

Влияние ожиданий частных инвесторов на стоимость компании при объявлении финансовых результатов

Заявка № 1681858

Аннотация

Фактор человеческого поведения играет всё большую роль в моделировании и прогнозировании экономических показателей. Создание Теории Перспектив Даниэлем Канеман и Амос Тверски [5] положило начало исследованиям, отвечающим на вопросы влияния субъективных чувств человека на принимаемые им решения, в том числе инвестиционные. Целью данного исследования является установить характер влияния ожиданий частных инвесторов на изменение цены компании в ответ на публикацию финансовой отчётности. В основе методологии лежит использование классического событийного анализа для выявления эффекта влияния публикации отчётностей на стоимость акций, семантического анализа для выявления ожиданий на основе новостей в инвестиционных Телеграм-каналах и регрессионного анализа для установления значимости взаимосвязи. Результаты показывают, что на протяжении событийного окна, когда событием является публикация отчётностей, отклонения доходностей от нормальных являются значимыми, а финальная регрессия согласуется с Теорией Перспектив. Результаты работы помогут менеджерам компаний учитывать фактор ожиданий частных инвесторов во время публикации отчётностей. Выводы исследования также могут стать мотивацией разработки системы взаимодействия компаний с частными аналитиками, которая поможет влиять на формирование ожиданий.

Введение

Гипотеза эффективных рынков определяет виды рынков по степени отражения информации в ценных бумагах. Однако цены, сформированные под воздействием спроса и предложения, опосредованно зависят и от человеческих факторов [2]. Частным инвесторам присущи эффекты недостаточной или чрезмерной реакции [3], а их решения могут зависеть даже от погоды [4]. Однако исследований, напрямую связывающих точку отчёта, описываемую Теорией Перспектив, и стоимость компании, не столь много, особенно на российском рынке. В данном исследовании ставится вопрос, как ожидания частных инвесторов относительно финансовых результатов компаний влияет на её стоимость в момент публикации финансовой отчётности. Сами ожидания формируются на основе новостей и становятся психологической точкой отчёта для частных инвесторов. Классические модели оценки стоимости компаний утверждают, что стоимость фирмы связана с её возможностью приносить прибыль. Следовательно, если финансовые результаты растут или падают на $X\%$, то на эту же величину должна снизиться и стоимость компании через рост или падение её акцией. Предполагается, что включение в классические модели фактора ожидания частных инвесторов позволит улучшить качество предсказания изменения стоимости компании после публикации компанией официальной отчётности: частные инвесторы оценивают, насколько реальные результаты соответствуют ожидаемым. Улучшение качества предсказания связано с тем, что стоимость компании изменяется не из-за появления новой информации, а из-за «схлопывания» ожиданий и фактических результатов, что может давать иные последствия. Например, если частные инвесторы ожидали высокие результаты и опубликованные финансовые результаты соответствуют им, то стоимость компании не изменится. Положительные «сюрпризы» при этом дают положительный эффект, а отрицательные «сюрпризы», согласно Теории Перспектив, дают более сильный эффект.

Методология

Для определения влияния ожиданий частных инвесторов относительно финансовых результатов компании на её стоимость в момент публикации отчётности используется комбинированный подход. Для обнаружения самого влияния используется событийный анализ, рассматриваемый на днях публикации отчётностей. Такой подход даёт возможность использовать новости как данные для формирования общественного мнения и, главное, ожиданий. Для формирования ожидания используется семантический анализ новостей аналогично подходу Полехиной и Гусевой, 2025 [1] на основе релевантных новостных Telegram-каналов: каждая новость, которая несёт эмоциональный оттенок относительно успешности какой-либо компании, формирует *точку отсчёта* у её читателей. Например, если в течение двух месяцев до публикации отчётностей публикуются новости, что компания покажет плохие результаты, то у частных инвесторов сформируется ожидание низких финансовых результатов. Финальная регрессия включает сверхдоходности из событийного анализа на каждую компанию, динамику (процентное изменение) ключевых показателей компании (выручка, чистая прибыль) из финансовой отчётности и ожидания как фиктивную переменную (хорошие/плохие ожидания).

Выводы

Результаты данного исследования дают толчок в двух направлениях. Первое, изменение котировок в ответ на публикацию финансовых результатов становится **предсказуемым** и позволяет влиять на стоимость компании. Например, в хорошие дни публиковать плохие результаты для смягчения реакции, а в плохие дни – не публиковать хорошие, чтобы не «потерять радость рынка». Второе, **открытие нового направления работы внутри компании** – коммуникация с аналитиками. Если частные аналитики закладывают ожидания у инвесторов, то взаимодействие компании с прогнозистами поможет сформировать более выгодную для стоимости точку отсчёта.

Источники и литература

- 1) Polekhina, A. and Guseva, A. (2025). How the Bank of Russia Is Perceived on Telegram Channels: Building an Index Using Machine Learning Methods. Russian Journal of Money and Finance, 84(3), pp. 28–62.
- 2) Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2015). Overconfident Investors, Predictable Returns, and Excessive Trading. The Journal of Economic Perspectives, 29(4), 61–87. <http://www.jstor.org/stable/43611011>
- 3) Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market under- and Overreactions. The Journal of Finance, 53(6), 1839–1885. <http://www.jstor.org/stable/117455>
- 4) Hirshleifer, D., & Shumway, T. (2003). Good Day Sunshine: Stock Returns and the Weather. The Journal of Finance, 58(3), 1009–1032. <http://www.jstor.org/stable/3094570>
- 5) Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. Econometrica, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>