



BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE
BUDAPEST STOCK EXCHANGE



ÚT A TŐZSDÉRE



cee stock exchange group

CÉGEM ÉS A TŐZSDE – MIÉRT ÉRDEKELHET ENGEM?

Finanszírozási igényem van

- A vállalkozásom sikeres és gyorsan növekszik, a növekedéshez szükséges tőkét azonban saját erőből már nem tudjuk biztosítani, és a megtermelt profit sem elegendő egy ilyen ütemű fejlődés finanszírozásához, így külső forrást kell igénybe vennünk.
- Akvizíciókat, hazai és külföldi terjeszkedést tervezünk, és szeretnénk előre biztosítani ennek finanszírozását.
- Olyan rugalmas finanszírozási csatornára van szükségem, amely lehetővé tesz további forrásbevonásokat a jövőben.

Szeretném javítani vállalatom tőkeszerkezetét

- Vállalkozásom nyereséges, mégsem kapok hitelt, mert állítólag nem vagyunk elég tőkeerősek.
- A magas eladósodottsági mutató gondot okoz a társaság külső megítélésében, az üzleti kapcsolatokban, megrendelések megszerzésében, a piaci terjeszkedésben, azaz a további növekedésben.

Szeretném, ha a vállalkozásom/termékem ismertté válna

- Új a vállalkozásom/termékem, szeretném üzleti partnereim bizalmát elnyerni.
- Erős a piaci verseny az iparágunkban, kell valami, amivel megkülönböztetjük magunkat más hasonló vállalkozásoktól/termékektől.

Szeretnék olyan finanszírozási eszközhöz jutni, amely nem veszélyezteti a cégem feletti irányítási szabadságomat

- Szükségem van saját tőkére, de csak olyan társtulajdonost szeretnék, aki nem szól bele a cég működtetésébe, jövőbeli stratégiájának alakításába.

Szeretném részben vagy egészben értékesíteni vállalkozásomat, korrekt árazás mellett

- Szeretném megosztani új befektetőkkel a vállalat működtetésének kockázatát, ugyanakkor nem szeretném tulajdonosi jogaimat teljes mértékben feladni.
- Szeretnék részben/teljesen visszavonulni a társaság irányításából.
- Szeretném „realizálni” a hasznot, azaz készpénzre váltani azt a nyereséget, hozzáadott értéket, amit az évek során a vállalkozásom által létrehoztam.

A legjobb és legmotiváltabb csapatot akarom magam mögött tudni a cégben

- Olyan javadalmazási eszközre van szükségem, ami képessé teszi a céget a legjobb szakemberek megszerzésére anélkül, hogy túlzottan megterhelné a vállalat jövedelmezőségét.
- Olyan motivációs eszközt szeretnék, amely közvetlenül érdekeltté teszi a csapatot a vállalat jövedelmezőségében.

Amennyiben az Ön vállalkozásával kapcsolatban is felmerültek már hasonló kérdések, azt javasoljuk, hogy mindenképpen olvassa tovább kiadványunkat, amelyben hasznos tanácsokat találhat az itt felsorolt problémák lehetséges megoldásáról, azaz a tőzsdei bevezetésről.

MIT IS JELENT A TŐZSDEI RÉSZVÉNY-KIBOCSÁTÁS, A CÉG TŐZSDÉRE LÉPÉSE?

A tőzsdére lépés esetén a tőkebevonás azzal valósul meg, hogy a részvényes pénzt ad a vállalkozásnak, amely annak alaptőkéjét (sőt alaptőkén felüli vagyont is) növeli. Ezért a befektető cserébe tulajdonosi és egyéb vagyoni jogokat kap a részvények megvásárlásával – amiket később bármikor továbbadhat, ha úgy dönt. Ezzel a tőkebevonási alternatívával tehát sem adósság nem keletkezik a vállalkozás számára (mint egy hitelnél), sem direkt hozamfizetési kötelezettség.

MIÉRT VIGYEM A CÉGEMET TŐZSDÉRE?

Forrásbevonás

Ahogy nincs két egyforma vállalkozás, úgy nincs két egyforma részvénybevezetés sem. Minden társaságot más és más indokok, célok vezérelnek, más életciklusban és különböző stratégiai vonalat követve jutnak el arra a pontra, ahol számukra reális alternatívává válhat a tőzsdére lépés. Ugyanakkor, mindezen különbözőségek ellenére is megjelennek bizonyos közös vonások: **egy idő után minden sikeres vállalkozás kinövi tőkeszerkezetének meglévő kereteit**, feléli belső forrásait, és a képződő nyereség visszaforgatása ellenére is előfordulhat, hogy több tőkére van szüksége, mint amennyi rendelkezésre áll. Ilyenkor a megoldás a külső tőkebevonás lehet. Igen ám, de milyen külső forrásból vonjuk be a hiányzó tőkét? A legismertebb forrásbevonási lehetőség a banki finanszírozás, és ezen kívül sok vállalat nem is ismer más alternatívákat, mint pl. a kockázati- és magántőke-bevonást¹, vagy a részvény² - és kötvénykibocsátást³.

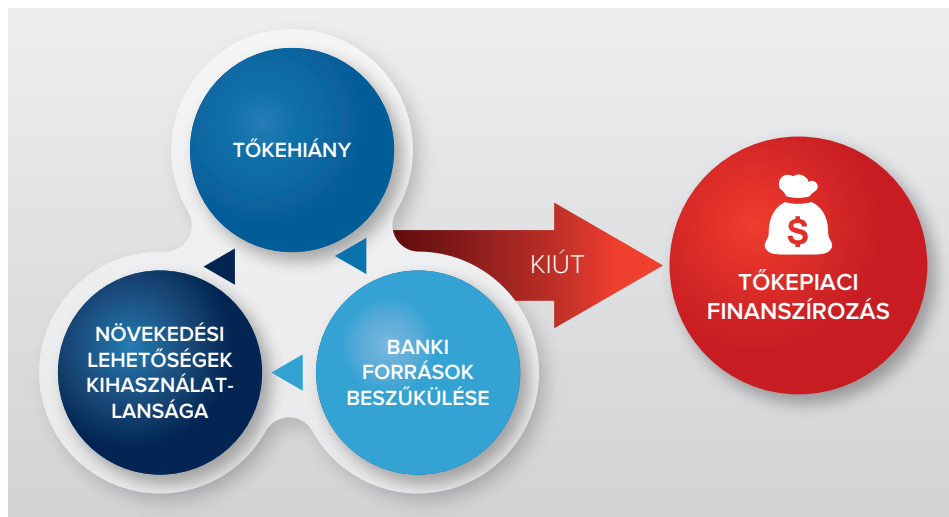


¹ **Kockázati tőke:** olyan pénzügyi tőke, amelyet korai stádiumú, nagy potenciállal rendelkező, magas kockázatú, induló vállalatok számára nyújtanak. **Magántőke:** másodlagos tőkét biztosít az életszakaszuk érettebb fázisában lévő cégek részére. (forrás: www.hvca.hu)

² **Részvény:** vállalati tulajdonjogot megtestesítő értékpapír, amit a vállalkozások jellemzően azért bocsátanak ki, hogy – pl. a részvények tőzsdéi értékesítése, bevezetése révén – tőkéhez jussanak. A részvény megvásárlásával a befektető tulajdonossá válik a kibocsátó társaságban. (forrás: BÉT)

³ **Kötvény:** hitelviszonyt megtestesítő értékpapír, amelynek kibocsátója vállalja, hogy – a kibocsátáskor neki adott összeg fejében – tőkét és kamatokat fizet vissza egy későbbi időpontban. (forrás: BÉT)

A banki finanszírozás terén azonban nagy változásokat hoztak az utóbbi évek. Míg a 2008-as nemzetközi pénzügyi válság előtt a vállalatok viszonylag könnyen jutottak banki hitelhez (akár ingatlanfedezettel is), napjainkra a hitelbírálati eljárások nagyon megszigorodtak, és a vállalkozások zöme fennakad ezek szűrőjén. **Egyre nagyobb hangsúlyt kap, hogy mekkora saját tőkével rendelkezik a társaság**, az alacsony tőkésítettség (illetve a meglévő hitelek magas aránya a saját tőkéhez) pedig a további hitelfelvételnek is gátja lehet. Ez akár olyan helyzetben is előállhat, amikor a vállalkozás egyébként nyereséget termel. Ez ördögi kört teremt a vállalkozások számára, amelyből nehéz kitörni.



A nyilvános tőkepiaci forrásbevonás, a részvénykibocsátás ezt az ördögi kört törí meg úgy, hogy eközben jelentősen növeli a vállalat finanszírozási mozgásterét is. A saját tőke megerősítésén keresztül ugyanis újra megnyílnak a hitelfinanszírozási csapok is.

A részvénykibocsátáson keresztüli finanszírozás sok szempontból rugalmasabb, mint a hitelfelvétel. Tőkepiaci finanszírozásnál a kapott tőkét nem kell visszafizetni; egy cég úgy vonhat be tőkét hosszú távra, úgy finanszírozhatja növekedését, hogy közben nem adósodik el. Míg a hitel kamatait és összegét akkor is vissza kell fizetni, ha a vállalkozás veszteséges, tőkepiaci finanszírozás esetében nem terheli kamatfizetés a vállalat büdzsáját; az esetleges osztalékfizetést pedig jobban igazíthatja akár későbbi, nagyobb profittal kecsegtető időszakokra.

A tőzsdére lépés további előnye, hogy folyamatos finanszírozási lehetőséget teremt, tehát az elsődleges piacra lépést követhetik további (zártkörű vagy nyilvános) tőkebevonások, amelyek már sokkal egyszerűbben valósíthatók meg egy tőzsdén működő vállalkozás esetén.

”

„Az ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt. tőzsdére lépésének elsődleges célja a tőkebevonási lehetőségek diverzifikálásának biztosítása volt. A vállalat már a kezdetektől fogva egy gyors növekedési pályán mozgott, amely 2010-re – látva a további növekedési lehetőségeket – indokoltá tette, hogy a vállalat új befektetési források után nézzen. Ennek egyik lehetőségét a tőkepiacok rejtették. Emellett azt is fontos kiemelni, hogy az energetikai iparágban történő működés – főleg az ALTEO core tevékenységét jelentő kiseróművi és a megújuló alapú energiatermelés, illetve az energiakereskedelem esetében – szoros kapcsolattartást igényel a partnerekkel és az ügyfelekkel. A sikeres együttműködéshez elengedhetetlen a megfelelő transzparencia és a legmagasabb európai normáknak megfelelő működés, amelyeknek bizonyítéka és garanciája is egyben a tőzsdei jelenlét, amely erősíti a partnerek bizalmát a vállalat irányába.”

ifj. Chikán Attila, vezérigazgató – ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

Rugalmas cégeladás (exit)⁴

A tőzsdére lépés elsődleges célja gyakran nem a forrásbevonás, hanem az, hogy az eredeti tulajdonosok értékesítsenek egy meghatározott mértékű tulajdonosi részesedést. Valamennyi értékesítési mód közül a nyilvánossá válás, nyilvános értékesítés (idegen szóval Initial Public Offering – IPO) adja a legtöbb rugalmasságot a tulajdonosoknak. **A nyilvános értékesítés során a tulajdonosok dönthetik azt el, hogy a tranzakciót követően milyen mértékben tartják meg az ellenőrzést**, azaz befolyásukat a társaságban: továbbra is irányító szerepet szeretnének betölteni (és megtartják a többségi részesedésüket), vagy éppen kisebbségi részesedésbe vonulnak vissza.

A cég részleges – akár többségi részének – eladása ugyanakkor nem jelenti automatikusan a cég feletti kontroll elvesztését is, hiszen a jogszabályok és a gyakorlat számos olyan eszközt felvonultatnak, amellyel **a társaság irányítását akár kisebbségi részesedéssel is stabilan meg lehet őrizni.**



„Egyetlen napon mintegy 5 milliárd Ft értékben került sor részvényértékesítésre, amely során megvalósult a külföldi kockázati tőke-befektető teljes exitje, a főtulajdonosok mellett a Nyomda saját részvényeit is értékesítette. Ez utóbbi kitűnően szolgálta stratégiai célját, a külföldi expanzió növekedését. Elmondhatjuk, hogy ez a friss forrás a Nyomda számára hasznos volt, mert ezzel felgyorsulhatott a nemzetközi növekedés, mára az exportárbevétel aránya meghaladja a 30%-ot is. A tőzsdére lépés további előnyöket is tartogatott a Nyomda számára, hiszen jelentős publicitást kaptak nem csak a hazai, hanem a nemzetközi sajtóban is a Nyomda termékei, szolgáltatásai, amely így közvetetten segítette a cég értékesítését.”

Zsámboki Gábor, vezérigazgató – ANY Biztonsági Nyomda Nyrt.

Forgalomképesség

A cég tőkepiaci megmértetése egyúttal azt is eredményezi, hogy folyamatosan rendelkezésre áll információ arra vonatkozóan, hogy mekkora értéket tulajdonít a piac a cégnek – a tőzsde folyamatos cégértékelést közvetít a leghitelesebb forrásból: a piactól. Egy zártkörűen működő társaság egyben történő értékesítése során mind a vevő megtalálása, mind a reális ár meghatározása számos nehézségbe ütközik. A tőzsdei forgalmazás pontosan ezen problémák megoldására alakult ki.

A részesedés pénzért történő értékesítésén túlmenően **a részvények fizetőeszközként történő felhasználása is lehetőségként jelenik meg a tőzsdei cégek számára.** Ez felvásárlások, egyesülések esetében nagy technikai (és nem utolsósorban anyagi) könnyebbséget jelenthet, és bővíti a vállalati menedzsment ösztönzésére rendelkezésre álló eszköztárat.

A tőzsdére lépéssel együtt járó további előnyök

A legtöbb finanszírozási formával ellentétben a tőzsdére lépés az üzleti partnerek, ügyfelek, befektetők számára is jelentős üzenetet hordoz: erőt sugároz és bizonyítja, hogy a vállalat vezetői kellően stabilnak érzik cégük fundamentumait és jövőképét, és nem félnek a piac folyamatos értékítéletétől. **Önmagában az a tény, hogy egy tőzsdei cég szabályozottabb, ellenőrzöttebb keretek között működik**, mint a többi vállalkozás, folyamatosan a nyilvánosság előtt szerepel, rendszeresen tájékoztatja befektetőit a céget érintő fontosabb pénzügyi és üzleti fejleményekről, olyan **hozzáadott érték**, amelyet a piac respektál, és amely így az elsődleges tőkebevonáson túlmenően további előnyök és lehetőségek forrása lehet:

⁴ **Exit**nek nevezzük, amikor egy befektető meglévő részesedését bizonyos idő elteltével eladja, „kiszáll” a társaságból. Az exitnek többféle módja lehet: tőzsdei bevezetés révén történő értékesítés, értékesítés további szakmai vagy pénzügyi befektető(k) részére, az alapítók, menedzsment részére történő értékesítés stb. (forrás: BÉT)

- **Marketinghatás:** a bevezetés következtében jelentősen megnő a cég ismertsége, erősödik a márkanév. A tőzsdén lévő cégekkel a média szinte naponta foglalkozik, így számottevő marketingkiadások nélkül is könnyebb elhelyezni a cég legfontosabb üzeneteit a médiában.
- **Üzleti bizalom erősödése:** a szabályozottság és a nyilvános (transzparens) működés miatt a tőzsdei jelenlét jelentősen növeli a cég üzleti partnereinek bizalmát a cég iránt, ez nagyban javítja versenyhelyzetüket saját piacukon. Egy tőzsdén jegyzett cég számára olyan kapuk nyílhatnak meg, amelyek korábban elérhetetlenek voltak.

”

„Az ismertség növelése mellett számottevő márkavérték-emelkedést értünk el azzal, hogy transzparens működésünket nem csak az ügyfelek, hanem a beszállítók is látták, így olyan hosszú távú stratégiai együttműködések alakítottunk ki, amelyek tovább segítették a cég stabil működését.”

Zsámboki Gábor, vezérigazgató – ÁNY Biztonsági Nyomda Nyrt.

- **Jobb hitelfelvételi lehetőségek:** nő a cég iránti bizalom a hitelintézetek körében, így jobb feltételekkel nyílik lehetőség a hitellel való finanszírozásra.
- **Erősödő pénzügyi fegyelem, teljesítményre való ösztönzés:** a folyamatos tőzsdei megmértetés megköveteli a nagyobb pénzügyi fegyelem kialakítását, amely pozitívan hat vissza a társaság hatékonyságára.
- **Érdekeltségi rendszer:** lehetőséget ad a vállalatoknak, hogy vezetői, illetve munkavállalói részére részvényalapú ösztönző programokat (részvényopciók, kedvezményes részvényvásárlási programok), a cég teljesítményéhez kötött ösztönzési rendszereket alakítsanak ki.



”

„A tőzsdére lépés beváltotta a hozzá fűzött reményeket, sikerült a saját gyártáshoz a szükséges forrást bevonni. Ezen felül sikerült javítani a saját és idegen tőke arányát a tőkebevonáson keresztül, ami a transzparencián túl további előnyt jelentett a Vállalat számára, új banki, szállítói, finanszírozó partnerek esetén. [...] Úgy gondoltuk, hogy a tőzsdére lépés a vállalat fejlődésének egy következő lépcsője, és már régóta figyeltük a tőzsdére lépés lehetőségét. A fő vonzerőt a tőkebevonás lehetősége jelentette, valamint a vállalat reputációjának növelése.”

Tibor Dávid, vezérigazgató – MASTERPLAST Nyrt.



MIKOR ÉS MIÉRT VÁLASSZUK A TŐZSDEI FINANSZÍROZÁST?

Egy vállalat számára számos forrásbevonási lehetőség áll rendelkezésre, amelyek közül kiválasztható az optimális finanszírozási konstrukció. A lehetőségek között válogatva érdemes szem előtt tartani néhány fontos szempontot:

- **Mekkora összegre van szükségem?** Alapjaiban határozza meg a finanszírozási módot az, hogy mekkora összegre van szüksége a vállalkozásnak. Amennyiben csak néhány millió, esetleg 10-20 millió forint körüli összegre van szükség, úgy elsősorban a hitelfelvétel lehet a megoldás. Szóba kerülhetnek még az induló vállalatokba befektető üzleti angyalok, vagy akár az állami tőkebefektető társaságok is mint forrásbevonási alternatíva. Amennyiben már jelentősebb összegű finanszírozási igény lép fel, úgy szóba jöhet a kötvénykibocsátás, a kockázati-, majd későbbi fázisban magántőke-bevonás, illetve a tőzsdei részvénykibocsátás is.

- **Tőke vagy adósság (hitel) típusú finanszírozásra van szükségem?** A bankhitel és a kötvénykibocsátás adósság típusú finanszírozási forma, amely a mérlegen a követelés oldalt fogja erősíteni. Adott saját tőke mellett azonban a hitelfinanszírozás nem nőhet az égig. A hitelfelvételi korlátok miatt előbb-utóbb a saját tőkét is meg kell erősíteni vagy belső vagy külső forrásból. Egy társaság ugyanakkor nem, vagy csak nagyon lassan tud növekedni kizárólag belső forrásokból (a nyereség visszaforgatásából), így **a dinamikus növekedés finanszírozásához külső saját forrást kell találnia**, amely lehet kockázati- vagy magántőke-bevonás, vagy tőzsdére lépésen keresztül nyilvános tőkebevonás.

- **Milyen befektetői hozamelvárást hajlandó a vállalkozás (és a tulajdonosok) elviselni?** Régi közgazdaságtani szállóige, hogy „Nincs ingyen ebéd!”. Minden befektető vár valamit a pénzéért cserébe. E várakozások leginkább az előre látható kockázat mértékéhez igazodnak. A bankhitel – tekintettel arra, hogy a hitelfelvétel általában egyéb mellékkötelezettségekkel is támogatott (kezesség, ingatlanfedezet), illetve a hitelbírálat során is szigorú szűrőn mennek keresztül a vállalkozások – a többi finanszírozási módhoz képest kevésbé minősül kockázatosnak, így hozamelvárás szintjén az alsóbb kategóriába tartozik.

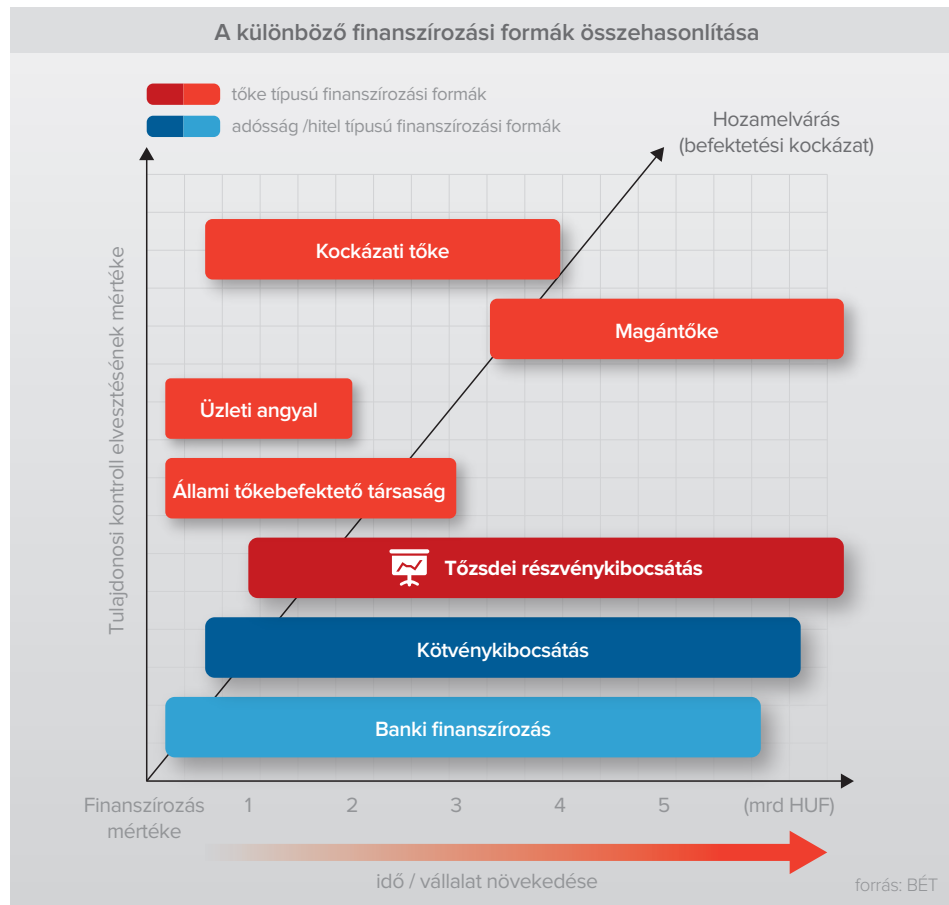
A kockázati- és magántőke-befektetők már jóval nagyobb rizikót vállalnak. A kockázattőke-társaságok a vállalkozások korai stádiumában, a magántőke-társaságok általában későbbi fázisban, nagymértékű részesedéssel szállnak be a vállalkozásba, egy olyan ponton, amikor annak sikere még nem látható előre. Így hozamelvárásuk lényegesen magasabb, éves szinten akár 25-40% között is mozoghat.

A tőzsdére lépés esetében általános hozamelvárásról nem beszélhetünk. A befektetők egyrészt a részvények értéknövekedésére számítanak, azonban ennek mértéke igen széles skálán mozog a tőzsdén jegyzett társaság életkorától, tevékenységétől, a piaci környezettől függően. Másrészt a befektető jövőbeli osztalékfizetésre számít, ami azonban nem jelent olyan fix kötelezettséget a cég számára, mint a hitelek utáni kamatfizetés.

- **Milyen mértékben vagyok hajlandó feladni tulajdonosi jogaimat?** Rendkívül fontos kérdés, hogy az eredeti tulajdonosok mennyire szeretnék megtartani az irányítást a vállalkozásban. **A hitel típusú finanszírozási formák nem járnak a tulajdonosi jogosultságok átadásával**, a tulajdonosi kontroll feladásával. Arra azonban érdemes odafigyelni, hogy ez csak addig igaz, amíg a hitelek törlesztése az ütemezés szerint valósul meg. Amennyiben a hiteltörlesztés valamilyen ok miatt (pl. piaci, egyéb üzleti nehézségek) akadozik vagy meghiúsul, úgy a hitelezők is komoly kontrolljogokkal avatkozhatnak bele a társaság életébe (ezzel kapcsolatban érdemes elolvasni a hitelszerződések vonatkozó pontjait).

A tulajdonosi irányításba legjelentősebb mértékben a kockázati- és magántőke-befektetők szólnak bele. Ők arra törekszenek, hogy a vállalatot a legrövidebb időn belül a leghatékonyabbá tegyék és jelentős értéknövekedést érjenek el. Ezt azonban azért teszik, hogy **a végső cél, a társaság értékesítése,** minél magasabb áron történjen meg. Az e cél eléréséhez használt eszközrendszer és cselekvési terv nem feltétlenül esik egybe azzal, amit a társaság eredeti tulajdonosai elképzelték. Annak érdekében, hogy emiatt lehetőleg ne kerüljön sor ütközésekre a befektetők és a tulajdonosok között, amely a cél elérését hátráltatná, a kockázati-tőke-társaságok általában többségi tulajdont szereznek a befektetésük idejére a társaságban (de még abban az esetben is mindenképpen a befektető – és nem az eredeti tulajdonos – dönt a befolyás mértékéről, amikor nem ragaszkodik a többségi befolyás megszerzéséhez). Ezen túlmenően az eladásnál is profitmaximalizálásra törekednek, ami szintén nem feltétlenül esik egybe a tulajdonosi elképzelésekkel (pl. a vállalkozás – akár egészének – szakmai befektető számára történő értékesítése) éppen ezért gyakran kötik ki az eredeti tulajdonosok számára az együttértékesítési kötelezettséget is.

A tulajdonosi kontroll vonatkozásában **a tőzsdei bevezetés jóval nagyobb rugalmasságot ad a tulajdonosok számára,** ugyanis ott az eredeti tulajdonosok maguk döntenek el, hogy milyen mértékben tartják meg befolyásukat a társaság irányításában. Ennek nyilvánvalóan korlátot szab az, hogy mekkora maga a finanszírozási igény, mekkora összeget kell bevonni a kitűzött cél eléréséhez, és ez mekkora hányadát képviseli a vállalkozás jelenlegi értékének. Ezen túlmenően azonban nincs olyan kötelezettség, hogy az új befektetőknek feltétlenül többségi részesedést kellene átengedni. Sőt, megfelelő értékesítési stratégiával kellően porlasztani lehet a tulajdonosi szerkezetet, így **az eredeti tulajdonosok akár 25%-os részesedés megtartásával is gyakorolhatják továbbra is a vállalat feletti kontrollt.** Ráadásul a pénzügyi befektetők – és a tőzsdei bevezetéssel jellemzően ez a befektetői csoport szerez tulajdont a társaságban – nem is kívánnak beleszólni a cég szakmai irányításába.



Az említett finanszírozási lehetőségek sokszor nem is feltétlenül alternatívák, hanem egymást kiegészítő kombinációként is alkalmazhatók (nem zárja ki pl. a tőzsdei bevezetés a banki finanszírozást), vagy egymást logikusan követő lépések is lehetnek. Így pl. egy kockázati befektető a tervezett befektetési időtáv végén dönthet úgy, hogy tőzsdére viszi a társaságot, és így biztosítja saját részesedésének értékesítését (azaz az exitet), vagy éppen fordítva, egy szakmai befektető vásárol ki egy tőzsdén jegyzett társaságot. A tőzsdei társaságok nagyon sokszor élnek a bevezetést követően is a tőzsde adta lehetőségekkel, és nyilvánosan bocsátanak ki újabb részvényeket vagy kötvénysorozatokat.

”

„A Társaság finanszírozási stratégiája nem változott, így továbbra is a hitelt tekintjük elsődleges forrásbevonási lehetőségnek. Azonban az a lehetőség, hogy bármikor élhetünk a tőzsde által biztosított egyéb forrásbevonási lehetőségekkel, megnyugtató lehetőséget biztosít számunkra a növekedés esetlegesen nagyobb léptékű finanszírozásához.”

Zsámboki Gábor, vezérigazgató – ANY Biztonsági Nyomda Nyrt.

”

„[A Masterplast] elsősorban banki finanszírozást vett igénybe [...] a tőzsdére lépés előtt, melyet a bevezetést követően tőkebevonással váltott fel. A tőzsdei jelenlét további alternatív finanszírozási módokra adott lehetőséget (pl. vállalati kötvény, SPO stb.)”

Tibor Dávid, vezérigazgató – MASTERPLAST Nyrt.

A tőzsde a KKV-k számára is reális alternatíva

Gyakori tévhit, hogy tőzsdére csak a nagyon nagy cégek mennek. A tőzsdei cégek mind tevékenységüket, mind méretüket tekintve széles skálán mozognak. Meglepő lehet azonban az a számadat, hogy a Budapesti Értéktőzsdén (BÉT) jegyzett kibocsátók közel kétharmada KKV⁵. A KKV-k közé sorolható a jól ismert és már több mint 20 éve tőzsdére lépett Zwack Unicum Nyrt., vagy a szintén közismert Libri-Shopline Nyrt., sőt, még néhány kisvállalkozás is (Budapesti Ingatlan Nyrt., Externet Nyrt., Graphisoft Park SE, Nordtelekom Nyrt.).



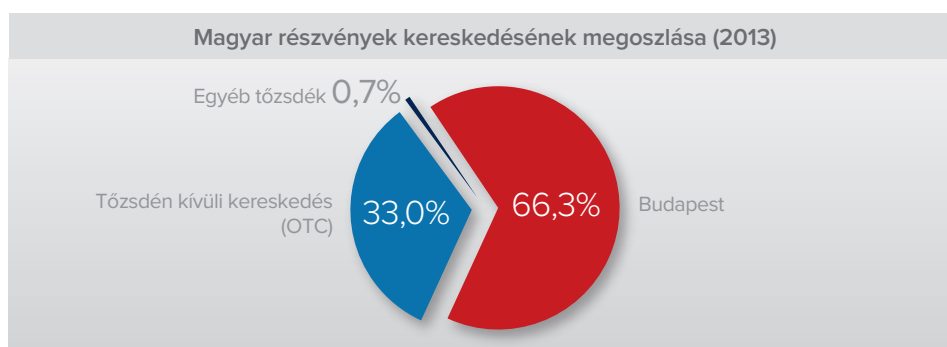
⁵ KKV definíció a 2004. évi XXXIV. törvényben meghatározott összeghatárok alapján



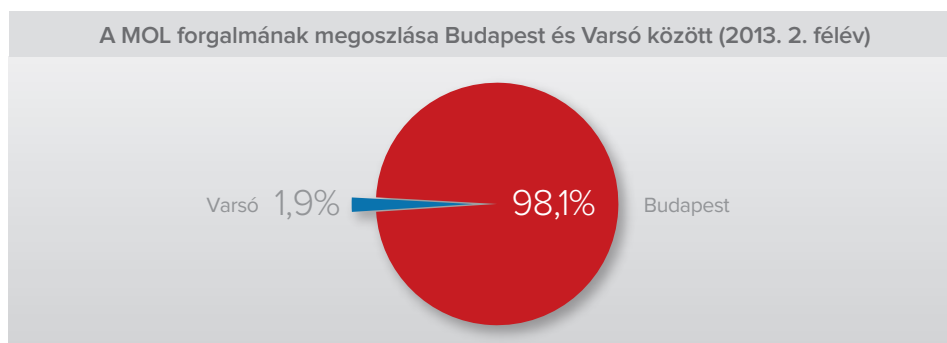
MIÉRT PONT A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE?

A sikeres tőzsdére lépés előfeltétele a megfelelő tőzsde megválasztása. Előfordul, hogy a leendő kibocsátók a siker zálogát abban látják, hogy a legnagyobb, legnevesebb, ugyanakkor külföldi tőzsdére akarják bevezetni részvényeiket. Ez nagyon gyakran nem az optimális választás. A nyilvános piacokon közismert alaptézis az ún. „hazai piac elve” („home market principle”), melynek lényege, hogy **a vállalkozások mindig azon a nyilvános piacon válnak igazán sikeressé és részvényeik likviddé⁶, ahol a fő tevékenységüket is kifejtik** – ezt nevezük hazai piacnak, amely leggyakrabban a székhely országával is egybeesik. Természetesnek tekinthetjük ezt a jelenséget, ha belegondolunk, hogy nyilvánvalóan ezen a piacon élvez legszélesebb körű ismertséget, így befektetői bizalmat egy társaság. A befektetők sokkal szívesebben vásárolnak egy olyan részvénytársaság papírjaiból, amely számukra nem csak virtuálisan, hanem nagyon is kézzelfoghatóan ismert.

A fenti tézis számos adattal és tapasztalattal is alátámasztható. Az elmúlt több mint két évtizedben **bebizonyosodott, hogy a magyar részvények likvid piaca egyedül Budapesten tud kialakulni**. Ez nyilvánvalóvá vált minden esetben, amikor egy magyar részvény a BÉT mellett más, több esetben a budapestinél lényegesen nagyobb, nevesebb tőzsdékre is bevezetésre került. A BÉT jelenleg a magyar részvények teljes forgalmának csaknem kétharmadát adja.



A Magyar Telekom például a budapesti listázással egy időben a világ legnagyobb tőzsdéjén, a New York-i Értéktőzsdén is megjelent, azonban tengerentúli forgalma a kivezetésig nem haladta meg a 10 százalékot a papír teljes forgalmából. A MOL a BÉT mellett Varsóban is jegyzett részvény, lengyelországi forgalma azonban mindössze 1,9 százalékát adja a részvény teljes forgalmának. A FOTEX papírjait 2012-ben a tulajdonosok átvezették a BÉT-ről a luxemburgi tőzsdére, ahol likviditása gyakorlatilag eltűnt.



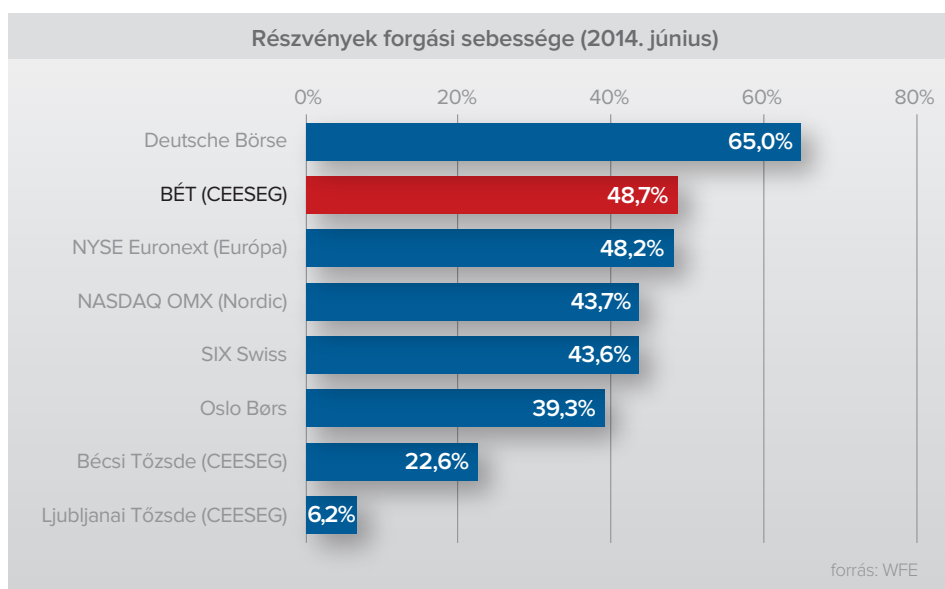
⁶ **Likviditás:** egy termék eladhatóságának mértéke. Annál likvidebb egy piac, minél rövidebb idő alatt végrehajthatók az ügyletek (állandóan van vételi és eladási ajánlat), minél folyamatosabb az áralakulás (nincsenek szélsőséges ármozgások), és minél kisebbek a tranzakciós költségek. Minél nagyobb a likviditás, annál jobb áron (kisebb költséggel) lehet zárni egy-egy pozíciót. (forrás: BÉT)



MELYEK A BÉT MINT HAZAI PIAC ELŐNYEI MÁS TŐZSDÉKHEZ KÉPEST?

A hazai piacon érvényesül a legjobban a vállalkozások számára nagy értékkel rendelkező reputációs és marketinghatás. Előnyként jelenik meg a fogyasztói ismertség és a bizalomnövekedés, amely szintén a hazai pályán jut leginkább érvényre. A hazai piacok általános primátusán túl azonban vannak olyan előnyök, amelyek kifejezetten a BÉT-re jellemzők:

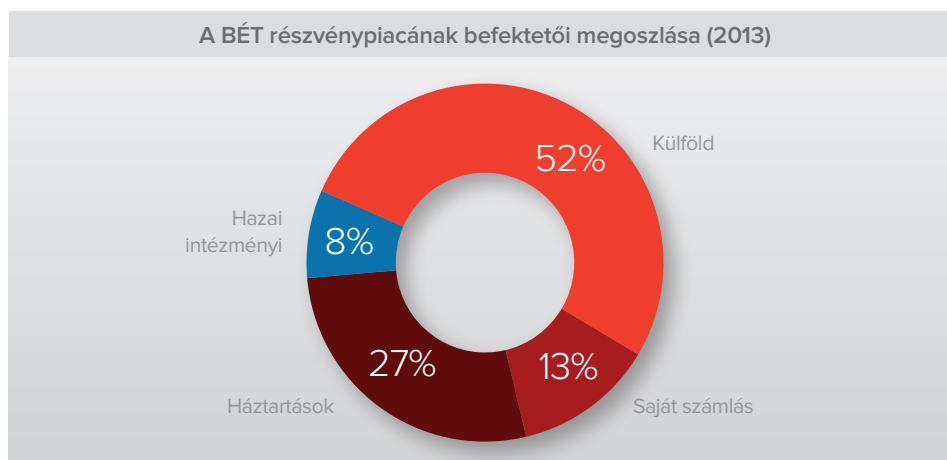
- **Likviditás:** a BÉT nemzetközi összehasonlításban is likvid piac. A likviditás a mindennapokban leginkább a részvények forgalmával és a vételi-eladási árfolyamok különbségével (a „spread”-del) jellemezhető. A részvények forgási sebessége pedig azt fejezi ki, hogy egy év alatt a bevezetett részvények mekkora hányada fordul meg a kereskedésben. E mutató szerint a BÉT viszonylag magas likviditású tőzsdének számít, megelőzi a régió többi tőzsdéjét:



- **Láthatóság:** a társaságok számára nagyobb láthatóságot biztosít a BÉT-en való jelenlét ahhoz képest, mintha egy nagy külföldi tőzsdére vezetnék be a részvényt. Kis cégek számára pedig gyakorlatilag az egyetlen szóba jöhető alternatíva a hazai piacon való megjelenés.
- **Indextagság és az azzal járó többletkereslet a részvények iránt:** egy nagy külföldi piacon egy ottani mércével maximum közepes méretűnek számító cég itthon vezető részvénynek minősül, amely rendszerint együtt jár a BUX indexbe⁷ és a régiós indexekbe (pl. az MSCI indexeibe vagy a hazai befektetési alapok által követett CETOP20 indexbe) való bekerüléssel. **A régiós indexek révén pedig a nagy nemzetközi befektetési alapok fókuszába is bekerülhetnek a magyar részvények.**
Egy nagy globális tőzsdén történő listázással ugyanakkor sem a régiós indexekbe, sem az ottani lokális indexekbe való bekerülés nem elérhető, így a részvény a kibocsátást követően gyorsan kikerülhet a befektetői fókuszából.

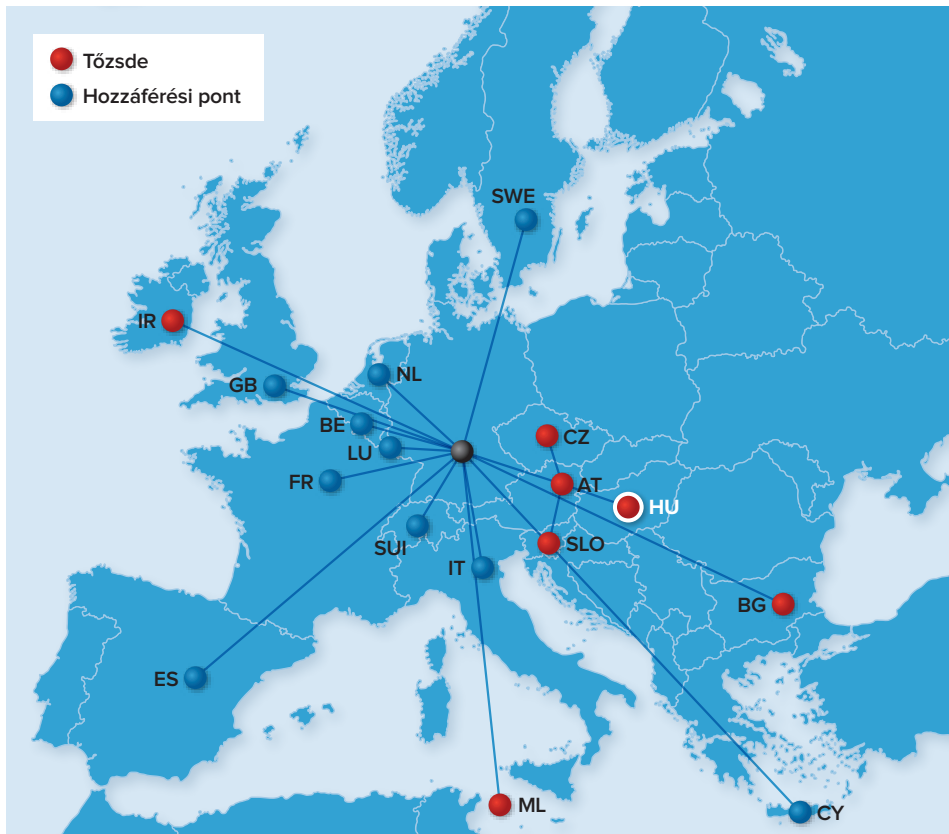
⁷ **BUX index:** a tőzsde hivatalos részvényindexe, amely valós időben kerül kiszámításra az aktuális piaci árak alapján. Az index a BÉT részvénytársaságjában szereplő legnagyobb tőkeértékű és forgalmú részvények árának átlagos változását tükrözi, ezáltal a tőzsdei folyamatok legfontosabb mutatószáma. (forrás: BÉT)

- **Elemzői lefedettség:** számos, a BÉT-en jegyzett papírról a hazai illetve a magyar piacon jelen lévő nemzetközi brókercégek rendszeresen készítenek elemzéseket, ajánlásokat, amelyeket ügyfeleik számára is elérhetővé tesznek. Így a magyar befektetők széles körű, megbízható és naprakész információhoz juthatnak a budapesti parketten elérhető részvényekről – ez jelentősen növelheti ezen befektetési lehetőségek iránti bizalmat, keresletet.
- **Fogyasztói ismertség, bizalom növelése:** hazai székhelyű vagy tevékenységi körű cégek esetében a tőzsdei jelenlét javítja az itteni fogyasztói ismertséget, bizalmat. Ugyanígy a marketinghatás is sokkal hangsúlyosabb Budapesten, hiszen a BÉT-en megvalósított bevezetéseket a tapasztalatok alapján különlegesen nagy hazai médiaérdekklődés kíséri más tőzsdén való megjelenéshez képest.
- **Külföldi befektetők jelenléte:** A BÉT-en keresztül gyakorlatilag valamennyi külföldi befektető elérhető. A külföldi befektetők a BÉT részvénykapitalizációjának⁸ és -forgalmának több mint felét birtokolják, és a külföldiek itt is ugyanolyan könnyedén tudják megvásárolni a részvényt, mint bármely nagy külföldi tőzsdén.
- **Hazai magánbefektetők szerepe:** Szinte valamennyi tőzsdei részvény esetében igaz – a legnagyobb kapitalizációjú európai nagyvállalatokéra is –, de különösen a kisebb KKV cégekre, hogy stabil befektetői bázist a magánbefektetőkre kell építeni. **A magánbefektetői bázis az, amely a likvid tőzsdei kereskedés letéteményese,** a likviditás pedig az intézményi befektetők bevonásának alapfeltétele. Egy közepes és kisebb cég számára ilyen magánbefektető bázist csak a hazai piacon lehet felépíteni, azaz **egy magyar cég számára ezt kizárólag a BÉT-en lehet elérni.**



- **XETRA® kereskedési rendszer:** Egy tőzsde sikeressége abban áll, hogy a listázott részvények és más értékpapírok számára minél több befektetőt, kereskedőt tudjon térben (virtuálisan) és időben egyetlen helyen koncentrálni. A BÉT Magyarország egyetlen szabályozott piaca, mely 2010 óta a CEE Stock Exchange Group tagja. Az egyesülésnek köszönhetően 2013. december 6-án elindult a tőzsde új kereskedési rendszere, a XETRA®, amely a világ egyik leggyorsabb és leghatékonyabb elektronikus kereskedési rendszerének számít. A XETRA®-közösség tőzsdéihez 18 országból mintegy 250 bróker cég és bank 4500 üzletkötője kapcsolódik, így a kibocsátók koncentrált hozzáférést kapnak valamennyi hazai és nemzetközi befektetőhöz, és könnyebbé válik egy likvid másodpiaci kereskedés kialakítása. Ez a megoldás egyesíti a hazai és nemzetközi piacon való listázás előnyeit.

⁸ **Kapitalizáció:** a tőzsdére bevezetett részvények összértéke – a bevezetett mennyiség szorozva az értékpapírok árával. (forrás: BÉT)



- **Adóelőny:** az osztalékfizetés személyi jövedelemadó vonzata a 2011. évtől a tőzsdén jegyzett cégek esetében 16 százalék. A tőzsdén nem jegyzett társaságok esetében ugyanakkor a személyi jövedelemadó felett 14 százalékos EHO fizetési kötelezettség is terheli az adózót.



A TŐZSDÉRE LÉPÉS ELŐKÉSZÍTÉSE, FOLYAMATA

A tőzsdére lépés akkor lesz igazán eredményes és akkor váltja be leginkább a hozzá fűzött reményeket, ha már a tervezés időszakában szem előtt tartjuk az alábbi szempontokat, a sikeres bevezetés előfeltételeit:

- **Átgondolt stratégia, jól előkészített piaci megjelenés:** A vállalat életében nagyon jelentős lépés a nyilvánossá válás, ezért fontos, hogy a vezetőség, a tulajdonosok már jóval a tervezett bevezetési nap előtt megkeressék a BÉT-et, illetve a folyamatban részt vevő tanácsadókat, felmérjék a piaci helyzetet, és felépítsék a számukra legelőnyösebb stratégiát és cselekvési tervet. Sok múlik az időzítésen, a piaci hangulaton, és nem utolsósorban a résztvevők hozzáértésén.



„A vállalatvezető és a tulajdonosok készüljenek fel, tudják, hogy mibe vágják a fejszéjüket, erre érdemes már korábban készülni a lehetőségek és a kötelezettségek felméréssel.”

ifj. Chikán Attila, vezérigazgató – ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

- **A befektetői bizalom megalapozása:** Fontos, hogy a nyilvánosság felé történő kezdeti kommunikáció is átgondolt legyen, és összhangban álljon a későbbi tájékoztatásokkal, hogy bizalmat keltsen a befektetőkben. Úgy érezzék, hogy a társaság vezetősége a lehető legprecízebben és legidőszerűbben tájékoztatja a leendő részvényeseket a társaság helyzetéről, illetve annak várható alakulásáról. Marketingszakemberek és befektetési tanácsadók rengeteg segítséget nyújtanak ebben a vállalkozás számára, hiszen ők tudják legpontosabban felmérni a piaci szereplők (befektetők, elemzők) igényeit.
- **A befektetői érdeklődés felkeltése:** „Kell egy sztori!” Való igaz, hogy minden jobban eladható, ha van egy jó sztori; nincs ez másként a részvények piacra vitelénél sem. Lényeges, hogy a „befektetői étvágyat” megfelelőképpen felkeltse a társaság sztorija, ami lehet egy terjeszkedési terv, egy új termék, eljárás, bármilyen olyan lehetőség vagy adottság, amelytől azt lehet remélni, hogy a vállalkozás értékét (lehetőleg nagymértékben) növelni fogja. Minél egyedibb és hitelesebb ez a sztori, annál nagyobb lesz az érdeklődés a társaság részvényei iránt.
- **Jól megválasztott szakértőgárda:** Végül, de nem utolsósorban, rendkívül lényeges, hogy – az anyagi és egyéb lehetőségeinkhez mérten – olyan szakemberekkel vegyük magunkat körbe, akik jól ismerik a bevezetési folyamatot, akikkel jól tudunk együttműködni, és már a közös munka kezdetén kölcsönös bizalom alakuljon ki.





MI TÖRTÉNIK A TÁRSASÁGGAL A TŐZSDEI BEVEZETÉS UTÁN?

Tájékoztatói kötelezettségek

A piacra lépést követően a tőzsdei kibocsátók a nyilvánosságot rendszeresen tájékoztatják vagyoni, jövedelmi helyzetükről, működésükről az alábbi főbb jelentésekkel:

- Éves jelentés (auditált),
- Féléves jelentés (nem auditált),
- Időközi vezetőségi beszámolók (kiválthatók negyedéves jelentéssel is).

A kibocsátó rendkívüli tájékoztatást köteles közzétenni minden, az értékpapír értékét vagy hozamát, illetve a kibocsátó megítélését közvetlenül vagy közvetve érintő információról. Ezek az ún. "árérzékeny" információk, pl. a kibocsátó működését, piaci helyzetét jelentősen befolyásoló döntések, vagy a várható profittal kapcsolatos számottevő változások. A fentiekben túlmenően vannak még további, a jogszabályok vagy a tőzsde által megkövetelt tájékoztatói kötelezettségek. Bár kétségtelen tény, hogy a tájékoztatói kötelezettségek bizonyos terheket rónak a kibocsátókra, a transzparens működésnek ugyanakkor számos olyan pozitív velejárója van, amely bőven kompenzálja a társaságot a többletfeladatokért: hatékonyságnövekedés, megnövekedett bizalom a partnerkapcsolatokban, hitelfelvételi lehetőségek javulása.

”

„A pénzügyi beszámolók készítésének negyedéves gyakorisága idő- és költséggráfordításban nem jelent komoly terhet, viszont ahogy rutinná válik a szervezetben belül, a menedzsment számára kiszámítható és hiteles mérési folyamatot jelent.”

Starcz Ákos, vezérigazgató – Libri-Shopline Nyrt.

”

„A tőzsdére lépéssel egy időben az ALTEO is átállt az IFRS szerinti konszolidált jelentések készítésére. A vállalat belső életében formalizáltabb és rendszeresebb lett a döntéshozatali fórumok működése, ez egy belső kiszámíthatóságot és egyértelmű szervezeti felelősségi rendszert eredményezett.”

ifj. Chikán Attila, vezérigazgató – ALTEO Energiaszolgáltató Nyrt.

”

„A válság során ellenséges hangulat alakult ki a kiadók és a kereskedők között. Mi felhívtuk a kiadók figyelmét, hogy nyílt körű részvénytársaság jellegünkből adódóan minden adatunk nyilvános, és likviditási nehézségeink ellenére tőkehelyzetünk továbbra is stabil. A nyilvános jelenléte ellenpontként használtuk a versenytársainkkal szemben, és ez komoly biztonságot jelentett a kiadói partnereink számára.”

Starcz Ákos, vezérigazgató – Libri-Shopline Nyrt.

BEFEKTETŐI KAPCSOLATTARTÁS

A tőzsdére lépést követően a kibocsátóknak célszerű hangsúlyt fektetniük a befektetői kommunikációra, hogy a megszerzett bizalmat hosszú távon is megtartsák. A befektetőknek fontos, hogy szükség esetén kapcsolatba léphessenek a társasággal, ha kérdéseik vannak, azokat megválaszolják, és folyamatos, korrekt tájékoztatást kapjanak a vállalkozás pénzügyi, gazdasági helyzetéről. E feladat ellátására befektetői kapcsolattartó kijelölése javasolt, aki kulcsszerepet kap a kibocsátó és a részvényesek közötti párbeszédben.

”

„A befektetői kapcsolattartó a vállalati stratégia bemutatásával és minél magasabb transzparencia biztosításával segít a befektetőknek és elemzőknek megérteni, hogy mit tesz a társaság a részvényesi érték növeléséért, mi teszi egyedülállóvá a vállalatot, illetve mi különbözteti meg a versenytársaktól. A befektetői kapcsolattartás részeként publikált információk és elemzések, illetve a személyes beszélgetések segítenek a tőkepiaci szereplőknek, hogy jobban megértsék a vállalat értékeit, üzleti tervét, stratégiáját, a kockázatokat, a növekedési kilátásokat stb. [...] Az IR tulajdonképpen egy híd a befektetők és a társaság felsővezetése között, amelyen a tőkepiac számára kulcsfontosságú információk haladnak át.”

László Linda, Befektetői kapcsolatok osztályvezető – Magyar Telekom Csoport





BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE
BUDAPEST STOCK EXCHANGE

Budapesti Értéktőzsde Zrt., Kibocsátói igazgatóság

1062 Budapest, Andrásy út 93.

Telefon: +36-1-429-6733 · Fax: +36-1-429-6821

E-mail: kibtag@bse.hu

További információ: www.bet.hu