

Тендерное предложение акций и цены на акции индонезийских фондовых бирж

Гараев Тимур Марат Угли,
магистрант института экономики и
управления НИУ «БелГУ»,
Белгород, Россия

Соловьева Наталья Евгеньевна,
доцент, кандидат экономических наук, доцент кафедры инновационной экономики
и финансов, НИУ «БелГУ», Белгород, Россия

Шербек Наимович Хайитов,
декан факультета «Системы управления технологических процессов» Бухарского
инженерно-технологического института, кандидат экономических наук,
Бухара, Узбекистан

Аннотация

Данное исследование направлено на изучение движения цены акций в стратегии тендерного предложения фирмы. Проведен анализ фирм, котирующиеся на Индонезийской фондовой бирже с 2020 по 2022 год.

Результаты исследования позволят инвесторам фондового рынка получить максимальную доходность от покупки акций посредством стратегии тендерного предложения фирмы.

Ключевые слова: корпоративное действие, тендерное предложение, цена акций, аномальная доходность, индонезийская фондовая биржа.

Tender offer of shares and stock prices of Indonesian stock exchanges

Garaev Timur Marat Ugli,
Master's student of the Institute of Economics and
Management of the National Research University "BelSU",
Belgorod, Russia

Natalia E. Solovjeva,
Associate Professor, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the
Department of Innovative Economics and Finance, NRU "BelSU", Belgorod, Russia

Sherbek Naimovich Khayitov,
Dean of the Faculty of "Control Systems of Technological Processes" of the Bukhara
Institute of Engineering and Technology,
Candidate of Economic Sciences,
Bukhara, Uzbekistan

Abstract

This study is aimed at studying the movement of the share price in the company's tender offer strategy. The analysis of firms listed on the Indonesian Stock Exchange from 2020 to 2022 was carried out. The results of the study will allow stock market investors to get the maximum return from buying shares through the company's tender offer strategy.

Keywords: corporate action, tender offer, share price, abnormal profitability, Indonesian stock exchange.

В любой хозяйствующий субъект имеет цель и это цель - максимизировать благосостояние, например, фирмы акционеров, которая отразится на стоимости фирмы. Стоимость фирмы увеличивается, если фирма постоянно получает прибыль. Чтобы увеличить стоимость фирмы, фирма не только должна хорошо вести свою повседневную деятельность, но должна применять корпоративные действия, которые могут активизируют работу фирмы.

Одним из таких корпоративных действий является предложение акций. В тендерном предложении акционеры предлагают свои акции, используя тендерную систему, которая позволяет продать определенное количество акций по определенной цене за акцию другим акционерам в течение определенного периода времени (дней). Тендерное предложение акций фирмы предоставляет информацию о перспективах будущей прибыли фирмы и уровне рыночного риска для заинтересованных сторон, таких как инвесторы, кредиторы и другие стороны, связанные с фирмой.

Хотя исследования корпоративных действий и влияния цен на акции проводились уже с середины 20-го века, результаты все еще имеют разногласия. Влияние тендерных предложений на цены акций положительно коррелирует для некоторых исследований, но не оказывает влияния на другие исследования. Тем не менее, тендерное предложение акций является одним из корпоративных действий, которые все еще часто осуществляются фирмами, зарегистрированными на фондовых рынках, и эта практика всегда привлекала внимание инвесторов к их решению на фондовых рынках. Исследования тендерных предложений фирм как одного из корпоративных действий и взаимосвязи между ценами на акции или доходностью акций во время пандемии Covid-19 никогда ранее не проводились. Необходимо провести исследование влияния биржевых тендерных предложений на цены акций.

Согласно гипотезе эффективного рынка, цены акций на рынках всегда отражают всю информацию об отдельной фирме и фондовом рынке. Результаты многих исследований показывают, что цены на акции движутся случайное. Малкиел (2003) в своем исследовании утверждал, что цены на акции непредсказуемы, потому что цены на акции движутся как случайное блуждание. Причиной этого является поток информации, свободно неконтролируемый рынками и немедленно отражающийся на ценах акций. Исследование Ли (1992) показало, что доходность акций 10 промышленно развитых стран, Великобритании, Западной Германии, Италии, Франции, Бельгии, Нидерландов, Швейцарии, Канады, Австралии и Японии следует процессу случайного блуждания. Но в другом исследовании Rehman et al. (2018), в котором использовались данные фирм фондовых бирж Карачи, Бомбейских фондовых бирж и фондовых бирж Коломбо, утверждается, что цены на акции на развивающихся фондовых рынках движутся в процессе не

случайного блуждания, потому что развивающиеся рынки слабы и эффективны [1].

Влияние информации или новостей на цены отдельных акций и фондовый рынок связано с настроениями инвесторов. Барберис и др. (1998) заявили о настроениях инвесторов, выявили два семейства распространенных закономерностей: заниженная реакция цен на акции на новости, такие как объявления о доходах, и чрезмерная реакция цен на акции на информацию фирм и рынков, которые рассматриваются как хорошие или плохие новости. В этом исследовании также была предложена экономная модель настроений инвесторов или того, как инвесторы формируют убеждения, что согласуется с эмпирическими выводами. Модель основана на психологических данных и приводит как к заниженной, так и к чрезмерной реакции для широкого диапазона значений параметров.

Фирма, которая выполняет тендерное предложение в качестве корпоративного действия, создает информацию о будущих перспективах фирмы. Данн и др. (1991) утверждали, что объявление твердой цены акций твердого тендерного предложения увеличит доходность акций фирмы и снизит риск фондового рынка после появления тендерного предложения. Кэмпбелл, Р. Макконнелл (Campbell, R. McConnell, 1992) утверждали, что вероятность успеха или провала тендерных предложений фирмы можно предсказать по движению цен на акции. Можно выдвинуть гипотезу о том, что тендерное предложение фирмы будет положительно коррелировать с ценой акций фирмы [5].

В проведенном исследовании биржевых тендерных предложений и цен на акции использовались данные биржевых компаний, котирующихся на Индонезийских фондовых биржах, за период с 2020 по 2022 год, который приходится на период пандемии COVID-19. Среди 796 фирм, зарегистрированных на Индонезийской фондовой бирже по состоянию на июнь 2022 года, 29 фирм проводят тендерное предложение в период с апреля 2020 года по 30 июня 2022 года. Две фирмы исключены, потому что они только что завершили менее чем через 30 дней после окончания периода тендерного предложения, и были недоступны данные о средней цене за 30 дней после периода тендерного предложения в июне 2022 года. Четыре другие фирмы также исключены из-за того, что доля акций, которые будут предложены, составляет менее 5% от общего объема акций фирмы, находящихся в обращении. В этом исследовании используются 23 фирмы, которые проводят тендерное предложение акций с такими определенными критериями.

Данные по всем переменным собираются из приложения HOTS от Mirae Asset securities, которая является одним из ценных бумаг Индонезийских фондовых бирж. Переменными, включенными в это исследование, являются [3]:

1) Цена тендерного предложения, представляющая собой цену акций за акцию, которая определяется как предлагаемая цена в течение периода тендерного предложения (TOP_t).

2) Цена акций до периода тендерного предложения, которая представляет собой цену за акцию за один день до периода тендерного предложения. (TOP_{t-1}).

3) Соотношение количества акций, которые будут предложены, к общему количеству находящихся в обращении акций фирмы (TOV).

4) Цены акций после периода тендерного предложения, которые являются:

- Цена акции за акцию через один день после периода тендерного предложения (TOP_{t+1}).

- Средняя цена акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения (TOP_{tavg}). Для анализа этих переменных в данном исследовании используется линейная регрессия, чтобы принять или отклонить гипотезу с помощью приведенных ниже уравнений.

Гипотеза:

1) Влияние тендерного предложения на цену акций в течение одного дня после периода тендерного предложения

H1.a — Цена тендерного предложения положительно влияет на цену акций в течение одного дня после периода тендерного предложения.

$$TOP_{t+1} = a + bTOP_t + e \quad (1)$$

H1.b — Разница в цене между ценой тендерного предложения и ценой акций до периода тендерного предложения положительно повлияет на цену акций в течение одного дня после периода тендерного предложения.

$$TOP_{t+1} = a + b(TOP_t - TOP_{t-1}) + e \quad (2)$$

H1.c — Цена тендерного предложения и соотношение количества акций, которые будут предложены, положительно влияют на цену акций на один день после периода тендерного предложения [5].

$$TOP_{t+1} = a + b_1TOP_t + b_2TOV + e \quad (3)$$

2) Влияние тендерного предложения на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения.

H2.a — Цена тендерного предложения положительно влияет на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения.

$$TOP_{tavg} = a + bTOP_t + e \quad (4)$$

H2.b — Разница в цене между ценой тендерного предложения и ценой акций до периода тендерного предложения положительно повлияет на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения.

$$TOP_{tavg} = a + b(TOP_t - TOP_{t-1}) + e \quad (5)$$

H2.c — Цена тендерного предложения и соотношение количества акций, которые будут предложены, положительно повлияют на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения.

$$TOP_{tavg} = a + b_1 TOP_t + b_2 TOV + e \quad (6)$$

Из таблицы 1 это исследование показывает, что все переменные, касающиеся цен на акции (TOP_t , TOP_{t-1} , TOP_{t+1} , TOP_{tavg}), имеют уровень значимости 0,000, который составляет $< 0,01$ при доверительном уровне 99%, это означает, что существуют положительные корреляции друг с другом.

Таблица 1 - Корреляции между переменными

	TOP_t	TOV	TOP_{t-1}	TOP_{t+1}	TOP_{tavg}
TOP_t	1	-0.399 0.073	0.905** 0.000	0.926** 0.000	0.936** 0.000
TOV		1	-0.361 0.108	-0.363 0.106	-0.368 0.101
TOP_{t-1}			1	0.998** 0.000	0.996** 0.000
TOP_{t+1}				1	0.999** 0.000
TOP_{tavg}					1

** значимость на уровне 0,01.

Но переменные доли количества акций, которые будут предложены относительно твердых акций в обращении (TOV) имеют уровень значимости 0,073, 0,108, 0,106 и 0,01, которые составляют $> 0,05$ при доверительном уровне 95%, это означает, что TOV не имеют корреляции с TOP_t , TOP_{t-1} , TOP_{t+1} , TOP_{tavg} [3].

В таблице 2 приведены результаты, показывающие, что цена тендерного предложения (TOP_t) имеет значимость $0,000 < 0,05$ при доверительном уровне 95% с коэффициентом +1,396 и скорректированным $R^2 = 0,851$. Результаты показывают, что TOP_t положительно влияет на TOP_{t+1} (коэффициент +), и корреляция TOP_t с TOP_{t+1} может быть предсказана на 85,10%, а остальные 14,90% могут быть предсказаны другими переменными. Это означает, что в первую дату после периода тендерного предложения цена акций увеличится. Этот результат подтверждает гипотезу H1.a. о том, что цена тендерного предложения положительно влияет на цену акций на один день после периода тендерного предложения.

Влияние тендерного предложения на цену акций продолжается в течение одного месяца после периода тендерного предложения с отражением среднесуточной цены акций в течение одного месячного периода. Отношение цены тендерного предложения (TOP_t) к среднесуточной цене акций в течение месячного периода (TOP_{tavg}) подтверждается значимостью 0,000 ниже 0,05 при значимом уровне или 95% уровне значимости и коэффициентом +1,376. Скорректированный квадрат R равен 0,999. Это означает, что отношения

между TOP_t и TOP_{t+1} можно предсказать на уровне 99,90% (почти идеально), а оставшиеся 0,10% будут предсказаны другими переменными [2].

Этот результат подтверждает гипотезу H2.a. цена тендерного предложения положительно влияет на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения. Разница между ценой тендерного предложения и ценой акций за один день до периода тендерного предложения ($TOP_t - TOP_{t-1}$) отрицательно влияет на цену акций за один день после периода тендерного предложения (TOP_{t+1}) на уровне 0,000 и 0,677 скорректированного R2 с коэффициентом -1,501. Скорректированный R2 равен 0,677. Это означает, что отношения между $TOP_t - TOP_{t-1}$ и TOP_{t+1} можно предсказать на уровне 67,70% (почти идеально), а остальные 33,30% будут предсказаны другими переменными.

Таблица 2 - Регрессионный анализ проводится между переменными.

	Переменные	Корректированный R2	Коэффициент	Значимость
Зависимый	TOP_{t+1}			
Независимый	TOP_t	0.851	1.396	0.000
	$TOP_t - TOP_{t-1}$	0.677	-1.501	0.000
	TOV			
Зависимый	TOP_{tavg}			
Независимый	TOP_t	0.999	1.376	0.000
	$TOP_t - TOP_{t-1}$	0.649	-1.437	0.000
	TOV			0.942

Если цена тендерного предложения ниже цены акций за один день до периода тендерного предложения, цена акций за один день после периода тендерного предложения будет выше. Напротив, если цена тендерного предложения выше цены акций за один день до периода тендерного предложения, цена акций за один день после периода тендерного предложения будет ниже [4].

Этот результат опровергает гипотезу H1.b о том, что разница в цене между ценой тендерного предложения и ценой акций до периода тендерного предложения положительно влияет на цену акций на один день после периода тендерного предложения. Это исследование показывает, что разница в цене между ценой тендерного предложения и ценой акций до периода тендерного предложения отрицательно влияет на цену акций в течение одного дня после периода тендерного предложения.

Разница между ценой тендерного предложения и ценой акций за один день это периода, предшествующего тендерному предложению ($TOP_t - TOP_{t-1}$), отрицательно влияет на среднюю дневную цену акций в течение одного месяца после тендерного предложения (TOP_{tavg}) на уровне 0,0002 и 0,649 скорректированного R2 с коэффициентом -1,437. Скорректированный R-квадрат равен 0,649. Это один, что отношения между $TOP_t - TOP_{t-1}$ и TOP_{tavg} можно предсказать на уровне 64,90%, а остальные 35,10% будут предсказаны другими переменными. Когда цена тендерного предложения ниже цены акций за один день до периода тендерного предложения, среднесуточная цена акций в

течение одного месяца после тендерного предложения будет выше. Напротив, если цена тендерного предложения выше цены акций за один до периода тендерного предложения, среднесуточная цена акций в течение одного месяца после тендерного предложения будет ниже.

Что касается влияния цены тендерного предложения и доли количества акций, которые будут предложены, этот результат отвергает гипотезу: H1.c. — Цена тендерного предложения и соотношение количества акций, которые будут предложены, положительно влияют на цену акций на один день после периода тендерного предложения.; H2.c. — Цена тендерного предложения и соотношение количества акций, которые будут предложены, положительно повлияют на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения. Таблица 3 показывает, что доля количества акций, которые будут предложены (TOV), не оказывает существенного влияния на цену акций в течение одного дня после периода тендерного предложения (TOP_{t+1}) на уверенном уровне 0,933 ($>0,05$) и на среднюю цену акций в течение одного месяца после тендерного предложения период (TOP_{avg}) на уверенном уровне 0,942 ($>0,05$).

Чтобы убедиться в правильности результатов анализа, необходимо провести тест на надежность. На рост или снижение цены акций компании может повлиять информация, относящаяся не только к отдельной фирме, но и к фондовому рынку в целом, который является бычьим или медвежьим. Информация, касающаяся тендерного предложения акций фирмы, конечно, повлияет на отдельную фирму, которая проводит тендерное предложение. Это исследование исследует влияние тендерного предложения фирмы на цену акций, но не зависит от движения фондового рынка в целом [6].

В таблице 3 приведены результаты, показывающие, что цена тендерного предложения положительно влияет на цену акций по отношению к индексу фондового рынка, чтобы проверить результат таким же, как если бы он был без учета индекса фондового рынка. Если результат отличается между включением индекса фондового рынка и его отсутствием, это означает, что индекс фондового рынка сильно повлиял на движение отдельных цен на акции.

Таблица 3 - Регрессионный анализ проводится между переменными.

	Переменные	Скорректированный R2	Коэффициент	Значимость
Зависимый	TOP_{t+1}			
Независимый	TOP_t	0.856	1.427	0.000
	$TOP_t - TOP_{t-1}$	0.726	-1.535	0.000
	TOV			
Зависимый	TOP_{avg}			
Независимый	TOP_t	0.890	0.859	0.000
	$TOP_t - TOP_{t-1}$	0.678	-1.397	0.000
	TOV			

Из таблицы 3 видно, что влияние твердого тендерного предложения на цену акций как в первый день после периода тендерного предложения (TOP_{t+1}), так и на среднюю цену за один месяц после периода тендерного

предложения (TOP_{avg}) является положительным. Значимость обеих переменных равна 0,000 ($<0,05$), коэффициенты имеют положительный знак (+1,427 и +0,859), а оба R2 равны 0,856 и 0,890.

Разница между ценой тендерного предложения и ценой за один день до периода тендерного предложения ($TOP_t - TOP_{t-1}$) отрицательно влияет на цену акций как в первый день после периода тендерного предложения (TOP_{t+1}), так и на среднюю цену за один месяц после периода тендерного предложения (TOP_{avg}). Значимость обеих переменных равна 0,000 ($<0,05$), коэффициенты имеют отрицательный знак (-1,535 и -1,397), а оба R2 равны 0,726 и 0,678. Результат также показывает, что количество акций фирмы, которые будут предложены, не влияет на цены акций, значения 0,108 и 0,01 выше 0,05 на 95% уверенном уровне.

Все эти результаты совпадают с результатами, приведенными в таблице 2, то есть индекс фондового рынка не включен в анализ. Это означает, что результаты анализов являются надежными. Положительное влияние твердого тендерного предложения на цены акций связано не только с бычьим рынком, на котором индекс цен на акции имеет тенденцию к увеличению, но и с реальным повышением цены акций из-за твердых корпоративных действий, которые являются тендерным предложением акций [6].

Это исследование направлено на изучение влияния одного из корпоративных действий, которым является тендерное предложение акций фирмы, на цены акций. Это исследование проводилось с использованием данных фирм, котирующихся на Индонезийской фондовой бирже, в период пандемии COVID-19 с 2020 по 2022 год. В этом исследовании в качестве выборки используются 23 фирмы из 29 фирм, реализующих стратегию тендерного предложения для увеличения благосостояния заинтересованных сторон, что отражается на цене акций фирмы. Согласно исследованию Yang & Pangastuti (2016), Индонезийская фондовая биржа имеет слабую эффективность. На таком рынке инвесторы могут получить ненормальную доходность из-за информации о конкретной фирме и фондовом рынке. Корпоративные действия фирмы, котирующейся на рынке со слабой эффективностью, могут сопровождаться аномальной доходностью акций.

Результат исследования согласуется с предыдущим исследованием о положительном влиянии тендерного предложения на цену акций (Dodd & Ruback, 1977; Samuelson & Rosenthal, 1986; Bhagata et al., 2005). Тендерное предложение положительно влияет на цену акций в первый день после периода тендерного предложения и среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения. Это исследование также показывает, что разница между ценой тендерного предложения и ценой акций за один день до периода тендерного предложения отрицательно повлияет на цену акций за один день после периода тендерного предложения и среднюю цену акций за один месяц после периода тендерного предложения. Это означает, что, когда цена тендерного предложения выше, чем цена акций за день до периода тендерного предложения, цена акций за один день после периода тендерного предложения и средняя цена акций за один месяц после

периода тендерного предложения будут снижаться. Но если цена тендерного предложения ниже, чем цена акций за день до периода тендерного предложения, цена акций за один день после периода тендерного предложения и средняя цена акций за один месяц после периода тендерного предложения увеличатся [2].

Доля количества акций, которые будут предложены в тендерном предложении, не влияет на цену акций как в течение одного дня после периода тендерного предложения акций, так и на среднюю цену акций в течение одного месяца после периода тендерного предложения. То, какое количество акций будет предложено по отношению к находящимся в обращении акциям фирмы, не имеет значения, чтобы быть соотношенным с успешной или нет стратегией тендерного предложения. Можно предсказать, что твердая мотивация тендерного предложения имеет большое значение для успешной стратегии тендерного предложения. Репутация лиц или учреждений, участвующих в тендерном предложении, может быть предсказана в отношении успеха тендерного предложения.

Список литературы

1. Барберис, Н., Шлейфер А., Вишни, Р. Модель настроений инвесторов. Журнал финансовой экономики, 1998. - с. 307-343.
2. Бхагата С., Донг М., Хиршлейфер Д., Ноа Р. Создают ли тендерные предложения Ценность: новые методы и доказательства. Журнал финансовой экономики, 2005. - с. 53-60.
3. Данн, Ю. Р., Масулис, Р. У., Майерс, Д. Тендерные предложения по выкупу и информация о доходах. Журнал бухгалтерского учета и экономики, 1991. - с. 217-251.
4. Додд П., Рубак Р. Тендерные предложения и доходность акционеров: эмпирический анализ. Журнал финансовой экономики, 1977. - с. 351-373.
5. Кэмпбелл, Р. Макконнелл Экономикс (комплект из 2 книг) / Кэмпбелл Р. Макконнелл, Стэнли Л. Брю. - М.: Республика, 1992. - 798 с.
6. Эрхардт, М.К., Бригам, Э. Ф. Финансовый менеджмент: теория и практика. Юго-западное исследование. 2011. - с. 126-135.
7. Fliginskih T.N., Vaganova O.V., Solovjeva N.E., Bykanova N.I., Ragheed Y., Usatova L.V. The impact of e-banking on performance of banks:evidence from Russia. Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems. 2020. T. 12. № S4. С. 231-239