

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ИМЕНИ М. В. ЛОМОНОСОВА

Экономический факультет

Кафедра финансов и кредита

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

«Влияние новой информации о компании в средствах массовой информации на котировки  
ценных бумаг»

«The impact of new information about a company in the media on stock prices»

Выполнил:

студент группы э405

Смирнов Павел Александрович

Научный руководитель:

Яндиев Магомет Исаевич

Москва

2024

## Оглавление

Аннотация.....	3
Введение .....	3
1. Обзор литературы .....	5
1. Влияние информации, официально раскрытой компаниями.....	7
2. Влияние информации в соцсетях .....	9
3. Влияние информации на настроение инвесторов.....	12
4. Влияние информации в СМИ .....	14
2. Методология.....	17
1. Поиск новостей.....	17
2. Событийный анализ .....	18
3. Необходимые показатели для расчёта .....	20
3. Эмпирические результаты .....	22
1. Информация о компании Алроса .....	22
2. Информация о компании Северсталь .....	25
3. Информация о компании Газпром .....	27
4. Информация о компании Норильский никель.....	29
5. Информация о компании Лукойл .....	30
6. Информация о компании Магнит .....	32
7. Информация о компании МТС.....	33
8. Информация о компании НЛМК .....	35
9. Информация о компании Новатэк .....	36
10. Информация о компании Фосагро.....	38
11. Информация о компании Полюс .....	39
12. Информация о компании Роснефть .....	40
13. Информация о компании Русал.....	42
14. Информация о компании Сбер .....	43
15. Информация о компании Татнефть.....	45
16. Информация о компании Тинькофф .....	47
17. Информация о компании Яндекс.....	48
Заключение и выводы: .....	50
Список литературы: .....	51

## Аннотация

В данной работе исследуется влияние новой информации о компании в средствах массовой информации, на выборке из 17 компаний, входящих (или входивших в анализируемом промежутке) в индекс голубых фишек Московской биржи за временной промежуток с 24.03.2022 года по 24.03.2024 года. Анализ проводится с помощью метода событийного анализа. По результатам было выявлено, что у большинства компаний в выборке наблюдается значимый эффект на акции в основном от публикаций официальных отчёtnостей компаний, а также информации о сроках и размерах дивидендных выплат по акциям. Также было выявлено, что в большинстве случаев наибольший эффект наблюдается в окне 1-2 дня до и после публикации.

## Введение

Влияние новой информации о компании в СМИ на котировки ценных бумаг является обширной и интересной темой. Со всё большим ускорением темпов цифровизации, увеличивается и объём информации в открытых источниках. Вместе с этим увеличивается и количество интернет-СМИ, которые читают всё больше людей. Темпы распространения информации по сети также увеличиваются. При этом всё больше людей переходят с традиционных СМИ – газет и журналов, радио, телевидения – на интернет-СМИ. Помимо этого, также увеличивается доступность возможности инвестирования для обычных людей. Число индивидуальных инвесторов в России растёт<sup>1</sup>, и индивидуальные инвесторы, как и другие пользователи интернета, читают и публикуют информацию.

Актуальность данного исследования объясняется ростом взаимодействия инвесторов и компаний путём обмена информацией через интернет и СМИ. Компании не могут контролировать весь объём информации, поступающей в открытые источники. Однако они могут также пытаться использовать СМИ для получения собственной выгоды. Инвесторы анализируют всю получаемую информацию, а СМИ являются одним из главных её источников, включая в себя и ретранслируя также информацию, официально раскрытоую компаниями. Самая важная информация о компании может отражаться на котировках ценных бумаг. Если компании и инвесторы смогут учитывать информацию в СМИ для принятия решений, они могут использовать её с одной стороны для искусственного завышения или занижения котировок, а с другой стороны – принимать более взвешенные инвестиционные решения. Под новой информацией в данной работе понимаются, во-

---

<sup>1</sup> Число частных инвесторов на бирже превысило 25 млн – Ведомости, 2023

первых, новости, а во-вторых, информация о компании, которая могла появиться впервые не только в самих СМИ, но и в официальных пресс релизах компаний, таким образом расширяя понятие СМИ также и на открытые официальные пресс-релизы компаний. В связи с этим, сформулированы следующие цели и задачи.

Цель исследования:

- Выявить есть ли значимое влияние публикаций о компании в СМИ на котировки ценных бумаг.
- Проанализировать динамику эффекта во времени

Задачи:

- Собрать новостные публикации о компаниях
- Количественно оценить эффект от каждой публикации
- Выявить, есть ли среди рассчитанных эффектов значимые и описать полученные результаты, выявить общие черты
- Проанализировать влияние новой информации по отдельным категориям

Объект исследования:

- Ценные бумаги компаний, их котировки, новостные публикации и пресс-релизы компаний

Предмет исследования:

- Влияние новой информации о компании в СМИ на котировки

Основанием для написания работы послужила гипотеза о том, что новая информация о компаниях в средствах массовой информации отражается в котировках её ценных бумаг. Фактически эта гипотеза является логическим следствием из гипотезы об эффективности рынка, сформулированной Юджином Фамой в 1965 году – существенная информация немедленно и в полной мере отражается на котировках ценных бумаг.

Методами исследования являются:

- Анализ литературы
- Событийный анализ

Информационная база основана на научных трудах российских и зарубежных исследователей в области эконометрического анализа, событийного анализа, анализа

влияния новостей и публикаций в интернете на фондовый рынок и экономической теории, также используются официальные открытые источники, и данные, полученные из них.

Данная работа состоит из 54 страниц, содержит введение, три главы и заключение, а также список литературы. Первая глава представляет собой обзор литературы в рамках данной работы, во второй главе описана методология работы, в третьей представлены результаты эмпирического анализа в соответствии с методологией.

## 1. Обзор литературы

Для поиска литературы по теме данной работы в качестве первой и основной поисковой системы была выбрана электронная библиотека ScienceDirect<sup>2</sup>, в силу удобства пользования и большой базы литературы. При поиске было найдено 6,568 результатов, ограниченных условиями на типы результатов – исследовательские статьи, обзорные статьи, обзоры литературы, и также был отмечен параметр поиска «Subscribed journals», с целью минимизации ненадёжных источников. Также, из найденных статей в первую очередь отбирались статьи, наиболее соответствующие теме исследования и доступные для просмотра по институциональной подписке ЭФ МГУ.

При просмотре первых результатов были отобраны 59 статей, хоть как-то соответствующих тематике данной работы. Важно упомянуть, что большое число результатов были либо прямо, либо косвенно связаны с COVID-19, и написаны в 2020 году или позже, а также преобладали статьи, написанные исследователями из Китая. При дальнейшем более подробном изучении, из 59 статей остались 31 источник.

В качестве второй поисковой системы была использована электронная библиотека JSTOR. При поиске литературы в электронной библиотеке JSTOR после сужения области поиска, было найдено 673 статьи в научных журналах. После просмотра найденных статей, не было найдено подходящих источников.

Также, дополнительно были просмотрены источники, указанные в списках литературы в найденных исследованиях, в результате чего добавился 1 источник (Fang L. Peress J. 2009). При поиске дополнительных источников для уточнения методологии исследования было отсмотрено несколько статей российских авторов, пополнивших список данной работы.

---

<sup>2</sup> <https://www.sciencedirect.com/>

Влияние информации в СМИ на котировки ценных бумаг и фондовый рынок в целом является довольно обширной темой, в связи с чем литературу по ней можно условно разделить на несколько категорий. Во-первых, это литература, анализирующая, является ли такое влияние значимым фактором. В статьях подобного рода чаще всего анализируется влияние публикаций, постов, новостей в целом, либо с предварительным анализом текста с целью категоризации на положительную и отрицательную (иногда также нейтральную) информацию. Часто подразумевается, что информация в СМИ может влиять на настроения инвесторов, а информация в соц. сетях помимо информирующей функции может также являться непосредственно проявлением настроения (например, в своих постах в соц. сетях инвесторы могут непосредственно высказывать своё мнение). Поэтому, в таких исследованиях либо оценивается информация в СМИ и соцсетях как отдельный фактор, либо он используется как прокси для оценки настроений инвесторов (иногда также исследуется влияние непосредственно информации на настроения инвесторов).

Во-вторых, это литература, пытающаяся использовать эффект, оказываемый информацией в СМИ и соц. сетях, для улучшения предсказательной силы существующих моделей (рынка в целом, доходностей etc..) либо в рамках разработки принципиально новых моделей. Более точные модели имеют очевидное преимущество как для инвесторов – возможное получение сверхдоходности, либо адаптация портфеля в соответствии с новыми условиями, так и для менеджмента компаний и их аналитиков, поскольку компании могут сглаживать возможные падения или взлёты своих ценных бумаг с целью получения стабильной динамики, либо наоборот, пользоваться СМИ для создания целенаправленных изменений рыночной стоимости бумаг.

С другой стороны, литературу можно также разделить на категории по объекту воздействия, оказываемому информацией. Это может быть доходность ценных бумаг, их волатильность, объём торгов. Аналогично, по объекту воздействия – соцсети, СМИ, конкретные представители интернет-сообщества (Montone 2022, Nishimura и Sun 2021, Umar et al. 2021), официальное раскрытие информации компаниями.

В силу с одной стороны – обширности проблемы, а с другой – множеству тематик, рассматриваемых в отдельных исследованиях, можно условно разделить проблемы, изучаемые источниками, отобранными для обзора на следующие:

Таблица 1. Научные проблемы и источники, в которых они упоминались

	Научная проблема	Количество источников
--	------------------	-----------------------

1	При прогнозировании фондового рынка нужно учитывать влияние информации в СМИ	23
2	Необходимо учитывать настроение инвесторов	13
3	При прогнозировании фондового рынка нужно учитывать влияние информации в соц. сетях	11
4	Люди, обладающие большой аудиторией в интернете, могут влиять на фондовый рынок	4

Также, была составлена таблица с предложениями и идеями, предложенными авторами:

Таблица 2. Идеи и предложения авторов литературы

Основные предложения и идеи	
1	Использовать методы анализа временных рядов с добавлением новостных факторов
2	Анализировать публикации и новости на основе их смысла
3	Использовать событийный анализ для оценки влияния новостей
4	Использовать модели CAPM, Фамы-Френча, Кархарта
5	Разделять информационные факторы на СМИ, соцсети и официальное раскрытие информации

В рамках данной работы будет рассмотрена первая проблема, изучено влияние новой информации в СМИ на котировки ценных бумаг российских компаний, также будет проведён анализ влияния отдельных категорий новой информации. Методология исследования основана на событийном анализе.

### 1. Влияние информации, официально раскрытое компаниями

В статьях, написанных в 2017 и 2022 годах исследователями из Японии, отдельное внимание уделяется официально раскрытой компаниями информации. Очень важной чертой работы с ценными бумагами является асимметрия информации, поскольку далеко не вся информация доступна в открытых источниках, и в особенности индивидуальным инвесторам. В связи с этим, раскрытие информации компаниями, с одной стороны, может усиливать асимметрию информации, потому что индивидуальные инвесторы не всегда сразу её получают, из-за относительно высоких издержек на поиск (по сравнению с теми же постами в соцсетях, или новостями в СМИ), и более активные инвесторы за счёт раскрытия информации получают по сравнению с менее активными некие преимущества.

С другой стороны, раскрытие информации может сглаживать асимметрию между представителями компании и инвесторами. В работах, упомянутых выше, было выявлено, что раскрытие информации положительно влияет на волатильность рынка<sup>6</sup>, а дальнейшее распространение этой информации в СМИ, наоборот, её снижает. Также, в другом исследовании<sup>5</sup>, было выявлено, что эффект, оказываемый на ликвидность СМИ по сравнению с раскрытием информации выше в тех сегментах, в которых присутствие индивидуальных инвесторов выше.

Для раскрытия влияния в исследовании 2017 года<sup>6</sup> авторы использовали МНК регрессию волатильности на фиктивные переменные, обозначающие факт раскрытия информации и факт информации в СМИ, а также их произведения и другие переменные, в результате чего было выявлено, что информация в СМИ может снижать потенциальную информационную неопределённость, вслед за повышением её за счёт официального раскрытия информации.

В другом исследовании 2022 года<sup>5</sup> авторы используют регрессию ликвидности на факторы раскрытия информации, информации в СМИ, и также используют контрольные переменные. Авторы опять же приходят к выводу, что информация в СМИ может играть роль в снижении асимметрии информации между инвесторами, снижая трансакционные издержки индивидуальных инвесторов на совершение сделок с ценными бумагами.

Эти статьи также продолжают и опираются на другие исследования этих авторов, в частности в 2011 году<sup>4</sup> было выявлено, что для официальных новостей о доходах компаний освещение в СМИ ведёт к более низкой волатильности. Также, автор полагает, что лучшая достоверность официальных прогнозов менеджмента компании и большее освещение в СМИ позволяют новой информации чётче отразиться в котировках.

Поскольку в нынешнее время любая важная информация о компании практически сразу ретранслируется в СМИ, а также потому что число индивидуальных инвесторов в России

---

<sup>6</sup> [Aman H., Moriyasu H. Volatility and public information flows: Evidence from disclosure and media coverage in the Japanese stock market //International Review of Economics & Finance. – 2017. – Т. 51. – С. 660-676.](#)

<sup>5</sup> [Aman H., Moriyasu H. Effect of corporate disclosure and press media on market liquidity: Evidence from Japan //International Review of Financial Analysis. – 2022. – Т. 82. – С. 102167.](#)

<sup>4</sup> [Aman H. Firm-specific volatility of stock returns, the credibility of management forecasts, and media coverage: Evidence from Japanese firms //Japan and the World Economy. – 2011. – Т. 23. – №. 1. – С. 28-39.](#)

растёт, и на них приходится всё большая доля сделок<sup>33</sup>, в данной работе больше будет уделено внимание именно информации в СМИ, а также в пресс-релизах компаний, которые являются первоисточниками важной финансовой информации, транслирующейся в СМИ.

## 2. Влияние информации в соцсетях

Другие исследования также коснулись публикаций в соцсетях. Dong H. et al. (2022) с помощью регрессии абсолютной доходности на переменные, описывающие количество публикаций в соцсетях и СМИ (в качестве таких переменных исследователи брали соответствующие коэффициенты Джини), а также с помощью затем построенной модели панельной векторной авторегрессии (PVAR), выявили, что СМИ обладают большей предсказательной силой на горизонте в один день, а на горизонте в 2–5 дней соцсети. Авторы также выявили, что соцсети служат своеобразным фильтром, ретранслируя информацию из СМИ выборочно, покрывая меньшее количество ценных бумаг, причём этот эффект усиливается с увеличением количества публикаций в СМИ.

Аналогично, Jiao P. et al. (2020) пришли к выводу, что информация в СМИ и соцсетях имеет разное влияние на волатильность и объём торгов. Так, освещение в традиционных СМИ предсказывает снижение волатильности и объёма в то время, как освещение в соцсетях, наоборот, предсказывает повышение. Исследователи также считают, что их результаты сходятся с моделью «эхо-камер». Модель «эхо-камер» подразумевает, что инвесторы могут воспринимать информацию, повторяющую соцсетями за традиционными СМИ, как новую. Это также в определённой степени сходится с вышеописанными выводами о фильтрующей функции соцсетей.

В другом исследовании 2019 года (Teti E. et al. 2019) для исследования возможности использования социальных сетей и СМИ как инвестиционного инструмента, использовались модели с фиксированными эффектами и бинарным воздействием, а также модели, анализирующие влияние с лагом до 4 дней. Авторы пришли к выводу, что цена акций компаний имеет более сильную связь с освещением в соцсетях при высоком уровне освещения. В общем смысле, это означает, что чем сильнее компания освещается в соцсетях, тем сильнее это освещение влияет на её акции.

---

<sup>33</sup> Число частных инвесторов на бирже превысило 25 млн – Ведомости, 2023

Liu L. et al. в 2015 году рассмотрели влияние соцсетей на синхронное движение (прим. синхронное движение – comovement, термин использованный авторами исследования) ценных бумаг компаний. Для этого они разделяли компании на кластеры исходя из метрик микроблогинговой активности в соцсетях. Авторы показали, что кластеризация на основе микроблоггинга позволяет достичь большей предсказательной силы в плане синхронного движения ценных бумаг, чем при кластеризации компаний просто по отраслям. С одной стороны это говорит о слабостях существующих методов разбиения компаний на группы для составления инвестиционного портфеля и его диверсификации, а с другой – что активность социальных сетей действительно может служить индикатором не только настроения инвесторов, но и также схожести компаний.

Meng X. et al. (2020) в частности проверяли гипотезу Мертона о признании инвесторов. Гипотеза заключается в том, что на рынке с неполной информацией и ограниченным знанием о существовании ценных бумаг индивидуальные инвесторы склонны совершать сделки только с известными им бумагами и избегать незнакомых бумаг. Исследователи выявили, что в Китае присутствует так называемая «премия соцсетей», то есть увеличение доходности за счёт обсуждения компаний в соцсетях (либо снижение при негативном обсуждении). Они также выявили, что включение фактора соцсетей в факторную модель Фамы-Френча усиливает её объясняющую силу. Аналогично, включение фактора соцсетей в инвестиционные стратегии позволяет получать большую доходность с учётом риска, что подчёркивает важность учёта «премии соцсетей» при составлении портфеля. Также, они выявили, что число публикаций в соцсетях может быть хорошей метрикой для оценки признания и настроения инвесторов.

Для проверки устойчивости подобных закономерностей во времени Ho C. et al. (2017) использовали более изощренные методы эконометрического моделирования – байесовскую динамическую линейную модель (Dynamic Linear Model – DLM) и «на первый взгляд не связанные регрессии» (Seemingly Unrelated Regressions – SUR), что позволило им уйти от предпосылок о постоянности параметров распределения случайных величин. Авторы выяснили, что взаимосвязь с течением времени действительно меняется. Также, авторы получили выводы, подтверждающие выводы Meng X. et al. (2020) о важности включения фактора соцсетей в существующие модели. Так, авторы выяснили, что модели, включающие настроения соцсетей работают как минимум не хуже моделей, включающих в себя факторы по Фаме-Френчу и также моментные факторы.

Помимо обычных пользователей, в соцсетях также присутствуют крупные медиийные и политические деятели, которые могут обладать влиянием на мнения и настроения

индивидуальных инвесторов, поскольку, в частности, политические деятели имеют непосредственное влияние на внутригосударственную и международную политическую жизнь, неизбежно затрагивающую и фондовые рынки тоже. Так, Nishimura Y. et al. (2021) провели исследование, изучающее влияние публикаций Дональда Трампа в соцсети «Твиттер» (твитов) на волатильность фондового рынка Китая и стран G5 (Великобритания, Германия, Франция, Япония, Китай). Для этого они классифицировали твиты на позитивные и негативные с помощью словарей и также вручную, затем использовали авторегрессионные модели (в частности, ARMA и ARFIMA – autoregressive fractionally moving average) и пришли к выводу, что твиты Трампа об экономическом конфликте США и Китая увеличивают волатильность фондовых рынков во всех исследуемых странах. Также они выявили, что твиты с разными настроениями оказывают разное влияние. Исходя из найденных закономерностей авторы заключили, что инвесторы могут принимать решения на основе информации из этих твитов.

Близкое по теме исследование провел Montone M. в 2022 году. Автор исследовал, как политические мнения влияют на поведение инвесторов. На основе анализа временных рядов и моделей с фиксированными эффектами он выявил, что за значимым чистым неодобрением деятельности президента США следует низкая доходность акций, особенно в периоды высокой политической неопределенности и низких рыночных настроений. Он также пришёл к выводу, что политические взгляды могут оказывать существенное влияние на цены акций, через механизм, описанный выше.

Особым прецедентом, акцентирующим внимание на поведение инвесторов в соцсетях стала история с акциями компании GameStop в 2020–2021 годах, когда группа пользователей соцсети Reddit своими действиями подняла цену акций практически в 20 раз. В исследовании Umar Z. et al. (2021) авторы приходят к выводу, что регуляторы и разработчики политик должны постоянно следить за инвестиционными группами в соцсетях, поскольку те могут создавать неэффективности рынка. Также, чрезмерные короткие продажи могут привести к неэффективности рынка (причиной действий пользователей Reddit стали короткие продажи крупных хедж-фондов акций компании GameStop, и таким образом они хотели «восстановить справедливость»).

В 2023 году Long W. и Zhong Y. проанализировали, как отличается эффект, оказываемый на доходность ценных бумаг, «тихим большинством» и «громким меньшинством» пользователей соцсетей. В их работе предполагается, что пользователей соцсетей можно разделить на две группы, более активную, но меньшую по численности и менее активную, но более численную. Авторы называют их «громкое меньшинство» (vocal minority) и

«тихое большинство» (silent majority) соответственно. Они также проанализировали, как отличаются мнения и настроения пользователей и выявили, что чем дальше друг от друга располагаются мнения инвесторов, тем ниже становится общий эффект, оказываемый настроениями инвесторов на рынок. Исследователи также заключили, что эффект, оказываемый «тихим большинством» сильнее, что в целом соотносится и с предположениями авторов, и со здравым смыслом.

### 3. Влияние информации на настроение инвесторов

Как уже упоминалось в предыдущем сегменте обзора, информация в СМИ и соцсетях может непосредственно влиять на настроения инвесторов, приводя к совершению необдуманных резких действий, влекущих скачки рынка. В некоторых исследованиях, описанных в данном обзоре, тон новостей и постов в соцсетях также используется как прокси для настроений и мнений инвесторов, подразумевая непосредственное влияние информации на поведение инвесторов, влекущее за собой собственно изменения на рынке.

В исследовании 2017 года (Wu C. H. et al.) с помощью предварительной классификации новостей на положительные и отрицательные и затем регрессии доходности на количество новостей и контрольные переменные (с использованием различных моделей рынка – Фамы-Френча, Кархарта и др.) выявили, что на поведение инвесторов влияет не только количество, но и качество новостей. Когда новость позитивная (негативная), иностранные институциональные инвесторы становятся чистыми покупателями (продавцами). Они также выявили, что разные типы инвесторов могут по-разному реагировать на новости.

В другом исследовании 2017 года (Yang. W. et al.) помимо подтверждения того, что информация в СМИ влияет на поведение инвесторов, были выявлены другие особенности их поведения. В растущем рынке инвесторы сильнее реагируют на позитивную информацию и игнорируют новости и отчёты, свидетельствующие о потенциально негативной динамике. Когда рынок падает, инвесторы демонстрируют обратное поведение. Для получения результатов авторы проводили опрос среди студентов (название вуза исследователи намеренно не раскрывают) с опытом инвестирования, и затем строили логит-модель вероятности подвергнуться влиянию новостей. Однако слабым местом этого исследования может быть небольшая и нерепрезентативная выборка, поскольку студенты, пусть даже с опытом инвестирования, не отражают поведения всех инвесторов на рынке.

Ещё одну особенность поведения инвесторов выявили Chiao C. et al. в исследовании 2017 года, они оценили влияние репортажей в прямом эфире на цены, объём торгов и на

поведение инвесторов. По результатам работы оказалось, что индивидуальные инвесторы склонны при появлении новости торговать более агрессивно, чем институциональные инвесторы. Авторы также полагают, что острая реакция индивидуальных инвесторов может быть главным источником скачков рынка. Помимо этого, было выявлено, что позитивные (негативные) новостидвигают цены вверх (вниз) в реальном времени, при этом увеличивая объём торгов. Это также может быть подтверждением помимо влияния СМИ того, что индивидуальные инвесторы более сильно реагируют на новости, и обращают на них внимание как на источник важной информации.

Помимо описанных выше особенностей, таких как склонность игнорировать положительные (отрицательные) новости при отрицательной (положительной) динамике рынка, инвесторы также склонны реагировать сильнее на отрицательные новости, чем положительные. Так, в исследовании Fang H. et al. (2021) с помощью анализа собранного текста и построения регрессии авторы выявили, что, во-первых, доходности компаний при положительном настроении инвесторов значительно выше, а при отрицательном – значительно ниже (на горизонте в 1 месяц), что подтверждает значимость подобных исследований и выводы исследований выше. Во-вторых, негативный эффект сильнее позитивного, что также соотносится с поведенческим эффектом «избегания потерь», выражющимся в более сильной реакции на возможные потери, нежели прибыль.

На фондовый рынок могут влиять и настроения инвесторов, не обязательно напрямую относящиеся к компаниям. В частности, Kaplanski G. и Levy H. в 2010 году исследовали эффект, оказываемый авиакатастрофами. Они выяснили, что после авиакатастрофы сначала присутствует значимый негативный эффект, а затем в течение двух дней цены разворачиваются обратно. Эффект более заметен на акциях маленьких компаний и на более рискованных бумагах. При этом, подразумеваемая волатильность (implied volatility) растёт, при неизменной реальной волатильности.

Важность учёта факторов внимания инвесторов также подчеркнули Dong D. et al. в статье 2022 года, где они разработали теоретическую модель с учётом этих факторов. Они пришли к выводу, что доля «постоянных внимательных» инвесторов отрицательно связана с ожидаемой доходностью, а доля «новых внимательных» инвесторов и «невнимательных» инвесторов положительно. Уровень внимания инвесторов и изменение их внимание оказывают значительное влияние на ценообразование активов. Это также соотносится с результатами предыдущих исследований (Yang W. et al. и Wu C. H. et al., 2017) о различиях поведения разных инвесторов. Также, авторы данной работы указывают, что модели,

включающие факторы внимания, превосходят базовые модели в объяснении широкого спектра аномалий доходности.

#### 4. Влияние информации в СМИ

Как уже упоминалось выше в выводах различных исследований чётко фигурирует важность учёта факторов, относящихся непосредственно к информации в СМИ, либо к производным и близким к ним факторов (настроения инвесторов, информация в соцсетях и др.). Во многих исследованиях также упоминается так называемая «премия СМИ», обозначающая возможность компании и инвесторов либо привлекать дополнительные акционерные средства, либо получать сверхдоходности (Du H. et al. 2022, Meng X. et al. 2020, Huang T. L. 2018, Fang L. Peress J. 2009 и др.). В данном, завершающем, сегменте обзор будет сконцентрирован на исследованиях, не упоминавшихся выше, поскольку многие выводы проанализированных статей также непосредственно относятся к данному сегменту тоже.

В 2013 году Aman H. проанализировал влияние освещения в СМИ (под *освещением в СМИ* здесь и в целом в данной работе подразумевается непосредственный аналог термина *media coverage*, обозначающий внимание, уделённое какому-либо событию или компании в средствах массовой информации). Исследователь с помощью пуассоновской регрессии выявил прямую зависимость между частотой падений рынка и увеличением освещения в СМИ. При этом, не было обнаружено существенного влияния на рост рынка.

В 2022 году Du H. et al. проверили методологию и результаты исследования Fang L. Peress J. (2009) на данных фондового рынка Китая. В обоих исследованиях авторы используют модели CAPM, Фамы-Френча и Кархарта для моделирования рынка, и затем выявляют наличие «премии СМИ». В оригинальном исследовании 2009 года – на Американском фондовом рынке, в исследовании 2022 – на Китайском. В обоих исследованиях основным выводом являлось, что акции, не освещаемые СМИ, имеют более высокую стабильную доходность. В исследовании 2022 года было также выявлено, что нейтральные новости не оказывают значимого влияния на доходность, в то время как портфель из акций с «негативными новостями» имеет большую «премию», чем портфель акций с «позитивными новостями». Также, дополнительное моделирование теоретического портфеля предположило, что эффект от новостей является устойчивым и не является неким выбросом.

В то же время, множество других исследований приходило к несколько иным выводам, касательно более высокой доходности акций компаний, не освещаемых в СМИ. В то время

как акции таких компаний действительно могут быть более стабильные, новости и информация в СМИ могут позволить инвесторам получить большую доходность, «сыграв» на ожидаемом взлёте или падении акций. Так, Huang T. L. в статье 2018 года в результате анализа, использующего модели, в числе которых упомянутые выше, пришёл к выводу, что крупные и растущие компании, а также компании с большим рычагом, чаще упоминаются в СМИ, а также, что фирмы, упоминаемые в СМИ, имеют большую доходность ценных бумаг. В 2016 году Zhang Y. et al., также пришли к выводу о наличии сверхдоходности. Так, у фирм, упоминаемых в СМИ, наблюдается значимая положительная сверхдоходность в день новости. При этом, в последующие 50 дней эта сверхдоходность пропадает, свидетельствуя об исправлении и переоценке бумаги рынком.

В 2020 году Carlini F. et al. выявили, что негативные новости значительно влияют на доходность ценных бумаг банков, однако капитал и стратегии банков могут смягчать этот эффект. Было выявлено, что освещение в СМИ и степень неопределённости новостей тесно связаны с серьёзностью просадок рынка.

Carlini F. et al. в статье 2024 года в результате анализа влияния новостей в издании «The Wall Street Journal», связанных с COVID-19 на фондовый рынок, также выявили что излишний стресс в публикациях ведёт к увеличению неопределенности и низким доходностям. Они выявили, что длительные периоды неопределенности и стресса влияют на инвесторов больше, чем «однодневные» новости, что подтверждает результаты их исследования 2020 года.

В исследовании 2021 года (Umar Z. et al.) было также проверяли влияние на волатильность коротких позиций во время пандемии COVID-19. Для анализа они использовали «индекс освещения в СМИ» и пришли к выводу, что индекс освещения в СМИ сильнее связан именно с доходностью, чем с волатильностью, однако влияние на волатильность присутствует. Влияние на волатильность также отмечают Zhou X. et al. (2021). На основе различных моделей авторы выявили, что выход новостей имеет значимую положительную связь с динамической условной корреляцией между спотовым и фьючерсным рынками.

Влияние новостей также может отличаться в зависимости от темы и источника публикации. Al-Maadid A. et al. в 2020 году при изучении влияния бизнес-новостей и политических новостей на доходности фондовых рынков в странах GCC (Gulf Cooperation Council – Совет сотрудничества залива – Саудовская Аравия, ОАЭ, Кувейт, Катар, Оман, Бахрейн) обнаружили, что влияние бизнес-новостей более сильное, а также, что новости в

самых больших региональных финансовых рынках имеют значимые эффекты на рынки других регионов.

Результаты обзора и формулирование исследовательских вопросов:

По итогам обзора литературы можно заключить, что информация в СМИ может иметь важный и значимый эффект на фондовый рынок. Инвесторы используют информацию в СМИ для составления собственных прогнозов рынка и последующего принятия решений по покупке или продаже бумаг (при положительном или отрицательном прогнозах). При этом информация в СМИ и соцсетях также может быть использована в качестве прокси настроений инвесторов. Информация в СМИ также может оказывать влияние и на волатильность, и на объём торгов, причём индивидуальные инвесторы в отличие от институциональных инвесторов склонны сильнее реагировать на новости и агрессивнее торговать. При этом может наблюдаться более сильный эффект от негативных новостей в сравнении с позитивными. Также, эффект может быть сильно краткосрочным (один день), либо менее краткосрочным (горизонт в несколько дней и более), а также имеет место исправление и переоценка бумаг рынком, т. е. через некоторое время после своего пика эффект может спадать и даже становиться обратным. Всё это, во-первых, говорит о важности рассмотрения влияния новостей на российском фондовом рынке, а во-вторых, говорит о возможных различиях влияния разных новостей, в том числе и по силе эффекта, что означает необходимость дополнительного анализа отдельных категорий новостей. Также, необходимо проверить, насколько долго может сохраняться эффект.

Исходя из всего вышеупомянутого, в данном исследовании предпринимается попытка ответить на следующий вопрос:

1. Наблюдается ли значимое влияние публикаций о компании в СМИ на котировки её ценных бумаг?

Для того, чтобы более подробно описать влияние, также поставлен ряд вспомогательных вопросов:

- a. Происходит ли значимое изменение доходности акций в период публикации?
- b. Связан ли эффект с характером информации?
- c. В течение какого временного горизонта может проявляться эффект?

## 2. Методология

Для анализа влияния новостей на котировки ценных бумаг компаний были выбраны компании, которые относятся к наиболее популярным на рынке ценных бумаг и находятся в составе индекса голубых фишек Московской биржи. Голубые фишки являются акциями наиболее крупных, ликвидных и надёжных компаний, что делает их наиболее удобными для анализа. Операции с такими акциями совершают больше индивидуальных инвесторов вследствие чего они являются более популярными, и о них можно найти больше информации, в том числе новостей.

В выборку вошли следующие компании: Алроса (ALRS), Северсталь (CHMF), Газпром (GAZP), Норильский никель (GMKN), Лукойл (LKOH), Магнит (MGNT), МТС (MTSS), НЛМК (NLMK), Новатэк (NVTK), ФосАгро (PHOR), Полюс (PLZL), Роснефть (ROSN), Русал (RUAL), Сбер (SBER), Татнефть (TATN), Тинькофф (TCSG), Яндекс (YNDX).

Для анализа компаний в различных отраслях также использовались отраслевые индексы (индекс отрасли ИТ – MOEXIT, индекс финансовой отрасли – MOEXFN, индекс нефтегазовой отрасли – MOEXOG и др).

## 1. Поиск новостей

Для проведения анализа были собраны новостные публикации о компаниях с новостного портала РБК<sup>3</sup> за период с 24.03.2022 года по 24.03.2024 года. Данный период был выбран чтобы повысить актуальность анализируемых данных. Индекс голубых фишек Московской биржи периодически корректируется, в связи с чем новые компании могут войти в его состав, или наоборот, уйти из него. Также, торги на Московской бирже были приостановлены с 28 февраля по 24 марта 2022 года, поэтому анализ проводится с этой даты. Также, за последние несколько лет число индивидуальных инвесторов в России продолжает расти, в связи с чем информация в СМИ может оказывать большее влияние.

Для анализа брались публикации, имеющие непосредственное отношение к одной компании, либо к нескольким сразу. В выборку вошли аналитические отчёты, рекомендации и прогнозы, новости о финансовых показателях компаний, о структурных изменениях в компаниях, и также любые новости, которые могут нести важную для инвестора информацию о компаниях.

Ниже представлены результаты сбора новостных публикаций с портала РБК:

---

<sup>3</sup> [РБК](#)

Компания	Количество публикаций
Алроса	76
Северсталь	70
Газпром	583
Норильский никель	120
Лукойл	179
Магнит	250
МТС	198
НЛМК	46
Новатэк	85
ФосАгро	63
Полюс	54
Роснефть	110
Русал	50
Сбер	478
Татнефть	35
Тинькофф	351
Яндекс	584

Присутствует большой разброс в количествах публикаций, который связан с разным уровнем освещаемости компаний в СМИ. При дальнейшем анализе также убирались дубликаты новостей, или новости, которые в итоге не имели значимого влияния. Также, для ежедневного анализа было необходимо объединить или убрать новости, вышедшие в один день. В таком случае предпочтение отдавалось либо более значительным новостям, если новости были разными, либо в соответствии с временем публикации новостей, если несколько новостей были на одну тему.

Также, в выборку были дополнительно добавлены данные о публикации официальных отчётностей компаний, данные об объявлении сроков и размеров дивидендов (при наличии), а также данные о вводе санкций против компании или отрасли.

## 2. Событийный анализ

Для анализа влияния отдельных новостей на акции компаний была использована методология событийного анализа (в соответствии с работами Студников С. 2013, Ставнийчук А. 2023, Zhang Y. et al. 2016). В рамках событийного анализа временной ряд разбивается на промежутки – расчётное окно и событийное окно. С помощью расчётного окна рассчитывается прогнозируемая нормальная доходность акции с помощью различных моделей, например однофакторной модели CAPM, которая используется в рамках данной работы (в качестве фактора используется доходность рыночного портфеля). В событийном окне рассчитывается аномальная доходность.

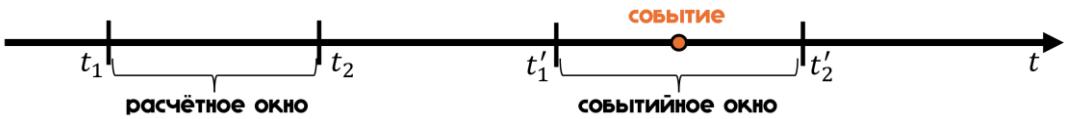


Рисунок 1. Схема расположения расчётного и событийного окон

В данной работе в качестве расчётного окна бралось окно в 100 дней, а в качестве событийного 11 дней (+5 и -5 дней от даты публикации новости).

Аномальная доходность (abnormal return) рассчитывается по формуле:

$$AR_t = r_t - k_t$$

Где  $AR_t$  – аномальная доходность за период  $t$

$r_t$  – реальная доходность за период  $t$

$k_t$  – нормальная (прогнозируемая) доходность за период  $t$

Далее для проверки значимости эффекта формируется накопленная аномальная доходность событийного окна (Студников С. 2013, Ставнийчук А. 2023):

$$CAR(t'_1; t'_2) = \sum_{t=t'_1}^{t'_2} AR_t$$

Где  $CAR(t'_1; t'_2)$  – накопленная аномальная доходность в рамках событийного окна

$t'_1$  – нижняя граница событийного окна

$t'_2$  – верхняя граница событийного окна

$AR_t$  – аномальная доходность за период  $t$

Формируются гипотезы:

$$H_0: CAR(t'_1; t'_2) = 0$$

$$H_1: CAR(t'_1; t'_2) \neq 0$$

Для проверки значимости эффекта используется следующая t-статистика:

$$t_{\text{расч}} = \frac{CAR(t'_1; t'_2)}{\sqrt{L * \sigma^2}}$$

Где  $L$  – длина событийного окна

$\sigma^2$  – дисперсия доходности акций в расчётном окне

Полученное значение сравнивается с критическим значением t-статистики Стьюдента для выбранного уровня значимости. Если расчётное значение больше критического, нулевая гипотеза отвергается и принимается  $H_1: CAR(t'_1; t'_2) \neq 0$ , то есть событие оказало значимое влияние. В данной работе значимость анализируется на 5% уровне, то есть критическое значение t-статистики Стьюдента равно 1,96.

Если накопленная аномальная доходность больше нуля, то событие приводит к созданию стоимости, и, следовательно, такое решение компании или изменение внешней среды рассматривается как положительное явление, и наоборот (Теплова Т. 2008).

Далее для анализа среднего влияния события (для одной компании) рассчитывается средняя накопленная аномальная доходность:

$$CAAR = \sum_{i=1}^n CAR_i(t'_{1i}; t'_{2i})$$

Данный показатель позволяет изучить, как в среднем влияет событие на доходность акций компании, если событий было несколько, а также оценивать динамику эффекта во времени.

### 3. Необходимые показатели для расчёта

Для расчётов необходимы данные котировок акций выбранных компаний. Котировки акций на Московской бирже за выбранный период были получены с сайта брокерской компании Finam<sup>4</sup>. В качестве цены акции для ежедневного расчёта бралась цена закрытия за торговый день. Далее, была рассчитана доходность акций в соответствии с формулой:

$$r_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

где  $r_t$  – доходность акции в период  $t$  по сравнению с периодом  $t - 1$ ,

$P_t$  – цена закрытия в период  $t$ ,

---

<sup>4</sup> Сайт брокерской компании Финам, раздел экспорт

$P_{t-1}$  – цена закрытия в период  $t - 1$ .

В случае, если в период событийного окна происходит выплата дивидендов по акциям, доходность должна быть скорректирована по следующей формуле:

$$r_t = \frac{P_t + D_t}{P_{t-1}} - 1$$

Где  $D_t$  – величина дивиденда, выплаченного в момент времени  $t$ .

Для прогнозирования нормальной доходности в соответствии с однофакторной моделью САРМ необходима доходность рыночного портфеля. В данной работе в качестве доходности рыночного портфеля используются соответствующие компаниям отраслевые индексы Московской биржи.

Однофакторная модель САРМ (для оценки регрессии):

$$r_t = \alpha + \beta r_{mt} + \varepsilon_i$$

Где  $r_t$  – доходность акций компании в момент времени  $t$ ,

$r_{mt}$  – доходность рыночного портфеля в момент времени  $t$ .

В данной работе для удобства анализа общих черт и различий в динамике эффекта на акции разных компаний информация рассматривается по следующим категориям (при наличии соответствующей информации в выборке):

1. Res – информация о результатах компании, публикуемая компанией

В данную категорию входят публикации ежегодных и промежуточных отчётов о результатах деятельности компании за соответствующие промежутки времени.

2. Div – информация о рекомендованных сроках и размерах дивидендов

Подразумевается информация, первоисточником которой стали непосредственно представители компании или лица, принимающие участия в её деятельности.

3. Sanc – информация о вводе или снятии санкций против компании, отрасли или отдельных лиц или активов, участвующих в деятельности компании
4. Acc – информация о чрезвычайных происшествиях, связанных с деятельностью компании

Под чрезвычайными происшествиями подразумеваются незапланированные ситуации, влияющие на нормальную деятельность компаний – различные происшествия непосредственно на предприятиях, утечки данных и взломы, сбои и т. д.

5. Inv – инвестиционные рекомендации и аналитические прогнозы внешних источников
6. Corp – информация об изменениях в хозяйственной и производственной деятельности компаний

В данную категорию входит информация о заключении сделок, изменениях в структуре, планах и событиях, имеющих потенциальное влияние на оценку компании инвесторами.

### 3. Эмпирические результаты

В данной главе представлены результаты проведённого событийного анализа. События, имеющие в событийном окне положительную накопленную сверхдоходность, классифицируются, как положительно повлиявшие («good»), отрицательную – как отрицательно повлиявшие («bad»).

#### 1. Информация о компании Алроса

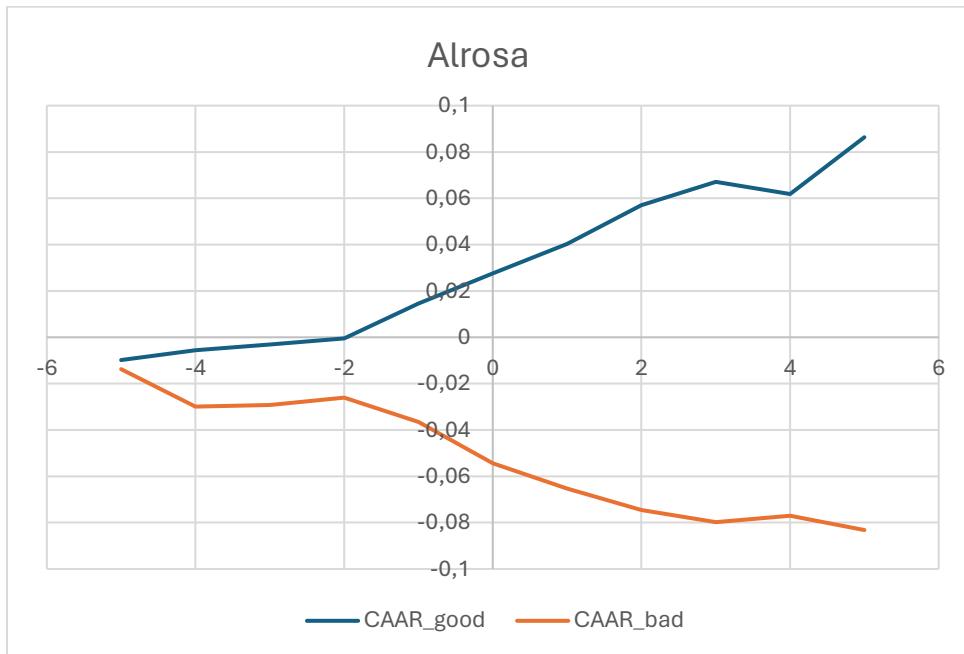


Рисунок 2. CAAR для значимых событий, Алроса

Статистически значимыми в выбранном событийном окне оказались часть публикаций о рекомендованных сроках выплат и размерах дивидендов, новости о вводе и снятии

санкций с российских алмазов и непосредственно компании Алроса, а также информация о повышении налога на продажу алмазов.

На данном графике изображена динамика средней накопленной аномальной доходности для значимых негативных и позитивных публикаций о компании Алроса. Судя по динамике CAAR, для «негативных» событий эффект начинает наблюдаться до наступления события, однако это может также быть связано с иными событиями, «задевшими» событийное окно. При анализе на ежедневном уровне публикации «чистились» таким образом, чтобы не попадать в «чужие» событийные окна. В период за день и в день публикации «негативной» информации накопленная сверхдоходность начинает увеличиваться по модулю, то есть можно предполагать, что эффект информации проявился. Далее к третьему дню после публикации эффект спадает, то есть аномальная доходность уменьшается по модулю, приближаясь к нулю. Для «позитивных» событий также эффект начинает проявляться за день и в день публикации, а затем к третьему дню накопленная сверхдоходность перестаёт увеличиваться, то есть эффект прекращается. Изменения накопленной сверхдоходностей около краёв событийного окна скорее могут быть связаны с иными факторами.

Теперь рассмотрим динамику накопленной сверхдоходности по типам информации:

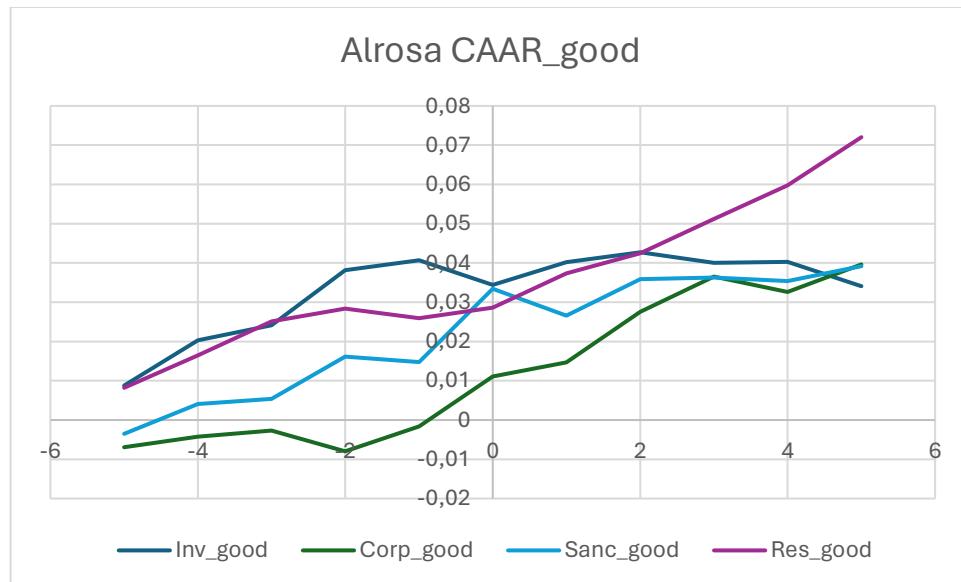


Рисунок 3. Динамика CAAR\_good по типам информации, Алроса

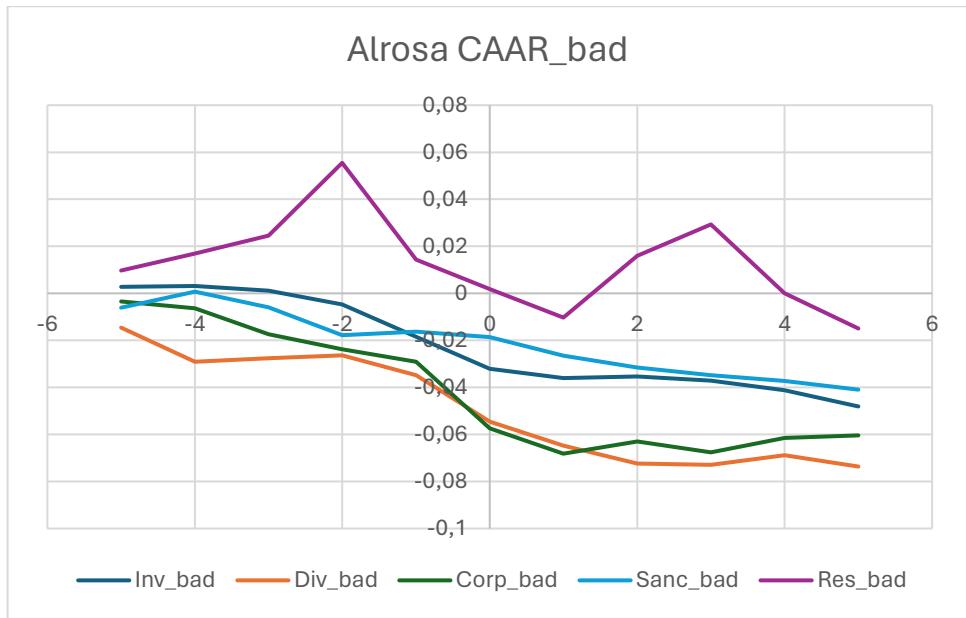


Рисунок 4. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Алроса

Несмотря на незначимость большого числа событий, входящих в типы публикаций, такое построение динамики позволяет предположить, был ли эффект от всех новостей одного типа в целом, но в силу особенностей выборки или исследуемого промежутка, он не был статистически выявлен.

Так, заметно изменение наклона кривых, относящихся к информации о результатах деятельности компании, соответствующее в день публикации и день после публикации по знаку накопленной сверхдоходности в событийном окне. Это позволяет предположить, что эффект действительно мог быть, но на уровне событийного окна в целом он не является значимым.

Несмотря на то, что накопленная сверхдоходность в событийном окне, относящаяся к информации о санкциях, имеет положительный знак, в день после публикации наблюдается изменение наклона кривой на противоположное, что может указывать на негативный эффект от новостей о санкциях.

Также, в день публикации информации о деятельности компании и день после этого наблюдается аномальная доходность, соответствующая по знаку накопленной за событийное окно, что также может говорить о наличии эффекта, хотя и незначимого в рамках всего окна.

Похожая динамика по категориям информации наблюдается и для других компаний, однако не для всех. При этом, судя по результатам анализа, инвестиционные рекомендации и прогнозы аналитиков скорее отражают эффект, оказанный иными событиями до

публикации, поскольку эффект в большинстве случаев начинает проявляться заранее, и не имеет влияния на доходность последующих дней.

## 2. Информация о компании Северсталь

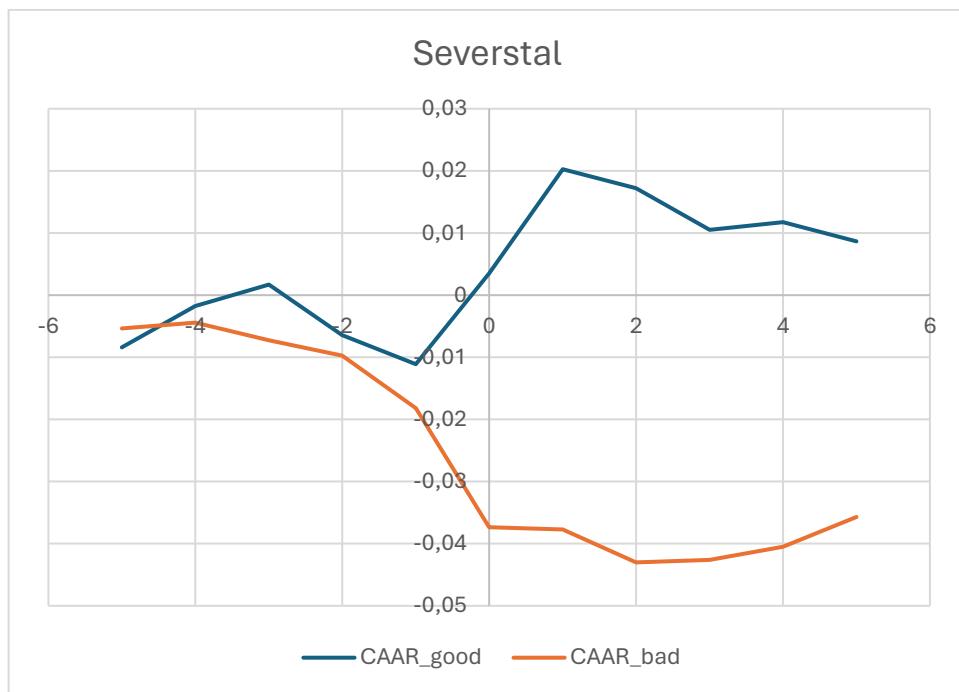


Рисунок 5. CAAR для значимых событий, Северсталь

Для компании Северсталь также наблюдается эффект в период публикации информации для значимых событий, однако основной эффект для позитивных событий проявляется начиная со дня до публикации и прекращается после одного дня с момента публикации. Для негативных событий эффект начинает проявляться до публикации и практически прекращается с момента публикации, что говорит о коротком горизонте воздействия. Для компании Северсталь значимыми оказались публикации об изменениях в производственной деятельности – начало производства уникальной арматуры, снижение и восстановление уровня производства стали и чугуна, а также одна из новостей о возможной выплате дивидендов и одна из публикаций о размере потерь Северстали из-за санкций.

Рассмотрим влияние событий по типам информации:

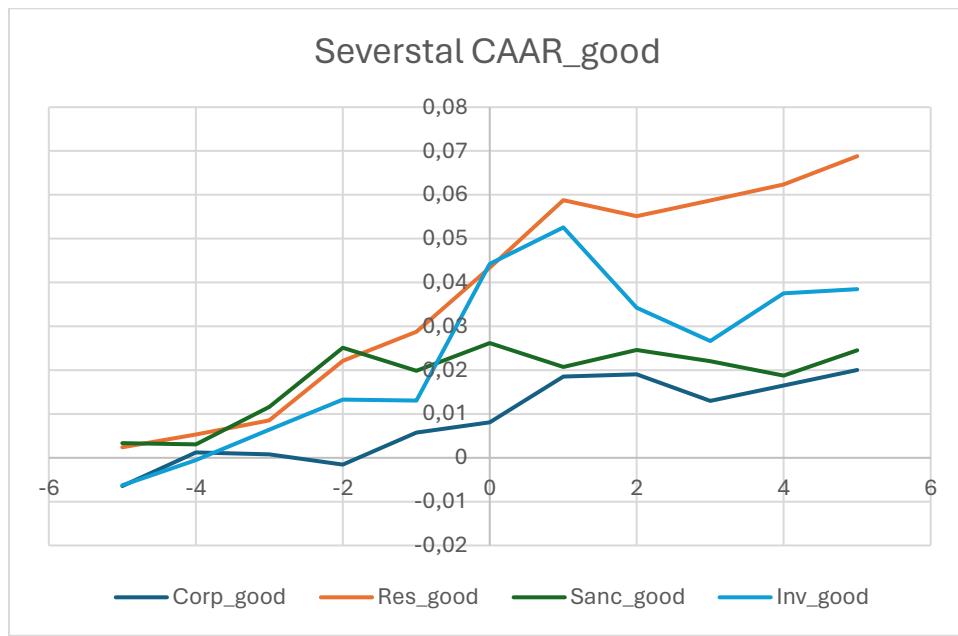


Рисунок 6. Динамика CAAR\_good по типам информации, Северсталь

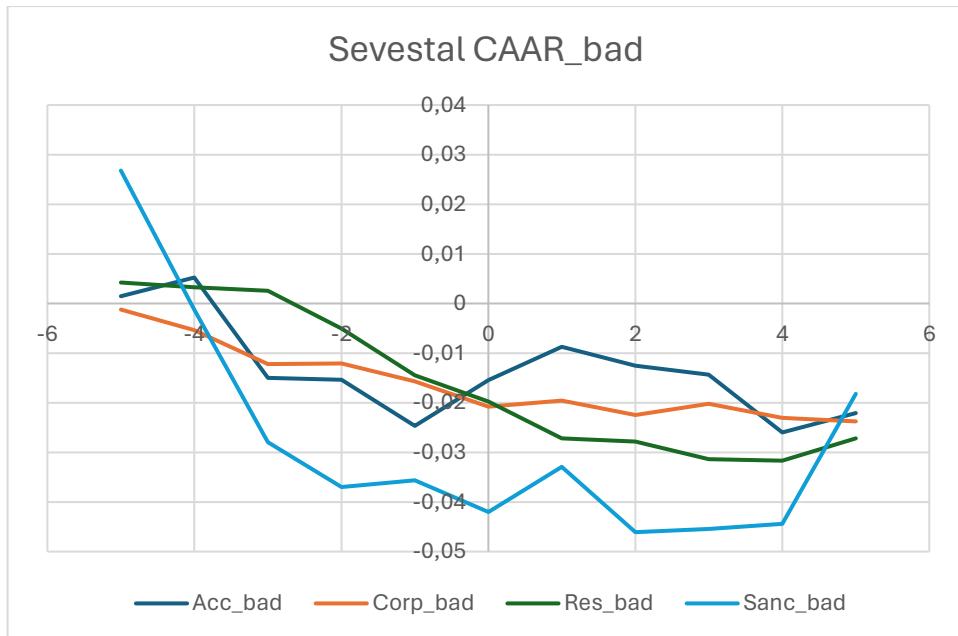


Рисунок 7. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Северсталь

Опять же, несмотря на незначимость большого числа событий, всё равно можно сделать предположения об оказываемом эффекте различными категориями информации. В частности, для информации об отчётности наблюдаются относительно стабильные приrostы накопленной сверхдоходности около дня события. Информация о санкциях имеет большой разброс аномальной доходности, из чего можно предположить, что в среднем эффект оказывается на коротком промежутке времени (в пределах одного дня).

Однако такой разброс также может быть связана с другими факторами, не относящимися к информации о санкциях, поэтому однозначного вывода сделать нельзя.

### 3. Информация о компании Газпром

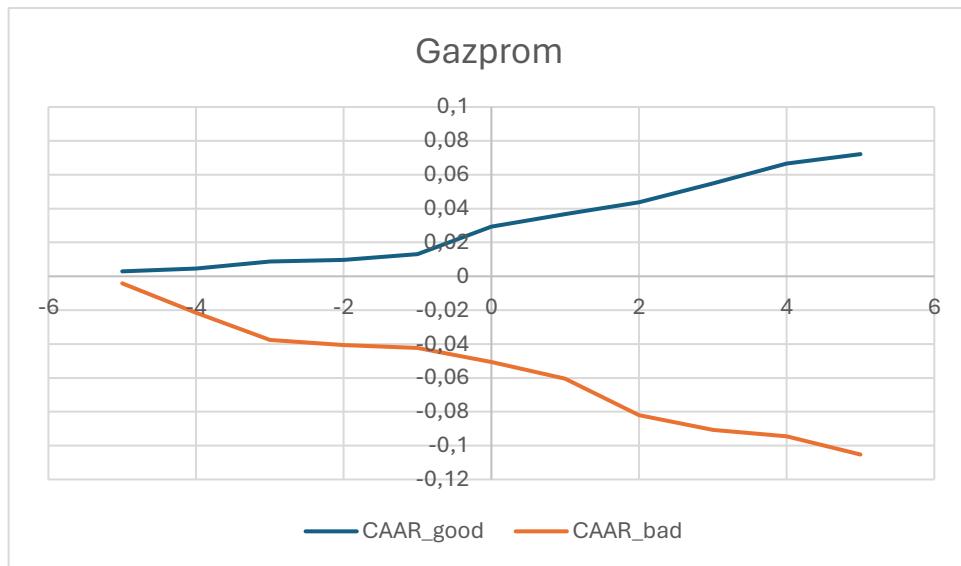


Рисунок 8. CAAR для значимых событий, Газпром

Значимую накопленную сверхдоходность в рамках событийного окна для компании Газпром имеют публикации, относящиеся к вводу восьмого пакета санкций ЕС против России, об отчётности, о рекомендации дивидендов и о судебных делах, связанных с компанией Газпром. Однако, в среднем для значимых положительных и для значимых отрицательных событий не проявляется сильного скачка накопленной сверхдоходности в момент публикации. Также, продолжительное увеличение средней накопленной сверхдоходности может говорить о том, что эффект от значимых событий продолжает влиять в течение некоторого времени после публикации в среднем для компаний.

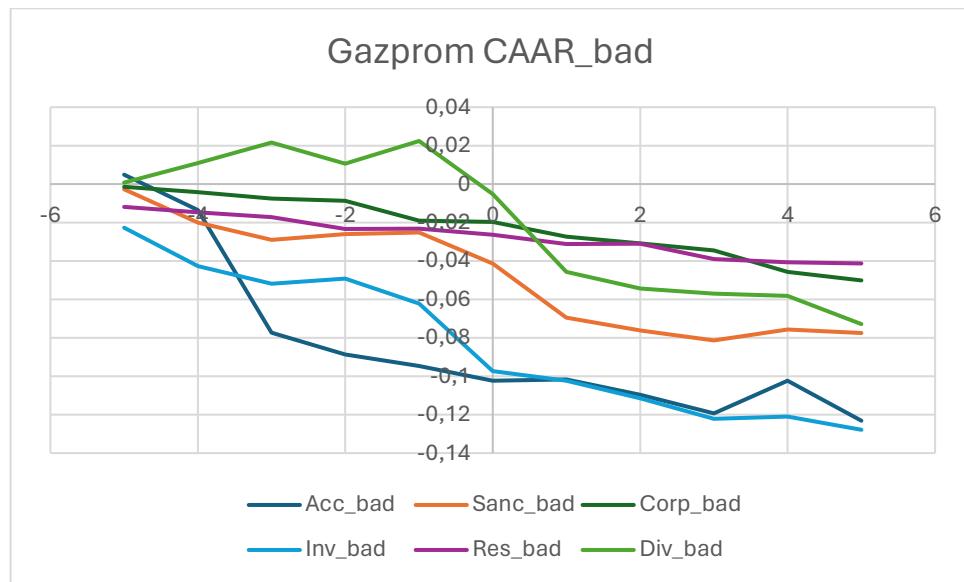


Рисунок 9. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Газпром

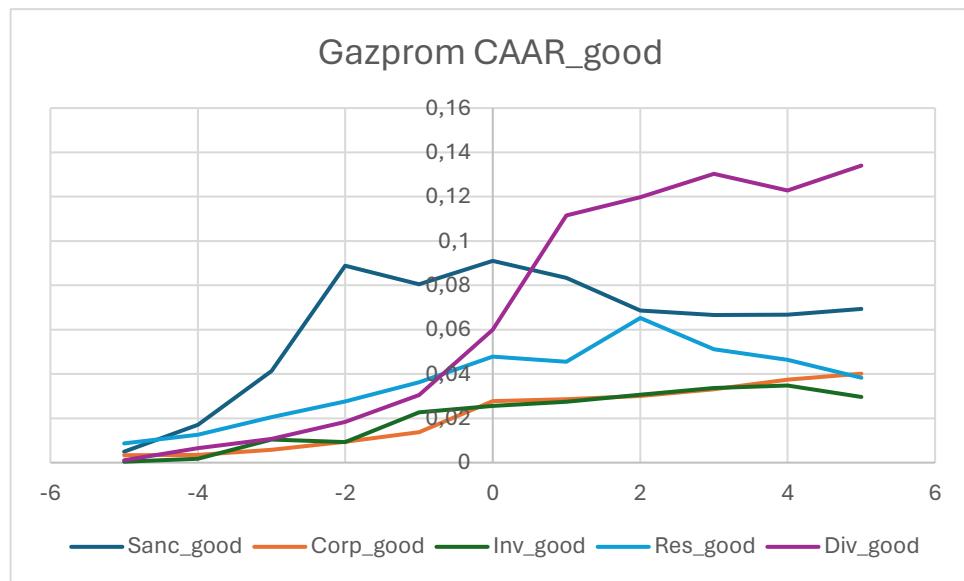


Рисунок 10. Динамика CAAR\_good по типам информации, Газпром

Судя по динамике по категориям информации, наиболее выраженным эффектом обладают новости о дивидендах по акциям, а также негативные новости о санкциях. Причём основной эффект проявляется в день публикации и на следующий день после публикации.

#### 4. Информация о компании Норильский никель

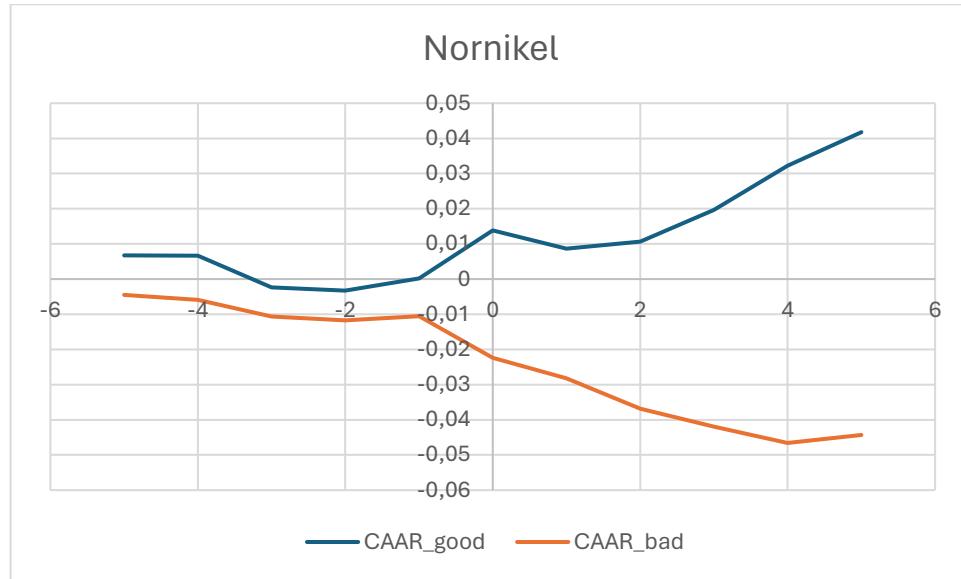


Рисунок 11. CAAR для значимых событий, Норникель

Для компании Норникель значимыми эффектами обладали часть новостей о дивидендах, о санкциях, об отчётностях компании, о дроблении и о выкупе акций, а также об изменениях в структуре и деятельности компании. Рассмотрим динамику накопленной сверхдоходности по категориям информации:

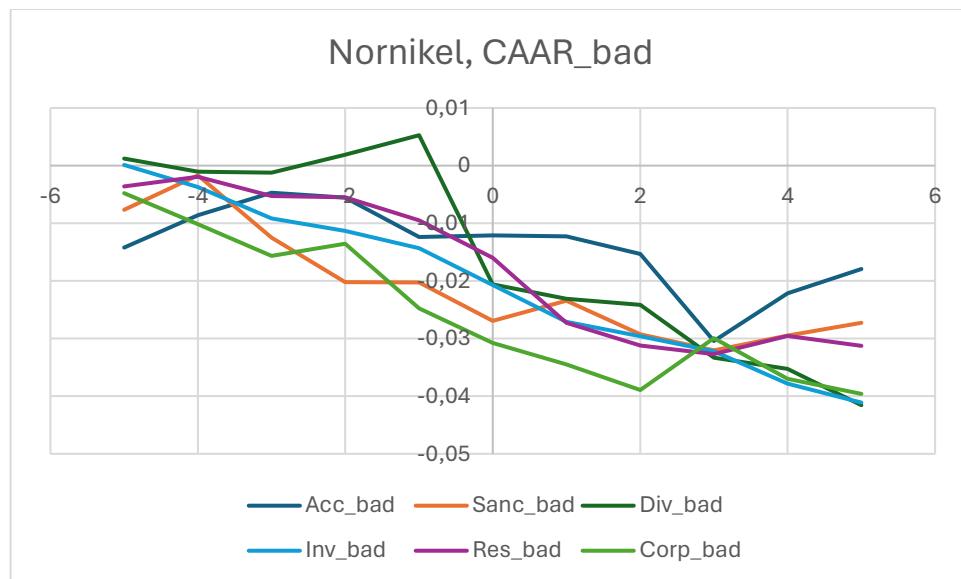


Рисунок 12. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Норникель

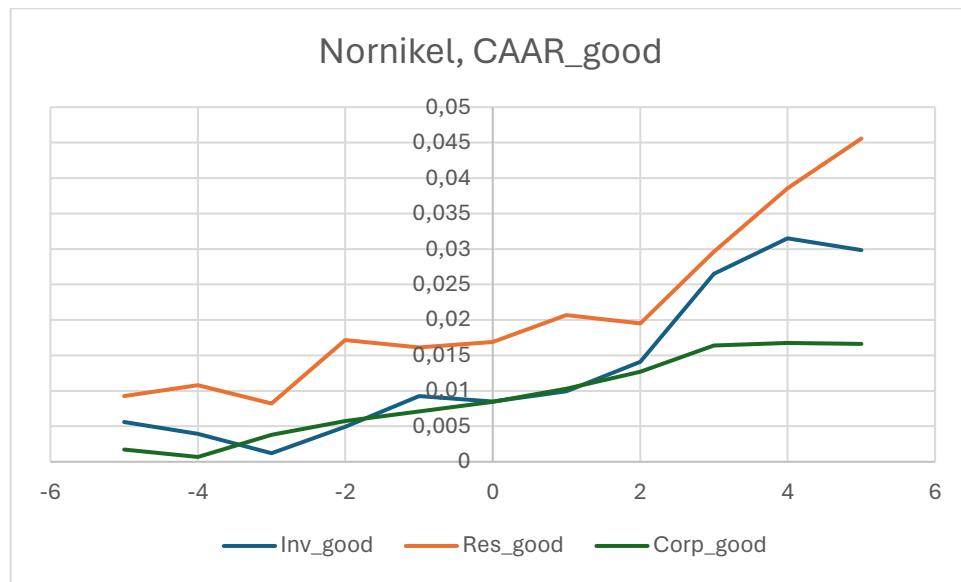


Рисунок 13. Динамика CAAR\_good по типам информации, Норникель

Аналогично, в среднем по всем публикациям, заметный эффект в день публикации имеют новости о дивидендах по акциям компании, а также негативные новости об отчётности компании. Негативные новости о деятельности компании имеют эффект, начинающийся за день до публикации информации.

## 5. Информация о компании Лукойл

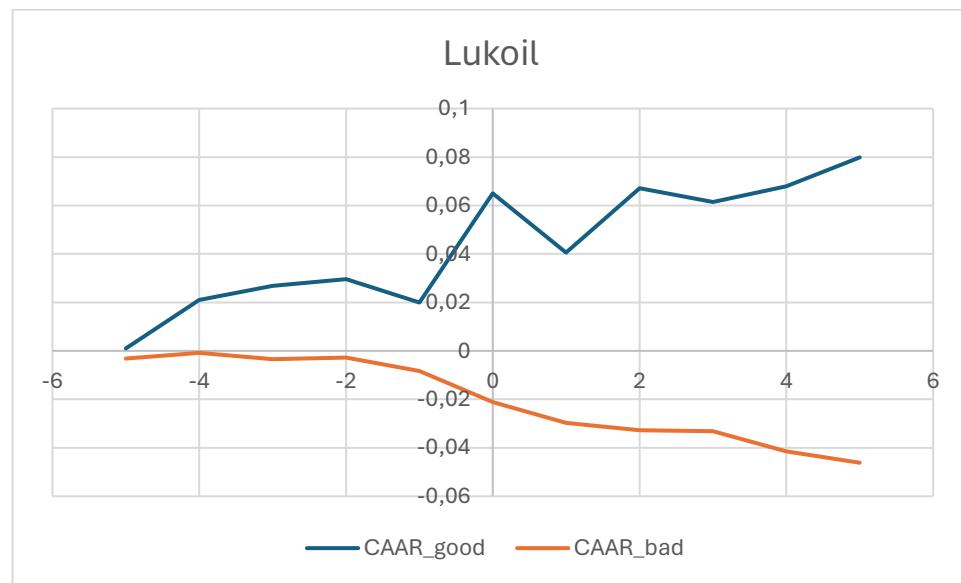


Рисунок 14. CAAR для значимых событий, Лукойл

Значимый негативный эффект наблюдался у новостей, относящихся к отчётности компании, новости о национализации НПЗ Лукойла в Италии, а также о возбуждении дела ФАС в отношении дочерних предприятий Лукойла. При этом, значимым позитивным эффектом обладает всего одна новость, о планах выкупа компанией 25% акций у нерезидентов.

Рассмотрим динамику по категориям:

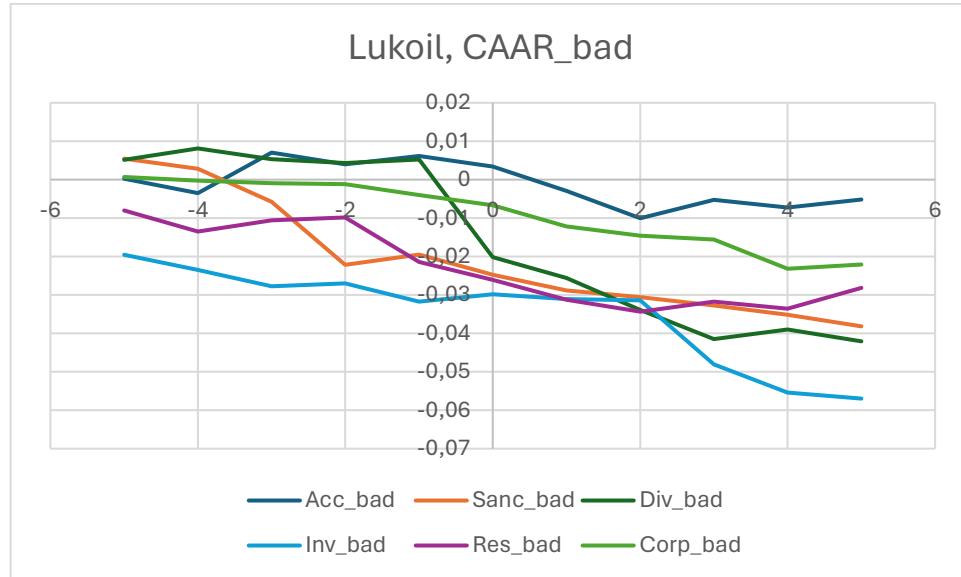


Рисунок 15. Динамика CAAR<sub>bad</sub> по типам информации, Лукойл

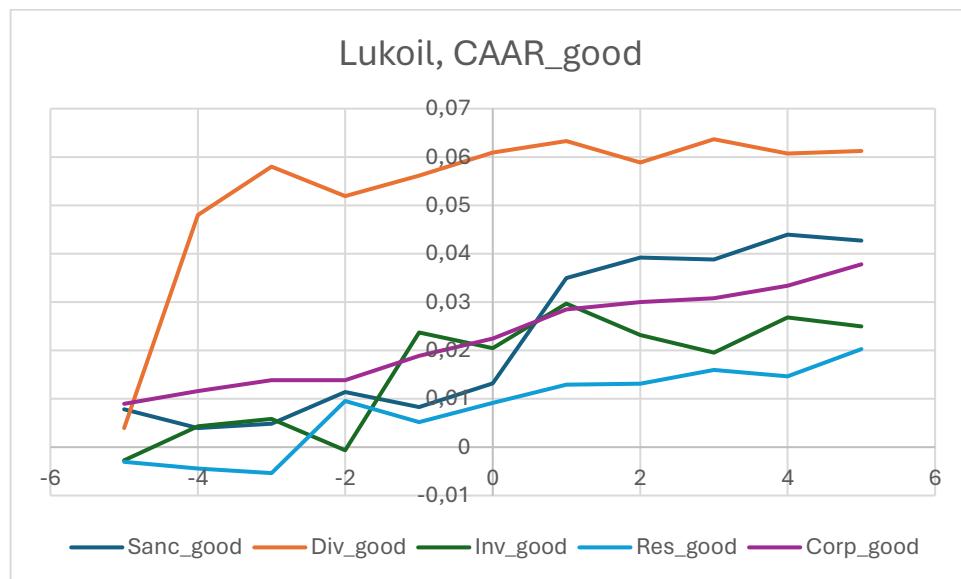


Рисунок 16. Динамика CAAR<sub>good</sub> по типам информации, Лукойл

В среднем, из новостей с негативным эффектом, наиболее заметный эффект от новостей о дивидендах компании, хотя при этом он не значим, а также от новостей об отчётности компании. Из положительно повлиявших заметным эффектом в день после публикации обладают новости о санкциях, что может быть связано с просадкой доходности отраслевого индекса, на фоне которой акции Лукойла обладают аномальной доходностью. Также, небольшие отклонения в день публикации имеют новости об отчётности компании.

## 6. Информация о компании Магнит

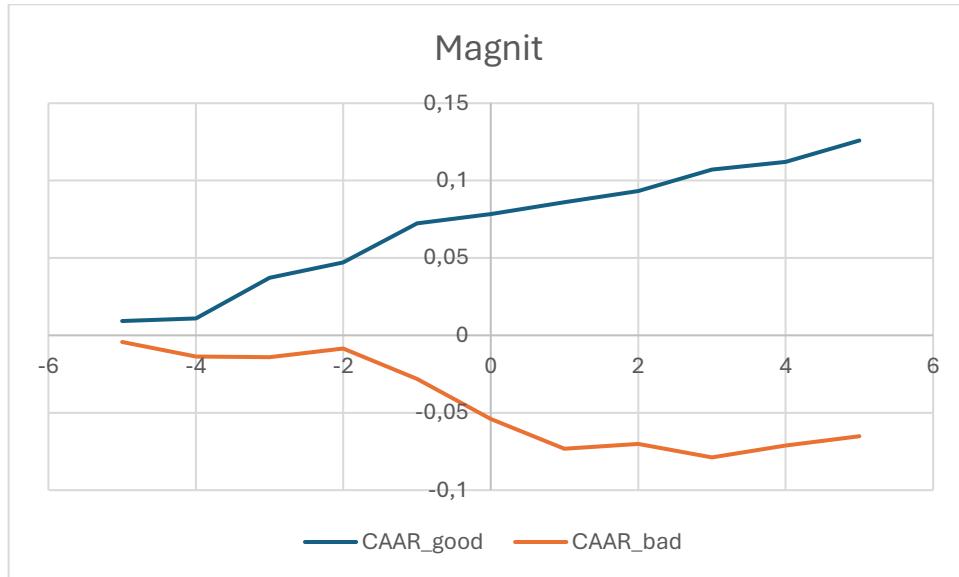


Рисунок 17. CAAR для значимых событий, Магнит

Для компании Магнит, значимая накопленная сверхдоходность наблюдалась всего для трёх новостей. Положительный эффект имела новость о выкупе Магнитом акций у инвесторов-нерезидентов, что говорит скорее о влиянии самого события, нежели информации о нём, хотя такая новость в свою очередь может влиять на действия инвесторов. Значимая негативная накопленная сверхдоходность наблюдалась для новости о переводе Московской биржей акций Магнита в «третий эшелон», а также новость о планах компании по реализации просроченных продуктов на рынке вторсырья. Возможно, в последнем случае эффект был вызван иными факторами, отсутствующими в выборке.

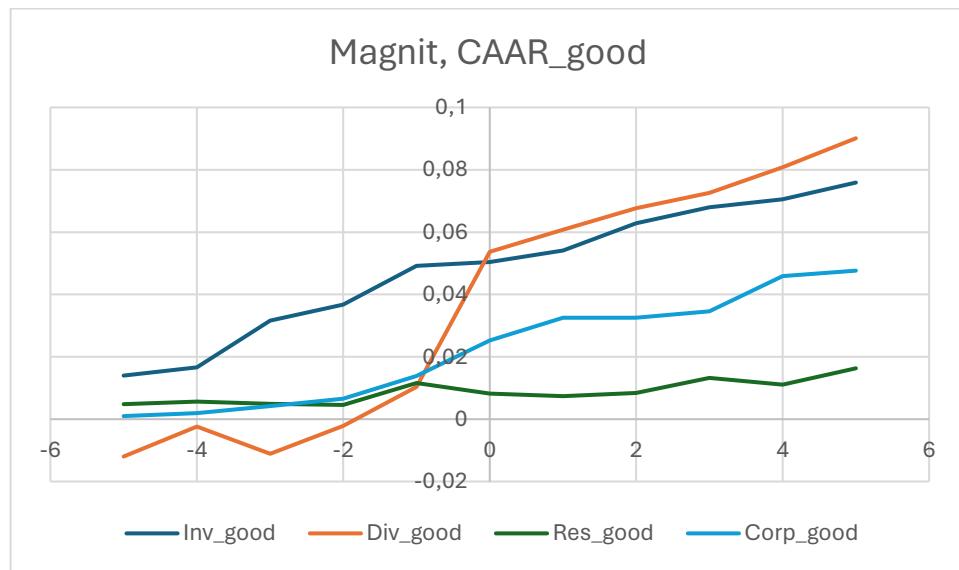


Рисунок 18. Динамика CAAR\_good по типам информации, Магнит

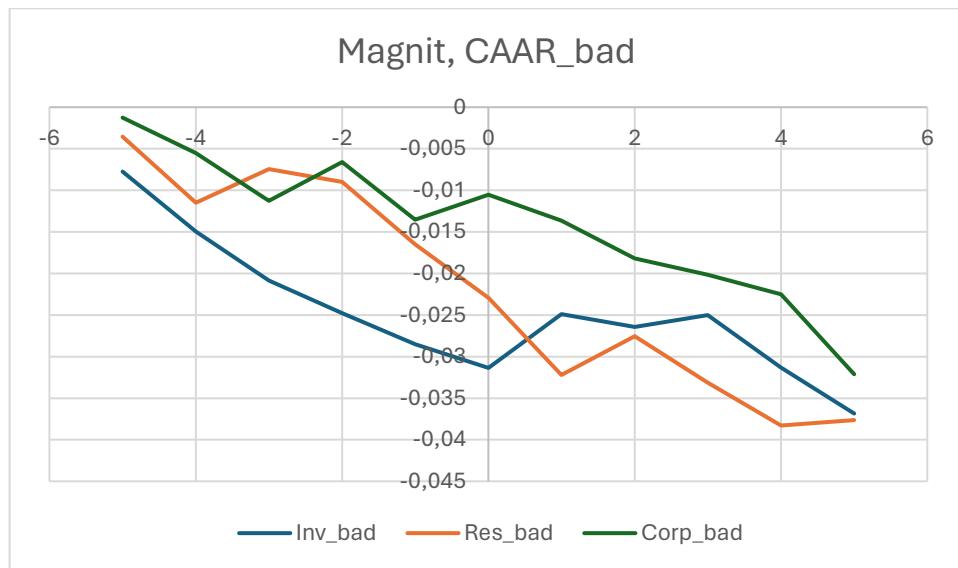


Рисунок 19. Динамика CAAR<sub>bad</sub> по типам информации, Магнит

Несмотря на отсутствие значимого эффекта, при рассмотрении динамики накопленной сверхдоходности заметно сильное изменение в период публикации отчётностей компаний, повлиявших негативно. При этом также наблюдается заметное отклонение в период публикации информации о дивидендах компании, повлиявшей положительно.

## 7. Информация о компании МТС

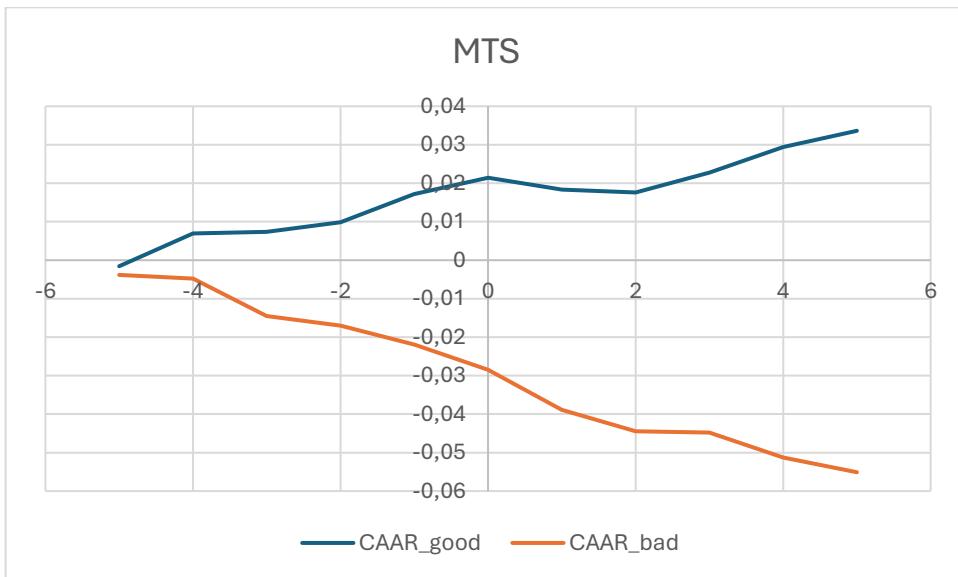


Рисунок 20. CAAR для значимых событий, МТС

У компании МТС негативная значимая накопленная сверхдоходность наблюдалась для публикации новостей о санкциях Канады против компании, о покупке сервиса Ticketscloud, внесении компании в реестр операторов ЦФА. Позитивная накопленная сверхдоходность наблюдалась для новости о приобретении контрольного пакета акций компании Urent, подготовке МТС-банка к выходу на IPO.

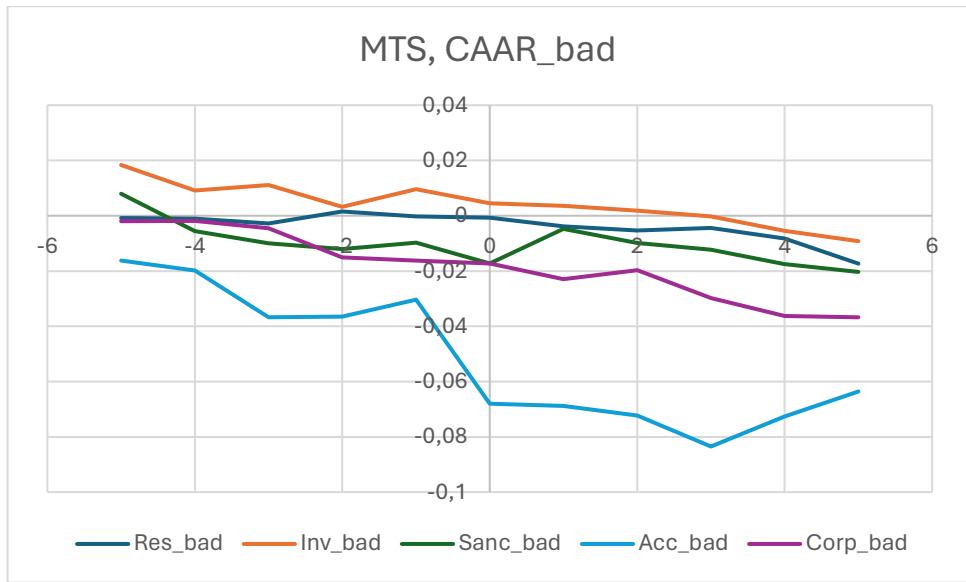


Рисунок 21. Динамика CAAR\_bad по типам информации, МТС

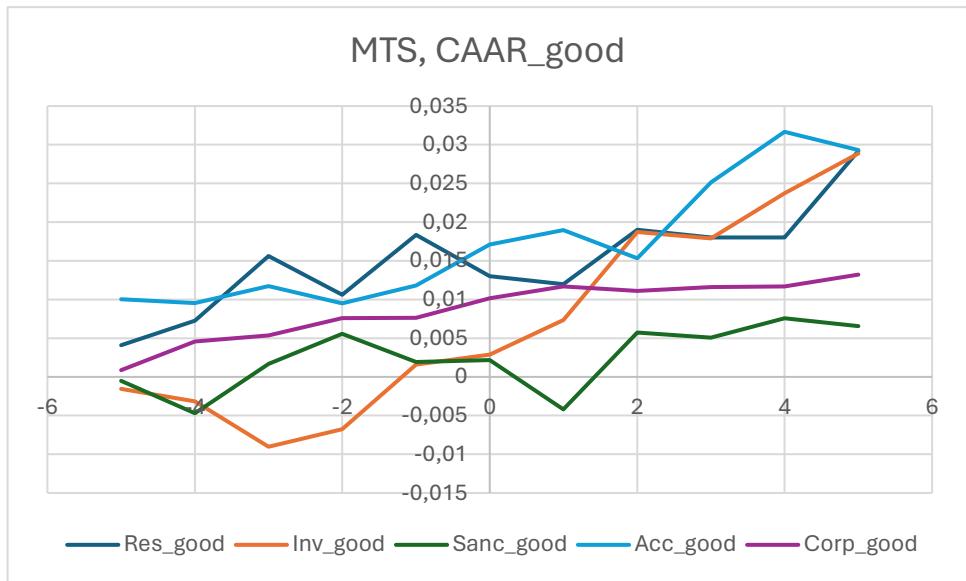


Рисунок 22. Динамика CAAR\_good по типам информации, МТС

Для негативно повлиявших событий наблюдается заметное отклонение в период публикации новости о чрезвычайных происшествиях, в данном случае при сбоях связи МТС. Однако эффект в целом не является значимым. Для позитивно повлиявших событий в среднем заметный эффект в период публикации наблюдается у новостей о санкциях и о чрезвычайных происшествиях. Однако, в случае с санкциями происходит резкое снижение накопленной сверхдоходности в день после публикации, хотя в целом средняя накопленная сверхдоходность положительна. Это может говорить о том, что эффект проявляется в рамках небольшого окна (1–2 дня), но при этом сверхдоходность вокруг этого окна вызвана другими факторами.

## 8. Информация о компании НЛМК

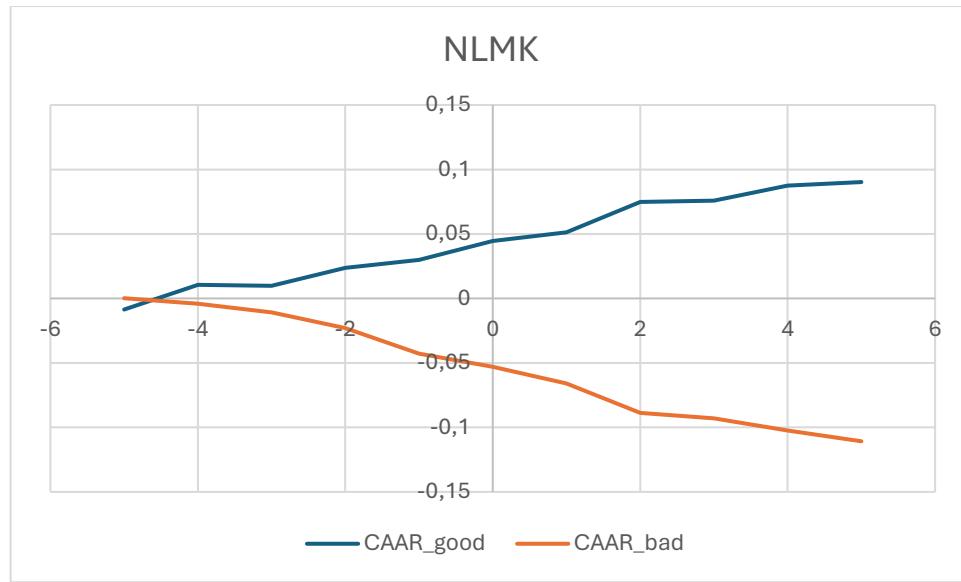


Рисунок 23. CAAR для значимых событий, НЛМК

Для компании НЛМК значимая накопленная сверхдоходность наблюдалась также для небольшого числа новостей. Положительная – у новости о дивидендах, и у новости о регистрации руководителем компании двух предприятий в Абу-Даби. Отрицательная – у статей об особенностях деятельности и организационной структуры компании. При этом скорее всего значимая отрицательная сверхдоходность была вызвана иными факторами.

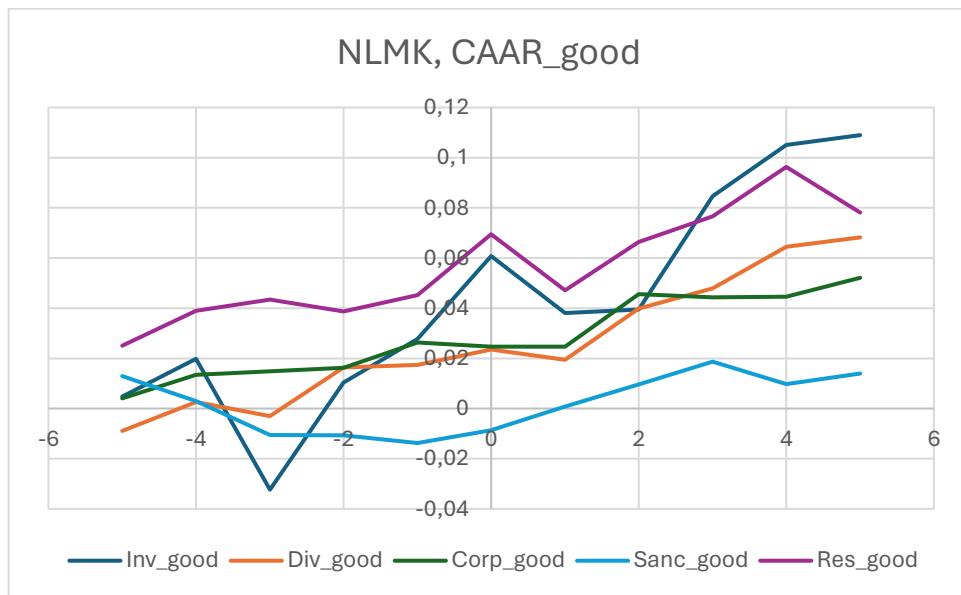


Рисунок 24. Динамика CAAR\_good по типам информации, НЛМК

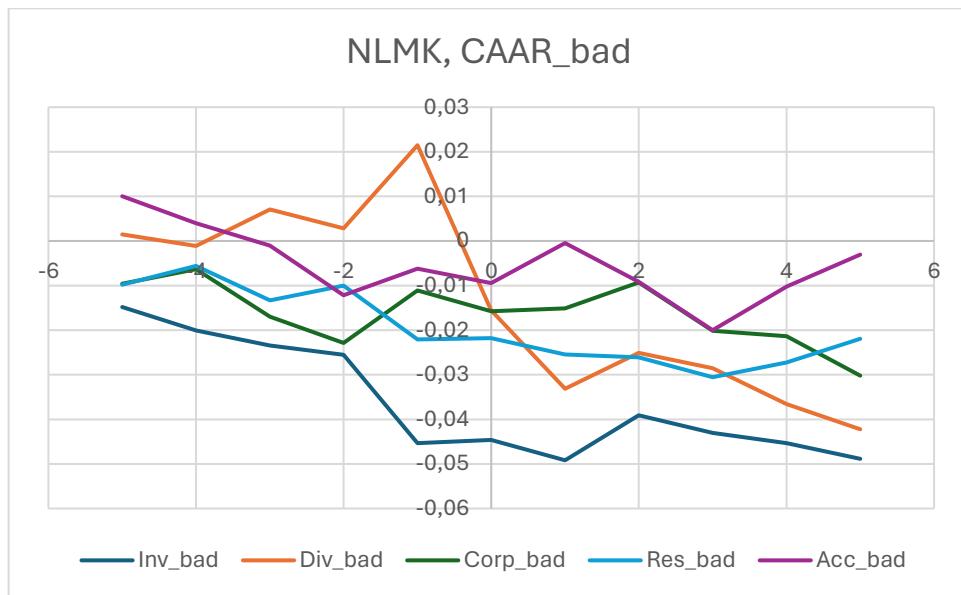


Рисунок 25. Динамика CAAR\_good по типам информации, МТС

При этом в среднем по типам новостей заметный негативный эффект в период публикации наблюдается у информации о дивидендах по акциям, а также у новостей о ЧП и о деятельности компаний, однако у данных типов эффект сильно менее заметный. Для событий с положительной накопленной сверхдоходностью заметным эффектом обладает информация о результатах деятельности компании, однако эффект сменяется на обратный в день после публикации отчёта.

## 9. Информация о компании Новатэк

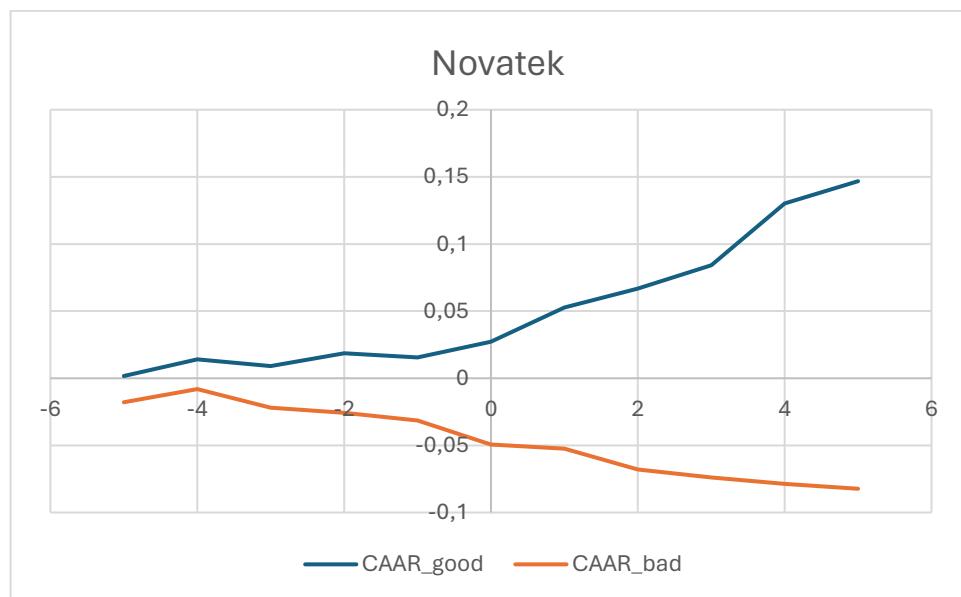


Рисунок 26. CAAR для значимых событий, Новатэк

Значимой положительной накопленной сверхдоходностью для акций компании Новатэк обладали новости об учреждении компанией дочернего предприятия для арктических проектов, а также новость о возможной покупке российских активов финской компании

Fortum. Отрицательной – новости о форс-мажоре с поставками СПГ у компании Новатэк, и также о заморозке участия иностранных акционеров в «Арктик-СПГ-2».

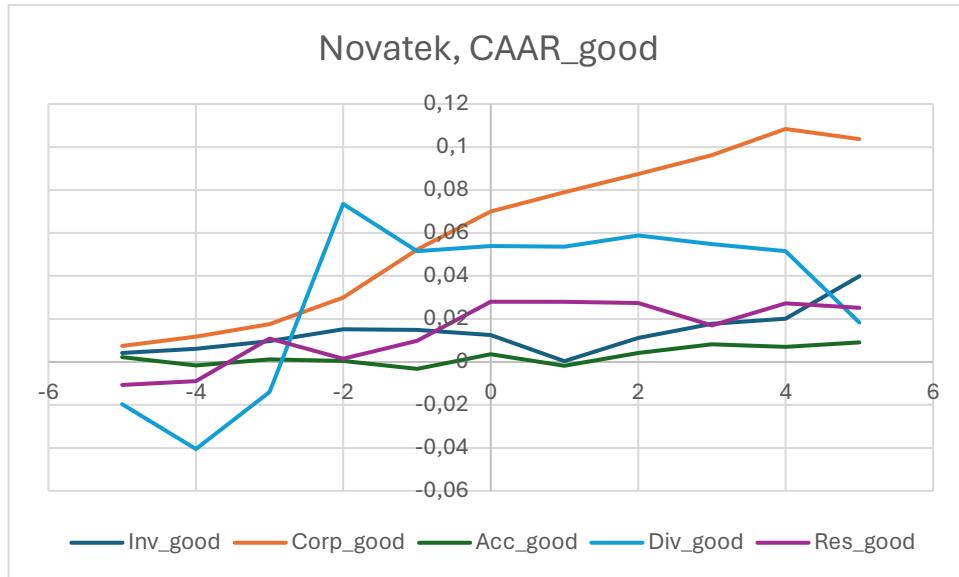


Рисунок 27. Динамика CAAR\_good по типам информации, Новатэк

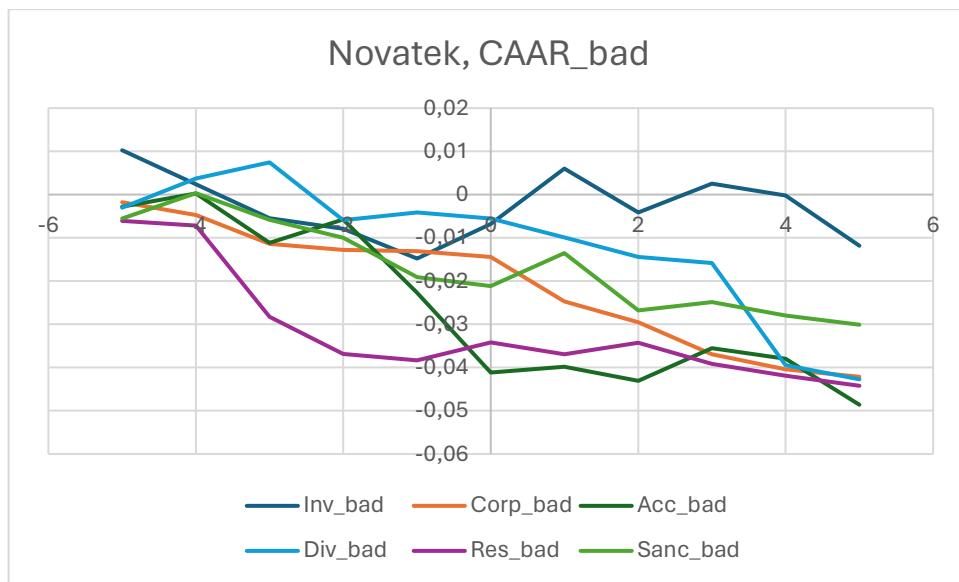


Рисунок 28. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Новатэк

В среднем по типам информации заметное отклонение положительной накопленной сверхдоходности в момент публикации наблюдается у информации о результатах компаний, а также о деятельности компаний. Отрицательной – у информации о ЧП, информации о санкциях и о деятельности компаний. Однако, динамика крайне нестабильна, что не позволяет чётко выделить потенциально влияющие типы информации.

## 10. Информация о компании Фосагро

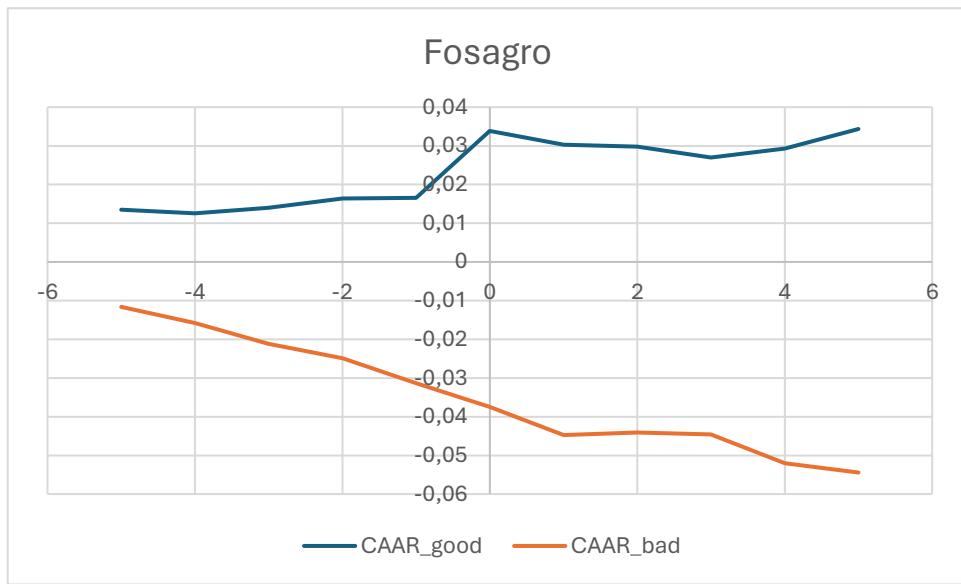


Рисунок 29. CAAR для значимых событий, Фосагро

Значимой положительной накопленной сверхдоходностью для компании Фосагро наблюдалась у новостей о дивидендах, отрицательной – новости о дивидендах, отчётности компании, санкциях против глав компании.

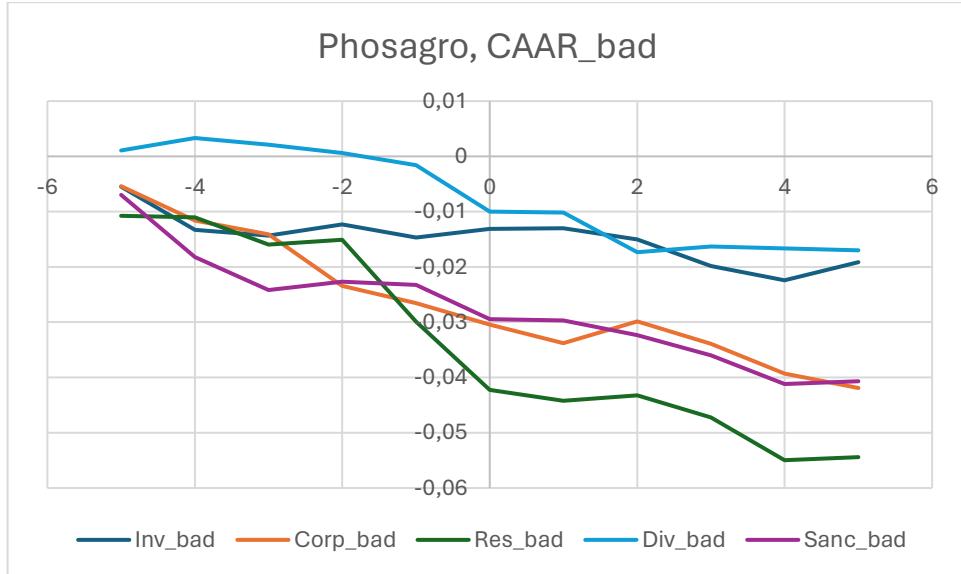


Рисунок 30. Динамика CAAR\_good по типам информации, Фосагро

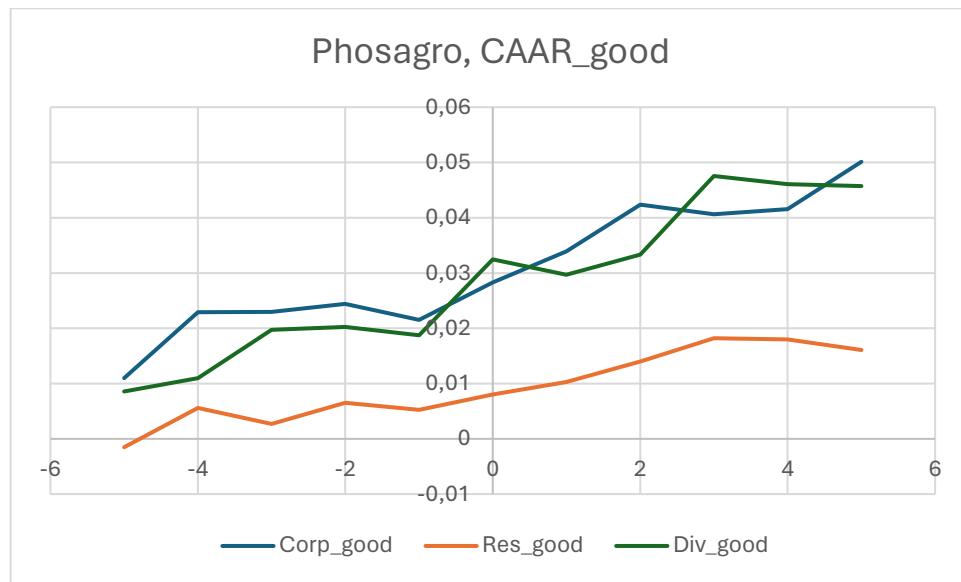


Рисунок 31. Динамика CAAR\_good по типам информации, Фосагро

В среднем по типам информации, заметное отклонение средней отрицательной накопленной сверхдоходности в период публикации имеют новости о дивидендах, отчётностях компаний, положительной – новости о дивидендах, о деятельности компании. Также небольшое отклонение наблюдается для кривой, относящейся к отчётности компании.

## 11. Информация о компании Полюс

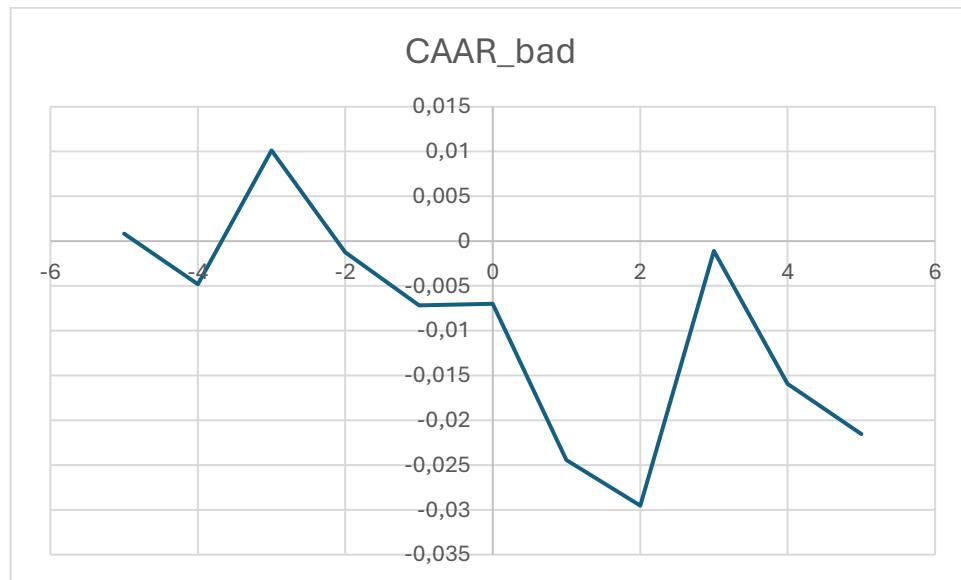


Рисунок 32. CAAR для значимых событий, Полюс

Значимой накопленной сверхдоходностью из всей выборки публикаций о компании Полюс обладает только одна – отчётность МСФО за первое полугодие 2022 года.

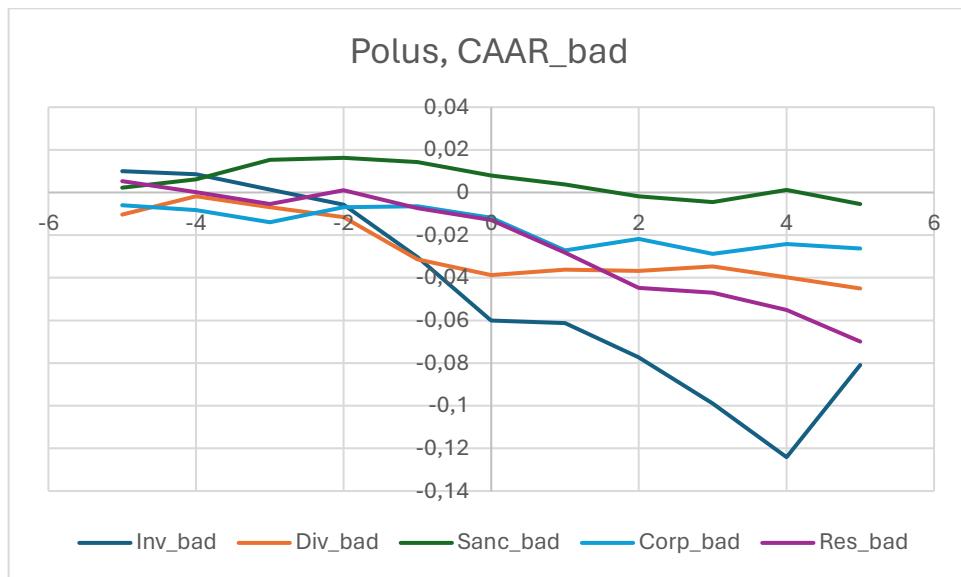


Рисунок 33. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Полюс

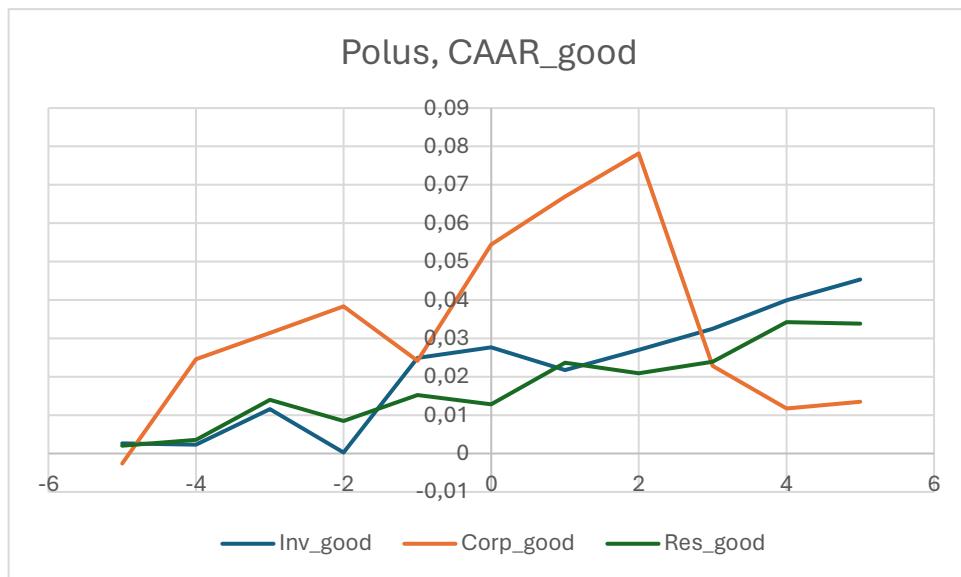


Рисунок 34. Динамика CAAR\_good по типам информации, Полюс

При этом в среднем по типам информации для средней положительной накопленной сверхдоходности наблюдается заметный эффект от отчётностей компаний, отрицательной – информация о дивидендах, отчётностях и деятельности компаний.

## 12. Информация о компании Роснефть

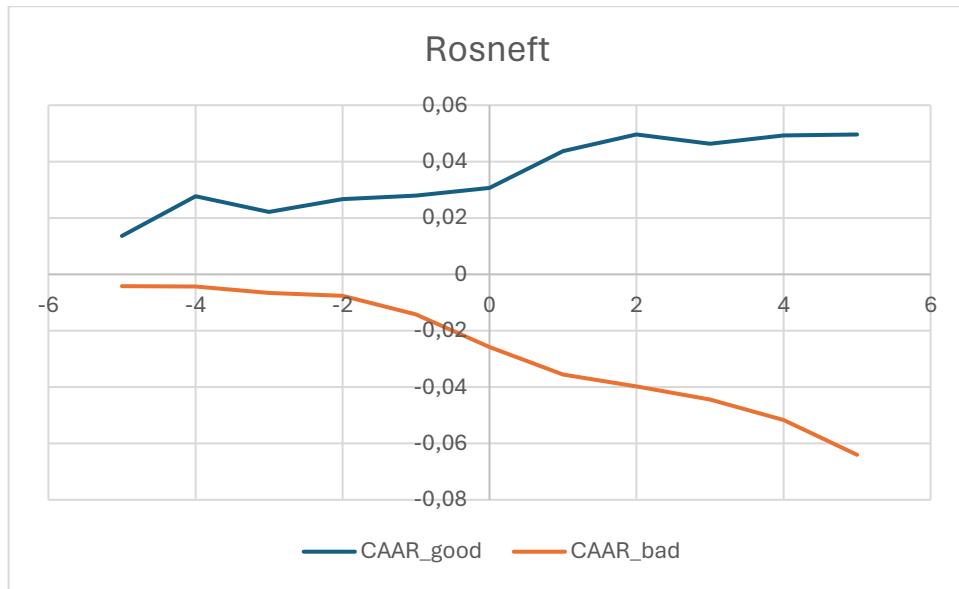


Рисунок 35. CAAR для значимых событий, Роснефть

О компании Роснефть значимой накопленной сверхдоходностью обладали новости о дивидендах, отчётностях компании, а также о структурных изменениях, связанных с прекращением деловых отношений с иностранными партнёрами.

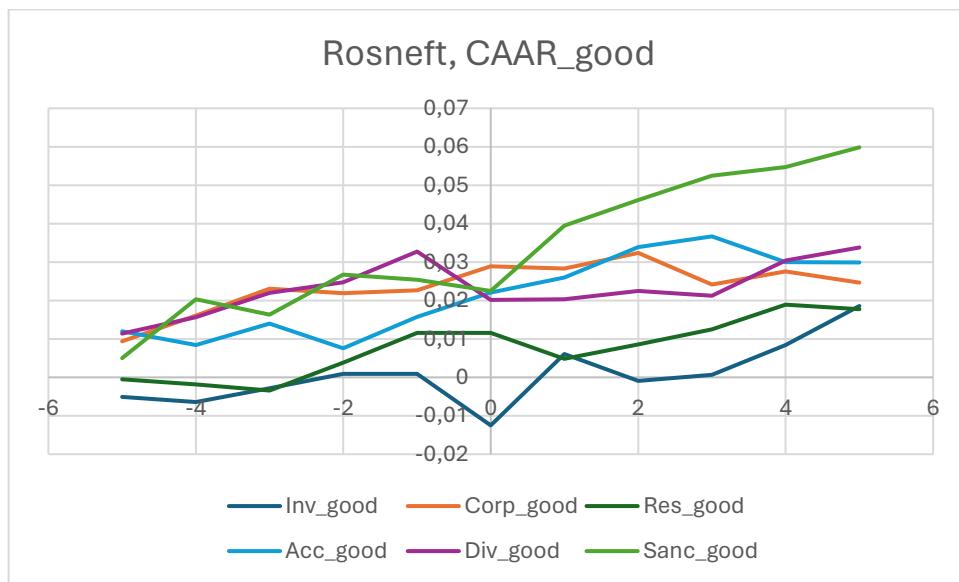


Рисунок 36. Динамика CAAR\_good по типам информации, Роснефть

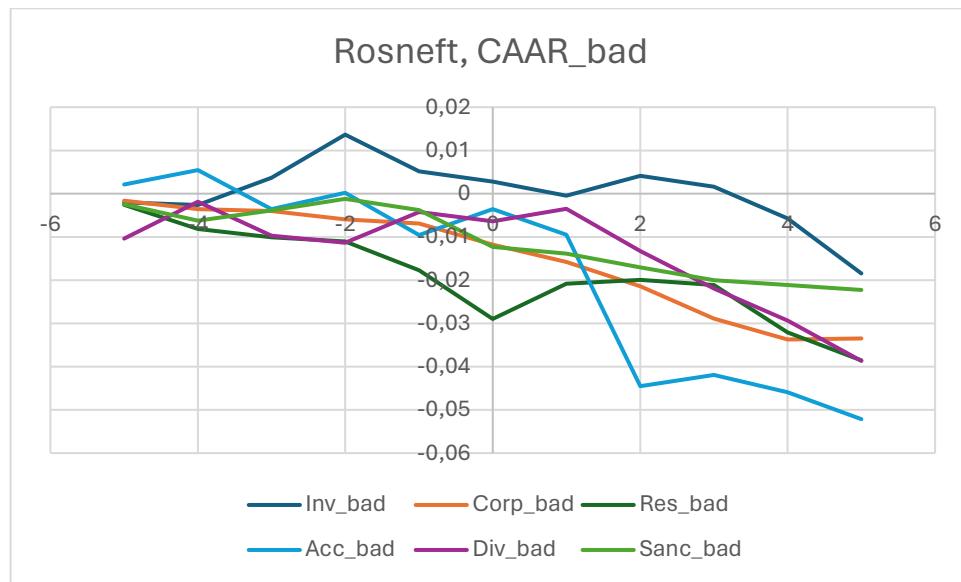


Рисунок 37. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Роснефть

В среднем можно заметить отклонения в период публикации отчётностей компании, при этом отклонение меняет направление на следующий день после публикации. Также наблюдается заметное отклонение CAAR\_bad для новостей о чрезвычайных происшествиях и для новостей о дивидендах, в обоих случаях эффект проявляется на следующий день после публикации.

### 13. Информация о компании Русал

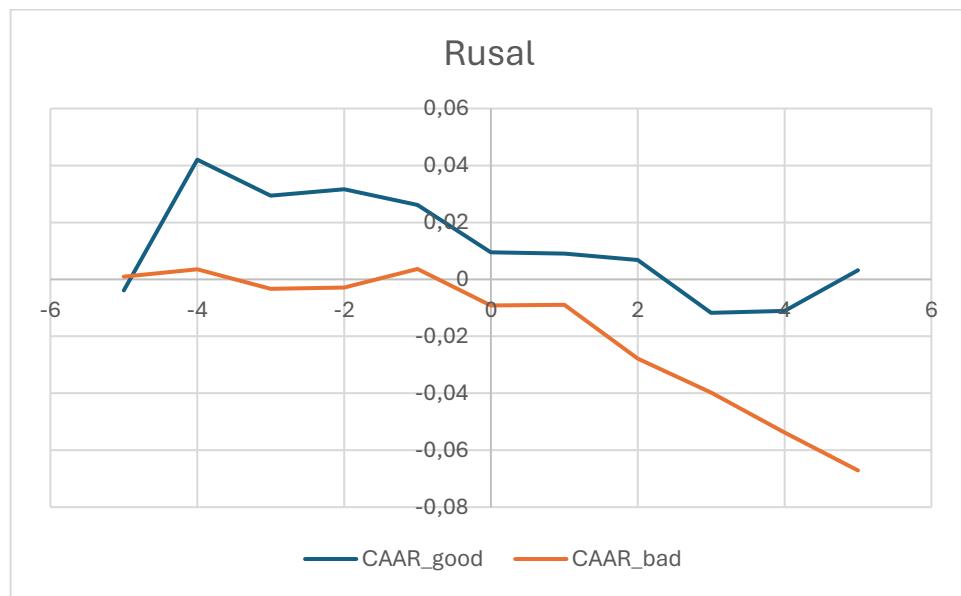


Рисунок 38. CAAR для значимых событий, Русал

Значимая положительная CAR для акций компании Русал наблюдалась только для одной новости, о рекомендации дивидендов. Публикации со значимой отрицательной CAR – об отчётностях компании, дивидендах и новость о возможном ограничении поставок в США.

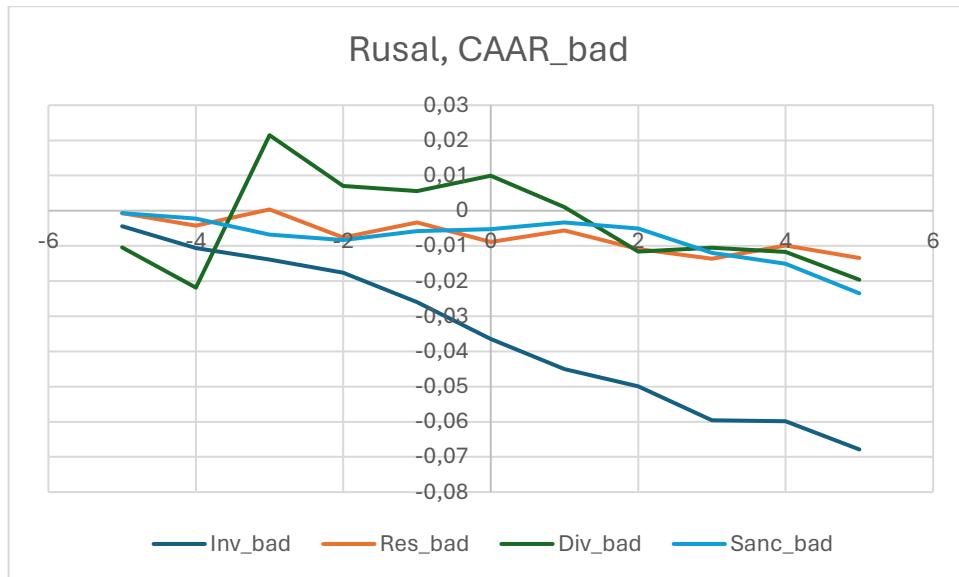


Рисунок 39. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Русал

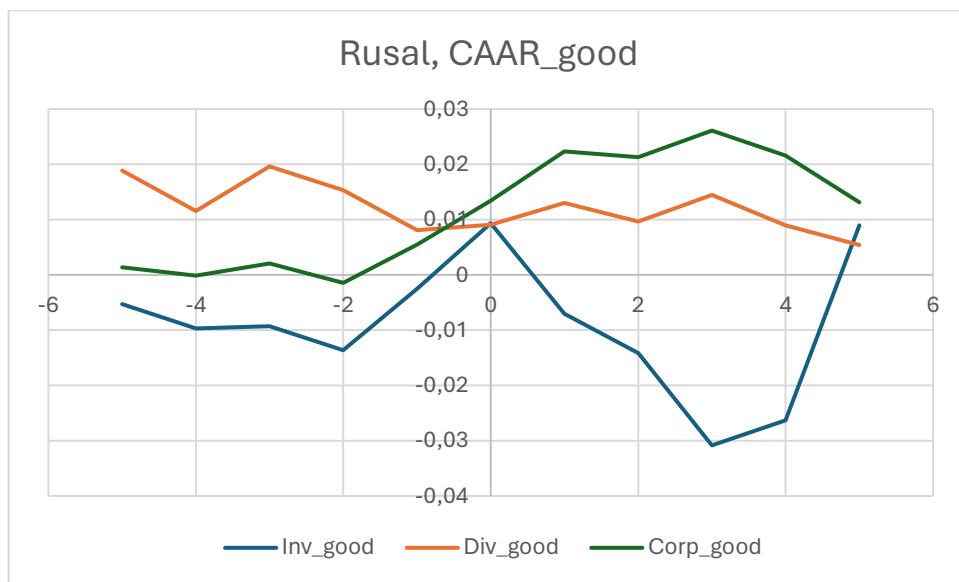


Рисунок 40. Динамика CAAR\_good по типам информации, Русал

Заметный эффект на CAAR\_bad в среднем по категориям информации в момент публикации присутствует для информации об отчётности и о дивидендах компании, на CAAR\_good – новости о деятельности компании, и новости о дивидендах, однако в среднем для информации о дивидендах нету заметно резкого изменения CAAR.

#### 14. Информация о компании Сбер

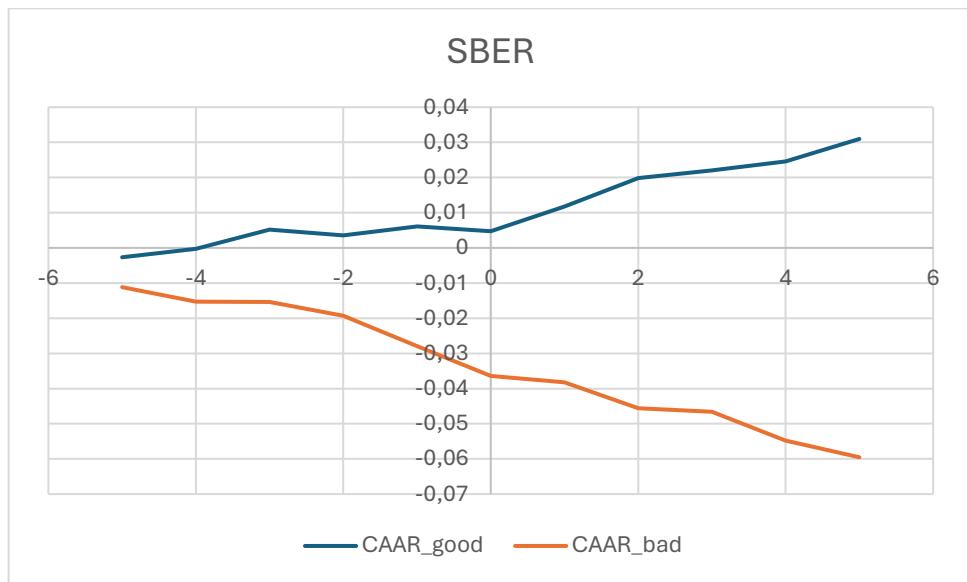


Рисунок 41. CAAR для значимых событий, Сбер

Значимая положительная CAAR для акций компании Сбер была выявлена у новостей о возможном выкупе акций, о продаже офисов компании, а также о предоставлении Башкирии кредита на 3 млрд рублей. При этом значимая отрицательная CAAR выявлена у новостей об отчётности компании, об официальных заявлениях представителей компании о её деятельности, а также об изменениях ставок и взносов по ипотекам.

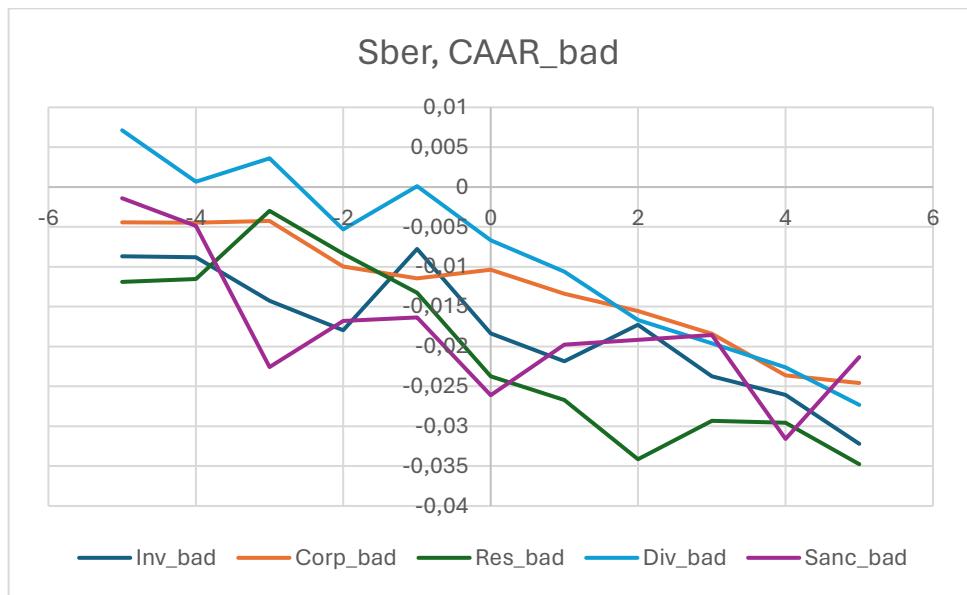


Рисунок 42. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Сбер

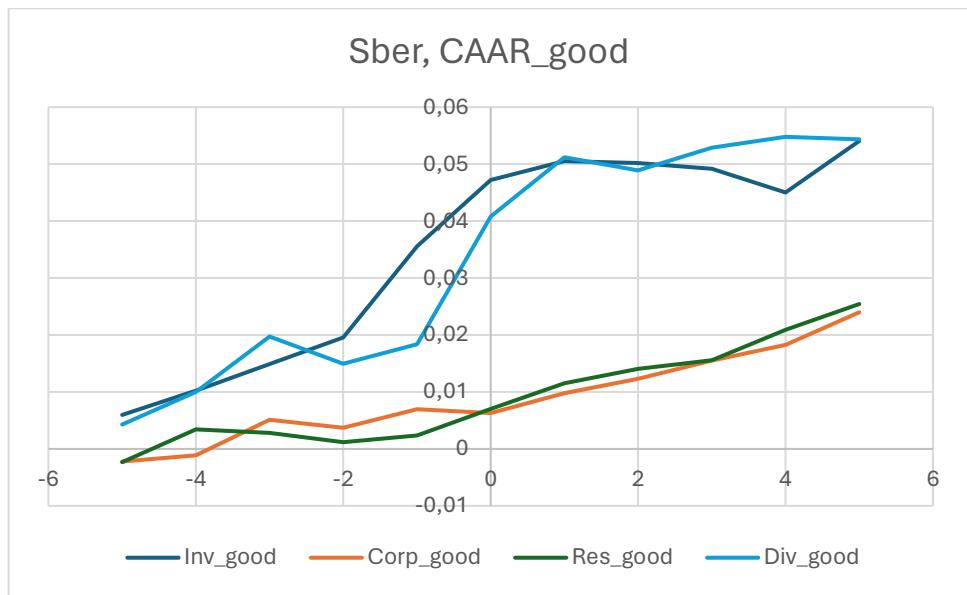


Рисунок 43. Динамика CAAR\_good по типам информации, Сбер

В среднем по типам информации, заметное отклонение CAAR\_bad наблюдается в день публикации информации о дивидендах, отчётностях компаний, а также о санкциях, однако в случае с санкциями эффект разворачивается на следующий день после публикации. CAAR\_good также заметно отклоняется в период публикации информации о дивидендах.

## 15. Информация о компании Татнефть

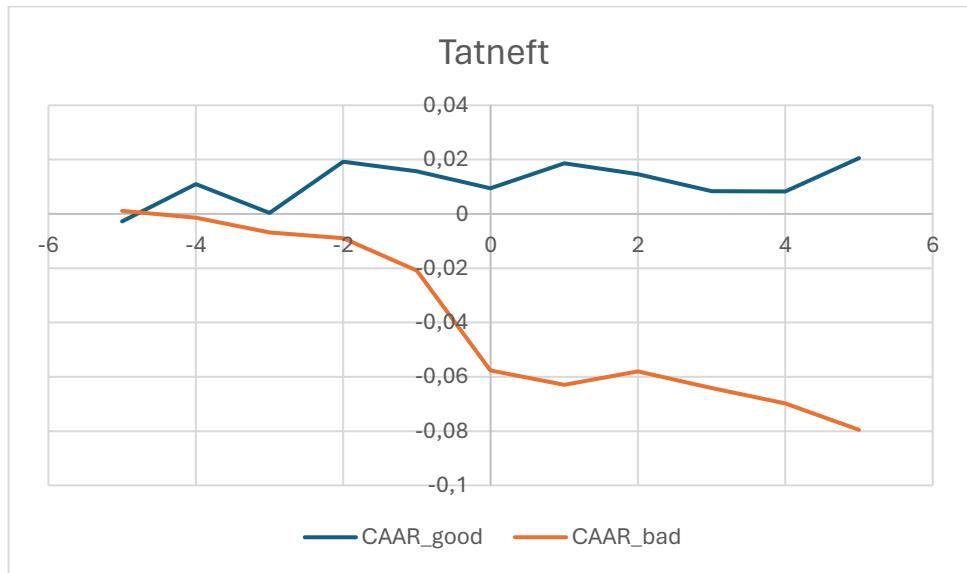


Рисунок 44. CAAR для значимых событий, Татнефть

Значимая отрицательная CAR для компании Татнефть была выявлена для новости о прогнозе дивидендов. Положительная – для публикации инвестиционной подборки лучших дивидендных акций агентством SberCIB.

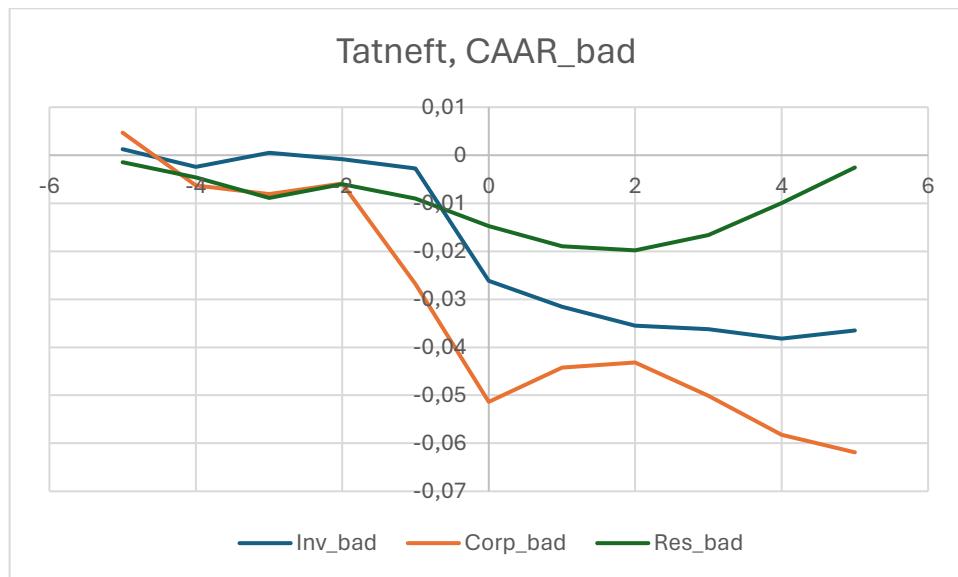


Рисунок 45. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Татнефть

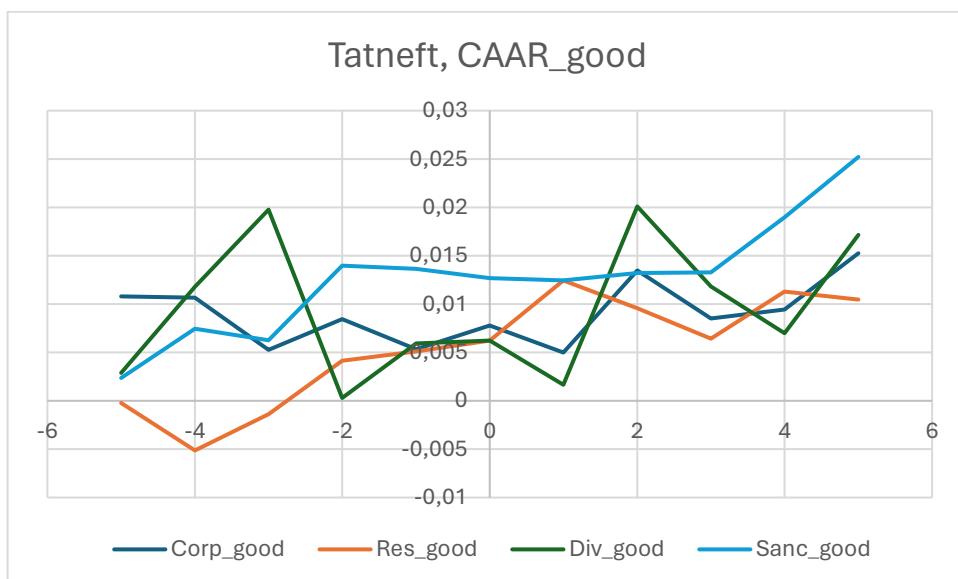


Рисунок 46. Динамика CAAR\_good по типам информации, Татнефть

В среднем по типам информации, CAAR\_bad заметно отклоняется в период публикации информации о деятельности компании, начало эффекта наблюдается за день до публикации, и также заметно отклоняется в период публикации инвестиционных прогнозов и рекомендаций, однако в случае с инвестиционными прогнозами и рекомендациями нельзя чётко предполагать направление причинно-следственной взаимосвязи. CAAR\_good заметно отклоняется на следующий день после публикации отчётности компаний, для остальных категорий разброс эффекта в событийном окне слишком сильный, чтобы что-то предполагать.

## 16. Информация о компании Тинькофф

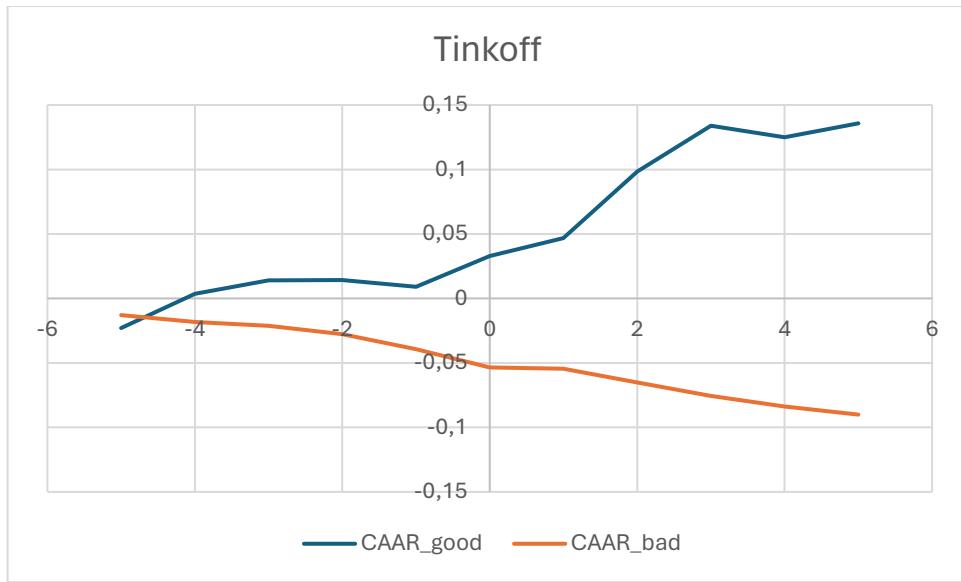


Рисунок 47. CAAR для значимых событий, Тинькофф

Значимая положительная CAR наблюдается у публикаций, относящихся к приостановке компанией Тинькофф (ТКС Групп Холдинг) переводов в долларах и евро в Монголию и Сербию, к выходу отчётности компании, об изменениях в обслуживании счетов банком, а также другие новости о деятельности.

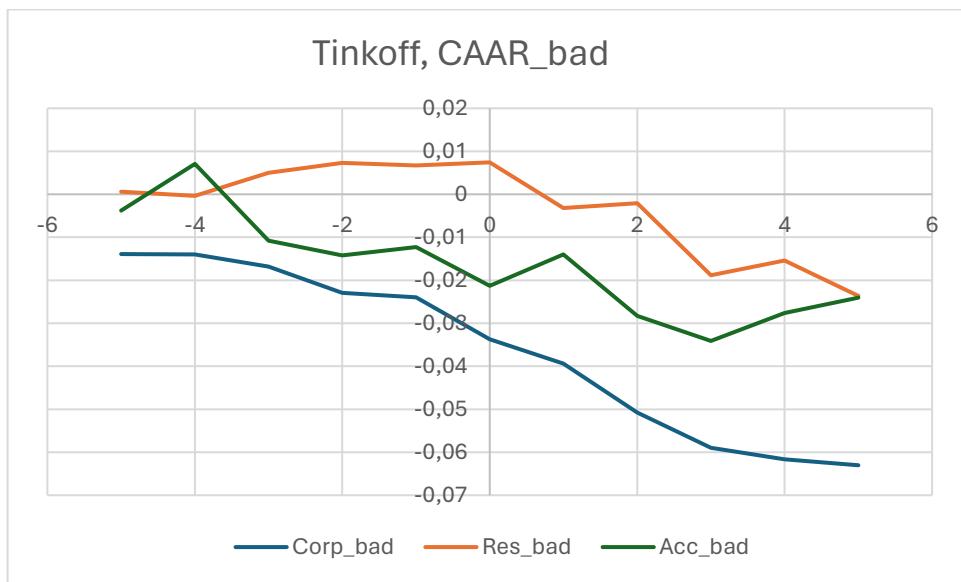


Рисунок 48. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Тинькофф

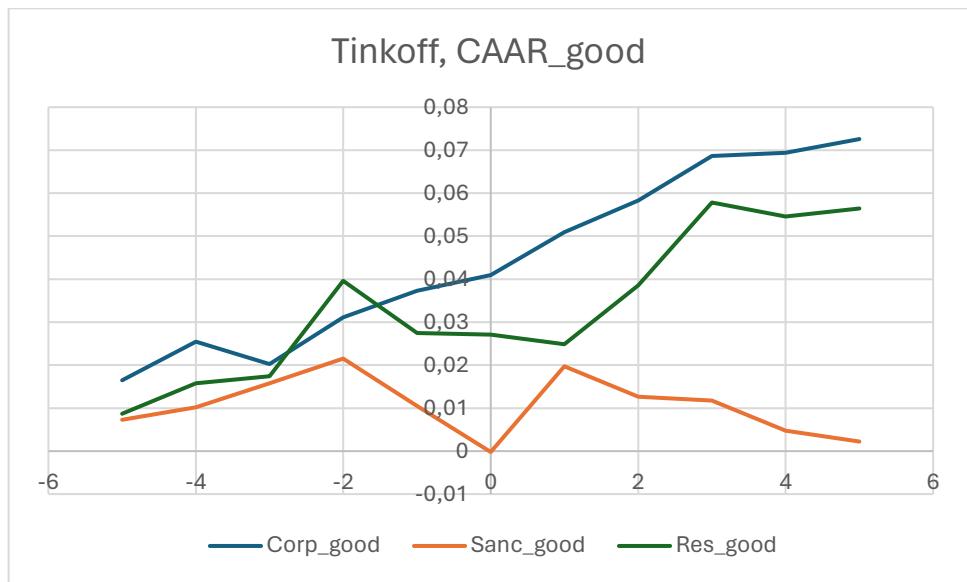


Рисунок 49. Динамика CAAR\_good по типам информации, Тинькофф

В среднем по типам информации, заметное отклонение CAAR\_good наблюдается в период публикации отчётности, однако эффект наблюдается до самой публикации и после неё, также есть заметное отклонение в период появления информации о санкциях, однако эффект меняет направление после публикации. CAAR\_bad заметно отклоняется в на следующий день после публикации отчётности. Для информации о компании CAAR\_good и CAAR\_bad имеют достаточно стабильный наклон на протяжении событийного окна, однако резких изменений не наблюдается.

## 17. Информация о компании Яндекс

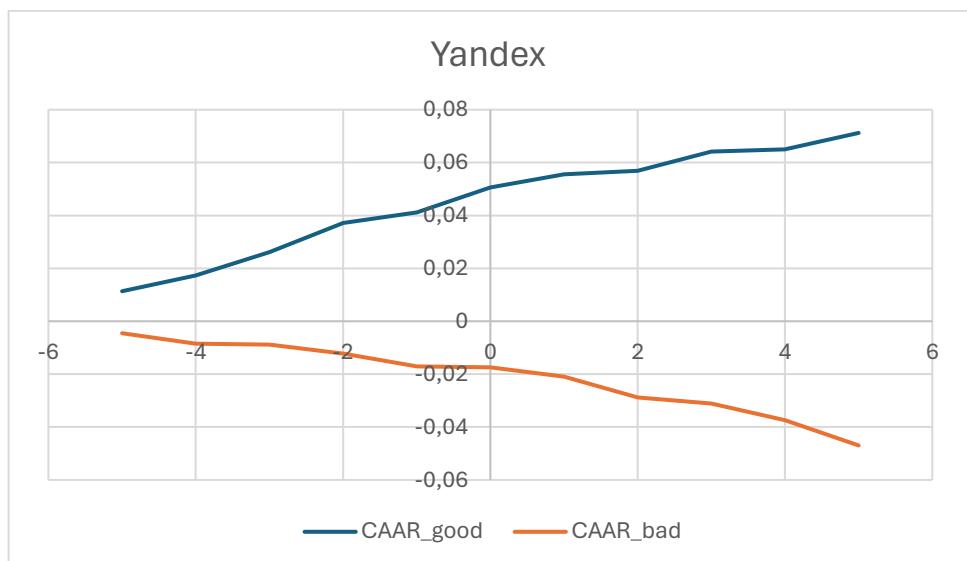


Рисунок 50. CAAR для значимых событий, Яндекс

Значимая CAR была выявлена для публикаций о крупных сделках Яндекса. Также, значимая положительная CAR была выявлена в период публикации информации о больших обновлениях продуктов компании, и о других изменениях в деятельности. Значимая отрицательная CAR наблюдалась для информации о санкциях против лиц, связанных с деятельностью компании, о планах продажи российского бизнеса Яндекса.

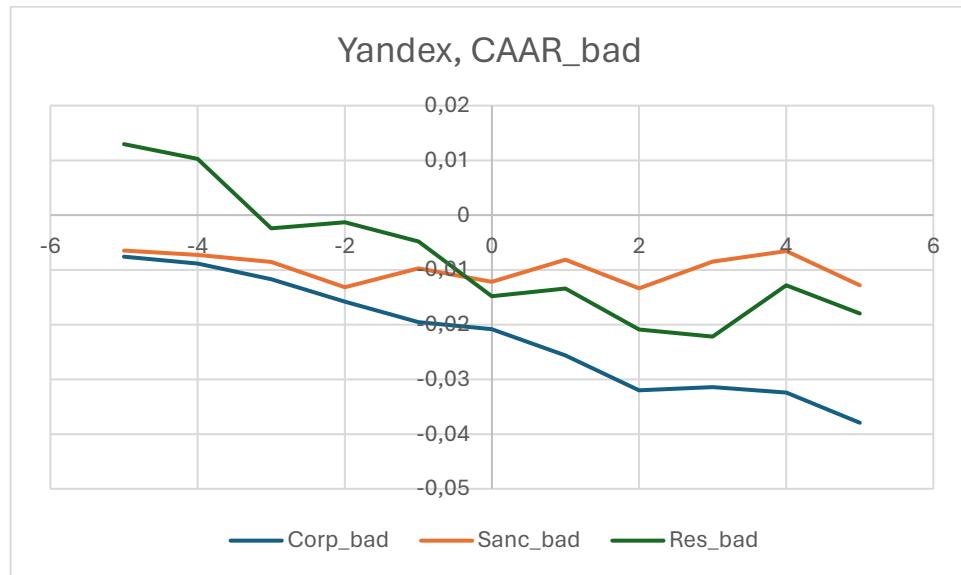


Рисунок 51. Динамика CAAR\_bad по типам информации, Яндекс

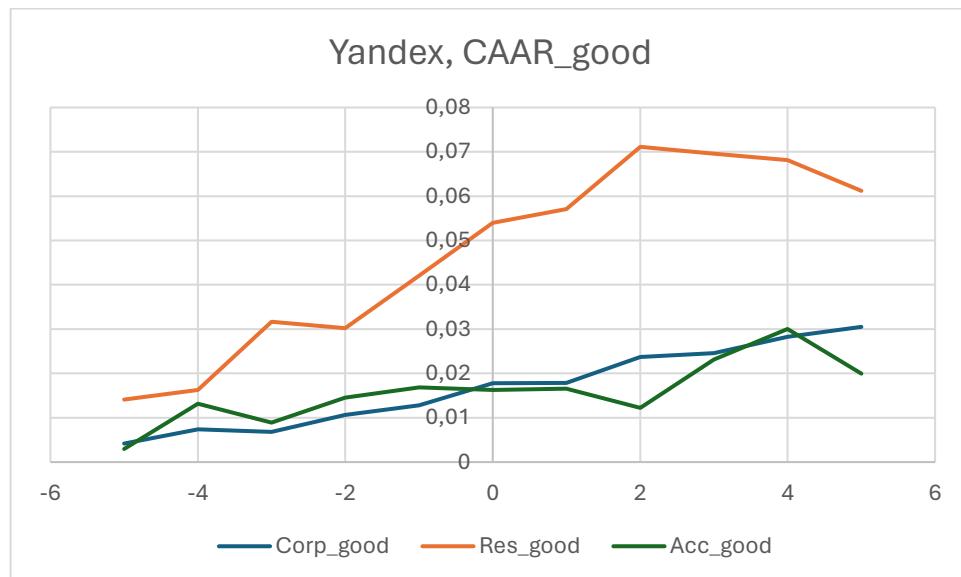


Рисунок 52. Динамика CAAR\_good по типам информации, Яндекс

В среднем по типам информации, наблюдаются изменения CAAR\_good в период публикации отчётностей компаний, однако эффект не является значимым. Аналогичная динамика присутствует и для CAAR\_bad. Также, схожа динамика CAAR\_good и CAAR\_bad для информации о деятельности компаний.

## **Заключение и выводы:**

В данной работе был проведён анализ влияния новой информации о компании в средствах массовой информации, на основе метода событийного анализа. При анализе эффекта, оказываемого информацией на ежедневном уровне, было выявлено, что заметные и значимые эффекты у большой части компаний наблюдаются в периоды публикации отчётностей компаний, а также появления информации о дивидендах по акциям. При этом, для большинства публикаций значимый эффект наблюдается в пределах одного дня до публикации и одного дня после публикации. Отклонение CAR соответствует знаку CAR за период событийного окна, то есть с точки зрения влияния на акции, для «положительных» и «отрицательных» событий наблюдается положительное и отрицательное изменение доходности акций соответственно, однако данная динамика наблюдается не везде.

В рамках данного исследования был поставлен ряд вопросов, на которые были получены следующие ответы:

1. Наблюдается ли значимое влияние публикаций о компании в СМИ на котировки её ценных бумаг?

Да, наблюдается, однако не для всех типов публикаций и не во всех компаниях. В течение событийного окна в 11 дней наиболее часто встречающиеся типы информации это информация о дивидендах по акциям компаний, об отчётности компаний, а также о крупных сделках и санкциях. В данном случае такие результаты могут быть связаны с рассмотрением динамики на ежедневном уровне. Реальный эффект может быть более краткосрочным и проявляться внутри дня торгов.

- a. Происходит ли значимое изменение доходности акций в период публикации?

Да, однако эффект наблюдается не для всех типов информации и не для всех компаний.

- b. Связан ли эффект с характером информации?

С точки зрения значимости и изменения CAR, исходя из полученных результатов можно предполагать, что наибольший эффект на ежедневном уровне в событийном окне в 11 дней происходит в период публикации отчётностей компаний и информации о дивидендах по акциям. Судя по результатам, инвесторы сильнее реагируют на информацию, первоисточником которой являются официальные представители компаний.

c. В течение какого временного горизонта может проявляться эффект?

В основном по результатам анализа основной эффект проявляется чаще всего в пределах 1–2 дней до и после публикации.

По итогу исследования в целом стоит добавить, что публикации в СМИ скорее отражают информацию, которая поступила из других источников и служат её скорее ретранслятором. Однако, некоторые инвесторы вполне могут получать её именно из СМИ. Также, эффект, наблюдаемый в период публикации инвестиционных рекомендаций и прогнозов аналитиков, скорее может быть следствием событий, произошедших заранее, то есть исходить не от самих публикаций. Для компаний, которые более сильно освещаются в СМИ сложнее выявить влияние отдельных публикаций на ежедневном уровне. В дальнейших работах по этой теме следует проверить эффект на уровне внутри дня.

## Список литературы:

1. Agarwal S., Kumar S., Goel U. Stock market response to information diffusion through internet sources: A literature review //International Journal of Information Management. – 2019. – Т. 45. – С. 118-131.
2. Al-Maadid A. et al. The impact of business and political news on the GCC stock markets //Research in International Business and Finance. – 2020. – Т. 52. – С. 101102.
3. Aman H. An analysis of the impact of media coverage on stock price crashes and jumps: Evidence from Japan //Pacific-Basin Finance Journal. – 2013. – Т. 24. – С. 22-38.
4. Aman H. Firm-specific volatility of stock returns, the credibility of management forecasts, and media coverage: Evidence from Japanese firms //Japan and the World Economy. – 2011. – Т. 23. – №. 1. – С. 28-39.
5. Aman H., Moriyasu H. Effect of corporate disclosure and press media on market liquidity: Evidence from Japan //International Review of Financial Analysis. – 2022. – Т. 82. – С. 102167.
6. Aman H., Moriyasu H. Volatility and public information flows: Evidence from disclosure and media coverage in the Japanese stock market //International Review of Economics & Finance. – 2017. – Т. 51. – С. 660-676.

7. Carlini F. et al. Do stress and overstatement in the news affect the stock market? Evidence from COVID-19 news in The Wall Street Journal //International Review of Financial Analysis. – 2024. – C. 103178.
8. Carlini F. et al. Don't talk too bad! stock market reactions to bank corporate governance news //Journal of Banking & Finance. – 2020. – T. 121. – C. 105962.
9. Chiao C., Lin T. Y., Lee C. F. The reactions to on-air stock reports: Prices, volume, and order submission behavior //Pacific-Basin Finance Journal. – 2017. – T. 44. – C. 27-46.
10. Dong D. et al. Investor attention factors and stock returns: Evidence from China //Journal of International Financial Markets, Institutions and Money. – 2022. – T. 77. – C. 101499.
11. Dong H. et al. How are social and mass media different in relation to the stock market? A study on topic coverage and predictive value //Information & Management. – 2022. – T. 59. – №. 2. – C. 103588.
12. Du H. et al. Media sentiment and cross-sectional stock returns in the Chinese stock market //Research in International Business and Finance. – 2022. – T. 60. – C. 101590.
13. Fang L., Peress J. Media coverage and the cross-section of stock returns //The journal of finance. – 2009. – T. 64. – №. 5. – C. 2023–2052.
14. Fang H. et al. The impacts of investors' sentiments on stock returns using fintech approaches //International Review of Financial Analysis. – 2021. – T. 77. – C. 101858.
15. Goldman E., Martel J., Schneemeier J. A theory of financial media //Journal of Financial Economics. – 2022. – T. 145. – №. 1. – C. 239-258.
16. Ho C. S. et al. The time-varying nature of social media sentiments in modeling stock returns //Decision Support Systems. – 2017. – T. 101. – C. 69-81.
17. Huang T. L. The puzzling media effect in the Chinese stock market //Pacific-Basin Finance Journal. – 2018. – T. 49. – C. 129-146.
18. Jiao P., Veiga A., Walther A. Social media, news media and the stock market //Journal of Economic Behavior & Organization. – 2020. – T. 176. – C. 63-90.
19. Kaplanski G., Levy H. Sentiment and stock prices: The case of aviation disasters //Journal of financial economics. – 2010. – T. 95. – №. 2. – C. 174-201.
20. Liu L. et al. A social-media-based approach to predicting stock comovement //Expert Systems with Applications. – 2015. – T. 42. – №. 8. – C. 3893-3901.
21. Long W., Zhong Y. The neglected cohort: The impact of silent majority in social media on stock returns //Finance Research Letters. – 2023. – T. 52. – C. 103363.
22. Meng X. et al. Social media effect, investor recognition and the cross-section of stock returns //International Review of Financial Analysis. – 2020. – T. 67. – C. 101432.

23. Montone M. Does the US president affect the stock market? //Journal of Financial Markets. – 2022. – Т. 61. – С. 100704.
24. Nishimura Y., Sun B. President's Tweets, US-China economic conflict and stock market Volatility: Evidence from China and G5 countries //The North American Journal of Economics and Finance. – 2021. – Т. 58. – С. 101506.
25. Teti E., Dallocchio M., Aniasi A. The relationship between twitter and stock prices. Evidence from the US technology industry //Technological Forecasting and Social Change. – 2019. – Т. 149. – С. 119747.
26. Umar Z. et al. A tale of company fundamentals vs sentiment driven pricing: The case of GameStop //Journal of Behavioral and Experimental Finance. – 2021. – Т. 30. – С. 100501.
27. Umar Z. et al. Media sentiment and short stocks performance during a systemic crisis //International Review of Financial Analysis. – 2021. – Т. 78. – С. 101896.
28. Wu C. H., Lin C. J. The impact of media coverage on investor trading behavior and stock returns //Pacific-Basin Finance Journal. – 2017. – Т. 43. – С. 151-172.
29. Yang J. et al. A hierarchical deep model integrating economic facts for stock movement prediction //Engineering Applications of Artificial Intelligence. – 2024. – Т. 133. – С. 108320.
30. Yang W., Lin D., Yi Z. Impacts of the mass media effect on investor sentiment //Finance Research Letters. – 2017. – Т. 22. – С. 1-4.
31. Zhang Y. et al. Market reaction to internet news: Information diffusion and price pressure //Economic Modelling. – 2016. – Т. 56. – С. 43-49.
32. Zhou X., Zhang J., Zhang Z. How does news flow affect cross-market volatility spillovers? Evidence from China's stock index futures and spot markets //International Review of Economics & Finance. – 2021. – Т. 73. – С. 196-213.
33. Воронов Д. С., Раменская Л. А. Оценка стоимости капитала и ставки дисконтирования на базе российской финансовой статистики //Journal of new economy. – 2023. – Т. 24. – №. 1. – С. 50-80.
34. Studnikov S. Эмпирические и Теоретические Аспекты Учета событийного Риска При Оценке Стоимости Компании (Empirical and Theoretical Aspects Accounting Event Risk in the Valuation of the Company) //Available at SSRN 2273172. – 2013.
35. СТАВНИЙЧУК А. Ю. Эффекты антитраста: уроки для доказательной политики //Шестая международная конференция " Управление бизнесом в цифровой экономике". – 2023. – С. 544-550.

36. Теплова Т. В. Влияние дивидендных выплат на рыночную оценку российских компаний: эмпирическое исследование методом событийного анализа на российских и зарубежных торговых площадках //Аудит и финансовый анализ. – 2008. – Т. 2. – С. 1-15.