

MARKEDS- EFFISIENS

Jan Mossin:

Markedseffisiens. Finansmarkedslære for nøkterne investors.

Tano, 1986, ISBN 82-518-2129-9, 200 sider, kr. 168,-.

Et effisient verdipapirmarked kjennetegnes ved at kursrelevant informasjon raskt reflekteres i kursene. I denne betydning er kursene alltid korrekte utfra tilgjengelig informasjon. Investor gjør i så fall lurt i å stole på kursene og å være skeptisk til alt som implisitt forutsetter at dagens kurs er for høy eller for lav. I et effisient marked vil teknisk aksjeanalyse (chart-teknikk), fundamentalanalyse utfra regnskapsdata og lignende lukrativ megler- og finanstidsskriftaktivitet havne i kategorien bortkastede investorpenger. I lys av de siste års volumøkning i handel, fortjeneste, profetier, røverhistorier og investorråd i det norske aksjemarkedet kommer åpenbart Mossins bok på rett tidspunkt.

Boka har tre formål: å forklare hva som menes med effisiente markeder, å presentere empiriske undersøkelser av effisienssegenskaper ved verdipapirmarkedene, og å påvise de praktiske konsekvensene det har at man opererer i et effisient marked. Målgruppen er studenter innen økonomisk-administrative fag.

Boka starter med en definisjon og foreløpig drøfting av effisiensbegrepet, etterfulgt av fem kapitler på ialt 110 sider om ulike grader av effisiens. Effisiensgraden gjelder den type informasjon som er reflektert i kursene. Et marked kalles svakt effisient dersom en aksjes tidligere kursutvikling ikke forteller noe om dens framtidige bevegelser. Markedet er halvsterkt effisient hvis også all annen offentlig tilgjengelig informasjon (publiserte regnskapsrapporter, konjunkturprognoser o.l.) raskt reflekteres i kursene. Endelig er markedet sterkt effisient når heller ikke privat informasjon (som «insider» opplysning-

er) kan brukes til å oppnå ekstraordinær fortjeneste.

Mesteparten av disse seks første kapitlene brukes til å gjennomgå i alt 34 empiriske effisienstester; 30 fra det amerikanske markedet, 1 fra Storbritannia og 3 fra Norge.

De tre siste kapitlene refererer ytterligere 11 empiriske arbeider; alle fra USA. Hovedpoenget i disse kapitlene er å sette markedseffisiens inn i et bredere perspektiv. Dette skjer ved først å diskutere grad av effisiens i forhold til den enkelte investors nytte og kostnad ved å skaffe og bruke ulike informasjonstyper. Generelt kan en her si at jo billigere det er å skaffe og bruke informasjon i forhold til nytteverdien, desto større grad av effisiens er det grunn for å vente.

Nest siste kapittel diskuterer hva investor bør gjøre (og ikke minst bør la være å gjøre) hvis hun opererer i et effisient marked. Niende og siste kapittel tar så opp effisiens utfra bedriftsledelsens perspektiv. Poenget er her hvilke følger et effisient finansmarked har for et selskaps investerings- og finansieringsbeslutninger. For lesere som ikke på forhånd er godt skolert i dette området kommer det her flere overraskende konklusjoner som står i skarp kontrast til oppfatninger man ofte møter blant praktikere. I siste kapittel savnes forøvrig en skikkelig avslutning istedetfor den bråstopp boka nå har. Stikkordliste og en samlet litteraturoversikt ville også vært nyttig.

Etter mitt syn er det mest positive ved Mossins bok at den tar opp et viktig emne som i norsk litteratur er tilnærmet helt neglisjert. Boka er dessuten godt strukturert, og det er lett å se sammenhengen mellom kapitlene. Lesere som tidligere har gledet seg over Mossins usedvanlige formuleringsevner kan også denne gang se fram til et velskrevet produkt. Det er derfor det reneste pirk når jeg antyder at uttrykk som «intrinsikk verdi», «erratisk» og «for å drive poenget hjem» burde ha vært luket ut.

Min hovedinnvending mot Mossins bok er at den ikke er ajour på den empiriske siden. Det gjennomsnittlige publiseringsår i de siterte arbeidene er 1970. 80% av referansene er minst 14 år gamle, og bare 5% av dem stammer fra 80-årene. Dette gjør at en lærer ikke kan bruke boka uten supplerende

litteratur (enten engelskspråklig artikkelstoff eller lærebok) hvis studenten skal orienteres om det vi pr. idag vet om markeders effisiensegenskaper.

I samme gate ligger min innvending om at bare 3 av ialt 45 referanser gjelder det norske markedet. Det finnes flere empiriske resultater om Norge i form av upubliserte studentarbeider. Videre foreligger det publiserte effisiensundersøkelser fra en rekke andre europeiske land som nå er samlet i en bok (G. A. Hawavini & P. M. Michel, *European equity markets. Risk, return, and efficiency*, Garland Publ. Co., New York, 1984). I det hele tatt kunne det med fordel vært hentet flere eksempler fra norsk virkelighet.

Disse ville ha muliggjort mer jordnære illustrasjoner på den lange rekken gode generelle poenger Mossin kommer med. Endelig savner jeg empiriske resultater som ikke støtter effisienshypotesene. Slik boka nå er skrevet, kan en ukritisk leser få inntrykk av at markedseffisiens nærmest er en naturlov.

Alt i alt har Mossin utvilsomt pløyd ny mark ved å levere den første norskspråklige oversikt over et viktig, neglisjert emne. Det er mitt berettigede håp at *Markedseffisiens* vil inspirere til en sverm av empiriske undersøkelser om det norske markedets effisiensegenskaper.

Øyvind Bøhren
Bedriftsøkonomisk Institutt

STATENS INFORMASJONSTJENESTE

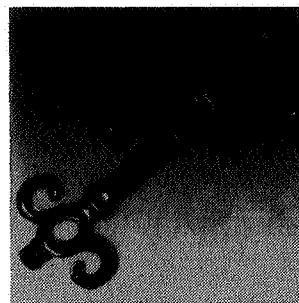
ÅRETS SMARTESTE INVESTERING **SAMFUNNSBOKA** I HELT NY ^{GUL}UTGAVE

SAMFUNNSBOKA er det komplette oppslagsverk, nøkkelen til hvilke regler som gjelder og hvor du skal henvende deg på alle samfunnets områder – bl.a. familie, hjem, skole, arbeid, fritid, næringsliv.

Med SAMFUNNSBOKA finner du fram til hvilke organer og organisasjoner som ivaretar dine rettigheter på ulike områder. Hvem du skal klage eller anke en avgjørelse til. Hvor du får nærmere opplysninger om spesielle regler og bestemmelser.

Med SAMFUNNSBOKA i hånden har du den beste veiviseren i samfunnsjungelen. Over 4000 stikkord gjør boka lett å slå opp i. SAMFUNNSBOKA inneholder også et omfattende adresseregister som neppe er tilgjengelig noe annet sted. 400 sider informasjon til bare kr 130,-.

Til salgs i bokhandelen.



UNIVERSITETSFORLAGET