



Nishit Lakhotia  
Head of Research

## IPOs – A key opportunity for investors but certain pitfalls should be avoided

Initial Public offerings (IPOs) provide an opportunity for smaller investors to participate in the growth of the broader economy and are an effective tool to diversify wealth for investors. Participating in IPOs can not only help build wealth over the long term, but also given the dividend centric approach by issuers, it can also help generate regular income. The recent IPO flurry within GCC markets has generated strong short-term returns with approximately eight out of 10 listings (since 2022) being positive and beating benchmark returns in the initial weeks post listing. A vibrant primary market is an important enabler for the issuing company to raise funds and/or selling shareholders to monetise at reasonable valuations. Furthermore, diversified capital markets attract international fund flows which can improve the dynamics of the listed companies and valuations. However, despite the positives and likelihood of making quick money in the short term, not all IPOs perform well after listing and accordingly, below are some important pitfalls to avoid before deciding to invest into an IPO.

1. **Sustainability of Dividends** – Investors in the GCC particularly love dividends and many IPOs are now using the dividend incentive effectively or even at times innovatively to raise funds at higher valuations. While there is nothing wrong with companies promising a certain payout or absolute dividends, the payout should be sustainable in the medium to long-term. Considering stocks tend to get priced in terms of the sustainability of dividend payouts over the long term, any offers on higher than sustainable dividends being promised initially should be assessed carefully. Such dividends tend to be paid at the expense of the majority shareholder (selling shareholder) compensating their share and may not be sustainable.
2. **Oversubscription does not guarantee strong listing** – During the book building period, numerous media articles on strong demand and over subscription multiples can influence investors who are evaluating whether to invest in the ongoing issuance as well as on the size of the bid. This can be misleading and there are multiple instances where companies with record over subscription levels have had poor listing and subsequent stock underperformance.
3. **Inadequate consideration to one-offs, recent accounting policy tweaks or balance sheet changes** – At times there is debt added and/or excess cash paid out as special dividends prior to listing. There are also instances where depreciation policy tweaks or provision reversals are done which can boost profits in recent financial years. In addition, factors such as corporate tax introduction

(relevant for UAE companies in 2024) or costs from a new corporate structure for listed entity (general and administrative) should be considered. Accordingly, previous earnings performance may not be a good indicator of future earnings potential.

4. **Ambitious Growth strategy, particularly for offer for sale** - While the analysis of a company's growth strategy is relevant in all IPOs (primary / offer for sale), it is particularly important in 'offer for sale' issuances where the company undertaking the IPO does not receive any new funds. Accordingly, if management expects growth to be significantly better than previous years, one needs to assess how pragmatic those assumptions are, what has changed and why the company did not opt to raise fresh capital to fund this growth. There is a natural temptation to overstate the growth prospects to justify premium valuations.
5. **Insufficient analysis of shareholder profile** –Background of shareholders plays a pivotal role in determining the credibility of the company and the valuations they are seeking from investors. Some independent research on the shareholder profile is essential in deciding the risk profile of the entity. A quick check on any corporate governance issues, past performance of other related entities of the shareholders can help investors in making informed decisions on the IPO and avoid companies where the shareholders track record is questionable. Companies with government ownership (direct/ indirect) is generally positive.

Some other aspects to consider would be relative valuation versus growth, receivables profile (ageing and provisions), related party transactions, regulatory and legal risks. I also recommend focussing on any major volatility of earnings in the past 2/3 years' financials (if available), doing a quick analysis on IPO expenses as a % of the offering, evaluating how they are expected to be expensed and over what time period. From a listing perspective, the appointment of a stabilization manager for the stock post listing is a positive.

In an ideal world, IPOs are done at some discount to fair value such that participating investors are rewarded once the stock moves towards its fair value post listing. However, it is not an ideal world, so do be diligent.



نيشيت لاختوتيا

رئيس دائرة الأبحاث الاستثمارية

## الطروحات العامة الأولية: تتيح فرصاً جاذبة للمستثمرين مع تجنب بعض المخاطر

تُعَدّ الطروحات العامة الأولية (IPOs) فرصة لصغار المستثمرين للمشاركة في النمو الاقتصادي في المنطقة، كما أنها أداة فعالة لتنويع الاستثمارات، حيث أن المشاركة في هذه الطروحات يساعد على بناء الثروة على المدى البعيد، فضلاً عن الاستفادة من التوزيعات النقدية للشركات المدرجة والتي تمثل دخلاً ثابتاً ومتكرراً للمستثمرين. وبالرغم من الطفرة غير المسبوقة التي شهدتها سوق الطروحات العامة الأولية في الآونة الأخيرة في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، إلا أن معظم هذه الطروحات قد حققت عائدات مميزة على المدى القصير، حيث حققت 8 من أصل 10 شركات (منذ عام 2022) تم تداول أسهمها بعد الطرح مؤخراً نتائج إيجابية، متفوقة على مؤشرات السوق في الأسابيع الأولى بعد الطرح. تأتي أهمية سوق الطروحات الأولية للشركات من أنها تشكل مصدراً لجمع رؤوس الأموال وبالنسبة للمساهمين البائعين فإنها تعد مصدراً للحصول على سيولة بقيمة عادلة، علاوة على ذلك، فإن أسواق رأس المال المحلية التي تشهد ارتفاعاً في عدد الشركات المدرجة تجذب التدفقات النقدية الأجنبية التي تنوع مصادر رأس المال للشركات وتزفع تقييماتها. ومع ذلك، على الرغم من هذه الإيجابيات واحتمالات تحقيق أرباح سريعة خلال مدد قصيرة، لا تؤدي جميع الطروحات العامة إلى أداء إيجابي بعد الطرح. وبناءً على ذلك، فيما يلي بعض المخاطر الهامة التي يجب تجنبها قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الطرح العام الأولي لأي شركة.

1- استدامة توزيعات الأرباح – يفضل المستثمرون في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي الاستثمار طويل الأجل بغرض الاستفادة من الأرباح النقدية الموزعة، ولذلك تتجه الكثير من الشركات التي تسعى لإدراج أسهمها في البورصات الخليجية عن طريق طرح عام أولي إلى استخدام حافز الأرباح الموزعة بشكل فعال ومبتكر لجمع رؤوس الأموال بتقييمات أعلى من التقييمات العادلة. وبالرغم من عدم وجود أي ضرر من توجه الشركات إلى تقديم وعود بتوزيع أرباح نقدية محددة، إلا أنه من الضروري أن يكون توزيع الأرباح مستداماً على المدى المتوسط والطويل، نظراً لكون عملية تقييم الأوراق المالية مبنية على استدامة توزيعات الأرباح على المدى الطويل، لذا ينبغي تقييم الطرح بناءً على استدامة توزيعات الأرباح بعناية بالغة، مع العلم أن الوعود بأرباح موزعة تفوق قدرة الشركة على تحقيقها على المدى الطويل قد تأتي على حساب مساهمي الأغلبية (عمليات بيع المساهمين)، تعويضاً عن أسهمهم مما يجعلها غير مستدامة.

**2- التغطية الكبيرة للطرح –** خلال فترة الطرح العام واستلام أوامر الاكتتاب، من الممكن أن يؤثر الزخم الإعلامي الإيجابي والتعليقات الداعمة للطرح على منصات التواصل الاجتماعي إلى شعور جماعي بجودة الطرح، مما يؤدي إلى تنامي الطلب على الطرح والوصول إلى تغطية كبيرة للطرح، والذي يؤثر على قرار المساهمين الذين يتخذون هذا معياراً للمشاركة في الطرح. وتوجد أمثلة عديدة لشركات سجلت مستويات قياسية من حيث تغطية الطرح، ولكن جاء الإدراج ضعيفاً، وبالتالي أداء سيئ لسعر السهم لاحقاً.

**3- تفاصيل القوائم المالية –** أن إضافة دين و/ أو نقد فائض تم استخدامه في توزيع أرباح غير اعتيادية قبل الطرح، أو تغيير في سياسة حساب الاستهلاك، أو استرداد المخصصات لدعم الأرباح للسنوات المالية الماضية هي مؤشرات على تعديلات اتخذت لرفع التقييم فقط مما يجعل التقييم مع اتخاذ هذه التعديلات غير عادل، بالإضافة إلى ذلك، يجب الأخذ في الاعتبار عوامل أخرى كفرض الضرائب على الشركات (يتعلق ذلك بالشركات الإماراتية في 2024)، أو التكاليف الناتجة عن إعادة هيكلة الشركة (عام أو إداري) أو إنشاء شركات جديدة. وبناء على ذلك، يمكن القول بأن الإيرادات السابقة قد لا تكون مؤشراً جيداً للإيرادات المستقبلية.

**4- استراتيجية النمو الطموحة خاصة للطرح عن طريق البيع –** يرتبط تحليل استراتيجية النمو بعملية الطرح إن كان عن طريق إصدار أسهم جديدة أو بيع أسهم مملوكة من قبل مساهم أو أكثر، إلا أنه يحظى بأهمية خاصة فيما يتعلق ببيع الأسهم نظراً لعدم استفادة الشركة من أي أموال جديدة ناتجة عن عملية الطرح من شأنها أن تدعم خطط النمو. وبناء على ذلك، إذا جاءت توقعات الأرباح المستقبلية مبنية على تحقيق نمو ملموس مقارنة بالسنوات الماضية، فإنه يتعين تقييم مدى واقعية هذه التوقعات، وما الذي سيؤدي إلى تحقيق نمو عالي مع عدم وجود مصادر جديدة لتمويل هذا النمو، لذلك يجب أخذ الحيطة من تضخم معدلات النمو المستقبلية التي تستخدم لتبرير التقييمات المرتفعة.

**5 – تقييم المساهمين –** خلفية المساهمين الاستراتيجيين من الأمور المحورية لتحديد سعر الطرح ونسبة المخاطر، حيث تؤثر خلفية المساهمين بشكل مباشر على مصداقية الشركات وتقييمها المالي. بالإضافة إلى البحث عن أي أمور قد واجهت الشركة من حيث سياسات حوكمة الشركات أو الأداء المالي لأي شركات أخرى متعلقة بالمساهم وذلك لاتخاذ قرارات مستنيرة بشأن الطرح العام، لذلك عادةً ما تتمتع الشركات ذات الملكية الحكومية (بشكل مباشر/ غير مباشر) بأداء إيجابي.

إضافة إلى ما ذكر أعلاه، توجد بعض الاعتبارات الأخرى التي يجب مراعاتها مثل المعاملات مع الأطراف ذات الصلة، والمخاطر التنظيمية والقانونية. كما يجب تحليل تكلفة الطرح العام الأولي كنسبة مئوية من حجم الطرح. أما فيما يتعلق باستقرار سعر السهم في السوق، فإن تعيين مدير صندوق تثبيت السعر (صانع سوق) يعد أمراً إيجابياً.

وفي ظل عالم مثالي، يتم تنفيذ عمليات الطرح العام الأولي بسعر يعكس القيمة العادلة بعد الخصم، بحيث يتم مكافأة المستثمرين المشاركين من خلال بلوغ الأسهم المطروحة قيمتها العادلة في الفترة ما بعد الطرح، ولكننا لا نعيش في عالم مثالي والدراسة المتأنية لأي استثمار واجبة.

## نبذة عن سيكو

تمثل سيكو أحد أبرز البنوك الإقليمية الرائدة المتخصصة في إدارة الأصول، والوساطة، والخدمات المصرفية الاستثمارية، وتصل قيمة الأصول تحت الإدارة لديها إلى أكثر من 6.2 مليار دولار أمريكي. وتعمل سيكو اليوم بموجب ترخيص من مصرف البحرين المركزي كبنك جملة تقليدي، كما تُشرف على ثلاث شركات تابعة ومملوكة لها بالكامل: سيكو انفسست، وهي دار وساطة مالية مقرها أبوظبي، وسيكو لخدمات الصناديق الاستثمارية، وسيكو السعودية المالية المزودة لخدمات إدارة الأصول والواقع مقرها في المملكة العربية السعودية. وتتخذ سيكو من مملكة البحرين مقرًا لها، وهي أخذة في التوسع على الصعيدين الإقليمي والدولي، كما تتمتع بسجل حافل بالإنجازات باعتبارها بنك إقليمي موثوق به يقدم مجموعة متكاملة من الحلول المالية، بما في ذلك إدارة الأصول والوساطة والخدمات المصرفية الاستثمارية وصناعة السوق، والتي يدعمها فريق بحوث قوي من أمهر الخبراء يوفر رؤية ثابتة وتحليلات مدروسة عن أكثر من 90 بالمائة من الأسهم الرئيسية في المنطقة. ومنذ تأسيسها في العام 1995، دأبت سيكو على تحقيق أداء متفوق في السوق، وأصبحت لها قاعدة عملاء عريضة من كبرى المؤسسات. وتمضي سيكو قدمًا في مسيرتها نحو المزيد من النمو والازدهار، والتي يقودها التزامها الراسخ بإطار حوكمة مؤسساتية قوي، فضلًا عن سعيها الدائم إلى توطيد أواصر الثقة مع عملائها. وستواصل سيكو الاستثمار في تطوير إمكاناتها التقنية ورأس مالها البشري الذي يتألف من نحو 150 موظف متميز.

لمزيد من المعلومات:

ندين عويس

مدير العلاقات العامة

سيكو

هاتف مباشر: (+973) 1751 5017

البريد الإلكتروني: [noweis@sicobank.com](mailto:noweis@sicobank.com)

About SICO

SICO is a leading regional asset manager, broker, and investment bank with USD 6.2 bn in assets under management (AUM). Today, SICO operates under a wholesale banking licence from the Central Bank of Bahrain and also oversees three wholly owned subsidiaries: an Abu Dhabi-based brokerage firm, SICO Invest, a specialised regional custody house, SICO Fund Services Company (SFS), and a full-fledged capital markets services firm, SICO Capital, based in Saudi Arabia. Headquartered in the Kingdom of Bahrain with a growing regional and international presence, SICO has a well-established track record as a trusted regional bank offering a comprehensive suite of financial solutions, including asset management, brokerage, investment banking, and market making, backed by a robust and experienced research team that provides regional insight and analysis of more than 90 percent of the region's major equities. Since inception in 1995, SICO has consistently outperformed the market and developed a solid base of institutional clients. Going forward, the bank's continued growth will be guided by its commitments to strong corporate governance and developing trusting relationships with its clients. The bank will also continue to invest in its information technology capabilities and the human capital of its 100 exceptional employees.

**Media Contact:**

Ms. Nadeen Oweis

Head of Corporate Communications, SICO

Direct Tel: (+973) 1751 5017

Email: [noweis@sicobank.com](mailto:noweis@sicobank.com)