

**ИССЛЕДОВАНИЕ ПОВЕДЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ
ПРИ ПУБЛИКАЦИЯХ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ КОМПАНИИ
С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИНСТРУМЕНТОВ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ ФИНАНСОВ**

С.Ю. Богатырев, д-р. экон. наук, доц.

Н.А. Лалиев, аспирант

*Международный банковский институт имени Анатолия Собчака,
Санкт-Петербург, Россия*

В статье исследуется влияние поведенческих факторов на рыночную динамику стоимости акций в периоды публикации корпоративной отчётности. Цель работы — выявить закономерности краткосрочных отклонений цен под воздействием эмоциональных и когнитивных реакций инвесторов. На основе данных 243 компаний индекса S&P 500 (2023–2025 гг.) с применением событийного анализа и корреляционных методов установлено, что инвесторы в 18,6% наблюдений находятся под воздействием Эвристики избыточной реакции. Результаты подтверждают необходимость учета поведенческих факторов при стоимостной оценке активов и уточнении моделей прогнозирования доходности.

Ключевые слова: *поведенческие финансы, иррациональность инвесторов, рыночная оценка активов, теория перспектив, эффект избыточной реакции.*

Современные исследования в области оценки финансовых активов подтверждают, что рыночная динамика всё чаще отклоняется от рациональных моделей, основанных на гипотезе эффективного рынка [1]. Эмпирические наблюдения показывают, что инвесторы нередко реагируют на финансовую информацию не в соответствии с её фундаментальной значимостью, а под воздействием когнитивных и эмоциональных факторов. Особенно это проявляется в периоды публикации корпоративной отчётности, когда ожидания и поведенческие установки участников рынка вызывают краткосрочные ценовые аномалии.

Проблема иррациональности в принятии решений была системно описана Д. Канеманом и А. Тверски в «Теории перспектив», согласно которой решения под риском зависят не только от вероятности исходов, но и от субъективного восприятия потерь и выгод. Авторы показали, что люди склонны переоценивать

потери и недооценивать вероятные выгоды, что приводит к эффектам избыточной реакции и якорения — ключевым категориям поведенческих финансов [2].

Актуальность исследования определяется необходимостью учёта этих факторов в оценке стоимости активов. Игнорирование поведенческих реакций приводит к ошибкам в моделях дисконтирования и прогнозировании доходности.

Цель исследования — выявить закономерности поведения инвесторов в момент публикации финансовых результатов компаний и оценить степень влияния поведенческих факторов на рыночную динамику цен.

Гипотеза исследования: публикация корпоративной отчётности вызывает эмоционально обусловленные реакции, приводящие к краткосрочным отклонениям стоимости тикеров компаний от их рыночной стоимости.

Эмпирическая база включает 243 компании индекса S&P 500 (1394 наблюдения, 2023–2025 гг.), данные Yahoo Finance и отчётность SEC. Анализ основан на переменных $\Delta Price$ (отклонение рыночной котировки от внутренней стоимости) и $EPS_Surprise$ (разница между фактической и прогнозной прибылью на акцию).

Финансовый актив представляет собой особую форму капитала, объединяющую свойства товара и инвестиционного инструмента. Его рыночная стоимость подвержена влиянию не только доходности и риска, но и ожиданий, репутации эмитента и эмоциональных установок участников рынка.

Традиционная теория эффективного рынка утверждает, что цены мгновенно отражают всю доступную информацию. Однако экспериментальные исследования Канемана и Тверски доказали, что инвесторы используют эвристики — когнитивные упрощения, искажающие восприятие вероятностей [2]. К ним относятся:

- эвристика избыточной реакции, при которой новости вызывают непропорциональное изменение цены;

- эвристика якорения, при которой ожидания инвесторов фиксируются на предварительном прогнозе прибыли.

Хаусман обращает внимание на когнитивную непоследовательность экономических агентов: «респонденты нередко формируют ответы и предпочтения в момент выбора, а не извлекают их из устойчивой системы установок». Это наблюдение усиливает аргументы поведенческих финансистов о нестабильности ожиданий и предпочтений, влияющих на рыночное ценообразование [4].

Методологическая база основана на модели событийного анализа и инструментарии поведенческих финансов. Для каждой компании вычислялись:

- $\Delta Price$ — разница между фактической рыночной ценой и внутренней стоимостью, рассчитанной по модели дисконтирования дивидендов;

– EPS_Surprise — отклонение фактической прибыли на акцию от среднего прогнозного значения.

– Для проверки гипотез применялись:

– Коэффициент корреляции Пирсона для линейной зависимости;

– Коэффициент Спирмена для ранговых связей;

– t-тест для проверки значимости различий средних;

Анализ показал, что общий коэффициент корреляции между delta_Price и EPS_Surprise равен 0,27 (таблица 1), что указывает на иррациональную реакцию рынка. То есть реакция инвесторов никак не зависит от прогнозных значений аналитиков.

Таблица 1. – Значение коэффициента корреляции по наблюдениям в секторах

Сектор	Коэффициент корреляции между delta_price и EPS_Surprise
Сектор коммуникационных услуг	0,2096713683
Потребительские товары не первой необходимости	0,2712826Ист992
Товары повседневного спроса	0,3047470552
Энергетика	0,1027695071
Финансовый сектор	0,2763449699
Здравоохранение	0,2925524253
Промышленность	0,3472759287
Информационные технологии	0,2106442181
Материалы	0,2667890013
Недвижимость	0,2692941004
Коммунальные услуги	0,3886954621
Общая корреляция по всем секторам	0,2713676451

Источник: собственная разработка автора.

Наиболее выраженная реакция наблюдается в коммунальном секторе (коэффициент корреляции = 0,3887), тогда как в энергетике и коммуникациях зависимость близка к нулю. Для наблюдений, где инвесторы находились под действием эффекта избыточной реакции, коэффициент корреляции достигал 0,41 (таблица 2), что свидетельствует о том, что чем сильнее превышение фактической прибыли над прогнозом, тем выше вероятность краткосрочного роста цены.

Аналогичные результаты демонстрируют поведенческие модели, предложенные в статье - «Поведенческие финансы: актуальность и обоснование». Даже при наличии формальных моделей оценки активов «вероятность работы алгоритмов классических финансов может оказаться далека от рассчитанной из-за ограниченного восприятия информации, избыточной уверенности и убежденности лиц, принимающих решения» [5].

Таблица 2. - Значение коэффициента корреляции для наблюдений, инвесторы в которых испытывали какую-либо эвристику

Испытываемая эвристика	Коэффициент корреляции между delta_price и EPS_Surprise
Эвристика избыточной реакции	0,4100334676
Не находятся под действием каких-либо эвристик	0,2281483796

Источник: собственная разработка автора.

Эмпирические данные по выборке S&P 500 показывают, что психологические факторы оказывают прямое влияние на динамику цен, особенно в условиях повышенной информационной неопределённости. Было зафиксировано, что в 18,6% наблюдение инвесторы находились под Эвристикой избыточной реакции.

Эти результаты также перекликаются с эволюционными моделями, где подчеркивается, что на рынке выживают не рациональные, а адаптивные стратегии. В совокупности данные указывают на то, что эмоциональные и когнитивные реакции инвесторов являются не отклонением от рациональности, а частью адаптивного механизма рыночного поведения [3].

Список использованных источников

1. Fama, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work / E. F. Fama // The Journal of Finance. -1970. - Vol. 25, № 2. - P. 383–417. DOI: 10.2307/2325486.
2. Kahneman, D. Prospect theory: an analysis of decision under risk / D. Kahneman, A. Tversky // Econometrica. - 1979. - Vol. 47, No. 2. - P. 263–291. DOI: 10.2307/1914185.
3. Blume, L. Evolution and market behavior/ L. Blume, D. Easley // Journal of Economic Theory. - 1992. - Vol. 58, No 1. - P. 9-40. DOI: 10.1016/0022-0531(92)90099-4.
4. Hausman, J. A. Contingent valuation: From dubious to hopeless / J. A. Hausman // Journal of Economic Perspectives. - 2012. - Vol. 26, No 4. - P. 43–56. DOI: 10.1257/jep.26.4.43.
5. Богатырёв, С. Ю. Поведенческие финансы: актуальность и обоснование / С. Ю. Богатырёв // Финансы и кредит. - 2019. - Т. 25, № 2. - С. 348–359. DOI: 10.24891/fc.25.2.348.