



О. А. ВЛАДИМИРОВА
ООО «Национальное
рейтинговое агентство»,
аналитик.

Сфера научных интересов:
методы и инструменты
аналитического анализа,
влияние новостного фона
на рейтинги и стоимость
компаний.

E-mail: sunlaila@icloud.com

ВЛИЯНИЕ НОВОСТНОГО ФОНА НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ:

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ И НАПРАВЛЕНИЯ БУДУЩИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

АННОТАЦИЯ

Рассматривается информационный фактор влияния на капитализацию компании. Изучены исследования, выявляющие взаимное влияние между курсами акций и новостным фоном организации (позитивным, негативным или нейтральным). Проанализировано влияние фейковых новостей на рыночную стоимость компании и возможность восстановления репутации после влияния фейковых новостей. Результатом стал вывод о том, что новостной фон, прежде всего его качество, является спорным фактором влияния на стоимость компании. Он требует большего внимания и большего количества исследований, введения новых моделей его анализа и соотнесения с капитализацией компании. Дальнейшие исследования должны быть посвящены анализу влияния пессимистичных, оптимистичных и нейтральных новостей на динамику капитализации компаний. Изучив ряд компаний, можно будет сделать вывод о том, какая группа отраслей больше подвержена воздействию информационного фона. В дальнейшем можно будет сформулировать модель поведения, которая предпочтительна для компании, стремящейся увеличить свою капитализацию и сократить риски волатильности своих акций.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

НОВОСТНОЙ ФОН, СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ, РЕПУТАЦИЯ,
СТОИМОСТЬ АКЦИИ.

ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг является сложной и динамической системой, которая постоянно изменяется, в том числе под влиянием происходящих потрясений, которые трудно объяснить и предсказать даже опытным аналитикам. За короткий период времени рынок могут значительно трансформировать независимые движущие силы, в том числе информационный поток.

В современном мире обладание информацией может как привести компанию к финансовому благополучию, так и послужить в борьбе со стратегически значимыми конкурентами. Исследование влияния новостного фона на стоимость компаний началось несколько десятилетий назад, за это время доказана его значимость для глобального рынка.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОБЪЯСНЕНИЮ ВЛИЯНИЯ НОВОСТНОГО ФОНА

Исследование вопроса, существует ли взаимосвязь между стоимостью компании на фондовом рынке и новостным фоном, который создается вокруг компании и влияет на нее. Прежде всего, изучали динамику стоимости акций компаний под влиянием новостей [DeBondt W. F. M., Thaler R., 1985]. Портфели ценных бумаг разделены на «выигравшие» (Winner portfolio) и «проигравшие» (Loser portfolio), каждый из которых состоял из 35 акций, их динамика проанализирована в течение 36 месяцев после формирования. Большинство людей «слишком остро реагируют»

на неожиданные и драматические новостные события. Однако на рыночном уровне в целом портфели «проигравших», как оказалось, превзошли портфели «победителей» на 25%, причем последние рисковали значительно меньше [DeBondt W. F. M., Thaler R., 1985].

Выявление новых факторов, которые изменяют цену акции компании, рассматривалось с учетом того, существует ли влияние макроэкономических новостей и как объяснить отклонение этого фактора в ряде случаев; как фондовый рынок реагирует на информацию, в частности изучение рыночных движений, совпадающих с крупными политическими и мировыми событиями [Cutler D. M., Poterba J. M., Summers L. H., 1988]. Анализ месячной доходности акций с 1925 по 1985 год был проведен с помощью индекса векторной авторегрессии. Макроэкономические новости объясняют лишь около 20% изменений цены акций. Большинство макроэкономических новостей влияло на доходность акций и прогнозы доходности со статистически существенными коэффициентами. В течение всего периода выборки положительный однопроцентный дивиденд неожиданно повышает цену акции примерно на 0,1%, в то время как увеличение промышленного производства на 1% увеличивает цену акции примерно на 0,4%. И инфляция, и волатильность рынка оказывают негативное влияние на доходность акции. Анализ не учитывает новости о прогнозируемых макроэкономических событиях, а значит, не имеет прогнозной составляющей.

Далее исследование уделяет внимание наиважнейшим международным новостям за последние 50 лет, до 1988 года. Выборка событий за 50 лет (до 1988 года) была сформирована на основе деловой колонки газеты New York Times, ведущего периодического издания тех времен. Всего было выделено 49 глобальных новостей, их соотнесли с изменением индекса 500-Stock Standard&Poors, выраженным в процентах. Некоторые из событий явно связаны с существенными изменениями на совокупном рынке. Например, в понедельник после сердечного приступа Эйзенхауэра в сентябре 1955 года рынок снизился на 6,62%. В понедельник после японской атаки на Перл-Харбор засвидетельствовано падение рынка на 4,37%. Переход президентской власти после убийства президента Кеннеди совпал с ростом рынка на 3,98%, в то время как собственно новости о его убийстве привели к снижению стоимости акций почти на 3%. Выявлены и резонансные новости, которые тем не менее слабо повлияли на рынок акций. Примерно в 50% случаев изменения цены акций сложно объяснить, опираясь на опубликованные новости. Исследователи предупредили, что, возможно, рассмотрены не все типы новостей, которые теоретически во многом определили уровень изменений. Гипотеза о том, что на цены акций влияют новости, за которыми следят участники рынка, непроверяема, но авторы скептически относятся к данной информации. Новости, которые привели к значительным колебаниям спроса на корпоративные акции, скорее всего, отражены в таком качестве как в официальной экономической статистике, так и в средствах массовой информации, отчетах о движении рынка [Cutler D. M., Poterba J. M., Summers L. H., 1988].

Из-за постоянного информационного шума, преобладающего на рынках, неудивительно, что во многих ситуациях обнаруживается искаженное ценообразование, даже когда

прогнозы были совсем противоположные, и, следовательно, цены непосредственно реагируют на новости. В литературе рассмотрен широкий спектр конкретных новостных событий, выявлена закономерность: позитивные новости вызывают положительную реакцию на рынке, которая сохраняется в течение некоторого времени, то же самое касается и негативных новостей.

«Финансы – это о том, как непрерывный поток новостей включается в цены. Но не все новости имеют такое влияние» [Sornette D., Malevergne Y., Muzy J.-F., 2002]. Наибольшее влияние на рынок акций приписывается экзогенным шокам, это неожиданные новости, большие потрясения, которые резко изменяют цены на фондовом рынке и провоцируют сильные колебания волатильности. Возможно, предпосылки этих событий были известны ограниченному кругу лиц, которые могли предпринять целенаправленные действия, что, возможно, частично отразилось на ценах фондового рынка. Эндогенный шок является результатом кумулятивного эффекта множества небольших отрицательных новостей, которые сами по себе относительно нейтральны, но их кумулятивный эффект вызывает эндогенный шок. Получается, что создается волатильная траектория новостного фона, которая ведет к резкому изменению стоимости акций компании на фондовом рынке. В результате подтверждена взаимосвязь между качеством новостного фона и стоимостью акций [Sornette D., Malevergne Y., Muzy J.-F., 2002].

В аспекте управления рисками важна репутация компании: фирмы с сильной позитивной репутацией воспринимаются как обеспечивающие большую ценность. Их клиенты более лояльны и приобретают широкий ассортимент продуктов и услуг [Eccles R. G., Newquist S. C., Schatz R., 2007]. Более того, в экономике, где от 70 до 80% рыночной стоимости генерируют нематериальные активы, такие, как бренд, интеллектуальный капитал и репутация, организации особенно уязвимы для всего, что оказывается сильным негативным фактором [Goel S., Anderson A., Hofman J. et al., 2015].

Эффективное управление репутационным риском начинается с признания того, что репутация – это вопрос восприятия. Общая репутация зависит от позиционирования компании, того, как ее воспринимают стейкхолдеры: инвесторы, клиенты, поставщики, сотрудники и др. Сильная положительная репутация компании среди стейкхолдеров приведет к сильной положительной репутации компании в целом, а значит, и к росту капитализации организации.

Существуют различные методы оценки репутации компании: медиа-анализ, опросы стейкхолдеров (клиентов, сотрудников, инвесторов), фокус-группы и общественные опросы. Хотя все они полезны, особенно важен аспект освещения деятельности компании в СМИ, поскольку СМИ влияют на формирование восприятия и ожиданий всех заинтересованных сторон.

Согласно исследованиям Института медиа-анализа MediaTenor (Швейцария), формирование и поддержание положительной репутации зависят от нескольких факторов или практики [MediaTenor, [s.a.]]. Компания должна оставаться на виду у общественности: количество новостей о компании должно быть выше минимального уровня упоминаний в ведущих СМИ, последний варьирует у разных компаний в зависимости от отрасли, страны и рынка, на ко-

тором функционирует компания. По крайней мере, 20% информации о компании в ведущих СМИ должны показывать ее в положительном ключе, допустимо не более 10% негативной информации, остальная информация должна быть нейтральной. При соблюдении этого требования отдельные положительные новости о компании благотворно сказываются на репутации, она остается стабильной, даже если появляются негативные истории. Если информации о компании в целом немного, большинство новостных поводов негативны, то даже положительные события не изменят ситуацию, а плохие новости укрепят ее отрицательную репутацию. Независимо от размера компании должны заботиться о том, чтобы оставаться на слуху у аудитории стейкхолдеров. Даже если небольшая компания имеет очень сильную репутацию среди небольшой группы основных инвесторов или клиентов, ее репутация уязвима, если в СМИ отражаются только такие темы, как заработок и личность генерального директора [Flynn, D. J., Nyhan, B., & Reifler, J., 2016].

Исследования MediaTone показывают, что компания должна иметь по меньшей мере 35% сообщений с упоминанием компании в информационном потоке, которые она же сама генерирует, чтобы сократить долю негативных историй до минимума в обычное время. Сильные отношения и доверие стейкхолдеров имеют решающее значение для достижения значительной доли сообщений, сформированных целенаправленно, и особенно важны во время кризиса, когда компании действительно нужно широко продемонстрировать свою точку зрения. В такое время доля сообщений руководства должна составлять не менее 50%, чтобы критики компании не превалировали [Eccles R. G., Newquist S. C., SchatzR., 2007].

В 2008 году проведено исследование с целью изучить, имеют ли эффект плохие новости на стоимость акций компании относительно ее этического поведения [Varol O., Ferrara E., Davis C.A. et al., 2017]. Данный эффект может влиять на стоимость акций и положительно, и отрицательно. С одной стороны, компании могут вести себя аморально, если усматривают для себя какую-либо выгоду от этого. Следовательно, вполне возможно, что после плохих новостей финансовые показатели растут. С другой стороны, от плохих новостей репутация обычно страдает. Потеря репутации может привести к финансовым убыткам, которые трудно оценить количественно: репутация компании является нематериальным активом, ее очень трудно оценить, есть вероятность, что не все возможные потери будут учтены. С помощью переменной, выведенной на основе анализа новостей, авторы стремились обосновать, как репутация связана с новостями. Идея заключалась в том, что большая выборка новостей должна позволять анализировать характер ее влияния на экономическое положение компании. Анализ был основан на оценке еженедельных котировок цен к концу недели в отношении определенных ценных бумаг. Для установления новостного этического критерия был использован индекс репутационного риска (Reputational Risk Index, RRI).

В итоге была сформирована матрица RRI по 364 компаниям, собран портфель акций компаний с наиболее высоким RRI, его сравнили с эталонным портфелем, сформированным по исторически симулированным ценам на протяжении 12, 24, 32 и 40 недель. На протяжении интервалов более 24

недель показатели эталонного портфеля оказались лучше, чем показатели экспериментального: отмечена более высокая доходность в 33 из 46 случаев. В итоге экспериментальный портфель принес бы своему владельцу потери. Тесты показывают, что в течение нескольких периодов более 20 недель экспериментальный портфель отставал от рынка [Kolbel J., 2008].

В 2007 году предпринята попытка охарактеризовать взаимосвязь между содержанием сообщений в средствах массовой информации и ежедневной деятельностью компании на фондовом рынке, сосредоточив внимание на непосредственном влиянии новостей о состоянии рынка в Wall Street Journal на фондовый рынок США [Tetlock P. C., 2007]. В рубрике публикуются данные, которые отражают настроения инвесторов. На сегодняшний день ежедневные финансовые новости Wall Street Journal интересуют 2 млн читателей в Соединенных Штатах, имеют высокую репутацию у инвесторов. Публикации в электронном виде остаются доступными читателям дольше, чем тексты любой другой колонки о фондовом рынке. Для того чтобы проанализировать ежедневные изменения в колонке за 1984–1999 годы, использован количественный анализ контента. Ежедневно в выборку попадали данные по газете с помощью подсчета слов. Затем по ним регистрируется возможная дисперсия показателей новостного фона компании. Поскольку этот единственный медиа-фактор сильно связан с пессимистическими словами в газетной колонке, в дальнейшем это называется фактором пессимизма. Далее рассматривается чувствительность результатов к точке времени информации и использованию различных мер с целью преодолеть уровень пессимизма.

Высокий уровень пессимизма в СМИ серьезно давит на рыночные цены. Необычно высокий и низкий уровни пессимизма в СМИ прогнозируют высокий объем торгов на рынке. Низкая рыночная доходность приводит к пессимизму в СМИ [Tetlock P. C., 2007].

ИССЛЕДОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ФЕЙКОВЫХ НОВОСТЕЙ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИЙ

Исследования влияния фейковых новостей на изменение положения компаний стало в последнее время очень популярным [Ratkiewicz, J., Conover, M., Meiss M. et al., 2011]. Так, только в 2017 году проведено исследование влияния фейковых новостей на рынок здравоохранения [Berinsky, A., 2017], политики [Baum M.A., Groeling T., 2008; Swire B., Berinsky A. J., Lewandowsky S. et al., 2017], промышленности [Tambuscio M., Ciampaglia G. L., Oliveira D. F. M. et al., 2017]. Однако наиболее яркий пример влияния фейковых новостей можно наблюдать на примере компании PepsiCo. В преддверии президентских выборов в США сторонники Трампа призвали бойкотировать продукты PepsiCo из-за приписываемого генеральному директору PepsiCo фейкового высказывания против кандидата на пост президента.

Поскольку конкретная фейковая новость оказалась достаточно резонансной, исследователи проанализировали ее непосредственное влияние на состояние PepsiCo. [How does Fake News affect, 2017]. В четвертом квартале 2016 года сред-

ний показатель индекса настроений потребителя¹ в отношении PepsiCo был немного выше нейтрального (5,5). Потребители позитивно воспринимали компанию, при этом резкое снижение 13 ноября непосредственно коррелирует с публикацией фейковой новости (рис. 1). Инцидент оказался опасным для репутации PepsiCo в США, в четвертом квартале зафиксировано снижение стоимости акций на 35%. Алгоритм компании Alva вычисляет оценки настроений из 10, где оценка 5,50 считается нейтральной. Алгоритм учитывает объем, влияние, известность и актуальность упоминаний в реальном времени из 80 000 источников новостей, более трех блогов и форумов, более 100 аккаунтов социальных сетей. Оценка выше 6,00 считается сильной, а оценка ниже 5,00 считается слабой.

Можно сделать вывод, что существовало четкое влияние на внутреннюю репутацию PepsiCo в США. Негативное влияние фейковой новости сохранялось в течение 2016 года. Ее сопоставили с новостью от 18 апреля, когда PepsiCo объявила, что продажи падают шестой квартал подряд. Однако стоит рассмотреть, как проблема повлияла на международную репутацию компании. По состоянию на 13 ноября в мировом масштабе негативное влияние было меньше, чем в США (рис. 2). Однако самая низкая точка в году для PepsiCo была на 19,5% ниже среднего показателя стоимости акций по отрасли.

Итак, фейковые новости могут не только повлиять на репутацию, но и оказаться единственным и самым большим негативным фактором в отношении компании. По этой причине исследователи рассматривают влияние данных негативных настроений, вызванных новостями на цену акций компании.

Несколько недель цена акций PepsiCo в среднем составляла около \$ 106,58, 10 ноября возникла и стала распространяться фейковая новость. В течение последующих выходных дней заниженные котировки широко обсуждались в социальных медиа, что привело к дальнейшему снижению котировок после открытия рынка 14 ноября. В течение нескольких недель после низких котировок, вызванных фейковыми новостями, существовала явная разница между реальными позициями PepsiCo и ценой ее акций. Далее было выпущено опровержение фейковых новостей, и репутация восстановилась быстро, в течение пяти дней, и в дальнейшем средний рейтинг репутации компании был выше, чем в предшествующие месяцы. Тем не менее цена акций

Рис. 1. Ежедневная оценка настроений в отношении PepsiCo внутри страны за 2016 год

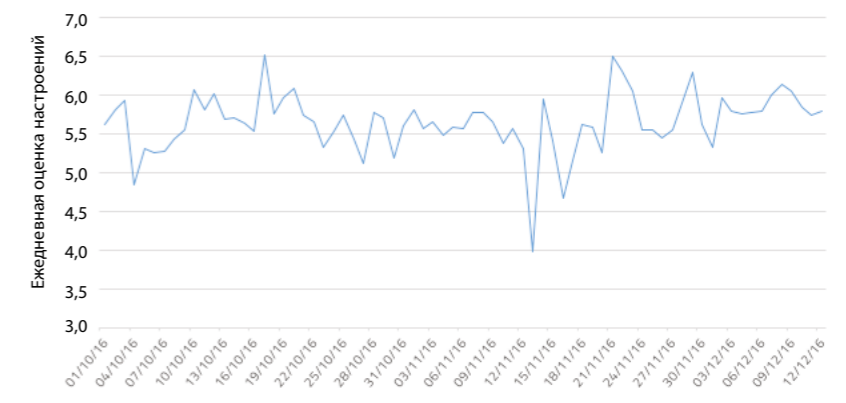


Рис. 2. Ежедневная оценка настроений в отношении PepsiCo по всему миру в 2016 году

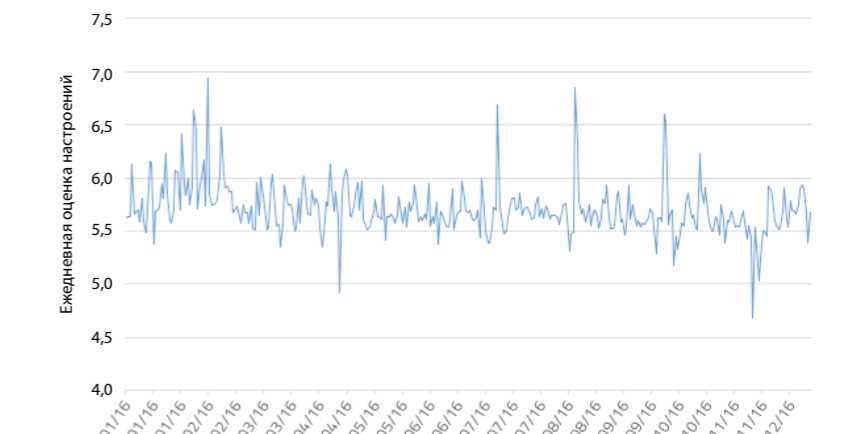
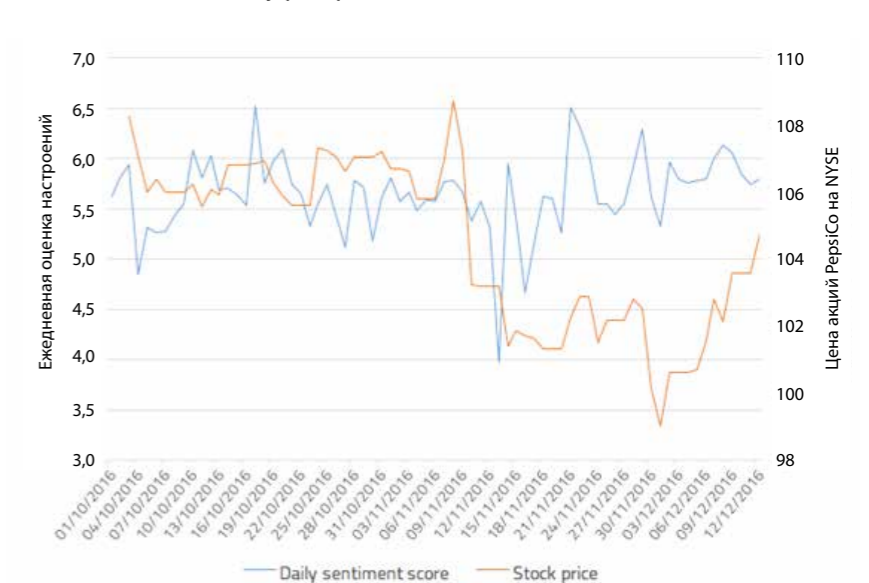


Рис. 3. Сравнение оценки настроений в отношении PepsiCo внутри страны с ценой акции на NYSE



¹ Индекс настроений потребителя рассчитывается на основе ежемесячного опроса потребителей с целью выяснения уровня уверенности потребителей в текущей экономической ситуации и перспективах ее дальнейшего развития. Таким образом, выясняется желание потребителей тратить свои деньги. Индекс является опережающим индикатором потребительского настроения. Индекс состоит из двух компонент — характеристики текущих условий (sentiment index) и ожиданий (expectations index).

PepsiCo продолжала снижаться почти три недели, восстановление началось только в первых числах декабря. Даже через месяц после того, как новости были признаны ложными, цена акций PepsiCo по-прежнему была ниже, чем до инцидента.

Итак, фейковые новости способны нанести репутационный и финансовый ущерб. Если фейковые новости быстро опровергнуты, они нанесут сравнительно небольшой репутационный ущерб, но достижение прежнего уровня котировок потребует больше времени.

Поэтому компании должны иметь правильные ресурсы, которые могут отфильтровывать несущественный контент, выделять надежные источники контента, а также предупреждать игроков фондового рынка о самых влиятельных и опасных фальшивых новостях [How does Fake News affect, 2017].

ВЫВОДЫ

Новостной фон, прежде всего его качество, является спорным фактором влияния на стоимость компании. Он требует большего внимания и большего количества исследований, введения новых моделей его анализа и соотнесения с капитализацией компании. Проанализированные исследования дают различные ответы на вопрос взаимовлияния новостей и капитализации организации. В разные периоды данная корреляция имела место, хотя в ряде случаев только косвенно. Гипотезу подтверждают как частично [DeBont W. F. M., Thaler R., 1985; Cutler D. M., Poterba J. M., Summers L. H., 1988; Kolbel J., 2008; Tetlock P. C., 2007], так и полностью [Ikenberry D. L., Ramnath S., 1999; Sornette D., Malevergne Y., Muzy J.-F., 2002; Eccles R. G., Newquist S. C., Schatz R., 2007].

НАПРАВЛЕНИЯ ДАЛЬНЕЙШЕГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Данный обзор не является однозначным доказательством факта влияния новостного фона на стоимость компаний. Для того чтобы доказать данную гипотезу, в дальнейшем предполагается проанализировать новости, способные повлиять на стоимость компаний и выбранные по тем или иным критериям. С этой целью планируется провести оценку компаний финансового сектора (преимущественно банков), добывающих и производственных компаний, сравнить силу влияния новостей на тех и других. Пессимистичные, оптимистичные и нейтральные новости будут соотнесены с динамикой капитализации компаний. Изучив ряд компаний, можно будет сделать вывод о том, влияют ли новости на стоимость организации, какая группа отраслей больше подвержена воздействию информационного фона. В дальнейшем можно будет сформулировать модель поведения, которая предпочтительна для компании, стремящейся увеличить свою капитализацию и сократить риски волатильности своих акций.

ЛИТЕРАТУРА

1. Cutler D. M., Poterba J. M., Summers L. H. (1988) What moves stock prices? // Massachusetts Institute of Technology. N 487. URL: <https://dspace.mit.edu/bitstream/handle/1721.1/64351/whatmovesstockpr00cutl.pdf>.
2. Berinsky A. (2017) Rumors and HealthCare Reform: Experiments in Political Misinformation // The British Journal of Political Science. Vol. 47, № 2. P. 241–262.

3. Baum M. A., Groeling T. (2008) Shot by the messenger: Partisan Cues and Public Opinion Regarding National Security and War // Political Behavior. Vol. 31.2. P. 157–186. URL: https://sites.hks.harvard.edu/fs/mbaum/documents/ShotByTheMessenger_POBH.pdf.
4. De Bondt W. F. M., Thaler R. (1985) Does the Stock Market Overreact? // The Journal of Finance. Vol. XL, № 3. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>.
5. Eccles R. G., Newquist S. C., Schatz R. (2007) Reputation and Its Risks // Harvard Business Review. Febr. URL: <https://hbr.org/2007/02/reputation-and-its-risks>.
6. Flynn D. J., Nyhan B., Reifler J. (2016). The Nature and Origins of Misperceptions: Understanding false and Unsupported Beliefs about Politics // Advances in Pol. Psych. Vol. 38, № S1. P. 127–150.
7. Goel S., Anderson A., Hofman J. et al. (2015) The Structural Virality of Online Diffusion // Management Science. Vol. 62, № 1. P. 180–196.
8. How does Fake News affect corporate reputation? (2017) // Alva Group. URL: <http://www.alva-group.com/en/fake-news-affect-corporate-reputation/>.
9. Ikenberry D. L., Ramnath S. (1999) Underreaction to Self-Selected News Events: The Case of Stock Splits // Rice. URL: http://www.ruf.rice.edu/~jgspaper/W_ikenberry_underreactionv9.pdf.
10. Kolbel J. (2008) The effect of bad news on reputation and shareprice: An empirical survey // Swiss Federal Institute of Technology (ETH). URL: https://www.ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/mtec/chair-of-entrepreneurial-risks-dam/documents/dissertation/master%20thesis/Term_Paper_KoelbelJ_0508-Grade6.pdf.
11. Media Tenor ([s.a.]). URL: <http://us.mediatenor.com/en/>.
12. Ratkiewicz J., Conover M., Meiss M. et al. (2011) Detecting and tracking political abuse in social media // Proc. 5th International AAAI Conference on Weblogs and Social Media (ICWSM). P. 297–304.
13. Sornette D., Malevergne Y., Muzy J.-F. (2002) Volatility Fingerprints of Large Shocks: Endogeneous Versus Exogeneous. URL: <https://arxiv.org/pdf/cond-mat/0204626.pdf>.
14. Swire B., Berinsky A. J., Lewandowsky S. et al. (2017) Processing political misinformation: comprehending the Trump phenomenon // Royal Society Open Science. Vol. 4, N 3. URL: <http://rsos.royalsocietypublishing.org/content/royopen/4/3/160802.full.pdf>.
15. Tetlock P. C. (2007) Giving Content to Investor Sentiment: The Role of Media in the Stock Market // The Journal of Finance. Vol. LXII, № 3. URL: https://www.gsb.columbia.edu/faculty/petetlock/papers/Tetlock_JF_07_Giving_Content_to_Investor_Sentiment.pdf.
16. Tambuscio M., Ciampaglia G. L., Oliveira D. F. M. et al. (2017) Modeling the competition between the spread of hoaxes and fact checking/George Washington University. [Washington].
17. Varol O., Ferrara E., Davis C. A. et al. (2017) Online human bot interactions: Detection, estimation, and characterization // Proceedings of the Eleventh International AAAI Conference on Web and Social Media. URL: <https://aaai.org/ocs/index.php/ICWSM/ICWSM17/paper/view/15587/14817>.