**GOODWILL PHARMA NYRT.**

# A FELÜGYELŐBIZOTTSÁG VÉLEMÉNYE

*az Igazgatóság 2026. november 6-i előterjesztéséről – a Társaság tőzsdei jelenléte és lehetséges alternatívái (2026. december 7-i rendkívüli közgyűlés)*

## 1. Előzmények és eljárás

A Goodwill Pharma Nyrt. (a továbbiakban: Társaság) Igazgatósága a 2026. november 11-i ülésén tájékoztatta a Felügyelőbizottságot (a továbbiakban: FB) a Társaság tőzsdei jelenlétével kapcsolatos, a rendkívüli közgyűlés elé terjesztendő előterjesztésről és annak hátteréről. Az FB a kérdést 2026. november 11-én rendkívüli ülésen, igazgatósági tagok részvételével megtárgyalta. Az FB a jelen véleményét jogszabályi és alapszabályi feladatkörében, az előterjesztés, az Igazgatóság szóbeli tájékoztatása és a vagyonadóról szóló törvénytervezet jelenleg ismert tartalma alapján alakította ki. Az FB az előterjesztésben szereplő négy határozati javaslatot (A–D) véleményezi.

Az FB rögzíti, hogy piaci információk szerint több BÉT-en listázott Társaság is vizsgálja a kivezetés, átsorolás lehetőségét ebben a helyzetben.

## 2. Az FB általános megállapításai

**2.1. Szabályozási bizonytalanság.** A vagyonadóról szóló törvény elfogadása 2026. november 30-ra várható, szövege azonban jelenleg is változhat. Nyitott a társasági részesedések értékelési szabálya (tőzsdei árfolyam vagy fundamentális érték), az alacsony likviditású részvényeknél a Társaság által is kezdeményezett értékelési választási lehetőség, a közvetett (holdingon keresztüli) részesedések kezelése, a multilaterális kereskedési rendszerben (Xtend) jegyzett részvények megítélése, valamint az értékelési fordulónap és a hatálybalépés. Ezek bármelyikének módosulása megváltoztathatja a változatok közötti sorrendet. Ilyen helyzetben a végleges szöveg ismerete nélkül megalapozott véleményt alkotni és különösen visszafordíthatatlan üzleti döntést hozni nehéz. A közgyűlés időpontja (december 7.) és a törvény várható elfogadása között mindössze egy hét áll rendelkezésre, ami a részvényesek tájékoztatását is szűk időkeretbe szorítja.

**2.2. A holdingstruktúra szerepe.** Az Igazgatóság tájékoztatása szerint a Társaság tulajdonosi körében már megvalósult holdingstruktúra jogi lehetőséget teremthet alternatív cégértékelésre, amelyen jelenleg jogászok és könyvvizsgálók dolgoznak. Ha ez alkalmazható, a Standard piacon maradás mellett is jóval kedvezőbb vagyonadó-kötelezettség adódhat, ami érdemben gyengíti a kivezetés melletti fő érvet. Az FB ezt lényeges körülménynek tekinti. Ugyanakkor felhívja a figyelmet arra, hogy az elemzés még nem zárult le, a lehetőség fennmaradása a végleges törvényszövegtől függ, és az adóhatóság a rendeltetésszerű joggyakorlás elve alapján vitathatja. Ezért írásos jogi és könyvvizsgálói állásfoglalás szükséges.

**2.3. Társasági érdek és részvényesi egyenlő bánásmód.** A vagyonadó kötelezettje a részvényes, nem a Társaság. Az FB osztja az Igazgatóság álláspontját, hogy a tulajdonosi adóteher a Társaság számára közvetett, de valós finanszírozási kockázatot jelenthet (osztaléknyomás, a visszaforgatható eredmény csökkenése, tulajdonosi stabilitás). A közgyűlési döntés mércéje ugyanakkor a Társaság és valamennyi részvényes – köztük a kisebbségi befektetők – hosszú távú érdeke kell, hogy legyen. A Társaság forrásai nem fordíthatók aránytalanul egyes részvényesek egyéni adótervezési céljaira.

## 3. A döntési változatok értékelése

| Változat | Előnyök | Hátrányok | Kockázatok |
|---|---|---|---|
| **A) Kivezetés a szabályozott piacról** | – kiesik a tőzsdei árfolyam-alapú értékelés, a fundamentális értékelés válik alkalmazhatóvá<br>– mérséklődhet a tulajdonosi adóteher és az ebből eredő osztaléknyomás<br>– csökkennek a közzétételi és megfelelési költségek | – gyakorlatilag visszafordíthatatlan; az újbóli bevezetés idő- és költségigényes<br>– elvész a tőzsdei átláthatóság, likviditás, tőkebevonási lehetőség és a partneri bizalom egy része<br>– a Tpt. 63/A. § szerinti ellenértéken gyakorolható eladási jog jelentős pénzkiáramlással járhat | – a végleges törvény a problémát rendezheti, így a kivezetés utólag szükségtelennek bizonyulhat<br>– a minősített többség hiánya, ill. kisebbségi részvényesi viták az ellenérték miatt<br>– a kiáramló forrás a beruházási és fejlesztési programokat veszélyeztetheti |
| **B) Xtend-regisztráció** | – megmarad a kereskedési lehetőség és a nyilvánosság egy része<br>– alacsonyabb megfelelési teher a Standard kategóriához képest<br>– adóelőny, ha a végleges törvény az MTF-en jegyzett részvényt eltérően értékeli | – önállóan nem értelmezhető, csak az A) változattal együtt<br>– az előterjesztés szerint is csak akkor alkalmazható, ha a szabályok lehetővé teszik; jelenleg szándéknyilatkozat<br>– alacsonyabb likviditás és befektetői láthatóság | – nem biztos, hogy a törvény az Xtend-részvényeket eltérően kezeli: ekkor az adóelőny elmarad, a kivezetés hátrányai viszont bekövetkeznek<br>– kereskedés nélküli időszak a kivezetés és a regisztráció között |
| **C) A döntés elhalasztása** | – megvárható a végleges törvényszöveg és a holdingszintű alternatív értékelés szakértői megerősítése<br>– minden opció nyitva marad, nincs visszafordíthatatlan lépés<br>– nincs azonnali pénzkiáramlás | – elhúzódik a bizonytalanság, ami az árfolyamra és a befektetői megítélésre hathat<br>– újabb közgyűlés összehívásának költsége és időigénye | – ha a vagyonadó értékelési fordulónapja a halasztás alatt telik el, egy későbbi döntés az első adóévre már nem hat<br>– a piac a halasztást a kivezetés előjeleként értelmezheti |
| **D) A Standard piaci jelenlét fenntartása** | – megmaradnak a tőzsdei státusz előnyei: átláthatóság, likviditás, tőkebevonás, partneri bizalom<br>– a kisebbségi részvényesek érdekeit védi, nincs kivezetési költség<br>– a holdingstruktúrán alapuló alternatív értékelés esetén az adóhátrány jelentősen mérsékelhető | – ha az alternatív értékelés nem alkalmazható és a törvény változatlan, megmarad a magasabb adóteher és a közvetett osztaléknyomás | – az alternatív értékelés adóhatósági megítélése bizonytalan (vitatás, utólagos adókülönbözet)<br>– a határozat kifejezetten lehetővé teszi a későbbi felülvizsgálatot, ezért a kockázat kezelhető |

## 4. Reputációs szempontok

Az FB megítélése szerint a döntés a pénzügyi és adózási hatásokon túl a Társaság megítélését is negatívan érintheti a befektetők, a finanszírozók, az üzleti és nemzetközi partnerek, a hatóságok és a munkavállalók körében. A gyógyszeripari működésben az átláthatóság és a kiszámíthatóság különösen értékes, ezért az FB ezt a szempontot is mérlegelendőnek tartja.

- **A) és B) változat:** a kivezetést a piac a nyilvánosság és az átláthatóság csökkenéseként értelmezheti, és a korábbi tőzsdei előrelépés után visszalépésként is felfoghatja. Mivel a döntés háttere a tulajdonosi adóteher, fennáll a kockázata, hogy a közvélemény és a sajtó adóelkerülési szándékot társít hozzá, ami a Társaság egyébként stabil megítélését is érintheti. A kisebbségi részvényesekkel esetlegesen felmerülő viták szintén reputációs kockázatot, de akár komoly jogi kockázatot is hordozhatnak. Az Xtend piacon folytatódó kereskedés e hatásokat részben mérsékelheti, mert jelzi a tőkepiac iránti elkötelezettség fennmaradását. Ugyanakkor az intézményi befektetők szabályozása – miszerint nem fektethetnek nem szabályozott piacra bevezetett cégekbe – is kockázatot jelenthet mind az árfolyam, mind a jövőbeni tőkebevonási lehetőségek szűkülésében.
- **C) változat:** a körültekintő, felelős döntéshozatal jeleként értelmezhető. Az elhúzódó bizonytalanság ugyanakkor találgatásokra adhat okot, ezért ez a változat egyértelmű és következetes kommunikációt igényel.
- **D) változat:** reputációs szempontból a legkiegyensúlyozottabbnak tűnik, mert megőrzi a tőzsdei jelenléthez kapcsolódó bizalmat, és a kisebbségi részvényesek felé is a folytonosságot jelzi. Az alternatív értékelés alkalmazása esetén ugyanakkor lényeges, hogy az szilárd jogi és szakértői alapokon nyugodjon, mert egy esetleges adóhatósági vita szintén érintheti a Társaság megítélését. Ezzel összefüggésben az FB felveti azt a kérdést is, hogy mely szakértő vagy könyvvizsgáló állásfoglalása lehet kellően megalapozott ahhoz, hogy a Társaság ilyen jelentős összegű kérdésben arra végleges döntést alapozzon, és hogy a szakértő szakmai felelősségbiztosítása a lehetséges kár nagyságrendjével arányos fedezetet nyújt-e. Az FB arra is felhívja a figyelmet, hogy a törvény várható elfogadása és a közgyűlés közötti rövid idő miatt az állásfoglalás jelentős időnyomás alatt készülhet, ami befolyásolhatja annak alaposságát és a szakértő felelősségvállalási hajlandóságát.

Bármely változat esetén az FB fontosnak tartja, hogy a Társaság kommunikációja hangsúlyozza: a kérdés szabályozási eredetű, a Társaság elsődleges célja a megtermelt források fejlesztésre fordítása, a cég növekedésének fenntartása és a döntés valamennyi részvényes érdekét szolgálja.

## 5. Az FB összegző véleménye és javaslatai

Az FB az előterjesztést a közgyűlés elé terjesztésre alkalmasnak tartja, ugyanakkor felhívja a figyelmet a bizonytalanságokra. Az előterjesztés a problémát és a döntési alternatívákat átláthatóan mutatja be, és helyesen rögzíti, hogy elsődleges cél a szabályozási környezet megfelelő módosítása.

Az FB kéri, hogy az egyes lehetőségek esetében a Társaság készítsen részletes pénzügyi elemzést a várható pénzügyi hatásokról.

Az FB megítélése szerint az A) változat és az ahhoz kapcsolódó B) változat mérlegelése során különös körültekintés indokolt, mivel ezek a lépések nehezen visszafordíthatóak, valamint jelentős pénzügyi kötelezettséggel járhatnak, miközben a vagyonadóról szóló törvény végleges tartalma jelenleg még nem ismert. Az FB célszerűnek tartja, hogy a közgyűlés e változatok értékelésekor a holdingstruktúrán alapuló alternatív értékelés lehetőségét is vegye figyelembe, mivel az a szakértői vizsgálat eredményétől függően a Standard piaci jelenlét fenntartása mellett is kedvezőbb adóterhet eredményezhet.

Az FB megítélése szerint a Társaság esetében az A) és a B) változat kifejezetten kontraproduktív lenne. A kivezetés jelentős költséggel járna, kedvezőtlen kommunikációs és reputációs hatást váltana ki, és a Társaságot egy korábbi, szűk tulajdonosi körre épülő működési szakasz felé vinné vissza. A Társaság határozott növekedési tervekkel rendelkezik, így hosszabb távon vonzó tőzsdei befektetési életutat kínálhat. Ebben különbözik azoktól a kibocsátóktól, amelyek számára a tőzsdei jelenlét nem kapcsolódott aktív tőkepiaci stratégiához, és amelyek kivezetése ezért érdemi hiányt sem hagyna maga után.

Az FB a D) változatot (fenntartás, felülvizsgálati lehetőséggel) tartja előnyösebbnek, ha a közgyűlésig a törvény elfogadásra kerül, és a jogi és könyvvizsgálói elemzés megerősíti az alternatív értékelés alkalmazhatóságát. Ellenkező esetben a C) változatot (elhalasztás) javasolja. Az FB ennek érdekében az alábbiakat kéri az Igazgatóságtól:

- a törvény elfogadását követően haladéktalanul tegyen közzé kiegészítő tájékoztatást a részvényesek számára a végleges szöveg és a tervezet közötti lényeges eltérésekről, valamint ezek változatokra gyakorolt hatásáról;
- a közgyűlés előtt szerezzen be írásos jogi és könyvvizsgálói állásfoglalást a holdingstruktúrán alapuló alternatív értékelésről, és azt bocsájtsa az FB rendelkezésére;
- amennyiben az A) változat napirenden marad, számszerűsítse a Tpt. 63/A. § szerinti ellenérték várható nagyságát, a pénzkiáramlás forrását és a beruházási programokra gyakorolt hatását;
- az A) és a B) változat tekintetében a pénzügyi hatások mellett mutassa be a kivezetési, illetve az Xtend-regisztrációs folyamat reális időigényét is, és ehhez kérje ki a Budapesti Értéktőzsde, szükség esetén a Magyar Nemzeti Bank előzetes véleményét;
- vizsgálja meg és tájékoztassa a közgyűlést arról, hogy a vagyonadó értékelési fordulónapja miatt időkritikus-e a döntés;
- a közgyűlési döntés nyilvános kommunikációját a reputációs szempontok figyelembevételével, előre készítse elő;
- folytassa a jogalkotói egyeztetést az alacsony likviditású részvényekre vonatkozó értékelési választási lehetőség elfogadása érdekében;
- a jogalkotói egyeztetésbe – tekintettel arra, hogy a kérdés valamennyi alacsony likviditású tőzsdei társaságot érinti – kezdeményezze a Budapesti Értéktőzsde határozott bevonását, és mérje fel a hasonló helyzetű kibocsátókkal való közös fellépés lehetőségét.

Amennyiben e vizsgálat alapján az A) vagy a B) változat 2026. december 31-ig nem valósítható meg, az FB javasolja, hogy a kivezetés kérdését vegyék le a közgyűlés napirendjéről, és a Társaság a D) változatnak megfelelően tartsa fenn szabályozott piaci jelenlétét.

Az FB fenntartja a jogot, hogy a végleges törvényszöveg, illetve az időközben keletkező információk (pld – adószakértői vélemények, könyvvizsgálói vélemények stb.) ismeretében véleményét a közgyűlésen szóban kiegészítse.

Szeged, 2026. november 12.

A Goodwill Pharma Nyrt. Felügyelőbizottsága nevében:

| | |
|---|---|
| …… | …… |
| **Vitkovics Péter** | **Horváth Zsolt** |
| felügyelőbizottsági tag | felügyelőbizottsági tag |
| …… | …… |
| **Lukácsi István** | **Kővágó János** |
| felügyelőbizottsági tag | felügyelőbizottsági tag |