



شراء الشركات لأسهمها -منظور سعودي-

من المفاهيم المعروفة في الأسواق المالية العالمية شراء الشركة المساهمة لأسهمها بحيث تقوم الشركات بالشراء عادة بهدف تعزيز سعر السهم والمساعدة على إدارة العائد عند اعتقاد المديرين التنفيذيين في الشركة بأن سعر سهمها لا يعكس أرباحها المستقبلية، وعليه يقومون بشراء أسهمها من السوق فيعمل هذا الأمر على إرسال إشارة إلى جميع المتداولين بأن السعر مغر للشراء مما يساعد في تنشيط الطلب على أسهم الشركة، كما تقوم الشركات بشراء أسهمها لغرض توزيعها على موظفيها أو على المساهمين كأرباح.

في الولايات المتحدة الأمريكية، ينظم قانون (Rule 10b-18) عمليات إعادة شراء الشركات لأسهمها منذ عام 1982، وينص القانون على اعتبار شراء الشركة أسهمها غير مخالف للقانون إذا ما تقيدت بالضوابط التالية:

- * ينبغي أن يتم الشراء عن طريق وسيط واحد خلال اليوم وذلك لتلافي مظهر الطلب العالي على أسهم الشركة.
- * لا يتم الشراء خلال أوقات اليوم الحرجة والتي قد تؤثر على مسار السعر خلال الجلسة الحالية أو الجلسة التي تليها، ولذا يمنع الشراء كأول صفقة في الجلسة وخلال العشر دقائق إلى النصف ساعة الأخيرة من الجلسة حسب حجم السيولة وعدد الأسهم القابلة للتداول.
- * يمنع تجاوز الحد الأعلى لأفضل طلب/سعر خلال الجلسة أو أعلى سعر تم تنفيذه لآخر عملية خلال عملية الشراء.
- * يجب ألا تتجاوز كمية الأسهم المشتراة 25 في المائة من معدل التداول اليومي للأسابيع الأربعة التي سبقت يوم الشراء وذلك لتلافي مزاحمة باقي المتداولين ودفع السعر عالياً.

في السوق السعودية، لا يوجد تطبيق لشراء الشركات لأسهمها، وتعكف هيئة السوق المالية حالياً على دراسة الموضوع وفقاً لنظام الشركات، والذي ينص على موافقة المساهمين من خلال الجمعية العمومية على هذا الإجراء.

لماذا إعادة شراء الأسهم؟

عندما تقوم الشركة بإعادة شراء أسهمها فإنها تقلل عدد أسهمها المصدرة أو المتداولة. وتصبح الأسهم المعاد شراؤها أسهم خزينة، يمكن إعادة بيعها في وقت لاحق (مثلاً، في حالة تزامن ذلك بتنفيذ أو تصفية خيارات الأسهم الخاصة به/بها) أو إعادة إصدارها كتعويض في عملية استحواذ. إن عمليات إعادة شراء الأسهم تشتمل على عدة آثار فعلية محتملة أهمها مايلي:

- * انخفاض أصول الشركة نظراً لخروج جزء من الأصول النقدية للشركة.
- * انخفاض القاعدة الرأسمالية للشركة.
- * إذا كان للشركة ديون غير مسددة فإن نسبة الدين إلى رأس المال سوف ترتفع.
- * إن شراء الشركة لأسهم بسعر أعلى من السعر السائد في السوق يعتبر مؤشراً إلى أن قيمة سعر سهمها يجب أن تكون أعلى.
- * إعادة الشراء تضيف الشركة كثيراً إلى الطلب على أسهمها في السوق، وبالتالي ربما يؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر سهم الشركة في السوق.
- * عمليات إعادة الشراء ربما تؤدي إلى خفض السيولة وذلك بخفض عدد الأسهم المتاحة للتداول أو بجعل المتداولين في سهم الشركة يرفعون هوامش الشراء والبيع لأنهم سوف يواجهون الشركة باعتبارها متعاملاً ملماً ببواطن الأمور (أي في حالة برنامج إعادة الشراء في السوق الحرة).
- * إظهار بعض النسب المالية بشكل أفضل.
- * ارتفاع الربح المحقق والموزع لكل سهم متداول، حيث لن تحصل الشركة على الأرباح التي تصرف لملاك باقي الأسهم.
- * قد يكون شراء الشركة لأسهمها على حساب التوسع في النشاط وزيادة الأرباح التشغيلية خاصة لدى الشركات التي تفتقد للسيولة.



آليات إعادة شراء الأسهم

يمكن للشركة أن تستخدم أي واحدة من ثلاثة طرق لإعادة شراء الأسهم. أولاً، قيام الشركة بتنفيذ برنامج لإعادة شراء الأسهم في السوق المفتوح، حيث تقوم الشركة بعمليات شراء لأسهمها في السوق المالية وعادة ما يكون ذلك تدريجياً على مدى فترة من الزمن. في الطريقتين الثانية والثالثة يمكن للشركة أن تقوم بإعادة شراء الأسهم دفعة واحدة، مستخدمة في ذلك طريقة المزاد الهولندية، أو طريقة السعر الثابت.

ووفقاً لطريقة المزاد الهولندية تقوم الشركة باختيار وجمع عروض البيع من المساهمين بعد أن تحدد نطاقاً مقبولاً للأسعار المعروضة، ويمكن للمساهم تقديم عرض لبيع عدد معين من الأسهم بسعر محدد في حدود نطاق الأسعار. وعندما يتم عرض العدد المطلوب من الأسهم، فإن الشركة تقوم بتحديد متوسط السعر المرجح لجميع العروض ثم تقوم بتطبيق هذا السعر لجميع الأسهم المقدمة ومن ثم شرائها جميعها بذلك السعر.

طبقاً لطريقة عرض مناقصة السعر الثابت، تقوم الشركة أيضاً بجمع عروض بيع من حملة الأسهم، وفي هذه الحالة يتوجب على الشركة الإعلان مسبقاً عن (أ) السعر الذي يتم به الشراء (ب) مجموع الأسهم التي يتم شراؤها. فيما يتعلق ب (أ) فإن سعر العرض ثابت في الفائض عن سعر السوق وبخصوص (ب) فإن الشركة صاحبة عرض المناقصة عموماً تحتفظ بحقوق شراء أسهم إضافية في حالة فاق العرض عدد الأسهم المحدد.

التأثيرات المحتملة على السوق السعودي

الإشارة الايجابية:

إن افتراض المؤشرات الايجابية لعملية الشراء يستند على أن إدارة الشركة، التي تمتلك المعلومات الخاصة عن قيمة الشركة، سوف تقوم بعملية إعادة شراء الأسهم إذا وعندما ترى أن سهم الشركة مقيم بأقل من قيمته الحقيقية. ويمكن أن تكون تلك مؤشرات فعالة (أي لا يمكن تجاهلها بسهولة) وذلك ببساطة لأنها مكلفة من حيث نقدية الشركة الثمينة. وبناءً عليه، فإن القرار الخاص بإعادة شراء السهم يكشف عن المعلومات الخاصة المتوفرة لدى إدارة الشركة عن قيمة الشركة وبشكل خاص حول مقدرتها لتحقيق النقدية في المستقبل.

بشكل عام فإن الشركات تقدم عوائد استثنائية نتيجة الإعلان عن عرض مناقصة السعر الثابت ويعزى ذلك للعوامل التالية:

- * علاوة سعر العرض تفوق سعر السوق الحالي للسهم.
- * الجزء المستهدف من أسهم الشركة مطلوبة في العرض.
- * جزء من الأسهم يملكه المطلعون على أداء الشركة.

تلك العوامل تشير إلى أن الشركة تستخدم كافة المعلومات المتاحة لتلك المتغيرات لقياس مدى ومصداقية إيجاب الإدارة بان السهم مسعر بأقل من قيمته العادلة. إذا كانت عملية الشراء إشارة موثوقة عن معلومات الإدارة الخاصة حول الأرباح المتوقعة، فإن تلك الشركات يفترض أن تحقق أرباح أعلى لاحقاً. في المتوسط فإن عوائد الشركات تتحسن في سنة الإعلان عن الشراء مقارنة بالأعوام السابقة.

الإشارة السلبية:

- إعادة الشراء يمكن أن يعطى مؤشرات سالبة في ظل بعض الاعتبارات:
- * إن المعلومات التي تنتج عن إعلان خاص بإعادة الشراء ليس بالضرورة أن تكون دائماً هي المعلومات التي ترغب الإدارة في الإفصاح عنها.
- * وصول السعر إلى مستوى القيمة الدفترية.
- * يمكن أن تتناقض بعض المعلومات الأخرى، وفي بعض الأحيان يمكن أن تطغى على الإشارة المقصودة من عملية الاسترداد.



التأثير على النتائج المالية للشركة

- * أداء أفضل للتدفقات النقدية.
- * تحسن في ربح السهم والعائد على حقوق المساهمين والعائد على الاستثمار.
- * تحسن في صافي قيمة الأصول للسهم.
- * المرونة المالية.
- * حوافز إدارية.

التأثير على السوق

- * السوق سوف يصبح أكثر سيولة.
- * السوق سوف يزداد عمقاً.
- * حدوث ارتفاع وتذبذب في مستويات الأسعار نتيجة محدودية الأسهم المتاحة للتداول

إعادة الشراء والتوزيع النقدي

- نستطيع مقارنة شراء الشركة لأسهمها بالتوزيعات النقدية لحملة الأسهم من خلال:
- * كلاهما يتضمن تدفق نقدي من الشركة إلى المساهمين تحت ظروف مختلفة، كما أنهما يأتیان ضمن سياسة المدفوعات للشركة.
 - * إعادة شراء الأسهم تختلف عن الأرباح الموزعة كون أن التوزيعات النقدية تدفع إلى المساهمين بشكل متساو لذا فإن سعر السوق ينخفض بمقدار التوزيع النقدي
 - * كما أن عدد الأسهم المتداولة يقل، فإن التوزيعات النقدية يتم توزيعها على عدد أقل من الأسهم مما يجعل العائد الموزع أعلى.

يمكن تمييز ثلاثة عوامل أساسية تحدد مدى اختيار الشركة لإعادة الشراء أو التوزيع النقدي كطريقة لتوزيع النقد للمساهمين وهي تقييم السهم بأقل من سعره الحقيقي وتعويضات الإدارة والملكية المؤسسية.

تقييم السهم بأقل من سعره الحقيقي

إن عملية إعادة شراء السهم سوف تكون وسيلة أكثر فعالية للاستفادة من تقييم سهم الشركة بأقل من سعره الحقيقي في السوق. وفور تصحيح سعر السهم في اتجاه الارتفاع، فإن ذلك سوف يكون له تأثير إيجابي كلي على السوق، وبخاصة في الوضع الحالي للسوق السعودي، حيث نجد أن نسب السعر إلى الأرباح عند مستوى منخفض بشكل غير عادي في حدود 8-10.

تعويضات كبار الموظفين بإدارة الشركة

إن العديد من الشركات تستخدم خيارات الأسهم كجزء من حزم تعويضاتهم لكبار الموظفين بإدارة الشركة، وبخلاف إعادة الشراء التي لا تؤثر بشكل جوهري على تلك الخيارات، فإن زيادة التوزيعات النقدية تقلل من تعويضات الإدارة. لذا فإن المديرين الذين يمتلكون خيارات الأسهم يفضلون توزيع النقد على المساهمين من خلال إعادة الشراء.

الملكية المؤسسية

عدد من المؤسسات الاستثمارية البارزة في الولايات المتحدة الأمريكية، فيدلتي مثلاً، أعربت عن تفضيلها لإعادة الشراء على التوزيعات النقدية. السبب الرئيسي لذلك يعود إلى كون بيع الأسهم تفضل للأغراض الضريبية. ولذلك فإن المؤسسات الاستثمارية، التي تلعب دوراً هاماً في مجال فعالية حملة الأسهم، ستقوم بالضغط على الشركات لتبني خيار إعادة الشراء. على كل حال، فإن عدم وجود ضرائب على الأسهم في المملكة يجعل المؤسسات الاستثمارية لا تفضل خياراً بذاته.



كيف سيتأثر مؤشر السوق؟

إن الأوضاع الحالية لسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية تبدو متذبذبة جداً، وسيسيطر على السوق السعودي عدد قليل من أسهم الشركات ذات الرسملة الكبيرة مثل سابك والراجحي...إلخ. فإذا اتجهت أي من الشركات القيادية لإعادة شراء أسهمها، فإن ذلك يعني أن المستثمرين، الذين هم في الوقت ذاته مساهمون في تلك الشركات، سوف يأخذون بلا شك بهذا الخيار من أجل أخذ السعر العادل مرة أخرى. ومن جانب آخر، فإن المستثمرين الآخرين سوف يشترون أيضاً أسهم الشركة بغرض أخذ السعر المؤكد في مثل هذا السوق المتقلب وسوف يؤدي ذلك إلى خلق طلب ضخم على أسهم تلك الشركات. كما سيؤدي ذلك على إيجاد مناخ إيجابي عام كما أن السيولة المرتفعة في السوق ستؤدي إلى تحسن حجم وقيمة الأسهم المتداولة في السوق. علاوة على ذلك، وعقب إعادة شرائها لأسهمها، فإن النتائج المالية الربعية والسنوية للشركة سوف تتحسن. وهذا بدوره سوف يخلق مؤشراً إيجابياً للمستثمرين الجدد.

وعلى كل، ونظراً لعمليات إعادة الشراء، فإن الأثر على السوق سيكون قصير الأجل إلى متوسط الأجل. وفي سوق تحركه أمزجة ونفسيات المستثمرين كالسوق السعودي، فإن عمليات إعادة شراء الأسهم ربما تؤدي إلى بعض التحسن الفوري في السوق الذي يعاني كثيراً حالياً ولكن في الأمد البعيد سوف تسود المقومات الأساسية للسوق وسوف يتم إيجاد مستوى توازن جديد. ويجدر بنا أن نتذكر هنا أن عملية إعادة شراء الأسهم ليس لها تأثير على المقومات الأساسية للاقتصاد أو الشركة.



شركة الراجحي للخدمات المالية

ص.ب 28. الرياض 11411
المملكة العربية السعودية
www.arfs.com

إدارة البحوث والاستشارات الاستثمارية
مكتب: +966 1 2795830
فاكس +966 1 2795840
research@arfs.com

إخلاء مسؤولية

إن المعلومات ووجهات النظر الواردة في هذا التقرير خاضعة للتغيير دون إشعار مسبق. ورغم توخي العناية اللازمة في إعداد هذا التقرير ، إلا أننا لا نستطيع التأكيد بأن المعلومات الواردة فيه صحيحة تماماً أو كاملة أو خالية من أية أخطاء. وبناء عليه، فإنه لا يمكن تحميل مصرف الراجحي أو شركاته التابعة أو موظفيه المسؤولية عن أية خسائر تنشأ عن استخدام هذا المستند، وقد أعد التقرير لإطلاعكم وذلك من مصادر يعتقد بأنها مصادر موثوقة كما أنه لا يتضمن أي عرض لشراء أو بيع أوراق مالية أو الدخول في أية اتفاقية. ولا يجوز توزيع هذا المستند في بلدان خارج المملكة العربية السعودية حيث يحظر توزيعه بموجب أحكام القوانين المرعية في تلك البلدان.