Date: 12/08/2019
Media: Parkiet
Subject: Niskie ceny na rynku zachętą do skupowania własnych akcji

Niskie ceny na rynku zachętą do skupowania własnych akcji

Giełda > W polskich warunkach skup akcji i dywidenda są alternatywną formą dystrybucji gotówki do akcjonariuszy, ale należy mieć na uwadze kilka istotnych różnic.

FOT. K. SKUDOWSKI

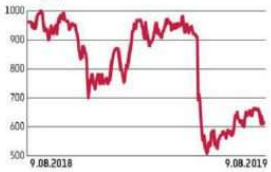
Jacek Mysior
jacek.mysior@parkiet.com

Skup akcji w celu umorzenia jest wyjątkowo popularną metodą dystrybucji zysków spółek na amerykańskim rynku. Wśród krajowych firm buy back wciąż jest dużo mniej popularny niż dywidenda, jednak obecnie kilkanaście spółek przeprowadza skup akcji własnych. Wśród nich są m.in. Apator, CDRL, J.W. Construction, Monnari, Neuca czy Ronson. Kilka innych, jak Asbis, Benefit Systems, Millennium Bank czy Toya, ma takie plany i wkrótce dołączy do tej grupy. Natomiast w MCI Capital i Lenteksie buy backi niedawno się zakończyły.

Skup akcji po okazyjnej cenie

Z reguły informacja o skupie akcji własnych jest pozytywnie odbierana przez rynek. Można ją potraktować jako sygnał od zarządu, że spółka jest niedowartościowana. – Ogłoszenie skupu w celu redystrybucji nadwyżek finansowych zazwyczaj wskazuje, że sytuacja finansowa spółki jest dobra, a wycena rynkowa nie odzwierciedla zdaniem zarządu realnej wartości. Z drugiej strony jednak jest to sygnał, że firma nie ma wielu atrakcyjnych alternatyw inwestycyjnych. Dużo zależy od indywidualnej sytuacji spółki i jej etapu rozwoju. W klasycznym przypadku, jeśli celem skupu jest umorzenie akcji, zazwyczaj wspiera to wskaźniki wyceny i rentowności z uwagi na zmniejszenie wartości kapitału – wskazuje Kamil Hajdamowicz, zarządzający w Vienna Life TUŻ.

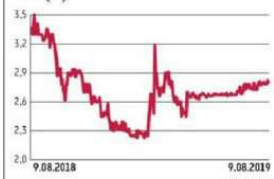
Benefit Systems
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

Plany Benefit Systems zakładają przeznaczenie połowy ubiegłorocznego zysku grupy na skup akcji własnych. Akcjonariusze zdecydowali, że spółka może nabyć około 4,2 proc. swoich akcji za 67 mln zł. To jedyna forma dystrybucji gotówki wśród akcjonariuszy, ponieważ spółka nie wypłaca dywidendy.

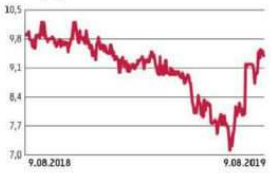
J.W. Construction
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

W kwietniu właściciel J.W. Construction planował skupić wszystkie pozostałe akcje spółki z rynku w formie wezwania, oferując 2,70 zł za walor. Oferta spotkała się z niewielkim odzewem mniejszościowych akcjonariuszy. W lipcu został ogłoszony kolejny skup z widełkami cenowymi 2,18–3,40 zł.

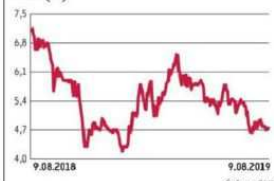
MCI Capital
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

W lipcu MCI Capital przedstawił akcjonariuszom ofertę odkupienia akcji własnych, płacąc 10 zł za walor, co oznaczało 25-proc. premię wobec ceny rynkowej (kurs zareagował wzrostem o 15 proc.). Oferta cieszyła się dużym zainteresowaniem akcjonariuszy, dlatego konieczna była redukcja zapisów.

Monnari
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

Monnari regularnie skupuje swoje papiery z rynku w ramach programu ogłoszonego w minionym roku. Odzieżowa spółka chce tym sposobem skupić do 20 proc. kapitału w ciągu pięciu lat, przeznaczając na to prawie 20 mln zł, przy założeniu, że cena akcji nie będzie wyższa niż 22 zł.

Wielu właścicieli giełdowych firm jest zdania, że notowania akcji ich spółki nie oddają jej faktycznej wartości, stąd decyzja o przeprowadzeniu buy backu. Taki cel przyświecał m.in. Ronsonowi. – Jako zarząd jesteśmy przekonani, że bieżąca wycena rynkowa akcji Ronson Development nie odzwierciedla ich wartości godziwej. Notowania akcji naszej spółki w ostatnim czasie oscylują znacząco poniżej wartości księgowej. Biorąc pod uwagę stabilną sytuację finansową spółki, a także popularne wskaźniki, takie jak cena do zysku (C/Z) czy cena do wartości księgowej (C/WK), obecną wycenę rynkową akcji należy uznać za bardzo atrakcyjną. Z tego też względu uważamy, że ograniczony skup akcji własnych leży w interesie spółki i jej wszystkich akcjonariuszy – uzasadniał decyzję o skupie akcji ogłoszonym w styczniu Nir Netzer, prezes dewelopera. Co ciekawe, spółka dzieli się też zyskiem z akcjonariuszami, wypłacając regularną dywidendę.

Skup na dwa sposoby

Skup może być realizowany na dwa sposoby. Jednym z nich jest ogłoszenie wezwania przez spółkę skierowanego do akcjonariuszy, a oferty są proporcjonalnie redukowane, jeśli popyt jest większy od ustalonego limitu. Wówczas jest on prowadzony po z góry określonej cenie, a zapisy trwają z reguły nie więcej niż kilka tygodni. Taką formę wybrał zarząd MCI Capital, oferując posiadaczom akcji w ramach ogłoszonego w lipcu skupu 10 zł za walor, co oznaczało 25-proc. premię względem ceny rynkowej (po ogłoszeniu skupu kurs wystrzelił o 15 proc.). Warto jednak zauważyć, że do czasu ogłoszenia decyzji o skupie kurs systematycznie spadał. Co więcej, biorąc pod uwagę rekomendacje analityków, akcje spółki są warte dużo więcej. Mimo to popyt na walory spółki znacznie przewyższył liczbę akcji dostępnych w ofercie, co oznaczało redukcję zapisów.

Powodzenie takiej formy skupu jest jednak w dużej mierze uzależnione od oferowanej ceny, o czym w kwietniu miał się okazję przekonać właściciel J.W. Construction. Wówczas spółka planowała skupić z rynku do 11 mln akcji po cenie 2,70 zł. Nie spotkało się to z odzewem mniejszościowych akcjonariuszy, którzy złożyli zapisy jedynie na 1,4 mln akcji stanowiących 1,6 proc. kapitału. To jednak wystarczyło, by główny udziałowiec Józef Wojciechowski przekroczył próg 90 proc. akcji w spółce, co umożliwia mu skorzystanie z opcji przymusowego wykupu. Mimo systematycznego zwiększania wpływów w spółce biznesmen cały czas jednak zapewnia, że nie zamierza ściągać dewelopera z giełdy. Wielu mniejszościowych akcjonariuszy spółki jest jednak rozczarowana, że mimo niezłej koniunktury na ryku mieszkaniowym akcje J.W. Construction traciły na wartości i dziś spółka należy do najniżej wycenianych w branży deweloperskiej (wskaźnik ceny do wartości księgowej wynosi zaledwie 0,35).

Częściej jednak buy back przybiera formę skupowania papierów bezpośrednio z rynku. Taka operacja z reguły jest mocno rozciągnięta w czasie i może trwać miesiącami lub latami. Jeden z większych takich programów wystartował z początkiem 2018 r. w Monnari. Spółka chce skupić do 20 proc. kapitału w ciągu pięciu lat, przeznaczając na to prawie 20 mln zł, przy założeniu, że cena akcji nie będzie wyższa niż 22 zł. Plany firmy mają związek z zapowiedziami przejęć w branży. Kupowane walory mogą zostać przeznaczone na zapłatę za udziały nabywanych firm. W tym przypadku akcjonariusze mogą potraktować skup jako formę wypłaty zysku. Spółka bowiem w 2017 r. zrezygnowała z wypłaty dywidendy.

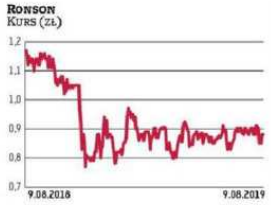
PARKIET

PORTFEL NA TRUDNE CZASY
W okresie dużej niepewności na rynkach akcji inwestorzy łaskawym okiem patrzą na spółki lub aktywa pozwalające ograniczyć zmienność portfela.
„Defensywny portfel pozwoli przetrwać okres niepewności"
6 sierpnia 2019 r.
parkiet.com/analizy

Alternatywa dla dywidendy?

Zakładając, że celem spółki jest umorzenie nabytych w ramach skupu akcji, taki buy back można potraktować jako sposób na podzielenie się zyskiem z akcjonariuszami. – Skup akcji daje oczywiste korzyści finansowe, gdy cena skupowanych akcji jest wyższa niż na rynku. W przypadku mniejszych spółek o ograniczonej płynności obrotu inwestorzy zyskują w ten sposób możliwość upłynnienia posiadanych walorów – zauważa Hajdamowicz.

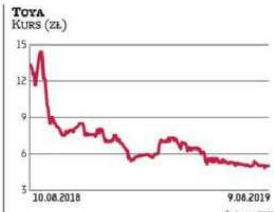
Ronson
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

Niska wycena giełdowa skłoniła zarząd Ronsona do ogłoszenia skupu akcji obejmującego 1,5 proc. kapitału spółki po cenie nie wyższej niż 2,1 zł za papier. Ma on formę skupowania papierów bezpośrednio z rynku. Równocześnie deweloper regularnie wypłaca solidne dywidendy.

Toya
Kurs (zł.)



Źródło: GPW

Niebawem akcjonariusze spółki Toya zdecydują o skupie maksymalnie 3 mln akcji własnych po 6,8–7,2 zł. Zabiegał o to mocno jeden z dużych udziałowców, którego zdaniem czerwcowa uchwała zakładająca widełki na poziomie 5,2–7,8 zł i długi okres skupu były niekorzystne dla akcjonariuszy.

Za wyborem skupu akcji względem dywidendy przemawiać mogą też korzyści podatkowe. – Po pierwsze, podatek z zysku ze sprzedaży akcji zapłacimy przy okazji rocznego rozliczenia się z fiskusem, natomiast podatek od dywidendy potrącany jest od razu w dniu jej wypłaty. Po drugie, podatek może zostać zmniejszony poprzez straty kapitałowe na innych transakcjach, czego nie można zrobić w przypadku podatku dywidendowego – wyjaśnia Mateusz Namysł, analityk mBanku.

Zasadnicza różnica między dywidendą a buy backiem jest taka, że ten ostatni wymaga jednak aktywności po stronie akcjonariuszy. Skup często odbywa się w formie wezwania na akcje z ceną znacząco powyżej rynkowej. W takim przypadku inwestor, który nie odpowie na wezwanie, w praktyce ponosi stratę. – W przypadku dywidendy wystarczy posiadać papiery na rachunku maklerskim w określonym dniu. Jest to oczywisty minus dla mniej aktywnych inwestorów, którzy mogą po prostu przegapić taką szansę – zwraca uwagę Hajdamowicz. – Patrząc długoterminowo, jeśli zależy nam na regularnych wypłatach z zysku, dywidenda jest bardziej korzystna, gdyż spółka niejako zobowiązuje się do określonej wypłaty z zysku. Skup akcji jest działaniem, które może być jednorazowe, ponadto spółka w każdym momencie może taki skup przerwać – podsumowuje.