



Nitin Garg , CFA
Vice President, Buy-side Research
Asset Management

Fueling the IPO Engine

Strong gains in equity markets over the past year, coupled with ample liquidity in the financial system, has led to a sharp rise in initial public offerings (IPOs) as of late. IPO-bound companies are in a race to make hay while the sun shines on the back of favorable investor sentiment, an improved economic outlook, and abundant liquidity. Typically, bull markets first start in secondary equities and after a span of around a year or so, fuel a boom in IPO issuances. We are at about 12-15 months into this bull market and the number of IPO offerings is encouraging to say the least.

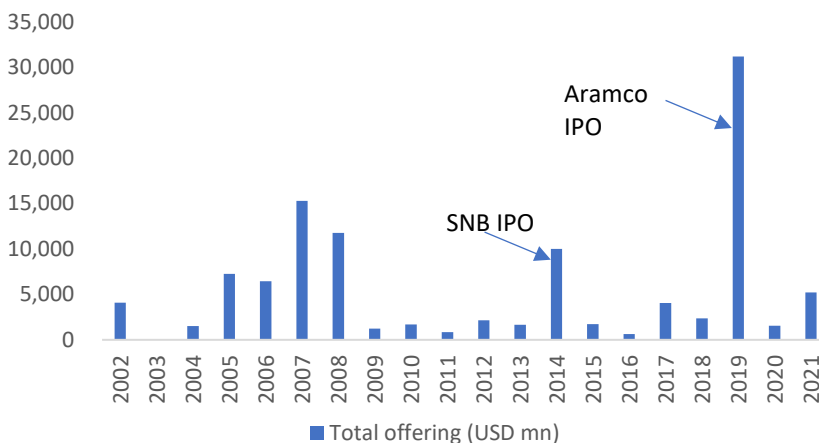
Companies list in public markets to raise money from external investors for growth or to allow early shareholders to monetize some of their ownership. IPO issues tend to be oversubscribed during times of positive sentiment, meaning strong demand leads to lower probability of allotment, encouraging investors to overbid for a meaningful allocation. IPO institutional applications in our region except Bahrain do not require prefunding (in short: apply now, pay later), allowing institutional investors to place bids significantly higher than their capacity and requirements. Some recent IPOs were over a hundred times oversubscribed, notably ACWA Power at 248x and STC Solutions at 130x. ACWA Power's approximately USD 1 billion IPO drew bids worth around USD 250 billion — a value close to a third of Saudi Arabia's GDP. This highlights the tremendous interest the IPO market has generated among investors. The Saudi stock exchange IPO, Saudi Tadawul Group, is currently open for subscription and is slated to list next month. We expect strong response from both institutions and individuals, especially with rise of individual tranche to 30% from 10%.

An amateur investor may believe an IPO offers a first-mover advantage and an opportunity to buy shares at a lower price for guaranteed future gains. The IPOs of 2021 have thus far mostly validated this belief, trading above their issue prices and some having gained as much as 30% on the first day of listing. However, investors need to understand that just like securities, or any investment for that matter, IPOs too come with a fair share of risk, and due diligence is required before investing in them. In good times, even poor-quality businesses can demand expensive valuations, often cashing in on market sentiment and then posting listing gains. They may also trade above their IPO price for some time, but their share price eventually sinks as fundamentals catch up. Examples of oversubscribed IPOs that ended up eroding wealth over time include Arabtec, DSI, Al Khodari, Dubai Parks, Saudi German Hospitals, Emaar Development, and Integrated Holdings.

In the GCC, IPO success stories are skewed towards Saudi Arabia and have contributed to the overall breadth and depth of the public equity market, generating wealth for investors over time. The listings, especially in regulated sectors, come at attractive valuations to distribute wealth among the population. In hindsight, we see many examples in Saudi Arabia where these primary listings have delivered on growth and returns: Jarir, Saudi Telecom Co., Ma'aden, YANSAB, BUPA, Mouwasat, and Almarai are notable examples. In the UAE, Aramex, Aldar, and ADNOC Distribution also follow this trend. In contrast, Dubai heavyweights such as DP World and Dubai Parks have delisted while others such as Emaar Malls and DAMAC Properties are in the process of doing the same.

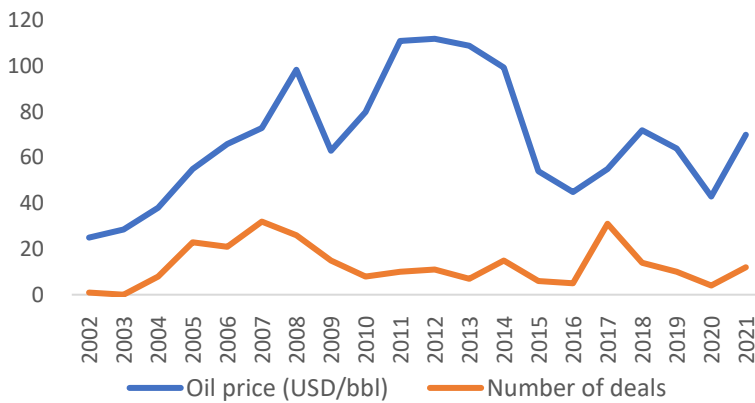
As an exercise, we examined day-one and post-day-one returns of ten IPOs on GCC equity markets in FY 2020/21. The IPOs yielded significantly abnormal returns on day one, where nine out of ten delivered double-digit returns. In contrast, the performance of IPOs excluding day-one returns has been poor, where only three out of ten IPOs delivered double-digit returns. This shows that investors are initially over-optimistic during the subscription period, driving a short run in stock prices above their fair value, then returns are normalized over time when mis-valuations are corrected.

Money Raised (USD mn): *IPOs often provide only short-term buoyancy to equity markets*



Having said this, the IPO market is likely to sustain its momentum in 2022 if the secondary market remains buoyant, and governments continue to revitalize their bourses. The Saudi government took the lead with the historic 2019 Saudi Aramco IPO, which encouraged others to explore equity markets as a fundraising source. Government initiatives and policy reforms also support and encourage family business to take the IPO route; Saudi Arabia's CMA relaxed traditional IPO requirements to list at least 30% of a company in a bid to encourage more family-owned companies to go public. At the same time, a parallel stock exchange NOMU was set up that focuses on SMEs and has lighter listing requirements than Tadawul. Moreover, the private-equity industry is maturing, and some big-ticket investments are ready to exit with rich valuations in the secondary market giving private owners an attractive exit avenue. Finally, ample liquidity with institutional investors due to near-zero interest rates, a rise in oil prices, and accumulation of investable funds by retail investors during lockdown will also contribute to the successful subscription of potential IPOs.

Oil Price Impacts: A strong oil price environment has historically led to more IPO deals as strength in oil drives favorable economic outlook in the region, translating to rich secondary-market valuations.



In saying this, even as we head into IPO rush going into the year ahead, investors should exercise caution: not every IPO is worth subscribing to in a bull market. Investors need to gauge the true worth of a business and if there is money to be made at the IPO price before making their investments.

Media Contact:

Ms. Nadeen Oweis

Head of Corporate Communications, SICO

Direct Tel: (+973) 1751 5017

Email: noweis@sicobank.com



بقلم نتن جار ج
نائب رئيس التحليل
ادارة الأصول
سيكو

طفرة الاكتتابات العامة في أسواق الخليج العربي

أدت المكاسب القوية التي حققتها أسواق الأسهم على مدى العام الماضي، بالإضافة إلى مستويات السيولة العالية التي تمتعت بها قطاعات الخدمات المالية عالمياً إلى طفرة في الاكتتابات العامة، حيث تسابقت الشركات التي لديها الإمكانيات للتحويل إلى شركات مساهمة عامة إلى الاستفادة من الظروف المواتية التي سادت الأسواق على خلفية تحسن النظرة المستقبلية للاقتصاد وتوفر السيولة ونظرة المستثمرين الإيجابية. وتعيش الأسواق المالية حالة انتعاش (Bull Market) منذ 12-15 شهراً وهو ما يظهر واضحاً في عدد الاكتتابات العامة التي شهدت زخماً قوياً ولموسماً. وكما هو متعارف عليه، دائماً ما تأتي مرحلة انتعاش السوق الأولية و زخم الاكتتابات العامة بعد مرحلة انتعاش السوق الثانوية لفترة تقارب عاماً كاملاً أو أكثر.

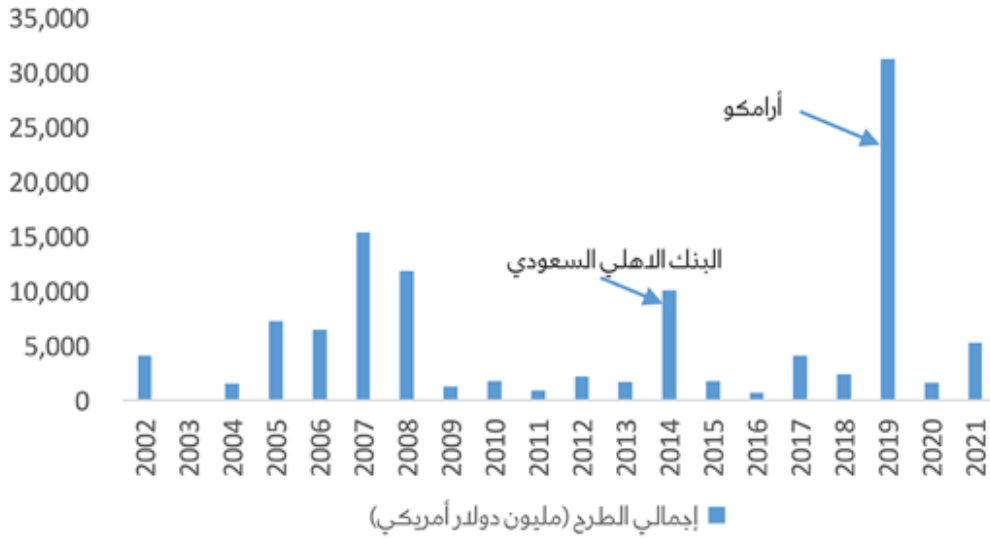
تتجه الشركات إلى إدراج أسهمها في الأسواق المالية بغرض تعزيز النمو عن طريق جمع المال من مختلف المستثمرين والتي تشمل بالأساس المستثمرين من الأفراد و المؤسسات ، بالإضافة إلى كونها فرصة للمساهمين المؤسسين للتخارج من الشركات التي ساهموا في تأسيسها بصورة جزئية أو كلية. الجدير بالذكر أن عادة ما يتم تجاوز تغطية الاكتتابات العامة حجم الطرح بصورة كبيرة خلال الأوقات التي تسودها نظرة مستقبلية إيجابية للاقتصاد، و يؤدي هذا الطلب المتزايد والقوي على الاستثمار في تلك الاكتتابات بدوره إلى انخفاض في عدد الأسهم التي يتم تخصيصها للمكتتبين مما يحفز المستثمرين على تقديم طلبات اكتتاب ذات مبالغ أعلى من المبلغ المرغوب فيه الحقيقي لضمان حصولهم على تخصيص أفضل. إن الاكتتابات العامة للمستثمرين من المؤسسات في منطقتنا - فيما عدا البحرين - لا تشترط قيام المستثمرين من المؤسسات بتمويل مسبق لطلبات الاكتتاب لهم، ما يتيح للمستثمرين تضخيم طلبات الاكتتاب للحصول على تخصيص أفضل. وقد تجاوزت تغطية بعض الاكتتابات العامة التي طرحت مؤخراً حجم الطرح بأكثر من مائة مرة، وأبرزها اكتتاب شركة "أكوا باور" الذي تمت تغطيته 248 ضعفاً، و "إس تي سي سولوشنز" 130 ضعفاً. وقد تمكن اكتتاب "أكوا باور" البالغ قيمته مليار دولار من جذب طلبات اكتتاب بقيمة بلغت حوالي 250 مليار دولار وهي قيمة تقارب ثلث الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية، وهذا يؤكد مدى الاهتمام البالغ بسوق الاكتتابات العامة بين المستثمرين. وتجدر الإشارة إلى أن مجموعة تداول السعودية، قد بدأت الآن بطرح أسهمها للاكتتاب العام، ومن المقرر إدراجها الشهر القادم. ونتوقع استجابة قوية من جانب المؤسسات والأفراد، خاصة في ظل زيادة حصة الأفراد من الاكتتاب إلى 30% من قيمة الطرح الكلي مقارنة بعدد من الاكتتابات الأخرى التي كانت حصة الأفراد لا تتجاوز 10% من قيمة الطرح الكلي.

وقد يعتقد المستثمرون ذوو الخبرة المحدودة في أسواق المال بأن هذه الاكتتابات تمثل فرص مضمونة للربحية السريعة أو أن جميعها تضمن مكاسب مستقبلية بافتراض أن سعر الطرح هو دائماً ما يكون سعر نسبة إلى القيمة العادلة. وقد أثبتت الاكتتابات العامة التي تمت خلال عام 2021 هذا الاعتقاد إلى حد كبير، حيث تداولت الأسهم للاكتتابات العامة خلال الفترة بسعر أعلى من سعر طرحها وحققت مكاسب بنسبة تصل إلى 30% في اليوم الأول من التداول. لذلك يتوجب على المستثمرين أن يكونوا على وعي تام بأن الاستثمار في الاكتتابات العامة ينطوي أو يشتمل على مخاطر مشابهة لمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية أو أي استثمار آخر. ولذا يتعين تطبيق العناية الواجبة قبل الاستثمار في الاكتتابات العامة. وفي ظروف السوق الجيدة، فإن حتى الشركات ذات الأداء الضعيف يمكن أن تصدر أسهماً عن طريق الاكتتابات العامة عند تقييم عالٍ مستفيدة من ظروف السوق لتحقيق مكاسب أكبر من ما تستحق. كما من الممكن أن ترتفع أسعار أسهم ذات الشركات عند تداولها في السوق نسبة لسعر الطرح لبعض الوقت ولكن في نهاية المطاف تنخفض أسعار الأسهم مع تغلب العناصر الجوهرية لأدائها. من الأمثلة على عمليات الاكتتابات العامة التي تجاوزت تغطية الأكتتابات فيها حجم الطرح بصورة كبيرة وانتهت بنقل ثروات المستثمرين: "أرابتك"، و "دي إس أي"، و "الخضري"، و "دبي باركس"، و "المستشفى السعودي الألماني"، و "إعمار للتطوير"، و "المتكاملة القابضة".

وفي دول مجلس التعاون الخليجي ساهمت الاكتتابات العامة الناجحة في المملكة العربية السعودية بشكل ملموس في تطور السوق المالي السعودي من حيث حجم السوق و ارتفاع حجم التداول، محققة أرباح للمستثمرين مع مرور الوقت. وإذا تعمقنا في الأمر، فإننا نرى العديد من الأمثلة في السعودية والتي حققت فيها الأسهم المدرجة نمواً ملموساً وعائدات مجزية مثل "جرير"، "إس تي سي"، "معادن"، "ينساب"، "بوبا"، "المواساة"، و "المراعي". وفي دولة الإمارات العربية المتحدة تبرز أمثلة مثل "أرامكس"، "الدار"، و "أدنوك للتوزيع". وعلى النقيض من ذلك، فإن الشركات الضخمة في دبي مثل "دي بي ورلد"، و "دبي باركس" قد الغيت إدراجها من البورصة، بينما نتجه شركات أخرى مثل "إعمار مول"، و "داماك العقارية" إلى إتباع نفس النهج.

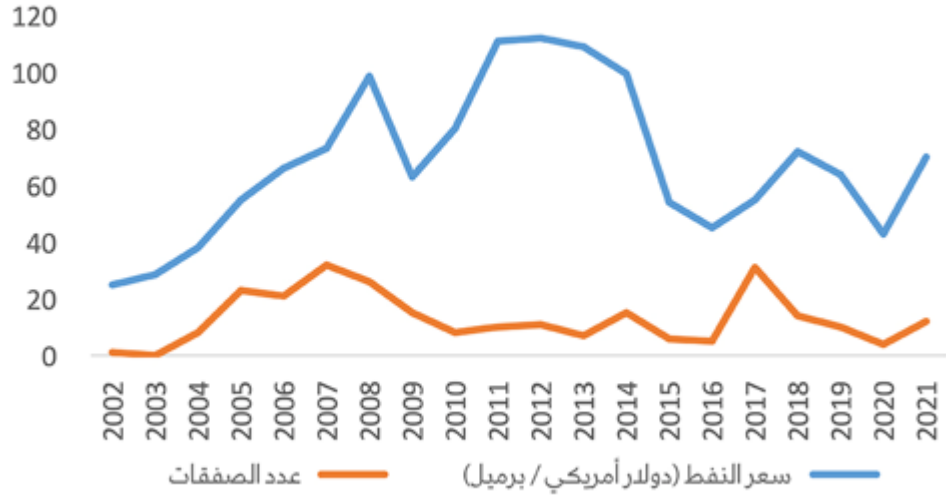
وقد قمنا بتحليل العائدات المحققة في اليوم الأول وما بعد اليوم الأول لعشرة من الاكتتابات العامة الهامة في أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي في السنة المالية 2021 / 2020، وأظهر التحليل بأن عمليات الطرح هذه قد حققت عوائد غير عادية في أول يوم تداول حيث حققت أسهم تسع شركات من أصل عشر عائدات عالية. وعلى النقيض من ذلك، فإن أداء الأسهم - باستثناء عائدات اليوم الأول - كان ضعيفاً، حيث حققت أسهم ثلاث شركات فقط من أصل عشر عائدات عالية. هذا يؤكد تفاؤل المستثمرين في فترة الاكتتاب العام مما يدفع سعر السهم ليكون أعلى من قيمته العادلة، وبالتالي يمر السهم بفترة تصحيح حتى يستقر سعر السهم في نطاق قيمته العادلة.

الأموال المجمعة (مليون دولار أمريكي): توفر الاكتتابات العامة طفرة على المدى القصير فقط لأسواق الأسهم



وعلى ضوء ما ذكر أعلاه، فإنه من المحتمل أن يحافظ سوق الاكتتابات العامة على زخمه خلال عام 2022 طالما ظل السوق الثانوي مزدهراً وواصلت الحكومات إنعاش ودعم البورصات. وقد قادت الحكومة السعودية هذا التوجه مع الطرح التاريخي في عام 2019 لأسهم شركة أرامكو السعودية والتي شجعت الشركات الأخرى على اتخاذ سوق الأسهم كمصدر للتمويل بشكل أكثر جدية. كما تساعد المبادرات والسياسات التي تطرحها الحكومة على دعم وتشجيع الشركات العائلية على تبني هذا التوجه. وقد عمدت هيئة السوق المالية في السعودية على تخفيف المتطلبات التقليدية للاكتتابات العامة (والتي كانت سابقاً تشترط طرح 30% على الأقل من أسهم الشركة) في محاولة لتشجيع المزيد من الشركات العائلية على طرح أسهمها للعامة. وفي نفس الوقت، تم إطلاق سوق موازي "نمو" في السعودية والذي يركز على الشركات الصغيرة والمتوسطة مع متطلبات أقل للإدراج مقارنة بمتطلبات بورصة تداول. إضافة إلى ذلك، بلغت استثمارات الأسهم الخاصة مرحلة النضج، حيث أنه لم يعد مجزياً للشركات الخارج عن طريق الصفقات الخاصة، وبدأت بعض الاستثمارات الضخمة تتجه للخارج عن طريق الاكتتابات العامة والطرح في الأسواق الثانوية بالتزامن مع ارتفاع التقييمات والمؤشرات لأسواق الأسهم بشكل عام، مما يتيح للمؤسسين من القطاع الخاص فرصة خارج مجزية. وأخيراً، فإن زيادة مستويات السيولة لدى المستثمرين من المؤسسات- بسبب تدني مستويات الفائدة إلى مستويات متقاربة للصفر، إلى جانب الارتفاع في أسعار النفط وتساعد الثروات لدى مستثمري التجزئة خلال فترة الجائحة- سوف يساهم في خلق بيئة ناجحة للاكتتابات العامة المقبلة.

تأثير أسعار النفط: إن أسعار النفط القوية قد أدت سابقاً إلى المزيد من الاكتتابات العامة نظراً لأن هذا الارتفاع يؤدي إلى نظرة اقتصادية إيجابية للمنطقة مما ينعكس في تقييم عالٍ للسوق الثانوي.



ويمكننا القول بأنه حتى لو شهد العام القادم ارتفاعاً في الاكتتابات العامة ، فإنه يتعين على المستثمرين توخي الحذر فليس كل طرح يستحق الاكتتاب وإن كان السوق يشهد ازدهاراً. وأخيراً، يجب على المستثمرين تقييم الجدوى الحقيقية للشركة المطروحة، وإن كان سيتم تحقيق عائدات في ظل سعر الأكتتاب العام قبل أن يتخذوا قرار الاستثمار.