

الفصل الخامس

طرح الأسهم (الاكتتاب)



في هذا الفصل

- ✓ ما أكبر حالات الطرح الأولي في تاريخ الأسواق الأمريكية؟ وكم كان أعلى ارتفاع للأسهم في اليوم الأول من الطرح الأولي؟
- ✓ لماذا تقوم الشركات بطرح أسهمها في الأسواق المالية؟ وما هي إيجابيات ذلك وسلبياته؟
- ✓ كيف يتم التصويت على مناصب مجلس الإدارة في الشركات، وما هي الطرق الممكنة لتغيير مجلس الإدارة؟
- ✓ ما هي خطوات الطرح الأولي؟ وكيف يتم تحديد السعر؟ وكيف يمكن للمستثمر الحصول على أسهم أولية؟
- ✓ ما المحاذير التي يجب على المستثمر الانتباه إليها عند الاستثمار في الأسهم الأولية؟
- ✓ ما هي طريقة الطرح الأولي المفتوح Open IPO؟



نسمع

كثيراً عن السهولة اللامتناهية في عملية طرح ملكية شركة ما (أمريكية كانت أم أجنبية) في الأسواق الأمريكية، ونسمع كثيراً عن المبالغ المالية الفلكية التي تنتج عن هذه العملية، ونتساءل هل بالإمكان تقسيم ملكية شركة صغيرة وغير معروفة إلى ملايين الأسهم وبيعها في سوق المال بمثل هذه المبالغ؟ الجواب باختصار شديد: نعم، ولكن يجب معرفة ميكانيكية هذه العملية ودوافع القيام بها ومدى ربحيتها قبل أن نبدأ التفكير بالدخول فيها كيائعين أو مشترين. يوضح الجدول ١-٥ أعلى مبلغ تم الاكتتاب فيه في تاريخ طرح الأسهم الأمريكية (حتى نهاية عام ٢٠٠١م). كما يوضح الجدول ٢-٥ أفضل سعر إغلاق لليوم الأول من الطرح، الأمر الذي يبين مدى إقبال المستثمرين على هذه الشركات.

الجدول ١-٥: أعلى مبالغ تم تحصيلها عن طريق سوق الطرح الأولي.

الترتيب	الشركة	تاريخ الطرح	إجمالي المبلغ (مليون)
١	AT&T Wireless Group	٢٠٠٠/٤م	١٠,٦٢٠
٢	United Parcel Service	١٩٩٩/١١م	٥,٤٧٠
٣	Verizon Wireless	٢٠٠٠/٨م	٥,٠٠٠
٤	Conoco	١٩٩٨/١٠م	٤,٤٠٠
٥	The Goldman Sachs Group	١٩٩٩/٥م	٣,٦٦٠

المصدر: IPOcentral

دوافع الطرح الأولي

تبدأ نسبة كبيرة من الشركات حياتها الرأسمالية بفكرة بسيطة تتولد في ذهن عالم أو مهني محترف، ومنها يقوم الشخص وحده، أو بمساعدة صديق ذي ميول تجارية، بإنشاء ورشة صغيرة في منزل أحدهما، ثم يقوم هذان الاثنان بتصنيع المنتج وبيعه لمن لهم اهتمام به. وعند ملاحظة ارتفاع الإقبال على المنتج يبدأ الاثنان بالتفكير برفع رأس مال الورشة ليتمكنوا من صناعة المزيد من هذا المنتج الناجح. ولكن لعدم توفر المال بينهما يدخل عادة شركاء آخرون من الأصدقاء والجيران في المشروع وتتطور عملية التمويل هذه إلى أن يتم تسجيل الشركة رسمياً لدى الجهة المختصة في البلد.

الجدول ٢-٥: أعلى نسبة ارتفاع لسعر السهم في اليوم الأول من الطرح.

الترتيب	الشركة	تاريخ الطرح	سعر الطرح	سعر الإغلاق	نسبة الارتفاع
١	VA Linux Systems, Inc.	١٩٩٩/١٢م	٣٠	٢٣٩	%٦٩٨
٢	theglobe.com, inc.	١٩٩٨/١٠م	٩	٦٣	%٦٠٦
٣	Foundry Networks, Inc.	١٩٩٩/٩م	٢٥	١٥٦	%٥٢٥
٤	WebMethods, Inc.	٢٠٠٠/٢م	٣٥	٢١٣	%٥٠٨
٥	FreeMarkets, Inc.	١٩٩٩/١٢م	٤٨	٢٨٠	%٤٨٣

المصدر: IPOcentral

ينتقل هذا الكيان الاقتصادي بعد عملية التسجيل هذه من كيان مملوك لشخص واحد (Sole Proprietorship) إلى شركة ذات شركاء محددين (Limited Partnership). وسرعان ما

يكتشف الشركاء بأن هناك سوقاً أكبر لمنتجاتهم ولو كان باستطاعتهم ضخ المزيد من المال في عجلة التشغيل والبيع ودعم قوة الشركة التسويقية والتطويرية وتوظيف العدد اللازم من الخبرات الكفؤة، لتمكنت الشركة من المنافسة على جزء أكبر من الحصة السوقية للمنتج. عندها يتساءل الشركاء عن فوائد وسلبات تعويم (Float) أسهم الشركة، أو طرحها للاكتتاب العام (Going Public). فيتضح بأن هنالك على الأقل ست فوائد رئيسية لتعويم الشركة:

١. الحد من مسؤولية الشركاء تجاه الغير من مقرضين وبنوك وغيرهم، لأن مسؤولية الشركاء (أو حاملي الأسهم) تقتصر على رأس المال المدفوع فقط، وعلى من له مطالبة ضد الشركة الحصول على حقه من الشركة نفسها لا من مالكيها.
٢. ضخ المزيد من المال للوظائف التشغيلية والتطويرية وغيرها، الأمر الذي يكون عادة صعباً جداً في وضع الشركة الحالي حيث قد لا يتوفر لدى الشركاء المال الكافي أو أنهم لا يودون المخاطرة بمزيد من أموالهم الخاصة.
٣. زيادة ثروة الشركاء بالحصول على جزء من رأس المال المدفوع، نتيجة ما يملكونه من أسهم، وهناك العديد من الأثرياء ممن حصل على ثروته فجأة عن طريق تعويم شركته.
٤. تنويع السبل الاستثمارية للشركاء بدلاً من الاعتماد على شركة واحدة وذلك باستثمار ما لديهم من أموال في مجالات أخرى.
٥. إيجاد سوق لتداول أسهم الشركة الأمر الذي يمكن الشركاء من بيع ما يملكونه من أسهم ببسر وسهولة بدلاً من وضعهم الحالي الذي يجعل بيع حصصهم في الشركة أمراً في غاية الصعوبة لعدم توفر سعر معلوم للشركة، عوضاً عن صعوبة إقناع الآخرين بشراء حصة في شركة مجهولة.
٦. جعل الشركة كياناً مستقلاً لا يزول بسبب زوال بعض المالكين أو حتى زوالهم كلهم. أي أن الشركة مملوكة من قبل أشخاص معينين ويديرها طاقم إداري ليس له بالضرورة علاقة بالمالكين الذين قد تنتقل ملكيتهم من شخص لآخر ولأسباب مختلفة.

ويبقى في مقابل هذه الفوائد الجيدة لتعويم الشركة بعض السلبيات:

١. هناك تكلفة تسجيل الشركة وما يجب دفعه مقدماً لبنك الاستثمار الذي يتولى عملية التعويم، والتي قد تصل أحياناً إلى ٨% من رأس المال المدفوع، وهناك بعض المصروفات الأخرى الخاصة بهذه العملية والتي قد تتجاوز نصف مليون دولار عند طرح ما يعادل ١٠ ملايين دولار من الأسهم.

٢. تدفع الشركات العامة (أي المساهمة) نسبة عالية من الضرائب مقارنة بالشركات المملوكة والشركات ذات الشركاء المحدودين.
٣. هناك مسألة التحكم في الشركة بوجود مستثمرين جدد يملكون الحق في التصويت على مناصب أعضاء مجلس الإدارة وبإمكانهم تغيير من لا يقتنعون بأدائه، وهنا قد يضطر الشركاء إلى الاحتفاظ بحصة ٥١% من ملكية الشركة حفاظاً على تحكمهم بالشركة.
٤. ولأن من الضروري على الشركة العامة الالتزام بمبدأ الشفافية في الحسابات المالية والخطط التطويرية للشركة فإن ذلك يشكل عبئاً إدارياً على الشركة من ناحية، ومن ناحية أخرى فإنه يتيح للشركات المنافسة إمكانية التعرف على توجهات الشركة ومعرفة نتائجها المالية، الأمر الذي لا يحدث في حالة الشركة المحدودة أو المغلقة. كذلك فإن الشفافية قد تسلب الشركاء حق الحفاظ على خصوصياتهم المالية حيث يجب عليهم الإفصاح عن كل ما يملكونه هم وعائلاتهم في الشركة.

التصويت على مناصب مجلس الإدارة

يحق لكل مالك أسهم التصويت عن كل سهم يملكه، وذلك إما بحضور الجمعية العامة التي تعقد عادة مرة واحدة أو مرتين في العام أو بتفويض شخص آخر عنه عن طريق وثيقة التفويض (Proxy Document). ويحدث أحياناً ما يسمى بحرب التفويض عندما تكون هناك جهة أخرى، كمنظمة يقودها أحد المالكين، ترغب في جمع هذه الوثائق باسمها من أجل طرد مجلس الإدارة الحالي. وإذا نجحت في الحصول على العدد الكافي من الأصوات فإنها تستطيع تغيير هيكل مجلس الإدارة كيفما تشاء.

كذلك فإن مجلس الإدارة ومالكي الشركة قد يخسرون شركتهم بالكامل عند حدوث شراء (Takeover)، أو استحواذ، لشركتهم من قبل جهة أخرى، حيث يتم هذا النوع من الشراء إما بشكل ودي أو عدائي. ففي حالة الشراء الودي تقوم الشركة الراغبة في الشراء بإغراء حملة الأسهم بمن فيهم الشركاء الأصليون بسعر مرتفع عن السعر الحالي للسهم، وعادة تتم الموافقة وتخرج الشركة المشتراة من السوق بشكل كامل. أما في حالة الشراء بالشكل العدائي فيتم ذلك بقيام الشركة الراغبة في الشراء بشراء نسبة كبيرة من الأسهم من السوق مباشرة أو عن طريق تقديم سعرٍ مغرٍ لحملة الأسهم، حتى وإن مانع القائمون على الشركة من كبار المالكين ومجلس الإدارة. عندها قد يقوم مجلس إدارة الشركة بالتصدي لهذا الهجوم عن طريق اتخاذ مختلف التدابير لمحاولة رفع سعر السهم في السوق، كأن تقوم الشركة باتخاذ بعض الإجراءات التي تهدف

إلى تطوير عمل الشركة وإصدار بعض الأخبار التي تعطي انطباعاً عن توجهات الشركة المستقبلية وخططها التنموية، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم وإقبال عملية الشراء.

وفي حالة فشل هذه الطرق فقد تقوم الشركة باتخاذ بعض التدابير العجيبة أحياناً كقيامها باستخدام طريقة الحبة المسمومة (Poison Pill)، وهي عبارة عن طريقة لقتل الشركة كي لا تصبح ذات قيمة جيدة للشركة الراغبة في الشراء! من ذلك قيام الشركة ببيع عدد كبير من الأسهم لجهات صديقة بسعر متدن، الأمر الذي يرفع من عدد الأسهم العائمة في السوق (Floating Shares) ويجعل عملية شراء كامل أسهم الشركة أمراً مكلفاً. كذلك قد تقوم الشركة بالتخلص مما لديها من مبالغ نقدية (Cash)، لتضعف من جاذبية الشركة في عين المشتري، وذلك بدفع ما عليها من ديون ومنح علاوات لموظفيها وأعضاء مجلس إدارتها.

ملاحظة

عند تعويم الشركة فإن المستثمرين الجدد يشاطرون الشركاء الأصليين في الأرباح المستقبلية ونجاح الشركة بوجه عام. ومن هذه الأمثلة ما حدث لمؤسس شركة [سيسكو] وزوجته عندما قاما ببيع حصتهما في الشركة بمبلغ ٤٠٠ مليون دولار في عام ١٩٩٠، وبعد هذه الصفقة بعدة سنوات أصبحت شركة [سيسكو] أكبر شركة في العالم بسعر سوقي تجاوز ٥٠٠ بليون دولار. ولو أنهما احتفظا بحصتهما بالشركة لتضاعف رأس مالهما لأكثر من ٨٠٠ مرة في نهاية عام ١٩٩٩م.

أخيراً هناك الطريقة المعروفة بخطة حقوق المساهمين (Stockholders' Rights Plan)، والتي يقوم من خلالها مجلس الإدارة بمنح حامل السهم أحقية شراء سهم جديد في المستقبل (غالباً من الأسهم الممتازة Preferred Stock، راجع الصفحة ١٤٩ لمعرفة أنواع الأسهم) بسعر معين متى ما ظهر هناك احتمال قيام جهة بشراء أكثر من ١٥% من أسهم الشركة، فيصبح من الصعب على الجهة المعتدية السيطرة على الشركة.

خطوات طرح الأسهم (IPO)

عند اتخاذ قرار تعويم الشركة تقوم الشركة بتحديد رأس المال المطلوب والتفاوض مع أحد بنوك الاستثمار لتحديد سعر الطرح، ومن الطبيعي أن تختار الشركة بنك استثمار له سمعة جيدة ولديه خبرة طويلة في هذا المجال تجنباً لفشل عملية التعويم أو الحصول على سعر غير مناسب. ومن أشهر بنوك الاستثمار هناك مورجان ستانلي (Morgan Stanley)، سلمون برونرز (Salomon Brothers)، فيرست بوستن (First Boston)، ميريل لنش (Merrill Lynch)، جولدمان ساكس (Goldman Sachs) وغيرهم. ومن المعروف أن معظم عمليات التعويم تتم بضمان من

بنك الاستثمار، الذي يسمى في هذه الحالة Underwriter، والذي يضمن إنجاز العملية والدفع مقدماً للشركة الراغبة في التعويم، وهذا ما يجعل سعر التعويم في الغالب أقل من السعر الذي يستقر عليه السهم عند طرحه في السوق. وبواسطة طريقة التعويم بضمان من بنك الاستثمار نجد أن الشركة الراغبة في التعويم تود أن تضمن سعراً معيناً بصورة مُسبقة دون مخاطرة، ونجد أن بنك الاستثمار يود ألا تذهب أتعابه أدراج الرياح في حالة فشل العملية، فتجده يضطر لبيع الأسهم بسعر معقول.

بالعودة للطريقة العادية، بعد الاتفاق على سعر معين، تقوم الشركة بالتسجيل لدى هيئة الأسواق والأوراق المالية (SEC) (Securities & Exchange Commission) وهي الهيئة المسؤولة عن تنظيم حركة طرح الأسهم وتداولها في الأسواق الأمريكية ومتابعة أداء الأسواق ومنع محاولات التلاعب في الأسعار. وتتم عملية التسجيل هذه بتعبئة نموذج التسجيل S-1 والذي يتضمن كذلك وثيقة هامة على الشركة الراغبة في الطرح إصدارها تعرف باسم Prospectus، والتي تذكر فيها معلومات كاملة عن طبيعة عمل الشركة والأشخاص الذين يديرونها، إلى جانب مدى ربحيتها في الماضي ونمو مبيعاتها، وطبيعة التنافس الذي تواجهه الشركة وحدته، وما إلى ذلك من معلومات تعين المستثمر في اتخاذ القرار المناسب. هذه الوثيقة ليست وثيقة دعائية أو تسويقية، حيث إن ما يذكر فيها من حقائق وأرقام يعتبر سلاحاً قانونياً للمستثمر فيما لو كانت هناك معلومات خاطئة أو زائفة، لذا فإن الشركات تحرص على إعدادها بشكل صحيح وصريح. ومن النقاط الواجب الانتباه إليها عند قراءة وثيقة الطرح معرفة أهداف الشركة من الطرح، ونسبة أسهم الملاك المطروحة للاكتتاب، حيث إن تبين أن عدداً كبيراً من الأسهم المطروحة هي ملك للمؤسسين فقد لا يكون ذلك مشجعاً.

وبعد الحصول على موافقة هيئة الأسواق تبدأ الشركة برحلة الاستعراض (Road Show)، حيث يقوم المسؤولون بزيارة عدد من المدن والالتقاء بكبار المستثمرين والبنوك لاطلاعهم على خطط الشركة، وذلك لكسب تأييدهم وبالتالي شرائهم للأسهم المطروحة. ويمنع النظام قيام الشركة بالتحدث عن أي تطورات أو وعود خاصة بمستقبل الشركة، عدا ما تم ذكره في وثيقة الاكتتاب وذلك من تاريخ التسجيل إلى ما بعد ٢٥ يوماً من بداية تداول الأسهم، وتسمى هذه الفترة بفترة الهدوء (Quiet Period).

بعد ذلك يقوم بنك الاستثمار بدفع رأس المال المتفق عليه للشركة، ويقوم هو بدوره ببيع ما لديه من أسهم. ولكن عملية البيع هذه قد لا تتم بسهولة نظراً لصعوبة عملية تسويق الأسهم، فيقوم بنك الاستثمار غالباً بالاستفادة من خدمات بنوك استثمار وسماسرة آخرين في عملية التسويق تجنباً لخطورة الفشل. وليس بنادر أن تجد سعر الطرح يتغير صعوداً وهبوطاً إلى آخر يوم قبل نزوله للسوق. ومن أشهر الأمثلة لتغير سعر الطرح ما حدث عام ٢٠٠٠م لسهم شركة [بالم] (Palm Inc)

والتي انفصلت عن شركة [ثري كوم] (3com) المعروفة في مجال شبكات الحاسب الآلي. فعندما قررت شركة [ثري كوم] فصل القسم الخاص بصناعة الحاسبات اليدوية لديها وطرحه كشركة مستقلة، اتجهت إلى أحد بنوك الاستثمار (Morgan Stanley) الذي قام بتحديد سعر الطرح بحوالي ١٦ دولاراً، ولكن عندما تبين أن هناك إقبالاً كبيراً على هذه الأسهم، وفقاً للشعبية الفائقة التي نالتها شركة [بالم] عن طريق وسائل الإعلام، تغير سعر الطرح عدة مرات إلى أن ثبت عند ٣٨ دولاراً في اليوم الذي سبق نزول السهم إلى السوق.

ويسمح النظام لبنك الاستثمار المتولي لعملية الطرح أن يبيع ويشترى ويبيع مسبقاً (شورت)، وذلك في الأيام الأولى من بداية التداول، ليتمكن من جعل السعر يستقر ولا يتذبذب بشدة. وليس من المناسب للمستثمر الشراء في اليوم الأول بأي حال من الأحوال، وإن كان ولا بد فمن الضروري أن يُستخدم أمر شراء محدد، لا أمر شراء بسعر السوق.

كيفية الاستفادة من الطرح الأولي

بعد أن عرفنا كيف تتم عملية طرح الأسهم وإيجابياتها وسلبياتها للشركة المطروحة، نتساءل عن دور المستثمر الصغير في هذه العملية وعن مدى استطاعته الحصول على الأرباح الناتجة عن هذه العملية على ضوء ما نراه من نجاح مبهر لعمليات الطرح في السنوات الأخيرة؟ إن ذلك ممكن ولكن يجب أخذ النقطتين التاليتين بعين الاعتبار.

١. إن عملية الحصول على أسهم بسعر الطرح أمر في غاية الصعوبة نظراً لأن بنوك الاستثمار تحتفظ بهذه الأسهم لعملائها الكبار والمتداولين النشطين، خصوصاً في حالات الأسهم ذات الشعبية العالية، وبالتالي فإن معظم السماسرة لا يحصلون من قبل بنوك الاستثمار على عدد كبير من الأسهم المطروحة. وعند حصولهم على عدد معين منها فإنهم يبيعوها (بسرعة الطرح طبعاً) لعملائهم الكبار نوعاً ما (ممن لا تقل حساباتهم عن مائة ألف دولار)، وحتى هؤلاء العملاء لا يحصلون إلا على عدد قليل من الأسهم، بحدود مائة سهم في الغالب. وكثير من الوسطاء يعاقب المستثمرين ممن يبيعون أسهمهم بسرعة (خلال الأيام الأولى بعد يوم الافتتاح) وذلك بعدم منحهم أسهماً في المستقبل.

٢. ليست جميع عمليات الطرح ناجحة، لذا فمن الأفضل تحري الدقة قبل اتخاذ القرار بالحصول على كمية منها عن طريق السماسرة. فعلى سبيل المثال تم طرح أسهم شركة [بالم] آنفة الذكر بسعر ٣٨ دولاراً، وبدأ السهم في يوم الافتتاح عند سعر ١٤٥ دولاراً، وارتفع إلى ١٦٥ دولاراً وأقفل عند سعر ٩٣ دولاراً! وبعد عدة أسابيع هوى إلى أقل من ٣٠ دولاراً، أي بنسبة انخفاض عن أعلى سعر

تجاوزت ٨٠% ! هنا نؤكد على ضرورة معرفة الشركة المطروحة بشكل جيد وأسباب طرح الأسهم قبل الشروع في الدخول في ملكية الشركة. وهناك من يشتري أسهم الاكتتاب فقط إن كانت تدار من قبل بعض بنوك الاستثمار التي لها تاريخ جيد في انتقاء شركات الطرح الأولي، كالأسماء آنفه الذكر، وليس أي بنك استثمار آخر!

نبيه

تجنب تسليم طلب شراء بسعر السوق في حالة الطرح الأولي، وبالذات تجنب تسليم طلب الشراء قبل افتتاح السوق. هناك العديد من القصص المحزنة لحالات تم فيها الشراء بسعر يعادل أحياناً خمسة إلى ستة أضعاف سعر الطرح في اليوم الأول، ومن ثم هبوط السعر إلى أقل من ٥٠% خلال يوم أو يومين! راجع الصفحة ١٢٦ لواحدة من هذه القصص.

كما يجب الانتباه إلى أن هناك مدة معينة (عادة ستة أشهر) لا يسمح فيها للمؤسسين ومن لهم صلة بالشركة (Insiders) ببيع أسهمهم فيها، وتسمى بفترة الحجر على الأسهم. هذا يعني أنه بعد انقضاء فترة الحجر فمن الممكن أن تكون هناك حالات بيع كبيرة تؤدي إلى هبوط السهم، ويستفاد من ذلك في المضاربة على السهم.

الطرح الثانوي


نشير أخيراً إلى ما يسمى بالطرح الثانوي للأسهم (Secondary Offering)، أو ما يعرف برفع رأس المال، والذي يتم عندما تقوم الشركة بطرح أسهم إضافية في وقت لاحق من حياتها التجارية للحصول على ما تحتاجه من مال. وتشبه هذه العملية عملية الطرح الأولي، ولكن ينظر عادة لها بشكل سلبي من قبل المستثمرين بالرغم من أن أسباب الطرح الثانوي قد تكون لها مبرراتها الإيجابية. فقد تكون الشركة بحاجة لدعم مشاريع أبحاث وتطوير أو شراء شركة صغيرة مكملتها وهكذا. ولكن تظل هذه العملية موضع امتعاض من قبل المستثمرين، كونها في واقع الأمر تؤدي إلى زيادة عدد الأسهم القائمة في السوق مما يؤدي بالتالي إلى انخفاض السعر. والسبب في ذلك يعود إلى أن قيمة السهم تعتمد على عدد أسهم الشركة التي في أيدي المالكين. فكلما زاد عدد الأسهم المملوكة نقصت حصة كل سهم من الأرباح، وبالتالي نقصت قيمة السهم. إلا أنه من المفترض أن تستفيد الشركة من التمويل الجديد وبالتالي تزداد إيراداتها وأرباحها في المستقبل. كما إن الشركات عادة تمنح المالكين الحاليين الأحقية في شراء الأسهم الجديدة، وبالتالي تمكينهم من شراء الأسهم الجديدة دون دخول ملاك جدد.

وقفة

يجب متابعة أخبار الشركات والانتباه عند سماع خبر يفيد بأن شركة ما على وشك طرح أسهم إضافية في السوق، ومن ثم دراسة الوضع بشكل جيد وعدم المشاركة إذا كان الهدف من الطرح سداد ديون متراكمة أو لأغراض أخرى غير مقنعة، خاصة عندما تكون نتائج الشركة المالية غير مشجعة أو أن تكون نسبة نمو الإيرادات ضعيفة، أو أن معدلات الأرباح في تدن مستمر. في دراسة قام بها مارشال بلوم من معهد ورتون في جامعة بنسلفانيا، أجريت على ٤٠٠ شركة، تبين من خلالها أنه بعد عام واحد من عملية الطرح ارتفعت بنسبة ٧٧% أسهم الشركات التي احتفظت بالمال للتطوير، مقابل الشركات التي تصرفت بالمال بطرق أخرى.

أخيراً، إن عملية الطرح لها جوانب عديدة يجب فهمها بشكل جيد، وعند الرغبة في شراء هذه الأسهم فإن من الأفضل محاولة الحصول عليها بسعر الطرح عن طريق السمسار الذي يتعامل معه الشخص، وإن تعذر ذلك فمن الأفضل التريث لعدة أيام حتى تتضح حالة السهم ومن ثم شراءه مباشرة من السوق.

الخلاصة

في كثير من الأحيان يعتبر الطرح الأولي من أسهل الطرق لتحقيق ربح عال في الأسهم على المدى القصير، وتبقى الصعوبة في كيفية الحصول على العدد الكافي من الأسهم عند الطرح الأولي. وبسبب الربح العالي على المدى القصير يخطئ بعض المستثمرين في فهم كيفية الاستفادة من الطرح الأولي، حيث إن الربح المتوقع يأتي عادة من نصيب الذين يحصلون على الأسهم قبل نزول الأسهم للسوق، والذين عادة يقومون ببيعها في الأيام الأولى من الطرح، لا في يوم نزول الأسهم إلى السوق. تطرق الفصل كذلك إلى دوافع الطرح الأولي والخطوات التي يتم بها، بما في ذلك طريقة الطرح بواسطة الاكتتاب المفتوح (الصفحة التالية)، وكذلك تم التطرق إلى الطرح الثانوي ودوافعه. ومن المهم جداً الرجوع إلى بعض المواقع المتخصصة بالطرح الأولي على الإنترنت (راجع دليل المواقع، صفحة ٣٣١)، ومتابعة أهم الأحداث الخاصة بالشركات الموشكة على طرح أسهمها، وقراءة وثيقة الطرح لما تحتويه من معلومات في غاية الأهمية عن الشركة المطروحة للاكتتاب العام. 

طريقة الاكتتاب المفتوح Open IPO

بدأت تنتشر في السنوات الأخيرة طريقة الاكتتاب المفتوح التي تعتمد في أسلوبها على أسلوب المزاد الهولندي Dutch Auction، بدلاً من الطريقة التقليدية التي يتحكم فيها بنك الاستثمار بسعر الاكتتاب. وهذه الطريقة تتخلص كذلك من الأسلوب غير العادل في المتاجرة بأسهم الاكتتاب، والذي ينتج عندما يقوم من اشترى الأسهم بسعر الاكتتاب ببيعها في اليوم الأول بسعر عالٍ جداً، في أغلب الأحيان، على حساب من لم يحالفه الحظ بالحصول على الأسهم بسعر الاكتتاب.

والطريقة التي يعمل بها الاكتتاب المفتوح هي أن يقوم المستثمر عن طريق الوسيط بتحديد السعر والكمية التي يريد شراء الأسهم بها، ويتم ذلك بعد الاطلاع على وثيقة الطرح ومعرفة نطاق السعر المتوقع للطرح (عن طريق الشركة المكتتبه أو الوسيط أو أي وسيلة أخرى). ويحق للمستثمر تغيير السعر والكمية متى شاء إلى قبل اغلاق باب المزاد بدقائق، بعد ذلك يكون السعر والكمية التي التزم بهما رسميان ولا يستطيع تغييرهما.

في مثل هذا المزاد لا أحد من المشاركين يعلم عن سعر الآخر، إلى أن يعلن عن سعر الاكتتاب، والذي ليس بالضرورة أن يكون أعلى سعر لسبيين رئيسيين. السبب الأول يعود إلى طبيعة المزاد الهولندي حيث إن السعر النهائي هو السعر الأقل الذي يكفي لبيع جميع الأسهم المطروحة. وثانياً لأن الشركة المكتتبه يحق لها أن تخفض من السعر كيفما شاءت، ولا يحق لها زيادته.

على سبيل المثال، لو أن شركة أرادت طرح مليون سهم بسعر يتراوح بين ١٠ إلى ٢٠ دولاراً، فقد تكون نتيجة المزاد بعد الاغلاق كما يلي:

مستثمر أ: طلب شراء ١٠٠ ألف سهم بـ ٢٣ دولاراً.

مستثمر ب: طلب شراء ٤٠٠ ألف سهم بـ ١٧ دولاراً.

مستثمر ج: طلب شراء ٤٠٠ ألف سهم بـ ١٢ دولاراً.

مستثمر د: طلب شراء ١٠٠ ألف سهم بـ ١١,٥٠ دولار.

مستثمر هـ: طلب شراء ١٠٠ ألف سهم بـ ١١,٠٠ دولاراً.

لذا يكون سعر الاكتتاب ١١,٥٠ دولار، وذلك نظراً لكون أقل سعر يمكن أن تباع به جميع الأسهم هو ١١,٥٠ دولار، والذي نكتشفه بالبداية من أعلى القائمة وجمع عدد الأسهم إلى أن يصل العدد إلى مليون سهم، ويكون سعر آخر كمية هو سعر الاكتتاب، وتباع جميع الأسهم بهذا السعر.