

# ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Т. И. Демиденко<sup>1</sup>

младший научный сотрудник Научно-исследовательского института Ростовского государственного экономического университета «РИНХ»

## АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ КОРПОРАТИВНОЙ ИНФОРМАЦИИ НА РЫНОЧНУЮ КАПИТАЛИЗАЦИЮ РОССИЙСКИХ КОРПОРАЦИЙ

Мировой экономический кризис еще раз показал нам значимость фондовых рынков в глобальной экономике. Мы могли наблюдать, что именно фондовый рынок явился тем индикатором, который первым отразил неустойчивость мировой экономической системы. Российский рынок ценных бумаг уже давно стал неотъемлемой частью мирового рынка ценных бумаг. Поэтому показатели, демонстрируемые нам фондовым рынком, являются серьезным отражением состояния всей экономики. Одним из таких показателей является показатель капитализации, т. е. рыночной стоимости представленных на рынке компаний.

В период начала острой фазы кризиса снижение капитализации российских компаний достигло значительных размеров: потери в стоимости составили более половины. Большая часть данного снижения пришлась на долю корпораций — компаний, обладающих наибольшими показателями рыночной капитализации на рынке ценных бумаг.

Корпорации являются основой экономической системы любого государства, поэтому чрезвычайно важным является эффективное управление такими компаниями, в основу которого положено увеличение уровня их рыночной капитализации. В этом заинтересованы как сами компании, так и органы государственной власти, ответственные за состояние экономики в стране. Однако этот процесс невозможен без изучения множества факторов, которые влияют на уровень рыночной капитализации, тем самым увеличивая или уменьшая ее.

Информационные, или новостные, факторы во всем этом многообразии занимают особое место. Причина заключается в том, что корпоративные новости компаний являются одним из самых значимых инструментов влияния на рыночное пространство, в котором находится компания. Зная данные закономерности, компании могут предсказывать влияние объявленных ими корпоративных новостей на рыночные котировки своих акций, а значит, и на капитализацию в целом и, таким образом, управлять ею (Солодухина, Репин, 2009).

В данной статье нами предпринята попытка ответить на вопрос, действительно ли информационные потоки на рынке ценных бумаг могут оказывать влияние на изменение рыночной стоимости присутствующих на нем компаний.

В связи с тем что информационные факторы относятся к так называемому качественному виду (т. е. их невозможно просчитать или измерить), перед нами

---

<sup>1</sup> Эл. адрес: kengary@yandex.ru

встает проблема выбора метода анализа. По нашему предположению, метод, при котором сравниваются показатели капитализации данных компаний до и после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, является наиболее приемлемым в данной ситуации. Воспользуемся им для осуществления анализа и ответа на поставленный в статье вопрос.

Для проведения анализа была сформирована выборка из 14 корпораций, обладающих наибольшей рыночной капитализацией на российском рынке ценных бумаг, — «голубых фишек» (Список крупнейших компаний..., 2009). Данные компании относятся к различным отраслям экономики:

- 1) нефтегазовая (Газпром, Роснефть, Лукойл, Сургутнефтегаз, Газпром-нефть, НоваТЭК);
- 2) металлургическая (Норильский Никель, Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК), Северсталь);
- 3) банки и финансовые институты (Сбербанк, ВТБ);
- 4) связь и телекоммуникации (МТС, Вымпелком);
- 5) химическая (Уралкалий).

В качестве информации, влияние которой будем изучать, выберем объявление компанией одной из корпоративных новостей — выход квартальной и годовой финансовой отчетности, подготовленной по Международным стандартам финансовой отчетности. Исключение составляет компания Сургутнефтегаз, поскольку она является единственной крупной отечественной компанией, подготавливающей отчетность только по РСБУ (Российским стандартам бухгалтерского учета). Для этой компании будем использовать даты выхода отчетности, подготовленной в соответствии с РСБУ.

Еще одно необходимое условие для всех изучаемых компаний — присутствие их ценных бумаг в торгах на одной из российских фондовых бирж, для того чтобы была возможность определения котировок и объемов торгов по их бумагам на дату выхода отчетности, а также в предыдущую и последующую торговую сессию.

Информация будет анализироваться за период с 2007 по 2009 г.

Данные о датах выхода отчетности установлены нами путем мониторинга информации в сети Интернет на сайтах информационных агентств, инвестиционных компаний, а также сайтах самих компаний — объектов исследования в новостных анонсах. Однако удалось собрать не всю информацию о датах выхода отчетности: часть из нее оказалась недоступной, часть — недостоверной, которую в целях исключения искажения результатов мы решили не использовать в исследовании. Тем не менее общее количество полученной информации составило более 60%, на основании чего выводы, полученные в результате, мы считаем объективными.

Сформулируем более точные цели, которые мы ставим перед собой при проведении данного анализа: рассмотреть, подвержена ли коррекции капитализация крупнейших российских компаний после выхода на рынок основных результатов их деятельности в виде финансовой отчетности. А также, если такое влияние будет установлено, попытаться определить диапазоны изменения капитализации и установить, есть ли отраслевая принадлежность данного влияния или же явных отличий у представителей разных отраслей в реакции на выход отчетности выявлено не будет.

Алгоритм анализа следующий: по результатам торгов на фондовых биржах ММВБ и РТС установить объем торгов и средние за день рыночные котировки компаний из предложенной выборки в день выхода новости о выпуске компанией финансовой отчетности, а также в предыдущий и последующий дни, после чего рассчитать процентное изменение объема торгов и рыночных котиро-

вок в последующий день по сравнению с предыдущим. Полученные темпы прироста или падения, на наш взгляд, могут отразить восприятие участниками рынка корпоративной информации, а также показать реакцию на характер выходящей отчетности. А так как капитализация представляет собой не что иное, как произведение средневзвешенной за день цены одной акции отдельной компании по результатам биржевых торгов и количества акций данной компании, находящихся в свободном обращении, то полученные процентные изменения цен акций могут трактоваться как изменение капитализации под влиянием корпоративной информации или корпоративных новостей.

Однако нельзя не затронуть один момент. Реакция инвесторов на выход квартальной отчетности эмитентов может быть зафиксирована в ценах ранее или позже исследуемого временного интервала. Проверить этот факт крайне трудно, поэтому мы вводим ограничения, заключающиеся в том, что изменение котировок бумаг будет рассматриваться нами на временном интервале трех торговых сессий, а также в том, что ранее известно о характере выходящей отчетности не было, и реакция инвесторов на нее фиксируется в предлагаемый период трех торговых сессий.

Также предварительно мы провели оценку выходящей финансовой отчетности компаний для того, чтобы определиться с ее типом — положительная или отрицательная. Критерием выбора типа отчетности был рост или снижение основных показателей, фиксируемых в отчетности, по сравнению с аналогичным предыдущим периодом.

Логично предполагать, что тип отчетности играет решающую роль в том, как на нее отреагируют участники рынка. Проверим, так ли это на самом деле, рассмотрев результаты проведенных расчетов (таб. 1—9)<sup>1</sup>.

Таблица 1

**Реакция биржевых характеристик акций крупных российских компаний на выход консолидированной финансовой отчетности за 2007 г., округл.**

Компания	Показатели	Общее изменение показателя после выхода отчетности в 2007 г., %			
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Газпром	объема торгов	-9,3	55,1	-31,2	4,2
	цены акций	1,5	4,5	0,4	-5,1
	тип отчетности	положит.	положит.	положит.	отрицат.
Роснефть	объема торгов	-33,8	55,5	106,9	-5,8
	цены акций	1,5	-0,3	-5,5	0,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	положит.
Лукойл	объема торгов	18,8	55,1	16,1	н/д
	цены акций	-1,1	0,9	0,5	н/д
	тип отчетности	отрицат.	положит.	положит.	н/д
Сбербанк	объема торгов	н/д	-26,0	-28,0	-32,2
	цены акций	н/д	1,3	-1,2	4,1
	тип отчетности	н/д	положит.	отрицат.	положит.
Норникель	объема торгов	н/д	-51,2	н/д	21,6
	цены акций	н/д	-1,5	н/д	-2,3
	тип отчетности	н/д	отрицат.	н/д	отрицат.

<sup>1</sup> Такие компании, как ВТБ и Уралкалий, до декабря 2007 г. не были представлены на фондовом рынке, поэтому провести расчеты для них до указанной даты было невозможно.

Окончание табл. 1

Компания	Показатели	Общее изменение показателя после выхода отчетности в 2007 г., %			
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Сургутнефтегаз	объема торгов	н/д	-38,0	61,8	н/д
	цены акций	н/д	-4,2	-4,7	н/д
	тип отчетности	н/д	отрицат.	отрицат.	н/д
Вымпелком	объема торгов	-87,1	-77,5	-90,5	-68,3
	цены акций	3,2	12,7	-0,1	-4,9
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
НЛМК	объема торгов	н/д	н/д	215,8	-37,2
	цены акций	н/д	н/д	1,5	1,7
	тип отчетности	н/д	н/д	положит.	положит.
Газпромнефть	объема торгов	н/д	-55,9	н/д	-75,0
	цены акций	н/д	2,6	н/д	-4,0
	тип отчетности	н/д	положит.	н/д	отрицат.
НоваТЭК	объема торгов	1059,0	-18,0	19,3	-17,6
	цены акций	7,8	-2,1	3,0	-4,7
	тип отчетности	положит.	отрицат.	положит.	отрицат.
МТС	объема торгов	213,8	-3,6	-14,8	29,6
	цены акций	2,1	-3,3	-2,6	-1,9
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	отрицат.
ВТБ	объема торгов	н/д	32,9	-10,6	-72,0
	цены акций	н/д	-6,3	3,9	-3,0
	тип отчетности	н/д	отрицат.	отрицат.	отрицат.
Уралкалий	объема торгов	н/д	н/д	н/д	168,3
	цены акций	н/д	н/д	н/д	6,3
	тип отчетности	н/д	н/д	н/д	положит.
Северсталь	объема торгов	-40,9	18,8	-50,8	н/д
	цены акций	3,2	2,8	-3,4	н/д
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	н/д

Из данных таблицы видно, что общая тенденция, которую можно выделить, заключается в росте котировок бумаг и объема торгов при выходе положительной отчетности и падении котировок с одновременным падением объема торгов, если отчетность выходит отрицательного типа. Хотя могут встречаться и отклонения: при выходе отрицательной отчетности также наблюдается рост цен на бумаги компании, сопровождающийся увеличением объема торгов.

Рассмотрим подробнее реакцию рынка на выход квартальной отчетности за 2007 г. у изучаемых компаний.

В случае если выходящая отчетность носила положительный характер, инвесторы компании Газпром реагировали повышением интереса к ее бумагам, проявляющимся в увеличении их рыночных котировок. За этот год максимальное увеличение стоимости акций компании вследствие выхода положительной отчетности составило +4,5%. Если же отчетность носила отрицательный характер, рыночная стоимость акций снижалась. У Газпрома зафиксирован выход отрицательной отчетности только в IV квартале, после чего уменьшение цены акций составило -5,1%. Заметим, что в абсолютном выражении отклонение в цене, вызванное реакцией на отрицательную отчетность, является бóльшим по сравнению с отклонением, вызванным положительной отчетностью.

Для компании Роснефть мы можем наблюдать ту же тенденцию: увеличение цены акций после выхода положительной отчетности и уменьшение — после отрицательной, при этом максимальное увеличение составляет +1,5%, максимальное уменьшение — 5,5%. Опять можно заметить, что отрицательная реакция сильнее уменьшает котировки, чем положительная — увеличивает.

И котировки ценных бумаг Лукойла следовали той же тенденции. При выходе положительной отчетности цена максимально увеличивалась на 0,9%, а уменьшилась при выходе отрицательной — на 1,1%.

Инвесторы компании Сбербанк, как и других компаний, повышали интерес к ее бумагам при положительной отчетности (максимальное за год увеличение котировок на +4,1%) и снижали интерес при отрицательной (максимальное уменьшение на -1,2%).

За 2007 г. удалось найти данные для Норникеля только за два квартала, и оба из них оказались с выходом отрицательной отчетности. Поэтому мы можем наблюдать снижение цен акций этой компании, максимальное из которых составило 2,3%. Такая же ситуация и с компанией Сургутнефтегаз: имеются данные об отрицательной отчетности только за два квартала, результатом которой стало снижение котировок ценных бумаг компании максимально на -4,7%.

Тенденцию по снижению котировок в случае выхода отрицательной отчетности и увеличения — в случае положительной мы можем видеть и у компании Вымпелком. Максимальный рост котировок этой компании произошел на +12,7%, а максимальное падение на -4,9%.

Для компании НЛМК имеются данные о выходе положительной отчетности за два квартала 2007 г. При этом котировки максимально выросли на 1,7%. Газпромнефть увеличилась в цене на +2,6% и уменьшилась на -4% при соответствующем выходе своей положительной и отрицательной отчетности. Максимальный среди четырех кварталов 2007 г. рост котировок акций компании НоваТЭК составил +7,8%, а максимальное снижение -4,7% так же, как и для других компаний при положительной и отрицательной отчетности соответственно.

Квартальная отчетность компании МТС за 2007 г. в трех случаях оказалась отрицательной, и за ее выходом последовало снижение котировок (максимальное -3,3%), и только в одном (первом) квартале вышла положительная отчетность, спровоцировавшая рост котировок на +2,1%.

Если посмотреть такие же данные для компании ВТБ, то можно увидеть интересную особенность. Для этой компании не всегда отрицательная отчетность вызывала снижение стоимости акций. Так, в III квартале 2007 г. за выходом отрицательной отчетности последовал рост котировок на +3,9%. Это можно объяснить влиянием каких-либо дополнительных обстоятельств на биржевые котировки, как, например, выход более значимых общерыночных новостей, реакция на которые перекрывает реакцию на выход корпоративной отчетности эмитента. В остальных кварталах тенденция подтвердилась: отрицательная отчетность компании вызвала падение котировок, максимальное из которых составило -6,3%.

Имеющиеся данные по компании Уралкалий позволяют сделать вывод только по одному кварталу. Отчетность за этот период носила положительный характер, и за ее выходом последовал рост котировок на +6,3%. Для ценных бумаг компании Северсталь максимальное падение после выхода отрицательной отчетности составило -3,4%, а максимальный рост после положительной +3,2%.

Объединяя полученные данные, мы можем увидеть, в каких отраслях наблюдалось наибольшее отклонение рыночных котировок акций изучаемых компаний под влиянием информационного фактора — новости о выходе квартальной отчетности эмитента (табл. 2, 3).

Таблица 2

Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2007 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %

Отрасль	Компании												Общее для отрасли	
	Газпром		Роснефть		Сургут-нефтегаз		Лукойл		Газпром-нефть		НоваТЭК			
	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние	рост	паде-ние
Нефтегазовая	+4,5	-5,1	+1,5	-5,5		-4,7		-1,1	+2,6	-4	+7,8	-4,7	+7,8	-5,5
	Сбербанк		ВТБ											
	рост	паде-ние	рост	паде-ние										
Финансовая	+4,1	-1,2		-6,3									+4,1	-6,3

Таблица 3

Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2007 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %

Отрасль	Компании						Общее для отрасли	
	Норникель		НЛМК		Северсталь			
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	паде-ние
Металлургическая		-2,3	+1,7		+3,2	-3,4	+3,2	-3,4
	Вымпелком		МТС					
	рост	падение	рост	падение				
Связь	+12,7	-4,9	+2,1	-3,3			+12,7	-4,9
	Уралкалий							
	рост	падение						
Химическая	+6,3						+6,3	

Исходя из этих данных делаем вывод, что в 2007 г. наибольший рост рыночной стоимости после объявления результатов финансовой деятельности произошел в отрасли связи и телекоммуникации (+12,7%), а наибольшее падение — в финансовой отрасли (-6,3%).

Далее проанализируем данные за 2008 г. (табл. 4).

2008 г., особенно в его завершении, ознаменован выходом отрицательной отчетности у большого числа компаний, что объясняется началом кризисных явлений в этот период. В этом году, в целом, мы можем наблюдать продолжение тенденции, выявленной нами для 2007 г., по повышению котировок при выходе положительной отчетности, и снижению — при выходе отрицательной. Тем не менее были и исключения из данной тенденции, в основном в IV квартале года, которые мы также можем объяснить проявлением кризиса. В такие периоды рыночное ценообразование не подчиняется законам рынка и не может быть рационально объяснено.

Для компании Газпром зафиксировано максимальное снижение рыночных котировок после выхода отрицательной отчетности -12,3%, и максимальный рост на +4,1% после выхода положительной. В IV квартале, несмотря на отрицательный характер отчетности, произошел небольшой рост котировок — на +3,4%.

Данные по отчетности компании Роснефть за 2008 г. имели ограниченный характер: удалось установить только выход положительных результатов за II квар-

Таблица 4

**Реакция биржевых характеристик акций крупных российских компаний  
на выход консолидированной финансовой отчетности за 2008 г.**

Компания	Показатели	Общее изменение после выхода отчетности, %			
		I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
Газпром	объема торгов	5,8	-65,3	70,7	3,1
	цены акций	-12,3	4,1	2,4	3,4
	тип отчетности	отрицат.	положит.	положит.	отрицат.
Роснефть	объема торгов	н/д	-6,3	н/д	н/д
	цены акций	н/д	2,5	н/д	н/д
	тип отчетности	н/д	положит.	н/д	н/д
Лукойл	объема торгов	36,3	-65,3	н/д	78,6
	цены акций	-5,9	-1,8	н/д	8,6
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н/д	положит.
Сбербанк	объема торгов	н/д	-26,0	24,6	-10,5
	цены акций	н/д	1,3	7,0	-5,9
	тип отчетности	н/д	положит.	положит.	отрицат.
Норникель	объема торгов	н/д	-20,8	н/д	-5,2
	цены акций	н/д	-42,9	н/д	-4,2
	тип отчетности	н/д	отрицат.	н/д	отрицат.
Сургутнефтегаз	объема торгов	-49,2	-14,9	н/д	-14,2
	цены акций	1,2	-3,3	н/д	-3,6
	тип отчетности	положит.	отрицат.	н/д	отрицат.
Вымпелком	объема торгов	н/д	4,8	-86,6	н/д
	цены акций	н/д	4,8	0,2	н/д
	тип отчетности	н/д	положит.	отрицат.	н/д
НЛМК	объема торгов	-29,3	-38,4	н/д	40,2
	цены акций	-0,7	-2,5	н/д	-10,2
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н/д	отрицат.
Газпромнефть	объема торгов	309,0	н/д	н/д	-5,5
	цены акций	-0,2	н/д	н/д	1,8
	тип отчетности	положит.	н/д	н/д	положит.
НоваТЭК	объема торгов	-70,2	139,6	-5,0	296,9
	цены акций	-4,1	0,8	-3,7	2,0
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.	положит.
МТС	объема торгов	-14,4	-60,3	57,1	27,6
	цены акций	1,8	2,9	-7,9	-1,9
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
ВТБ	объема торгов	164,8	9,1	12,7	-40,1
	цены акций	8,1	5,0	-16,9	0,3
	тип отчетности	положит.	положит.	отрицат.	отрицат.
Уралкалий	объема торгов	н/д	н/д	н/д	4,4
	цены акций	н/д	н/д	н/д	2,1
	тип отчетности	н/д	н/д	н/д	отрицат.
Северсталь	объема торгов	79,8	95,1	-15,6	-48,8
	цены акций	-3,7	-6,0	-11,5	-8,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.	отрицат.

тал 2008 г., после чего последовал рост котировок на +2,5%. Акции Лукойла выросли в цене на +8,6% также после выхода положительной отчетности, и максимально снизились на -5,9% после отрицательной. Для Сбербанка максимальный рост составил +7%, а уменьшение в цене -5,9% также после выхода положительной и отрицательной отчетности соответственно.

Очень большой процент снижения цены продемонстрировали бумаги Норникеля во II квартале — -42,9% также после выхода отрицательной отчетности. Это снижение является самым большим за 2008 г.

Реакция рынка на выход отчетности Сургутнефтегаза также следовала выявленной тенденции: рост котировок при положительной отчетности и снижение — при отрицательной. Максимальное увеличение в цене для этой компании составило +1,2%, максимальное снижение -3,6%.

Недостаток исходных данных для компаний Вымпелком и НЛМК позволил сделать выводы только относительно максимального роста (Вымпелком) и максимального падения (НЛМК), которые составили соответственно +4,8% и -10,2%.

Не соответствовала общей тенденции реакция инвесторов на выход отчетности компании Газпромнефть. Здесь мы можем наблюдать незначительное снижение котировок в размере -0,2% при выходе положительной отчетности. Кроме того, данная компания явилась почти единственной, чья отчетность за IV квартал 2008 г. оказалась положительной. За ее выходом последовал рост котировок на +1,8%.

Для компании НоваТЭК максимальный рост котировок после выхода положительной отчетности составил +2%, падение после отрицательной -4,1%, а для МТС и ВТБ, соответственно, +2,9%, -7,9% и +8,1%, -16,9%. Исключением из существующей тенденции оказался также Уралкалий, который продемонстрировал рост котировок на +2,1% на фоне отрицательной отчетности. Недостаток данных по компании Северсталь позволил судить только о максимальном снижении цены ее бумаг, оно составило -11,5% после выхода отрицательной отчетности.

Обобщая сделанные выводы, можем отметить следующее. Исходя из имеющихся данных, максимальный рост рыночной цены ценных бумаг исследуемых компаний в 2008 г. зафиксирован в финансовом секторе (+8,1%), а максимальное снижение — в металлургическом (-42,9%) (табл. 5, 6).

Следующим этапом будет анализ данных за 2009 г. (табл. 7).

Бумаги компании Газпром после объявления положительной отчетности выросли в цене, при этом максимальное увеличение составило +4,8%. Придержи-

Таблица 5

**Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2008 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании												Общее для отрасли	
	Газпром		Роснефть		Сургутнефтегаз		Лукойл		Газпромнефть		НоваТЭК			
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение
Нефтегазовая	+4,1	-12,3	+2,5		+1,2	-3,6	+8,6	-5,9	+1,8	-0,2	+2	-4,1	+4,1	-12,3
	Сбербанк		ВТБ											
	рост	падение	рост	падение										
Финансовая	+7	-5,9	+8,1	-16,9									+8,1	-16,9



Таблица 6

**Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2008 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании						Общее для отрасли	
	Норникель		НЛМК		Северсталь		рост	паде-ние
	рост	падение	рост	падение	рост	падение		
Металлургическая	-42,9		-10,2		-11,5		-42,9	
	Вымпелком		МТС					
	рост	падение	рост	падение				
Связь	+ 4,8		+2,9	-7,9			+4,8	- 7,9
	Уралкалий							
	рост	падение						
Химическая	+2,1						+2,1	

ваясь и в 2009 г. отмеченной тенденции, после выхода отрицательной отчетности котировки бумаг опустились на  $-3,5\%$ . Для Роснефти соответствующие рост и падение составили  $+8,3\%$  и  $-3,8\%$  также после выхода положительной и отрицательной отчетности. У компании Лукойл вслед за выходом положительной отчетности по II кварталу 2009 г. последовал рост котировок на  $+0,7\%$ , а максимальное снижение стоимости акций — после выхода отрицательной в III квартале 2009 г.  $-4,9\%$ . Котировки Сбербанка также росли в цене после выхода положительной отчетности и уменьшались после выхода отрицательной. Максимумы в росте и падении для этой компании составили соответственно  $+3,2\%$ ,  $-1\%$ .

Для компаний Норникель и Сургутнефтегаз удалось собрать ограниченное количество информации по 2009 г., поэтому для них можем сделать неполные выводы. Рост для бумаг Норникеля после выхода положительных результатов составил  $+6,2\%$ , падение после публикации отрицательной отчетности у Сургутнефтегаза  $-6,1\%$ .

Самый заметный отрицательный результат за все три исследуемых года продемонстрировал Вымпелком. Падение котировок ценных бумаг этого эмитента составило  $-93,2\%$  после публикации отрицательной отчетности во II квартале 2009 г. Такое значительное падение можно объяснить резкими изменениями в деятельности компании, которые заставили инвесторов пересмотреть свое мнение относительно перспектив ее дальнейшего развития. Интересно, что перед этим, в первом квартале 2009 г., компания выпустила положительную отчетность, вызвав тем самым рост своих котировок на  $+14,4\%$ .

В течение всех трех рассматриваемых кварталов 2009 г. компании НЛМК и Газпромнефть демонстрировали отчетность одинакового характера: НЛМК выпускал отрицательную отчетность, Газпромнефть — положительную. Соответственно, у компании НЛМК наблюдалось падение котировок (максимальное  $-12,3\%$ ) после выхода квартальных результатов, а у компании Газпромнефть — рост (максимальный составил  $+7,7\%$ ).

Для НоваТЭКа максимальное за 2009 г. увеличение стоимости ценных бумаг составило  $+3,9\%$  в результате выхода положительной отчетности и максимальное снижение в результате отрицательной  $-1,4\%$ .

Отклонение от установленной тенденции продемонстрировали бумаги компании МТС. Несмотря на выход отрицательной отчетности во II квартале

Таблица 7

**Реакция биржевых характеристик акций крупных российских компаний  
на выход консолидированной финансовой отчетности за 2009 г.**

Компания	Показатели	Общее изменение после выхода отчетности, %		
		I квартал	II квартал	III квартал
Газпром	объема торгов	-10,2	11,5	13,9
	цены акций	-3,5	4,8	-3,1
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.
Роснефть	объема торгов	66,4	47,7	73,0
	цены акций	8,3	-0,5	-3,8
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.
Лукойл	объема торгов	-11,0	11,3	93,6
	цены акций	-3,4	0,7	-4,9
	тип отчетности	отрицат.	положит.	отрицат.
Сбербанк	объема торгов	н/д	-2,1	-15,5
	цены акций	н/д	3,2	-1,0
	тип отчетности	н/д	положит.	отрицат.
Норникель	объема торгов	н/д	-0,2	н/д
	цены акций	н/д	6,2	н/д
	тип отчетности	н/д	положит.	н/д
Сургутнефтегаз	объема торгов	-14,2	-55,2	н/д
	цены акций	-3,6	-6,1	н/д
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	н/д
Вымпелком	объема торгов	-26,6	1360,2	н/д
	цены акций	14,4	-93,2	н/д
	тип отчетности	положит.	отрицат.	н/д
НЛМК	объема торгов	-100,0	-7,4	28,9
	цены акций	-12,3	-0,9	-2,4
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	отрицат.
Газпромнефть	объема торгов	117,5	-9,8	-18,6
	цены акций	7,7	1,9	1,8
	тип отчетности	положит.	положит.	положит.
НоваТЭК	объема торгов	-7,5	-11,8	254,3
	цены акций	3,5	-1,4	3,9
	тип отчетности	положит.	отрицат.	положит.
МТС	объема торгов	-17,7	-15,1	-14,6
	цены акций	2,2	5,4	2,4
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.
ВТБ	объема торгов	-35,1	-4,7	6,7
	цены акций	-5,9	-2,4	1,6
	тип отчетности	отрицат.	отрицат.	положит.
Уралкалий	объема торгов	н/д	-34,2	н/д
	цены акций	н/д	-2,2	н/д
	тип отчетности	н/д	отрицат.	н/д
Северсталь	объема торгов	-16,9	-9,0	-59,1
	цены акций	-0,4	4,2	-3,5
	тип отчетности	положит.	отрицат.	отрицат.

2009 г., котировки ценных бумаг выросли на +5,4%, и этот рост оказался максимальным среди трех рассматриваемых кварталов для данной компании. Это явление может быть объяснено действием на рынке других, более значимых факторов, влияние которых оказалось значительнее, или же тем, что инвесторы видят очень хорошие перспективы развития у этой компании и, по их мнению, отрицательные результаты за один квартал не означают общее ухудшение положения компании.

Тем не менее такие компании, как ВТБ и Северсталь, продолжили прежнюю тенденцию, сохранив рост котировок при положительной отчетности и падение — при отрицательной. Для них максимальные рост и падение составили соответственно +1,6%, +4,2% и –5,9%, –3,5%.

Ограниченность исходных данных о компании Уралкалий позволила нам сделать вывод только о падении стоимости ее бумаг на –2,2% после выхода отрицательной отчетности за II квартал 2009 г.

Таким образом, в целом, можно отметить, что выявленная тенденция в поведении рыночных котировок ценных бумаг в 2007 г. и 2008 г. подтвердилась и в 2009 г. с небольшими отклонениями.

Рассматривая максимальные отклонения в стоимости ценных бумаг компаний, можно видеть, что лидером как роста, так и падения в 2009 г. явилась отрасль связи и телекоммуникации (табл. 8, 9).

Таблица 8

**Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2009 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании												Общее для отрасли			
	Газпром		Роснефть		Сургут-нефтегаз		Лукойл		Газпром-нефть		НоваТЭК					
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение		
Нефтегазовая	+4,8	-3,5	+8,3	-3,8		-6,1	+0,7	-4,9	+7,7		+3,9	-1,4	+8,3	-6,1		
	Сбербанк		ВТБ													
	рост	падение	рост	падение												
Финансовая	+3,2	-1	+1,6	-5,9											+3,2	-5,9

Таблица 9

**Максимальное изменение котировок ценных бумаг компаний, зафиксированное в 2007 г. после выхода ежеквартальной финансовой отчетности, %**

Отрасль	Компании						Общее для отрасли			
	Норникель		НЛМК		Северсталь					
	рост	падение	рост	падение	рост	падение	рост	падение		
Металлургическая	+6,2			-12,3	+4,2	-3,5	+6,2	-12,3		
	Вымпелком		МТС							
	рост	падение	рост	падение						
Связь	+14,4	-93,2	+5,4						+14,4	-93,2
	Уралкалий									
	рост	падение								
Химическая			-2,2						-2,2	

Подводя итог, мы можем сделать вывод, что если наблюдается увеличение объема торгов по бумагам какой-нибудь компании, то это может свидетельствовать о повышении интереса к ним со стороны инвесторов, которые начинают осуществлять операции с данными бумагами. Причем это может быть как покупка, так и продажа бумаг. То есть можно предположить, что при выходе отрицательной отчетности вслед за снижением котировок ценных бумаг будет увеличиваться объем торгов по ним, так как часть инвесторов может начать активно избавляться от бумаг.

Кроме того, нами установлено, что в наибольшей степени влиянию информационных факторов оказались подвержены финансовый сектор и сектор связи и телекоммуникации. За 2007 г. представители сектора связи продемонстрировали самый большой рост капитализации под влиянием информационных факторов, представители финансового сектора — самое большое падение; в 2008 г. наибольший рост — в финансовом секторе, снижение — в секторе металлургии, а 2009 г. оказался знаменательным опять-таки для связи и телекоммуникации — в этом секторе отмечен как наибольший рост, так и наибольшее падение за этот год.

Таким образом, проведенный анализ показал, что если рассматривать изменение капитализации компаний в коротком временном интервале (до, после и в день выхода новости о выходе квартальной финансовой отчетности компании), а также учитывать, что рынок не успел учесть в ценах акций реакцию на выходящую отчетность, то мы можем наблюдать усиление колеблемости рыночной капитализации российских корпораций под действием новостей о выходе их финансовой отчетности. Причем, если отчетность носит положительный характер, рыночная стоимость отклоняется в сторону увеличения, если отрицательный — в сторону уменьшения.

Выявленная волатильность рынка под воздействием информационных факторов позволяет говорить о том, что влияние нефундаментальных факторов на стоимость компаний также играет заметную роль наряду с действием фундаментальных. Однако особенностью нефундаментальных информационных факторов является то, что их действие носит кратковременный характер и может изменять капитализацию лишь на коротком временном интервале и на короткие периоды времени. Далее, под действием другого новостного фона, стоимость может принимать прежние значения или отклоняться в других диапазонах, т. е. волатильность продолжится. Установленные особенности ценообразования на рынке ценных бумаг необходимо учитывать органам государственной власти, инвесторам, принимающим инвестиционные решения, а также самим компаниям для эффективного управления своей стоимостью.

### Источники

*Солодухина А. В., Ретин Д. В.* Влияние корпоративных новостей на рыночную стоимость компаний // Корпоративные финансы. 2009. № 19. С. 41—69.

Список крупнейших компаний по рыночной стоимости (капитализации) на 1 сентября 2009 года [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.raexpert.ru/ratings/expert400/2009/table3/>.