

1 Teorie efektivních trhů

Základní definice, kterou formuloval R.A. Haugen tvrdí, že ...**na efektivím trhu akciové kurzy odrážejí všechny informace, které je možné znát a které jsou významné. Neexistují nadhodnocené nebo podhodnocené cenné papíry.** V souladu s touto definicí představuje efektivní trh trh informačně efektivní, kdy kurz okamžitě a plně absorbuje všechny souvztažné a doszupné informace.

1.1 Význam informací v teorii efektivních trhů

Veškeré informace, které je možné získat na trhu lze rozdělit do tří skupin:

- největší a nejobsáhlejší množina obsahuje všechny dostupné informace, které je jakýkoliv subjekt schopn získat o společnostech, odvětvích i ekonomikách,
- v rámci největší první skupiny lze vyčlenit podmnožinu, do které se zařadí všechny informace, které jsou dostupné široké veřejnosti, tj. informace veřejné,
- do podmnožiny veřejných informací lze umístit další menší podmnožinu, kde bude soustředěna pouze část veřejných informací, jedná se o informace o minulém vývoji kurzů cenných papírů.

Při měření intenzity efektivnosti trhu se zkoumá, který typ informace je téměř okamžitě absorbován kurzem cenných papírů a na základě toho lze rozlišit tři formy efektivnosti trhu.

Slabá forma efektivnosti

V tomto případě se předpokládá, že akciový kurz zcela absorbuje veškeré minulé informace, nemá tedy efekt zkoumat minulé kurzy cenných papírů. Minulá informace již byla absorbována kurzem CP. Kurzové reakce mohou být na slabě efektivním trhu spojeny pouze s jiným typem nové, neočekávané informace tj. s informací inside nebo s informací veřejně dostupnou, ale současnou.

Středně silná forma efektivnosti

V tomto případě kurzy cenných papírů odrážejí nejen veškeré informace týkající se minulých kurzů, ale veškeré veřejně dostupné informace o sledovaných společnostech a ekonomikách např. informace o kurzových řadách, účetních zprávách firem, stavu ekonomiky, přírodních a politických událostech atd. Reakce akciového kurzu na tuto informaci již proběhla a proto není možné předpokládat, že budoucí pohyb cenného papíru bude s minulou či současnou informací nějakým způsobem svázán. V tomto případě je možná kurzová reakce cenného papíru spojena pouze s informací, která nebyla zveřejněna a veřejnost ji nezná, jedná se tedy pouze o insider informaci.

Silná forma efektivnosti

v posledním případě tržní efektivnosti je reakce kurzu CP na jakoukoli informaci bezprostřední a rychlá. Pohyb kurzu cenného papíru na takovém trhu je naprosto náhodný a není možné dopředu zjistit spojitost mezi kurzem CP a jakýmkoliv typem informace. Takový trh je často nazýván trhem **perfektním**, neboť se jedná o trh efektivní na 100

1.2 Efektivnost trhu a vnitřní hodnota akcie

Na efektivním trhu neexistují nadhodnocené nebo podhodnocené cenné papíry. Všechny instrumenty jsou tedy oceněny správně a jejich tržní cena se musí rovnat vnitřní hodnotě akcie. Tento předpoklad se týká pouze silné formy tržní efektivnosti, míra kolísavosti akciového kurzu kolem vnitřní hodnoty akcie se v jednotlivých formách efektivnosti liší. Největší míru kolísavosti vykazuje slabá forma efektivnosti, která tím představuje největší prostor pro dosažení možných zisků, ale i ztrát. Ovšem ani tady míra kolísavosti nepřekročí určité hranice. Středněsilná forma efektivnosti dané pole možných zisků i ztrát snižuje na minimum, ale úplně jej ještě nezruší. To učiní až forma silná, kdy se tržní hodnota akcie v každém okamžiku rovná vnitřní hodnotě akcie.

1.3 Podstata teorie efektivních trhů

Ucelená teorie efektivních trhů byla vytvořena Eugenem Fama na přelomu 60. a 70. let, tj. v letech 1965 - 1970.

1.3.1 Model hypotézy efektivních trhů

Veškeré modely hypotézy efektivních trhů vycházejí z jednoho společného předpokladu, podle kterého kurzy okamžitě a zcela absorbují všechny souvztažné informace, které jsou dostupné. Pokud je tedy kurz CP srovnán s jeho vnitřní fundamentální hodnotou nastane tzv. kontinuální stochastická rovnováha, kdy není v žádném případě možné profitovat z rozdílu mezi tržní cenou a pravdivou fundamentální hodnotou. Jelikož reakce na jakoukoli informaci je okamžitá a neposouvá se do dalšího dne, nenastává na takovém trhu rozdíl mezi skutečným a očekávaným výnosem. Trh funguje jako fair hra - **Fair Game**. Matematicky lze tento stav, kdy jsou plně absorbovány informace a kdy není rozdíl mezi skutečným a očekávaným výnosem s ohledem na soubor dostupných informací Φ_t zapsat takto:

$$r_{i,t+1} = \frac{E(r_{i,t+1})}{\Phi_t} + \epsilon_{i,t+1}$$

Kde $r_{i,t+1}$ je skutečný výnos z cenného papíru i v období $t + 1$, Φ je soubor dostupných informací v čase t , $E(r_{i,t+1})\Phi_t$ je očekávaný výnos z cenného papíru v čase t , $\epsilon_{i,t+1}$ je predikční chyba v čase $t + 1$ u výnosu z i -tého cenného papíru. Aby tzv. predikční chyba byla nasystematickou chybou vyhovující podmínkám Fair Game modelu, musí splňovat tři vlastnosti:

1. být nestranná ve vztahu k očekávanému výnosu, což značí, že v průměru u všech pozorování dohromady musí být hodnota této chyby 0
2. být nezávislá, tuto podmínku splňuje tehdy, pokud je nekorelovaná s očekávaným výnosem
3. být efektivní, tou je chyba i -tého cenného papíru tehdy, jestliže je současně sériově nekorelovaná i s predikční chybou j -tého cenného papíru.

Pokud jsou tyto podmínky splněny, je možné vyslovit hypotézu efektivnosti cenného papíru b její slabé formě a odvodit následující vztahy mezi očekávanou a běžnou cenou a očekávaným výnosem i -tého cenného papíru:

$$E(P_{i, \frac{t+1}{\Phi_t}}) = \left[1 + \frac{E(r_{i,t+1})}{\Phi_t} \right] P_{i,t}$$

Kde $E(P_{i, \frac{t+1}{\Phi_t}})$ je očekávaná cena cenného papíru i v období $t + 1$, $E r_{i,t+1}$ je očekávaný výnos z cenného papíru i v období $t + 1$, $P_{i,t}$ je cena cenného papíru v období t , a Φ_t je soubor dostupných informací v období t . Uvedený vztah vypovídá o tom, že očekávaná cena cenného papíru i v období $t + 1$ je dána kompletním souborem informací dostupných v období t . Tato očekávaná cena je zároveň dána běžnou

cenou cenného papíru i v období $t + 1$ opět určeným souborem dostupných informací. Na trhu, kde kurzy plně reflektují všechny dostupné informace ze souboru Φ_t , tedy na rovnovážném finančním trhu, platí následující vztahy pro rozdíl mezi skutečným kurzem v období $t + 1$ a očekávaným kurzem v období $t + 1$:

$$x_{i,t+1} = P_{i,t+1} - E\left(\frac{P_{i,t+1}}{\Phi_t}\right)$$

Kde $x_{i,t+1}$ je rozdíl mezi P_i a $E(P_i)$. Vzhledem k tomu, že všechny informace jsou absorbovány okamžitě cenou, očekávaná i skutečná cena cenného papíru v období $t + 1$ se bude rovnat s respektováním souboru informací známých v období t . Tedy $E(x_{i,t+1}/\Phi_t) = 0$ Kde $E(x_{i,t+1}/\Phi_t)$ je rozdíl mezi očekávanou a skutečnou cenou cenného papíru i v čase $t + 1$. Za těchto podmínek není možné dosáhnout jakéhokoli výtěžku z rozdílu mezi skutečnou a očekávanou cenou na základě souboru informací Φ_t . Při predikci očekávaného výnosu je nejlepší vycházet z výnosu dnešního, důvodem je jistá zvláštní vlastnost nově uvolněné informace, a tou je její nepředvídatelnost čili neočekávatelnost. Není totiž možné dopředu předpovídat, kdy bude nová informace uvolněna. Při platnosti hypotézy efektivního trhu tedy platí, že:

$$E(r_{i,t+1}/\Phi_t) = r_{i,t}$$

z čehož substitucí podle prvního vzorce dostaneme:

$$r_{i,t+1} = r_{i,t} + \Phi_{i,t+1}$$

Výsledný vzorec je matematickým vyjádřením modelu Random Walk, který říká, že kurzy konají náhodnou procházku, pokud výnos cenného papíru i v období $t + 1$, tedy zítra, je roven výnosu cenného papíru v období t , tedy dnes plus částce, která závisí na nové informaci oznámené mezi časy t a $t + 1$, která je neočekávaná, nepředvídatelná a dána informačním souborem Φ_t . Vytah mezi cenami daného CP v období t a $t + 1$ můžeme potom zapsat jako:

$$P_{i,t+1} = g_{i,t+1} + P_{i,t} + \epsilon_{i,t+1}$$

Kde $g_{i,t+1} = r_{i,t+1}$ a $g_{i,t+1}$ je výtěžek z cenného papíru i v období $t + 1$. Pokud $g_{i,t+1}$ vyjadřuje pozitivní očekávání, předpokládá se, že se ceny cenného papíru pohnou vzhůru, tehdy hovoříme o Random Walk s pozitivní tendencí neboli o Submarginale modelu. Tento model je příznačný pro expandující ekonomiku s reálným růstem nebo pro inflační ekonomiku s nominálním růstem. Pokud existuje rovnost v držbě mezi obdobími jedná se o Marginale model. Pokud existuje negativní tendence hovoříme o modelu Supermarginale.

1.4 Předpoklady fungování teorie efektivních trhů

Cenný papír je na efektivním trhu správně ohodnocen, tomuto správnému ocenění napomáhá ziskový motiv investorů. I na efektivním trhu se předpokládá, že existuje skupina investorů, kteří nevěří ve správně ohodnocení cenného papíru, jejich jednání není iracionální, ale je vysoce racionální, jejich hlavním cílem je dosažení zisku. Jedinou jejich možností je rozpoznání podhodnoceného a nadhodnoceného cenného papíru, jelikož věří, že na trhu takové cenné papíry existují, nakupují tito investoři takové cenné papíry s nasazením všech dostupných zdrojů a prostředků. Akce těchto investorů pak tlačí výslednou cenu k hranici správného ocenění, což je již konsistentní s efektivním trhem.

Další předpokald se týká tržního prostředí a postavení účastníků na trhu. V tomto případě se očekává co nejbližší posun k tvrdě konkurenčnímu trhu, který je charakteristický velkým počtem účastníků na trhu, kteří uvažují a jednaní zcela názávisle na sobě, neexistují bariéry pro vstup na trh, existuje volný a neomezený přístup k informacím a technologiím a chování investorů je poháněné jejich ziskovým motivem. Předpokládá se snaha o co nejčistější konkurenční prostředí a rovné postavení všech účastníků na trhu.

Následující předpoklad je zaměřen an informace a informační systémy, jelikož informace mají pro efektivitu trhu zásadní význam. Volný tok informací napomáhá nejen informovanosti jednoho jediného investora,

ale zabezpečuje celkovou transparentnost trhu. Informační systémy se zabývají získáváním, shromažďováním, zpracováním a přesunem informací.

Čtvrtý předpoklad je propojen s předchozím předpokaldem a vyžaduje vytvoření kvalitní infrastruktury na trhu. Jedná se o vytvoření obchodního systému na burze, který bude odpovídat vysokým požadavkům na něj kladeným.

Pátý předpoklad je předpokaldem likvidního trhu, kde je možné ve velice krátkém časovém intervalu s minimem transakčních nákladů přeměnit méně likvidní finanční instrumenty na instrumenty likvidní.

Závěrečný šestý předpoklad pak hovoří o vytvoření kvalitní právní legislativy na trhu.

1.5 Charakteristika efektivního trhu

Efektivní trh je vymezen čtyřmi základními charakteristikami.

1. Okamžitá, skoková reakce na novou informaci, která je představována tezí, že na efektivním trhu je reakce kurzu cenného papíru na novou neočekávanou informaci velice rychlá, prudká a téměř okamžitá, z čehož vyplývá, že dochází k rychlému absorbování informace kurzy cenných papírů. V rámci reakce kurzu akcie na novou informaci lze rozlišit čtyři základní situace. První z nich je **reakce okamžitá neboli skoková**, předpokládejme, že ke dni 0 byla zveřejněna neočekávaná pozitivní informace, reakce kurzu je taková, že kurz skočil velice rychle, ještě týž den na svou novou hodnotu, na které setrval i v následujících dnech. Reakce kurzu byla neobyčejně prudká a uskutečnila se v jednom dni, resp. v několika minutách nebo sekundách. Absolutně nepřipadá v úvahu jakákoli další následná reakce na již zveřejněnou informaci, kurz v následujících dnech neklesá ani nestoupá, ale pohybuje se na stejné úrovni. Na této úrovni setrvává do doby, než se objeví další nová informace. Důležitým faktorem této změny je skutečnost, že zde neexistuje žádná nutnost opravy kurzu cenného papíru po jeho prvotní reakci na novou informaci. Dalším typem reakce je **reakce postupná**, kterou předpokládají všichni ti, kteří využívají jednotlivých druhů analýz. Podstatou této reakce je skutečnost, že akciový kurz neabsorbuje celou pozitivní informaci v rámci dne, kdy je tato informace oznámena, ale reakce kurzu probíhá ještě v následujících dnech. Taková reakce je pak zcela nekonzistentní s teorií efektivních trhů. Jelikož je reakce postupná znamená to, že zde existuje prostor pro nalezení špatně oceněných cenných papírů a tedy možnost opakovaně dosahovat nadprůměrných výnosů z investování. Dalším typem reakce je **reakce předběžná**, kdy opět můžeme předpokládat, že v okamžiku 0 je oznámená nová, neočekávaná pozitivní nebo negativní informace. Podíváme-li se ale na reakci akciového kurzu na tuto informaci vidíme, že reakce probíhala již před oznámením této informace a akciový kurz rostl nebo klesal v závislosti na charakteru této informace. Toto jednání je možné vysvětlit pouze na základě úniku tajných informací typu insider, což narušuje také předpokaldy efektivního trhu zejména tím, že není splněna podmínka rovného postavení všech účastníků trhu a podmínka rovného přístupu všech subjektů k informacím. Poslední typ reakce má charakter **reakce nadměrné**, čímž se myslí přehnaná reakce akciového kurzu na novou informaci, a to pozitivního, ale i negativního charakteru. Předpokládejme, že ke dni 0 došlo k uvolnění nové, neočekávané informace, investoři ji zanalyzovali a jelikož se jednalo o pozitivní informaci zavládlo nebývalé nadšení, vzrostla poptávka a došlo k vyhnání kurzu cenného papíru do nebývalé výše. Tento optimismus investorů však není stabilní ale podlého rychle různým vlivům, investoři tak změni své rozhodnutí a začínají prodávat, výsledkem je pokles kurzu a postupné ustálení na hodnotě, která je vyšší než původní, ale nižší než hodnota po oznámení pozitivní informace. V tomto případě bylo nutné, aby po oznámení informace a reakce investorské veřejnosti došlo následně k opravě kurzu a jeho ustálení na jeho objektivní hodnotě. Důvodem takového reakce je psychologický základ, kdy u některých jedinců převládne davová psychóza, které se projevuje ve vzniku vlny nebývalého optimismu nebo pesimismu. Oprava kurzu však nezůstane pro investory bez důsledku, ale je spojena se realizací kurzové ztráty nebo zisku. Výsledkem tedy je, že pouze jedna z reakcí akciového kurzu je konzistentní s efektivním trhem - reakce okamžitá neboli skoková, ostatní reakce se vymykají požadavkům a podstatě efektivního trhu.

2. Náhodné změny v kurzech, což znamená, že na efektivním trhu se předpokládá, že změny, ke kterým dochází v kurzech cenných papírů jsou na sobě absolutně nezávislé, tedy zcela náhodné. Pokud jsou tedy informace, které vyvolají změnu kurzu nezávislé, pak jsou nezávislé rovněž i změny kurzu, které jsou vyvolány těmito informacemi. Základním předpokladem vedoucím k tomu, že nějaká informace není očekávaná, je nemožnost její predikce, tedy nemožnost ji dopředu předpovědět.
3. Dlouhodobé výnosy investorů na efektivním trhu, investoři sami hnání touhou dosáhnout ce největšího výnosu postupují v linii poptávka - cena - výnos a přispívají tak k eliminaci ziskových, ale také ztrátových příležitostí na trhu. Čím rychleji jsou schopni identifikovat potenciální ziskové příležitosti, tím rychleji zvýší poptávku a následně eliminují možný vysoký výnos. Nadměrné ziskové i ztrátové příležitosti na efektivním trhu se vzájemně eliminují, což způsobuje, že se celkový výnos dosahovaný jednotlivými investory statisticky významně neodchýlí od průměru. Na efektivním trhu není žádný investor schopen dosahovat v dlouhém období nadprůměrného výnosu při dané úrovni rizika.
4. Poslední charakteristika efektivního trhu je vztažena k úspěšnosti obchodních strategií, tady platí, že na plně efektivním trhu **musí selhat všechny napodobné obchodní a investiční pravidla a strategie.**

1.6 Testování a důkaz efektivnosti trhu

Existuje několik druhů testů, pomocí kterých se ekonomové snaží odhalit a potvrdit efektivnost trhu. Svou podstatou se tyto testy zpravidla vážou na určitou charakteristiku efektivního trhu. Je nutné si uvědomit, že tyto testy jsou ovšem schopny zpracovat a testovat pouze historické informace, a tedy potvrdit nebo vyvrátit maximálně slabou formu efektivnosti. Obecně lze rozlišit dvě skupiny testů podle toho, ke které charakteristice se vážou.

1.6.1 Testy testující nezávislost změn akciových kurzů

Tato skupina testů se zaměřuje na testování druhé charakteristiky efektivního trhu, která tvrdí, že změny akciových kurzů; na efektivním trhu jsou náhodné, nezávislé.

1. Korelační testy - východiskem tohoto testu je určit, zda je pohyb akciového trhu náhodný tedy že neexistují žádné trendy v jeho vývoji. To znamená, že akciové kurzy rostou nebo klesají nezávisle sami na sobě. Danou vzájemnou závislost lze určit prostřednictvím korelační analýzy, kdy se hledá nějaká závislost mezi procentní změnou kurzů v období t a $t - 1$ a t a $t - 2$ a t a $t - 3$, přičemž je možno zkoumat pouze závislost dvou prvků z celé množiny všech sledovaných prvků za ohraničené období. Změna kurzu v období t a v období $t + 1$ se zanesou do grafu na osu x a y následujícím způsobem: kladná změna kurzu v období t a zároveň kladná změna v období $t + 1$ představuje bod v 1. kvadrantu grafu, kladná změna v období t a záporná v období $t + 1$ značí bod ve 2. kvadrantu. Poté, co jsou zaneseny všechny body v grafu je nutné se pokusit seskupení bodů proložit přímkou, pokud je to možné, jedná se o důkaz jisté formy závislosti. Druh s stupeň závislosti se určí podle sklonu přímky, body proložené přímkou s kladným sklonem představují **pozitivní korelaci**. Konkrétně to znamená, kdy kurzové změny v obou sledovaných obdobích jsou stejného charakteru, tedy pokud vzroste kurz v období t vzroste kurz i v období $t + 1$ a naopak. Body proložené přímkou se záporným sklonem značí negativní korelaci, změny v obou obdobích jsou vždy protisměrné, tj. vzroste-li kurz v období t v období $t + 1$ musí klesnout a naopak. Pro určení míry závislosti se pak používá **korelační koeficient**, který dosahuje hodnot od $+1$ do -1 a čím více se hodnota koeficientu blíží hodnotě $+1$, tím silnější stupeň pozitivní korelace jsme odhalili. Graficky se pak přímkou v grafu blíží svým sklonem hodnotě 45 stupňů. Hodnota nula značí **negativní korelaci**, kdy body znázorňující tento stav nelze proložit přímkou, jsou nerovnoměrně rozšířeny ve všech 4 kvadrantech.
2. Simulační testy - i zde jde o testování nezávislosti změn akciových kurzů, založených pouze na minulých informacích. Porovnává se vývoj změn akciových kurzů zpravidla reprezentovaných nějakým

akciovým indexem s vývojem náhodně vybraných hodnot, které, protože jsou náhodně vybrané musí být nezávislé. V rámci tohoto testu pak dojde k vytvoření dvou typů souborů: **skutečného souboru**, který představuje reálné změny akciových kurzů představované akciovým indexem a simulovaného souboru, který je vytvořen uměle a představuje náhodně vybrané hodnoty. Oba dva typy souboru pak jsou znázorněny ve dvou samostatných grafech a výsledky se porovnají. Pokud bude při srovnání grafická podoba simulovaného grafu podobná grafické podobě grafu skutečného, pak prvky skutečné dosahují podobného vývoje jako prvky simulované, pak jsou prvky skutečné nezávislé a potvrzují druhou charakteristiku efektivního trhu.

3. Runs testy - tyto testy spojují jak korelační tak také simulační testy, snaží se pak odstranit jejich nedostatky, které spočívají v nebezpečí výskytu extrémních hodnot. Opět se i zde operuje se souborem skutečným a souborem simulovaným a porovnávají se jejich výsledky. Poté se sleduje za určité časové období o jaký druh změny prvku se jedná. Pokud hodnota prvku vzroste, označíme ji +, pokud poklesne -. Pokud se hodnota prvku nezmění pak použijeme 0. V rámci série pak počítáme tzv. "run" neboli průběh. Jeden run odpovídá té části série, kde je použito stejného znaku. Tedy 0 + + + - - + je sérií 4 průběhů. Tato se určí série průběhů u skutečného a u simulovaného souboru (u simulovaného souboru vycházíme ze vzorce $\frac{1}{3} \cdot (2n - 1)$, kde n je počet pozorování) a porovnají se výsledky. Aby byla potvrzena nezávislost, pak musí být počty průběhů u skutečného souboru přibližně stejné jako u simulovaného souboru.

úpokud se při srovnání počty průběhů u souborů od sebe odchyľují, pak můžou nastat dvě situace: **počet skutečných průběhů je výrazně nižší než počet simulovaných** jedná se o pozitivní korelaci. **Pokud je skutečný počet průběhů výrazně vyšší než simulovaný, pak se jedná o korelaci negativní.**

4. Distribuční modely - pro normální rozdělení je typické, že nejvyšší nakupení hodnot znaků je kolem střední hodnoty. Princip testu spočívá na myšlence, že rozdělení nahodilých událostí je téměř adekvátní právě normálnímu rozdělení, čím více se tedy rozdělení blíží rozdělení normálnímu, tím více je potvrzena slabá forma efektivnosti trhu, jelikož opět vycházíme pouze z minulých událostí.

1.6.2 Testy testující úspěšnost obchodních strategií

Jejichž cílem je testovat, zda investory produkované a využívané obchodní strategie jsou schopny dlouhodobě a opakovaně přinést nadprůměrný výnos.

1. Filter testy - představuje již konkrétní typ obchodní strategie, filter test představuje jakousi pomyslnou hranici, která je nastavena pro každý akciový kurz. Akcie je zobchodována, jakmile kurz překročí stanovenou hranici vyjádřenou v %. Jestliže je tedy stanoven filter na + / - 5 %, při protnutí hranice + 5 % budou investoři nakupovat a při protnutí - 5 % budou za jakoukoli cenu ihned prodávat, jelikož očekávají mnohem strmější pokles.

1.7 Efekty (anomálie) na akciových trzích

1.7.1 Efekty ve vztahu k slabé a středněsilné formě

1. Efekt fúzí a akvizicí - k fúzím a akvizicím dochází tehdy, kdy se jedna společnost slučuje s druhou nebo pokud dochází ke skoupení jedné společnosti druhou. S uvedenými aktivitami jsou obvykle spojeny pohyby v akciových kurzech, a to jak u společnosti získávané, tak u společnosti získávající. K akciovému kurzu je připojována jistá prémie výjimečně je z něj srážen diskont. Se získávanou společností je spojena vysoká prémie, která značně převyšuje její běžnou tržní cenu. Objevuje se zde spíše otázka, ve kterém časovém období je nezbytné investovat do akcií získávané společnosti, abychom realizovali nadprůměrný výnos. Před nebo po oznámení fúze a akvizice? kurzové zisky je možno realizovat v obou obdobích, ale největší kurozový zisk je možné realizovat před dnem oznámení,

v tomto období dochází řádově k růstu kurzu o 2/3 své celkové hodnoty. v den oznámení a následující den zaznamenává kurz ještě dodatečný růst v hodnotě 1/3 své trní hodnoty. Existuje samoyřejně i skupina investorů, která dává přednost investování až po oznámení fúze nebo akvizice, jelikož investoři, kteří investují před oznámením musí nejprve identifikovat kandidáta fúze, často využívaje insider informací. Vždy je zde ovšem riziko odvolání fúze, které vede k velkým cenovým poklesům. Při posouzení dopadu fúze nebo akvizice na kurz získávající společnosti zde již výsledky tak jednoznačné nejsou, kurz se totiž mohou pohybovat obojím směrem. Vysvětlením je tzv. **efekt synergie**, který bývá vysvětlován jako zesilování účinku společnosti jako celku. Pokud se efekt synergie naplní, pak dochází u získávající společnosti k růstu akciového kurzu, problémy však mohou efekt synergie snížit nebo zcela eliminovat. Je zřejmé, že fúze a akvizice narušují silnou formu efektivnosti trhu a také středněsilnou formu efektivnosti, jelikož reakce na novou informaci není okamžitá.

2. Efekt emise nových akcií - nastává v situaci, kdy se soukromě držené akcie stávají akciemi obchodovanými na burze. V tomto případě dochází k pohybu akciového kurzu, jelikož se zpravidla jedná o podhodnocené akcie, a tedy akciové kurzy neodrážejí skutečnou situaci, Tento pohyb je v hodnotě 5 - 10 % ceny a odrazí se v růstu kurzu ve stejném rozpětí. Příčinou takového jednání jsou velké investiční banky, které nakupují nové emise s úmyslem umístit je na trhu, jelikož ale podstupují riziko, že o emisi nebude zájem, snaží se podhodnocovat nové emise, aby se pojistili proti možnosti, že se jim nepodaří nové akcie zcela umístit. Velikost podhodnocené pak závisí na jménu dané investiční banky i na kvalitě společnosti, které emitovala nové akcie. V tomto případě je radou jak být trh nakoupit nově emitované akcie 1. den jejich obchodování a prodat je rychle krátce poté, kdy akciový kurz dokončil svou reakci a přiblížil se své pravdivé hodnotě.
3. Efekt zpětného odkupu akcií - jedná se o situaci, kdy společnost zpětně odkupuje své vlastní akcie, tím dojde ke snížení množství akcií v oběhu a k tzv. zhuštění majetku akcionářů. Akcie se stávají atraktivnějšími, roste po nich poptávka, tržní hodnota firmy se nemění (méně akcií za vyšší cenu). Ukazuje se ale, že se zpětným odkupem je spojen kalduý dodatečný výnos, kdy nadprůměrného výnosu je možno dosáhnout na den oznámení a následující den. Kdy dochází k růstu kurzu akcie o 8 až 6 %.
4. Efekt kótování na burze - jedná se o zkoumání vlivu umístění akcie na burze na akciový kurz. Kótování na burze je spojeno se splněním určitých kritérií, tedy akcie, která je spoulná je spojena s jistým stupněm bonity. A ačkoli celkový efekt realizace kotace na burze je neutrální, je možné dosáhnout nadprůměrného výnosu v rozmezí 4,4 - 16,2 % nad tržním průměrem v období mezi dnem oznámení kotace a dnem uskutečnění kotace. Tento efekt pak narušuje silnou a středněsilnou efektivnost trhu.
5. Efekt překvapujících výnosů - okamžitá reakce na efektivním trhu je spojena pouze s informací novou, neočekávanou, z toho vyplývá, že pokud je informace na trhu už očekávaná, kurz na ni nereaguje, jelikož ji již absorboval v situaci, kdy byla informací novou. Pokud se tedy objeví na trhu informace o růstu výnosu vyšším, než byl očekáván, způsobí toto oznámení v závislosti na míře pozitivity a neočekávatelnosti vzestup kurzů a na stupeň efektivnosti pak ukazuje rychlost, se kterou tato reakce proběhne. Ukazuje se, že zde působí efekt, který se projeví v závislosti na zprávě buď ve vzestupu nebo v poklesu kurzu, k tomuto efektu dochází jak před oznámením informace, což odporuje silné formě efektivnosti, tak po oznámení informace, což je v rozporu se středněsilnou efektivností trhu.
6. Týdenný efekt
7. Lednový efekt
8. Efekt nízkého P/E ratio
9. Efekt velikosti
10. Efekt zanedbaných firem

1.7.2 Efekty potvrzující slabou a středněsilnou formu efektivnosti

1. Vliv účetních změn na akciové kurzy
2. Efekt vlivu světových událostí na akciové kurzy
3. Efekt štěpení akcií
4. Další efekty na finančním trhu - efekt nízké oceněných akcií, měsíční efekt, efekt P/BV ratio, efekt hospodářského cyklu, atd.

1.7.3 Efekty ve vztahu k silné formě

V tomto případě platí, že naprosto žádná informace nemůže investorovi pomoci bít trh, jakékoli zneužití insider informací je v tomto případě nemožné. Je možno vyjmenovat následující efekty, které vyvracejí silnou formu efektivnosti.

1. Burzovní specialisté
2. Insider obchodníci