



Tőzsdei előszoba

Milyen cégeknek érdemes elkezdni a felkészülést?

Nagy Márton, BÉT Igazgatóság elnöke

Tőzsdefejlesztés és növekedés

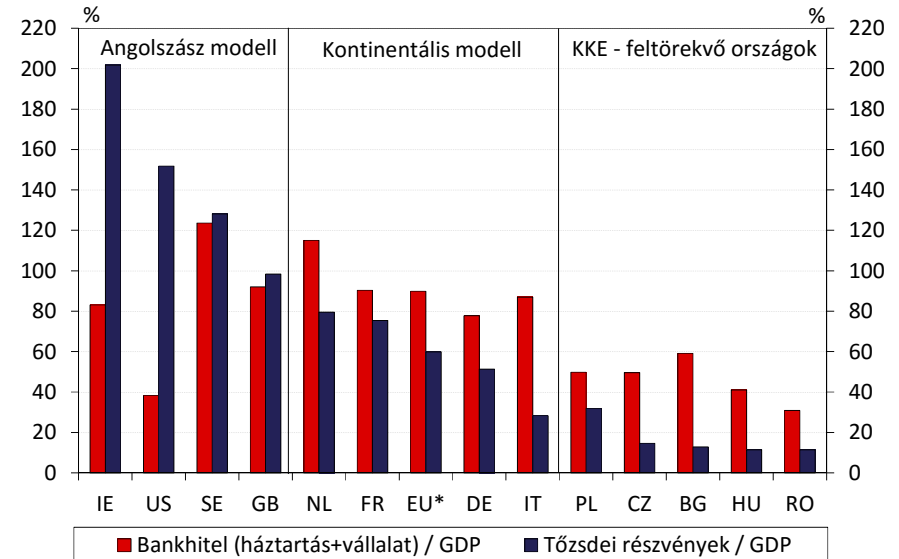
Magyar Közgazdasági Társaság – Budapesti Értéktőzsde
tőkepiaci konferenciája

2016. május 26.

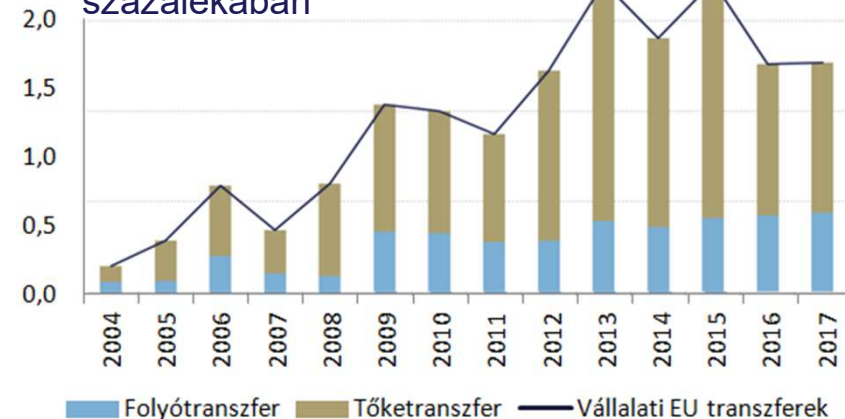
2020-ig szükséges megerősíteni a tőkepiacot

- NHP kivezetése 2016-ban, átállás piaci alapú hitelezésre
- **EU-s források: 2014-2020 ciklust követően nincs további támogatás**
- 2020-ra az FDI beáramlás csökkenése, vagy akár kiáramlás is várható
- 2020-ig szükséges megerősíteni a tőkepiacot
 - A vállalatoknak - különösen a kkv-knak - a piaci forrásokból kell finanszírozni magukat. Ezért a versenyképesség növelése a tőkepiaci finanszírozás elősegítésével lehetséges
 - 2016-2020-as uniós források hatékony elosztásának fontos csatornája lehet a tőkepiac

Banki és tőzsdei finanszírozás



Vállalati EU-transzferek a GDP százalékában

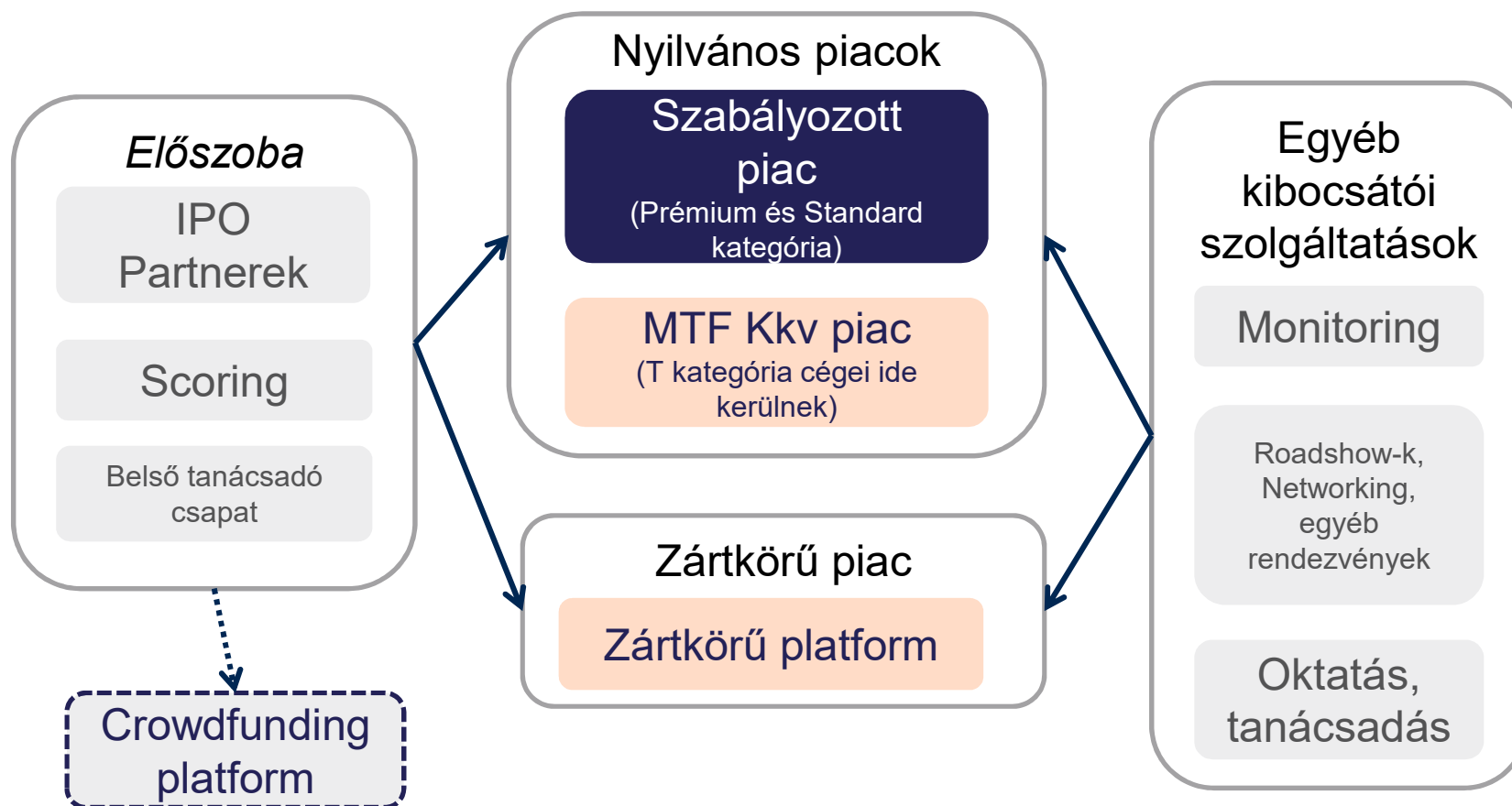


Forrás: MNB

A BÉT stratégiája - Prioritások



Bővülő piacstruktúra és kibocsátói szolgáltatások



Fókuszban a kibocsátók

1.

- Tőzsdére lépő cégek jellemzői

2.

- Vannak-e tőzsdeképes kkv-k Magyarországon?

3.

- Mit tehet még a BÉT?

1. Tőzsdére lépő cégek jellemzői

Milyen tényezők számíthatnak a tőzsdére lépéskor? (1)

Cégjellemzők

- **kor** – érett cégek, amelyek piaccal, szaktudással, cégvezetési ismeretekkel rendelkeznek (bevezetési kritériumok között is rögzített)
- **méret** – skáláhozadék, tőzsdei jelenlét fix költségei, a részvény likviditása, a közkezhányad elvárása miatt lényeges (BÉT prémium kategóriában rögzített)
- **exportképesség** – diverzifikált, hazainál nagyobb piac, versenyképesség
- **profitabilitás** – a jövedelmezőség a versenyképesség mutatója, és a részvényesi jövedelem forrása
- **növekedés** – a cég jövőképét, jövedelmezőségét befolyásolja
- **likviditás, tőkeszerkezet** – a cég sokálló képességét, működési biztonságát garantálja

Milyen tényezők számíthatnak a tőzsdére lépéskor? (2)

Kvalitatív kritériumok

- **piaci súly, egyedi termék, innováció, védjegy** – a cég értékét, versenyképességét befolyásolja
- **tulajdonosi struktúra** - a társaság hosszú távú stratégiájával összhangban lévő, az új tulajdonosok számára vonzó tulajdonosi struktúra kialakítása
- **cégirányítás, hitelesség, reputáció** – a cég növekedésének, jövedelmezőségének kulcsa a részvényesek hosszú távú időhorizontján (stratégiaalkotási képesség, humánerőforrás, rögzített és piaci elvárásoknak megfelelő döntéshozatali rend, stb.)
- **számviteli rend, átláthatóság** – IFRS, pénzügyi jelentések, számviteli kontroll

Milyen tényezők számíthatnak a tőzsdére lépéskor? (3)

Kibocsátói motivációk

- **privatizáció** – állami cégek értékesítése (90-es évek kibocsátásai MOL, OTP, stb.)
- **értékmérés** – naprakész információ a cég valós értékéről
- **tőkebevonás**
 - növekedéshez, piacszerzéshez, akvizíciókhoz
 - (családi) irányítás megőrzése mellett finanszírozás
 - kiszállás (exit) – magántőke befektetők, második generációs családi cégtulajdonosok
 - tőkeszerkezet- és költségek optimalizációja
- **láthatóság, publicitás** – reklám, üzleti bizalom erősítése
- **erősödő pénzügyi fegyelem, teljesítménykényszer** – folyamatos tőzsdei megmérettetés megköveteli a nagyobb pénzügyi fegyelem kialakítását.

Empirikus eredmények a szakirodalomból

A legfontosabb tényezők, amelyek a tőzsdére lépés valószínűségét növelik:

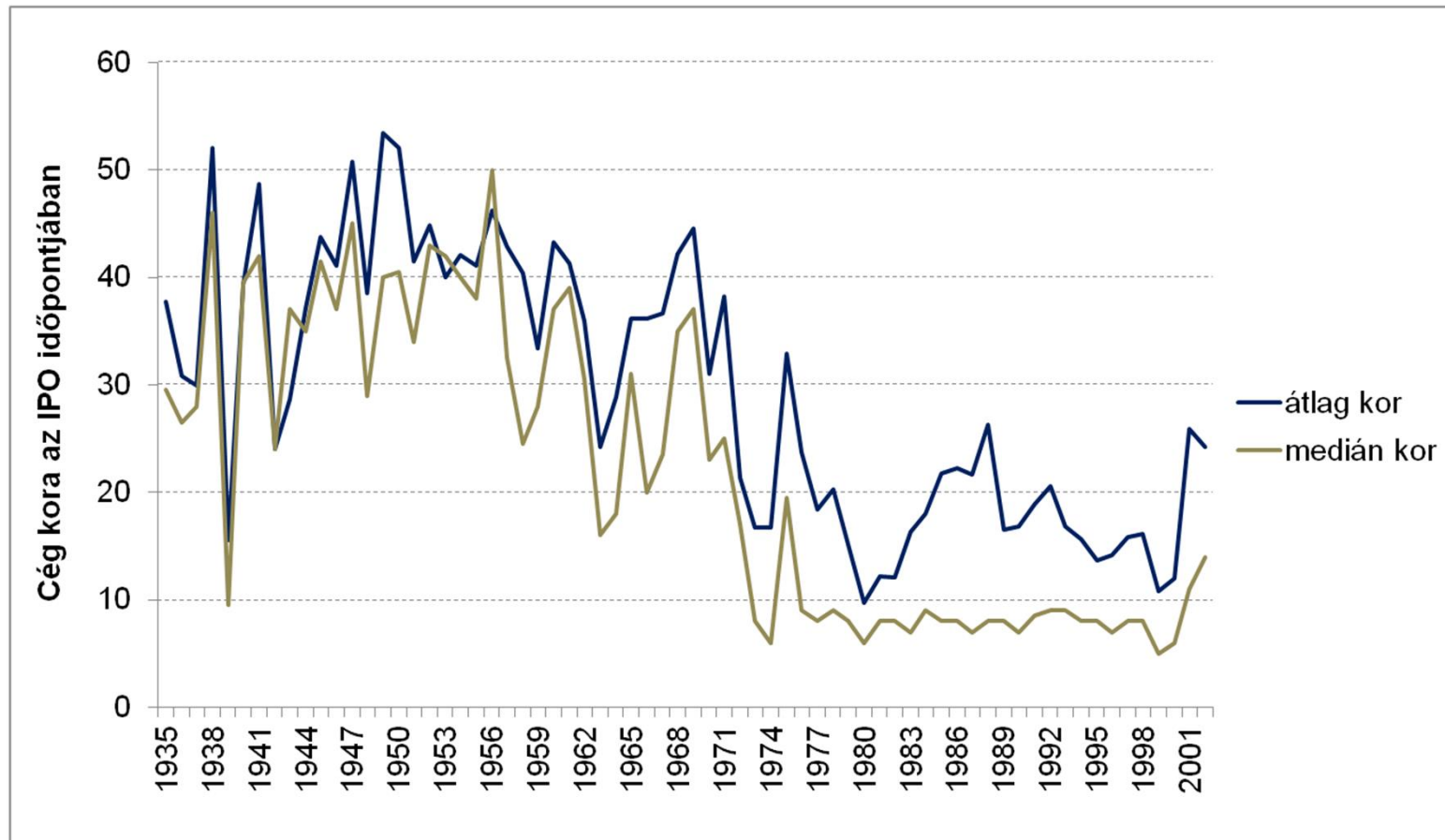
- méret +
- kor +
- növekedés +
- tőkeáttétel -

	Pagano, Panetta és Zingales	Boehmer és Ljungqvist	Albornoz és Pope	Chemannur, He és Nandy	Chorruk és Worthington	Chun, Lynch és Smith
Év	1998	2004	2004	2005	2010	2002
Mintaországok	Olaszország	Németország	Egyesült Királyság	Egyesült Államok	Thaiföld	Korea
Mintaméret	69	330	830	1315	110	304
Mintaországok típusa	fejlett	fejlett	fejlett	fejlett	fejlődő	fejlődő
Méret	+		+	+	+	+
Életkor		+		+	-	
Profitabilitás	+	+	-	+	-	-
Hitelköltség	+					
Tőkeáttétel	-		-		-	+
Market-book ráta	+	-	+			+
Növekedés		+	+	+	-	+

Megjegyzés

1. a cégek tőzsdére lépési valószínűségét a szerzők probit és logit regressziós modellekkel becsülték.
2. *Szigignifikáns 1-10 százalék, + pozitív kapcsolat, - negatív kapcsolat

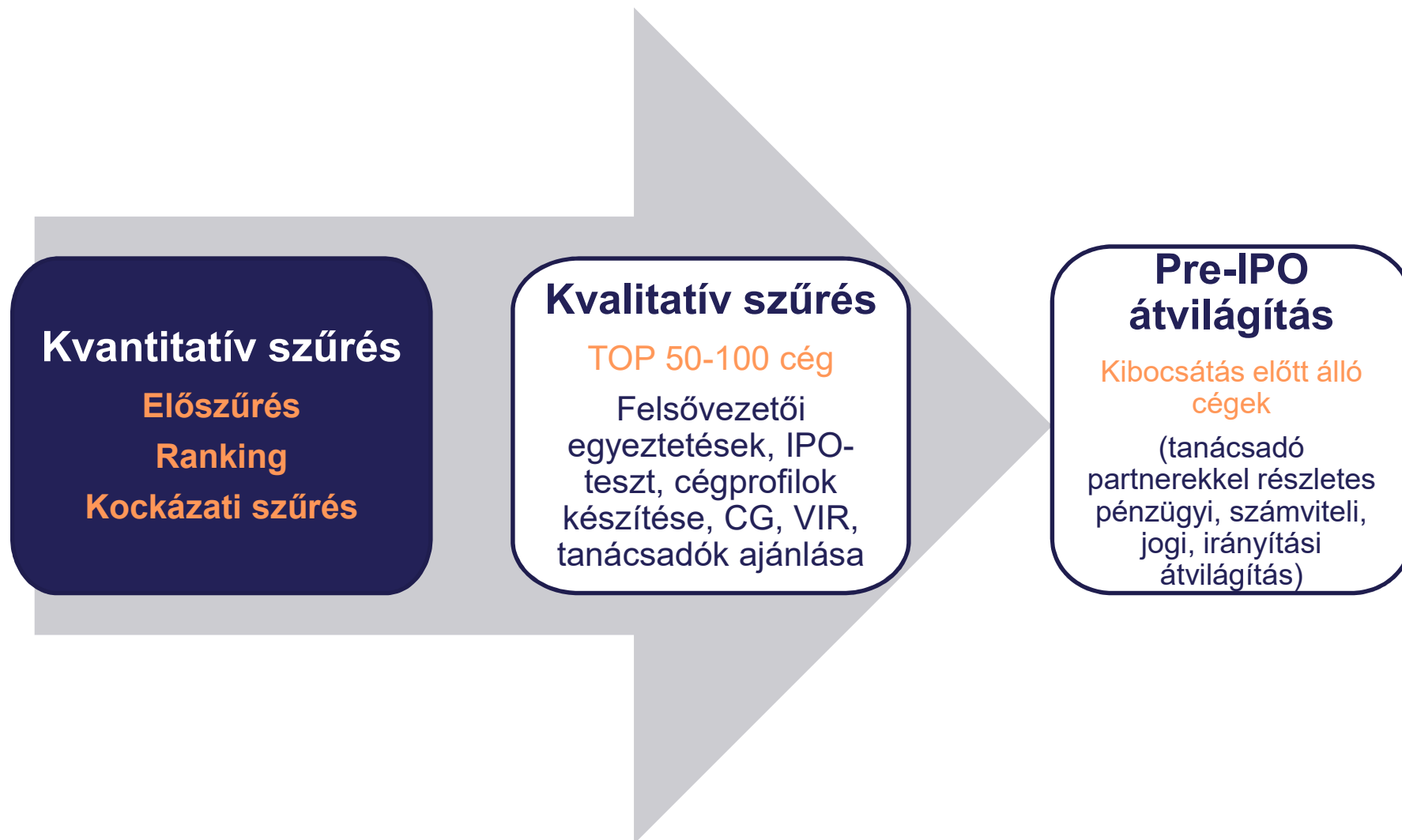
Az amerikai tőzsdére lépő cégek átlagos életkora



Forrás: Garza, J.A.M (2008)

2. Vannak-e tőzsdeképes kkv-k Magyarországon?

A BÉT scoring tervezett módszertana



Kvantitatív kritériumok

Vállalati méret – kkv definíció módosítással

- Létszám: max. 250 fő – **min. 50 fő**
- Árbevétel: max. 15,5 mrd Ft – **min. 1 mrd Ft**
- Mérlegfőösszeg: max. 13,3 mrd Ft

Tulajdonos

- Állami tulajdonrész: 0 százalék
- Külföldi tulajdonrész: max. 80 százalék

Árbevétel növekedés

- A gyors növekedésű cégeket, az ún. „gazellákat” keressük!
- OECD definíció: 3 év alatt nagyobb, mint évi 20 százalékos átlagos reálnövekedés

Egyéb

- Min. 7 év
- Pozitív saját tőke

Megjegyzés:

A tőzsdékapességi kritériumai időben és térben változhatnak!

A tőzsdének egyensúlyt kell találnia a pénzügyi és befektető-védelmi célok között.

A formális bevezetési feltételek természetesen sokkal enyhébbek.

A scoring mutatókészlet lehetséges elemei

Kvantitatív szűrés
– Ranking



Működési mutatók:

- Tárgyi eszköz arányos bevétel
- Munkavállaló arányos bevétel
- Exporthányad
- Árbevétel éves növekedése

Jövedelmezőségi mutatók:

- Befektetett tőke arányos hozam
- Működési haszonkulcs
- Adózás előtti haszonkulcs
- Effektív adókulcs

Tőkeszerkezeti mutatók:

- Idegen forrás aránya
- Tőkeáttétel
- Kapitalizációs ráta

Ranking

Az összevont pontszám (SCORE) alapján a BÉT célcsoportjának azonosítása

Leíró statisztikák (1)

Az előszűrt vállalatok legjobbjai megfelelnek a legfontosabb tőzsdeképességi kritériumoknak*

- **Méret:** az előszűrt vállalatok árbevétel és mérlegfőösszeg alapján jellemzően nagyobbak a többi kkv-nál, míg létszám tekintetében nincs érdemi eltérés
- **Növekedés:** az előszűrt vállalatok jellemzően érdemi, és a többi kkv-nál jóval magasabb növekedést tudtak felmutatni 2012 és 2014 között, ami alapján jók a jövőbeli jövedelmezőségi kilátásaik

Medián értékek	Méret 2014-ben			Növekedési ütem (2012-2014 átlaga)		
	Árbevétel	Mérleg- főösszeg	Létszám	Árbevétel	Mérleg- főösszeg	Létszám
	Mrd Ft	Mrd Ft	fő	%	%	%
TOP 50	2.7	1.9	87	28.2	26.1	12.2
Előszűrt 333	2.4	1.8	85	28.2	19.5	10.8
KKV sokaság	2.2	1.7	88	11.3	8.8	3.0

***Megjegyzés.** tőzsdeképességi kritériumok: méret, kor, növekedés, profitabilitás, export
Az elemzés 333 elemű minta alapján készült.

Leíró statisztikák (2)

Az előszűrt vállalatok legjobbjai megfelelnek a legfontosabb tőzsdeképességi kritériumoknak*

- Érett cégek: a vállalatok több, mint felét a '90'-es években alapították
- Magas profitabilitással rendelkeznek, főleg a TOP 50
- Biztonságos zóna (Altman Z-score > 3)
- Átlagbér és export tekintetében jelentősen meghaladják az iparági átlagot
- TOP 50 esetén jóval kisebb az idegen források aránya

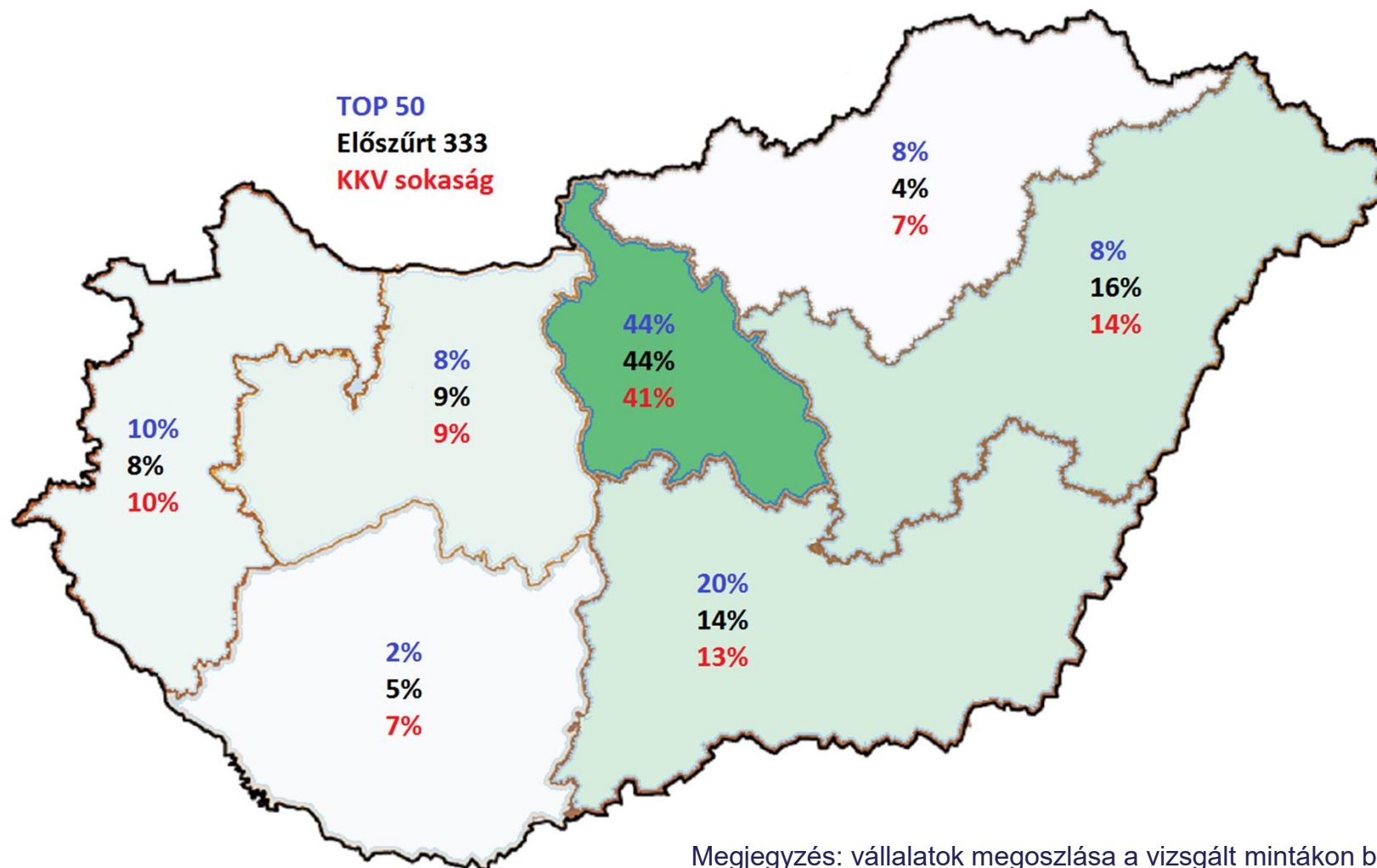
Medián értékek	Érték 2014-ben				Iparági (éves) átlagtól vett eltérés 2014-ben	
	Vállalat kora	Befektetett tőkére arányos profit (ROIC)	Idegen forrás aránya	Altman Z-score kockázati mutató	Átlagbér	Export aránya
	év	%	%		Millió Ft	%
TOP 50	17	46.2	42.1	4.7	2.5	24.5
Előszűrt 333	18	30.8	61.2	3.7	1.5	-0.5
KKV sokaság	17	19.5	59.1	3.0	1.4	-1.5

***Megjegyzés:** tőzsdeképességi kritériumok: méret, kor, növekedés, profitabilitás, export
Az elemzés 333 elemű minta alapján készült.

Regionális megoszlás

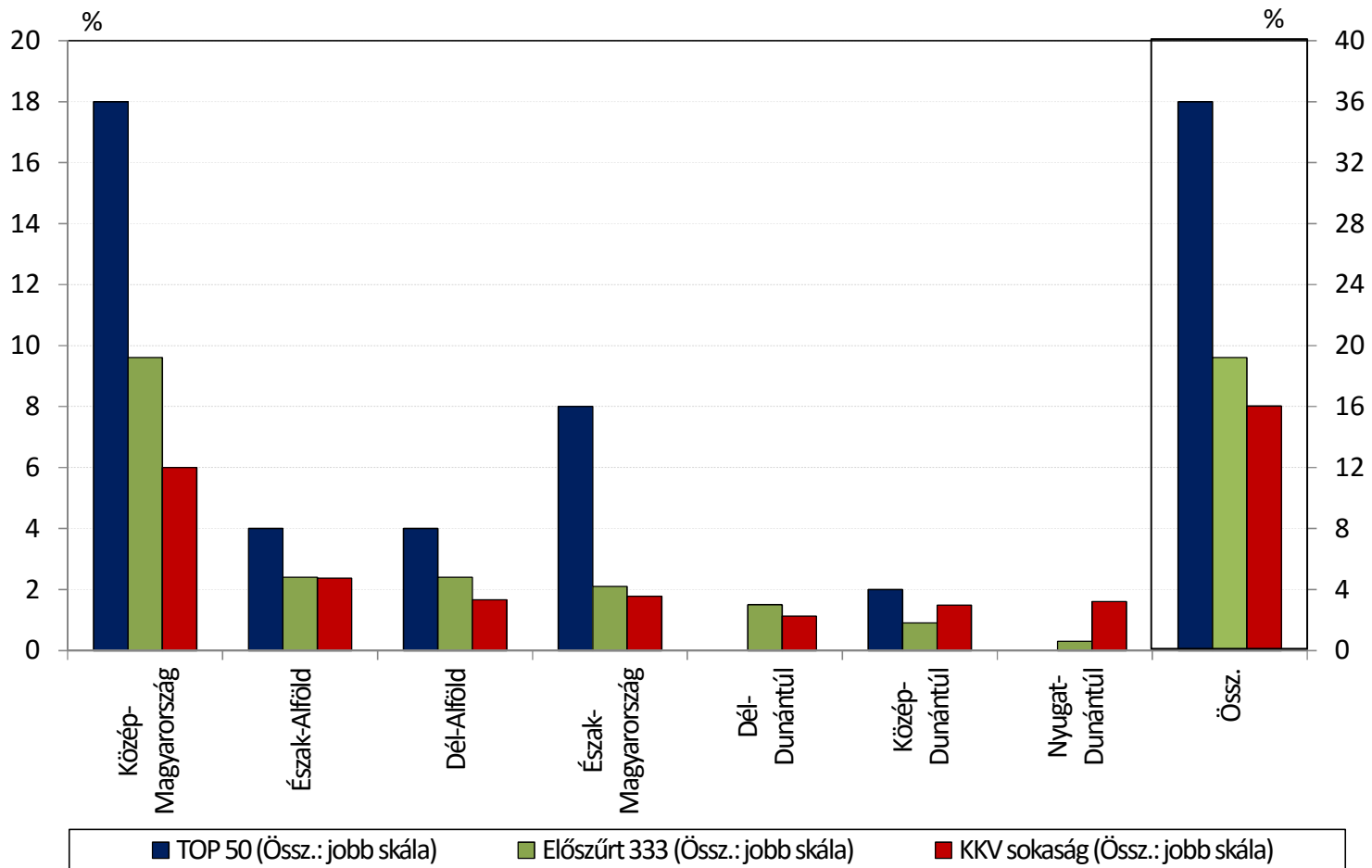
A Közép-Magyarország régió dominál

Érdekesség: Dél-Alföld szerepe akkora, mint Nyugat-Magyarorszáé a TOP 50 esetén



Export tevékenység

A TOP 50 vállalat között jóval nagyobb a jellemzően exportálók aránya, különösen Közép-, és Észak-Magyarországon



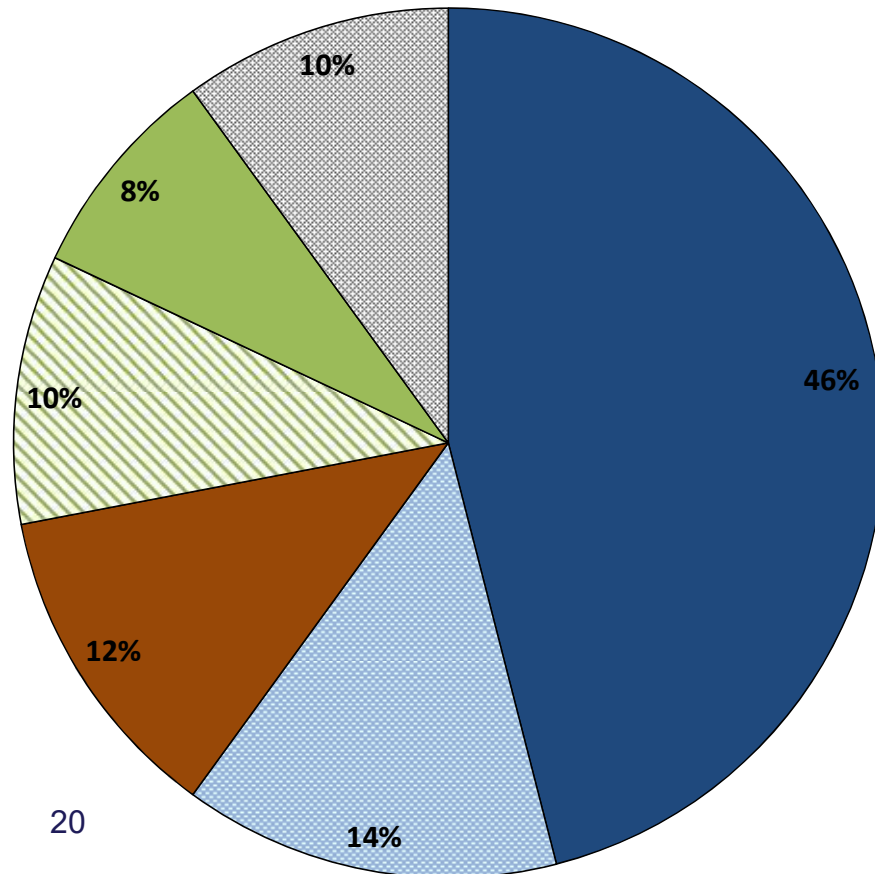
19 Megjegyzés: exportálók aránya a vizsgált mintákon belül. Jellemzően exportáló az, akinek az exportból származó árbevétele legalább 50 százaléka a teljes árbevételnek.

Szektorális megoszlás

A vállalatok többsége a feldolgozó-, illetve az építőiparban tevékenykedik

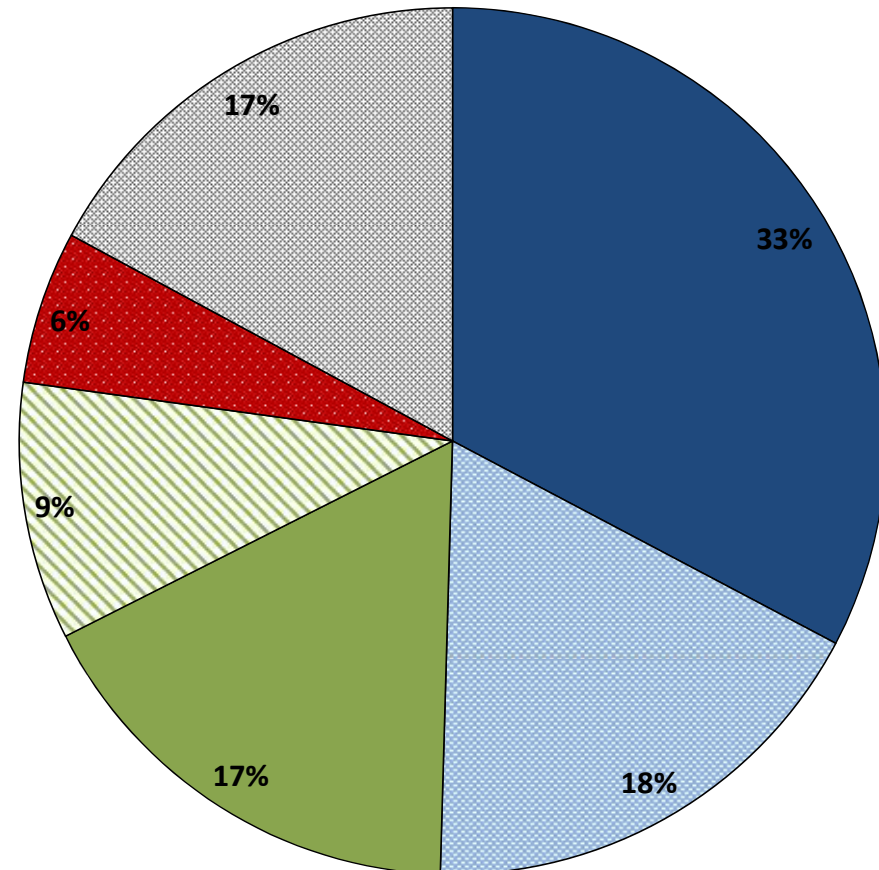
TOP 50

- Feldolgozóipar
- Építőipar
- Információ, kommunikáció
- Szállítás, raktározás
- Kereskedelem, gépjárműjavítás
- Egyéb



Előszűrt 333

- Feldolgozóipar
- Építőipar
- Kereskedelem, gépjárműjavítás
- Szállítás, raktározás
- Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás, halászat
- Egyéb



Egy tipikus TOP 50-beli vállalatra jellemző:

- **Feldolgozóipari cég közép-magyarországi telephellyel**
- **Dinamikus növekedés:** 25 százalék feletti árbevétel-, és mérlegfőösszeg-növekedés
- **Magasabb, több mint kétszeres jövedelmezőség**
- **Exportorientált**
- Kisebb az idegen források aránya
- Iparági átlagnál jóval magasabb átlagbér
- Magasabb likviditási ráta
- Jobb kockázati mutató

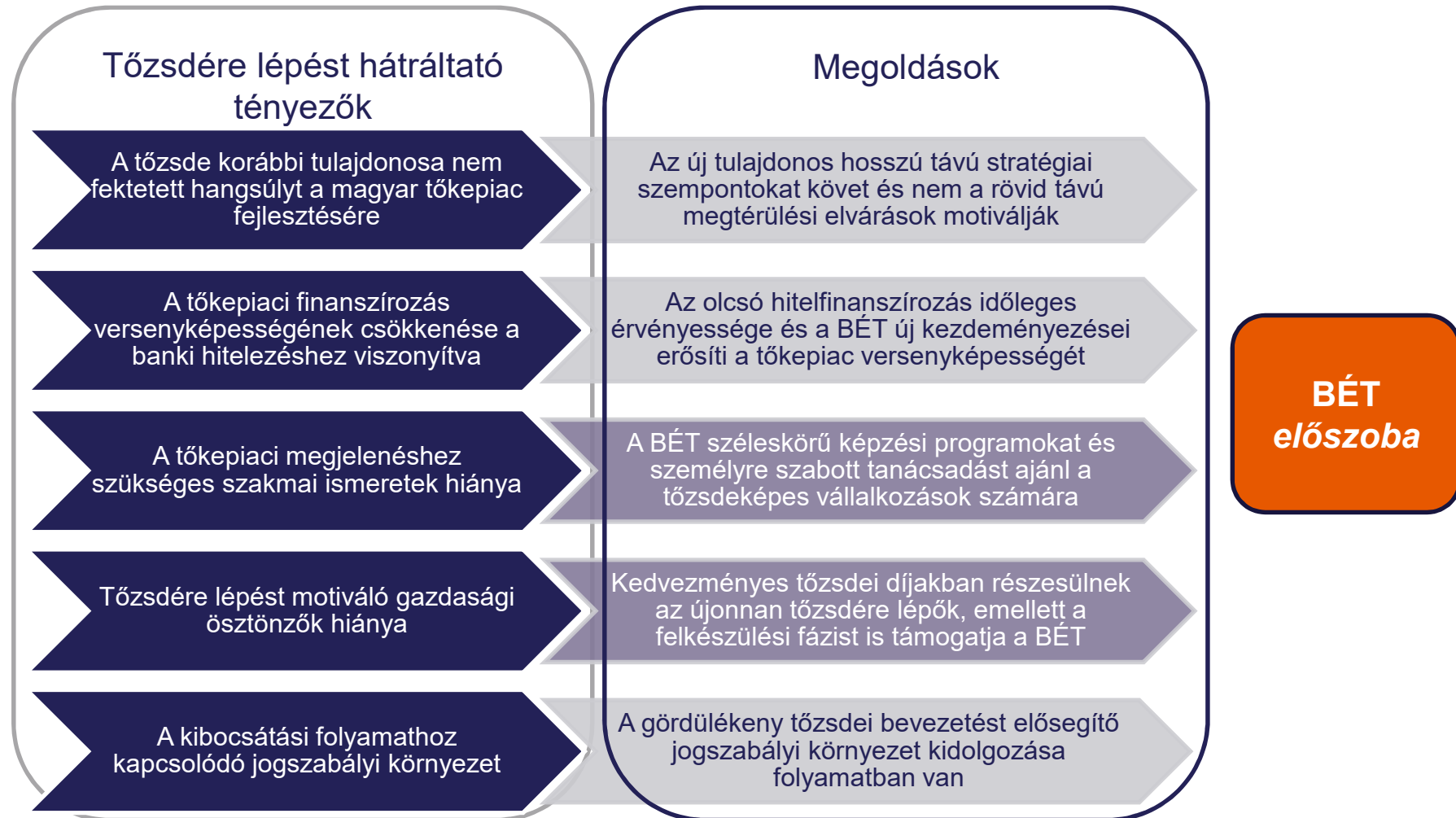
Becsült kapitalizáció

Akár 5 százalékkal is nőhetne a BÉT piaci kapitalizációja, ha az 50 legjobb vállalatot tőzsdére vezetnék.

Kapitalizáció	Mrd Ft		%	
	Alsó becslés	Felső becslés	Alsó becslés	Felső becslés
TOP 20	117	159	2.3	3.2
TOP 30	139	190	2.8	3.8
TOP 40	162	221	3.2	4.4
TOP 50	186	254	3.7	5.1

3. Mit tehet még a BÉT?

A tőzsdére lépés akadályainak elhárítása folyamatban



A tőzsdei felkészülést a BÉT előszoba jelentősen megkönnyíti

BÉT előszoba

Egy olyan „klub”, amely a tőzsdei bevezetést fontolgató vállalatok számára csökkenteni kívánja a felkészülési terheket:

- A tőzsdei **befektetési piac szereplőinek megismerése** kötött és kötetlen formában
- **Tematikus oktatások, interaktív szemináriumok** felkészítve a cégeket arra, hogy a helyzetükhöz illő finanszírozási formát kiválaszthassák;
- **Konferenciák, kapcsolatépítési lehetőségek** szervezése hazai szakmai szervezetekkel együttműködve;
- **Részvétel már tőzsdén lévő kibocsátóknak szervezett befektetői eseményeken** (roadshow-n, egyéb szakmai programokon), betekintés a tőzsdei létbe;
- **Jogi, adózási, vállalatvezetési tanácsadás**

Szigorú bekerülési feltételek

- A múltban több kedvezőtlen kimenetelű kibocsátás történt, ami **felértékelte a befektetővédelmi szempontokat**
- Az **előszobába olyan kiemelt cégeket hívunk meg**, akik a belső módszertanunk alapján a befektetők számára is előre felmérhető kockázatokat hordoznak:
 - **Motiváció** a szintlépésre
 - Megfelelő **kibocsátási méret**
 - Tapasztalt, makulátlan **menedzsment**
 - Kiváló múltbeli és várható **penzügyi eredményesség**
 - Meggyőző **piacszerkezet**, pozitív **iparági kilátások**
 - **Kockázati szűrés**

Az érdeklődés a kritérium, nem a tőzsdére lépés

- Különböző okokból a tőzsdei létre alkalmas vállalatok nem minden esetben terveznek rövid távon tőzsdére lépni
- Az **előszoba azon vállalatvezetők számára is hasznos, akik jelenleg még ragaszkodnak a tőzsdén kívüli létehez**
 - **Horizontális networking**: tapasztalatcsere, best practice-k azonosítása
 - **Vertikális networking**: az események során elérhetővé válnak a piacvezető pénzügyi és befektetési szolgáltatók és tapasztalataik átadásával, akár személyre szabott tanácsaikkal segíthetik a vállalatokat

A FELKÉSZÜLÉS FONTOS FELADAT MÉG A SCORING ALAPJÁN TŐZSDEKÉPES VÁLLALATOK SZÁMÁRA IS



Nyilvánosság	Fázis	Időigény	Költség (a kibocsátott mennyiségre vetítve)*	BÉT megoldás	
Zárt ajtók mögött	Vállalati reorganizáció kezdeti belső rendszer-átalakítások	2-6 hónap	3-6%	BÉT előszoba	
	Külső szolgáltatások tanácsadók igénybevétele a jogi és befektetői elvárások teljesítéséhez	2-6 hónap	5-8%		Uniós / állami támogatás**
Nyilvános szakasz	Dokumentációk benyújtása	1-3 hónap	<0,1%		
	Marketing tevékenység és roadshow-k		0,1-0,5%		
	Közzététel		<0,1%		
IPO					

* BÉT becslés az elmúlt évek BÉT-es tranzakciói, Ernst and Young (2015) és PwC (2015) alapján, 50 mrd forintos kibocsátási értéket feltételezve. A tranzakcióval nem járó technikai bevezetés érdemben alacsonyabb költségekkel jár. A reorganizációs költségek a vállalati rendszerek érettsége szerint jelentősen eltérhetnek a jelzett értékektől. A külső szolgáltatások költségei az igénybe vett tanácsadók árazásától, illetve a jegyzési kötelezettségvállalás igénylésétől és tartalmától függően a jelzett sávon kívül is szóródhatnak.

** A támogatási konstrukció kidolgozás alatt van.

A BÉT ELŐSZOBA HOZZÁSEGÍTI AZ ALKALMAS CÉGEKET EGY MAGASABB SZINTŰ FINANSZÍROZÁSI KÉPESSÉG MEGTEREMTÉSÉHEZ



BÉT előszoba

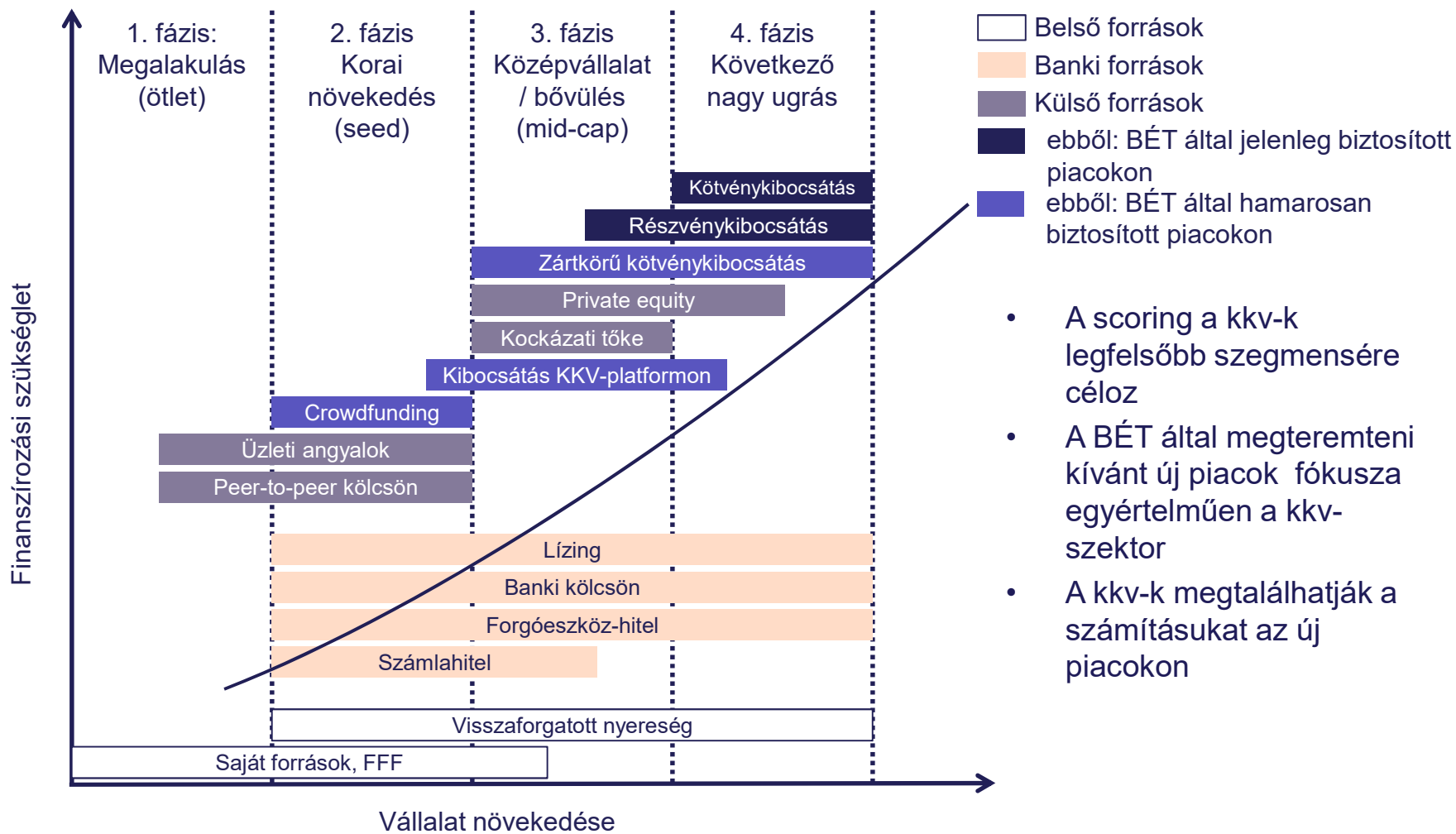
Egy olyan „klub”, amely a tőzsdei bevezetést fontolgató vállalatok számára csökkenteni kívánja a felkészülési terheket:

- A tőzsdei **befektetési piac szereplőinek megismerése** kötött és kötetlen formában
- **Tematikus oktatások, interaktív szemináriumok** felkészítve a cégeket arra, hogy a helyzetükhöz illő finanszírozási formát kiválaszthassák;
- **Konferenciák, kapcsolatépítési lehetőségek** szervezése hazai szakmai szervezetekkel együttműködve;
- **Részvétel már tőzsdén lévő kibocsátóknak szervezett befektetői eseményeken** (roadshow-on, egyéb szakmai programokon), betekintés a tőzsdei létbe;
- **Jogi, adózási, vállalatvezetési tanácsadás**

Az érdeklődés a kritérium, nem a tőzsdére lépés

- Különböző okokból a tőzsdei létre alkalmas vállalatok nem minden esetben terveznek rövid távon tőzsdére lépni
- Az *előszoba* azon **vállalatvezetők számára is hasznos, akik jelenleg még ragaszkodnak a tőzsdén kívüli létehez**
 - **Horizontális networking:** tapasztalatcsere, best practice-k azonosítása
 - **Vertikális networking:** az események során elérhetővé válnak a piacvezető pénzügyi és befektetési szolgáltatók és tapasztalataik átadásával, akár személyre szabott tanácsaikkal segíthetik a vállalatokat

A BÉT PIACAI A NÖVEKVŐ VÁLLALKOZÁSOK SZÉLES RÉTEGÉNEK MEGOLDÁST NYÚJTANAK



- A scoring a kvv-k legfelsőbb szegmensére céloz
- A BÉT által megteremtteni kívánt új piacok fókuszja egyértelműen a kvv-szektor
- A kvv-k megtalálhatják a számításukat az új piacokon

AZ ÚJ PIACOK A KKV-K SZÁMÁRA KÖNNYÍTETT BEVEZETÉSI FELTÉTELEKET JELENTENEK

Szabályozott piac

- Klasszikus nyilvános tőzsdei működés:
 - transzparencia-követelmények
 - anonim kereskedés
 - széles befektetői bázis
 - szabályozottság

Zártkörű platform

- Azon vállalatok számára, amelyek nyilvános működést egyelőre nem kívánnak vállalni
- Nincs anonimitás
- Előszűrt intézményi és szofisztikált magánbefektetői kör

MTF Kkv piac

- **Alacsonyabb kritériumok** a kkv szegmens számára
 - 5M euro alatt nem kell prospektus
 - Egyszerűsített jelentések
 - Kedvezőbb kibocsátói díjak
- **Kijelölt tanácsadók** segítik a bevezetési folyamatot:
 - *Tapasztalt befektetési szolgáltatók*, amelyek eleget tesznek a BÉT által megszabott kritériumoknak
 - *Tanácsadói szerep*: a felkészülés teljes hosszán koordinálják a bevezetési folyamatot
 - *Befektetővédelmi szerep*: felelősséget vállalnak a kibocsátáshoz kapcsolódó dokumentumok valóságtartalmáért
 - *Feladatok*:
 - Átvilágítás
 - Bevezetési dokumentum elkészítése
 - A bevezetést követő 2 évben is folyamatos együttműködés a kibocsátóval
 - A BÉT tájékoztatása a kibocsátó szabályszegése esetén
- Uniós forrású **tőkealapok**
 - IPO exittel támogathatják a kínálati oldalt
 - MTF IPO keretein belül lejegyzett részvényekkel a keresleti oldalt, kiegészítve a jellemzően hazai magánbefektetői kört



KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!