



Miskolci Egyetem

Tőzsdei struktúrák és stratégiai megfontolások

TARTALOMJEGYZÉK

-
1. **A Budapesti Értéktőzsde rövid áttekintése**

 2. **A tőzsdei bevezetés során felmerülő néhány alapvető kérdés**

 3. **A társaság értékelésének előzetes megközelítése**

 4. **A tőzsdei bevezetés általános lépései és struktúrája**
 - A. *I. Fázis: A Tranzakció megvalósíthatóságának vizsgálata*

 - B. *II. Fázis: A Tranzakció előkészítése*

 - C. *III. Fázis: A Tranzakció megvalósítása*

 5. **A szabályozott ingatlanbefektetési társaságok („SZIT”) tőzsdei bevezetése**

 6. **Jelentősebb IPO árazási stratégiák Magyarországon - Esettanulmányok**
 - A. *A Waberer's részvénykibocsátás árazása*

 - B. *A Duna House részvénykibocsátás struktúrája*
-

1. Fejezet

A Budapesti Értéktőzsde Rövid
Áttekintése

A TŐZSDEI SZEKCIÓK STRUKTÚRÁJA

JELENLEGI ÁLLAPOT, A BÉT ÁLTAL EGY KKV SZEKCIÓ KIDOLGOZÁS ALATT VAN

| | Részvények Prémium kategória | Részvények Standard kategória | Részvények T kategória |
|---|---|--|--|
| Jelenleg a BÉT-en a mellékelt 3 kereskedési kategória található. | | | |
| Bevezetendő részvény sorozat mérete | Árfolyamértéken legalább 5 milliárd forint | Nincs követelmény | Nincs követelmény |
| Bevezetendő részvény sorozat közkezhányada | <ul style="list-style-type: none"> A bevezetésre kerülő sorozat legalább 25 százaléka közkezen van; vagy legalább kétmilliárd forint árfolyamértékű részvény közkezen van; vagy az értékpapír-sorozat bevezetésekor legalább 500 tulajdonos tulajdonában van | Nincs követelmény | Nincs követelmény |
| Részvényfajta | Csak törzsrészvény sorozat vezethető be | Nincs követelmény | Nincs követelmény |
| Felelős Társaságirányítási Jelentés | Bevezetéskor is közzé kell tenni (majd a bevezetést követően évente, az éves jelentéssel együtt) | Bevezetéskor nem kötelező közzétenni (csak a bevezetést követően évente, az éves jelentéssel együtt) | Bevezetéskor nem kötelező közzétenni (csak a bevezetést követően évente, az éves jelentéssel együtt) |
| Működés elvárt historikája | Három teljes befejezett, auditált év | Nincs követelmény | Nincs követelmény |
| Bevezetés módja | Nyilvános részvényértékesítési tranzakcióval kombinált (egy éves türelmi idő) | Nyilvános részvényértékesítési tranzakcióval kombinált | Nincs nyilvános részvényértékesítési tranzakció (technikai bevezetés) |

A TŐZSDEI PALETTA

FŐBB ADATOK ÉS KATEGÓRIÁK ÁTTEKINTÉSE

Adatok ezer HUF

| Részvény | Piaci Kapitalizáció | Közkezhányad | Közkezhányad | Súlyozási tényező | Súlyozott Közkezhányad |
|-----------------|----------------------|--------------|--------------|-------------------|------------------------|
| MOL | 2 285 683 118 | 51% | 784 193 088 | 0,68 | 530 562 302 |
| RICHTER | 1 307 233 268 | 60% | 596 431 569 | 0,76 | 453 995 360 |
| OTP | 2 395 400 086 | 70% | 810 645 328 | 0,48 | 392 133 464 |
| MTELEKOM | 476 533 342 | 41% | 204 828 292 | 1,05 | 215 840 475 |
| GSPARK | 37 423 492 | 51% | 19 360 800 | 1,02 | 19 826 176 |
| ANY | 20 830 867 | 71% | 14 831 577 | 1,00 | 14 831 577 |
| OPIMUS | 18 322 801 | 61% | 11 125 605 | 1,00 | 11 125 605 |
| CIGPANNONIA | 13 289 473 | 77% | 10 250 170 | 1,00 | 10 250 170 |
| FHB | 34 716 005 | 25% | 8 647 757 | 1,00 | 8 647 757 |
| ZWACK | 35 170 000 | 24% | 8 440 800 | 1,00 | 8 440 800 |
| ELMU | 145 786 584 | 4% | 6 471 681 | 1,06 | 6 872 906 |
| EMASZ | 66 651 699 | 9% | 6 219 883 | 1,06 | 6 618 410 |
| PANNERGY | 8 674 518 | 58% | 5 055 509 | 1,00 | 5 055 509 |
| APPENINN | 8 437 600 | 53% | 4 447 459 | 1,00 | 4 447 459 |
| RABA | 16 100 768 | 26% | 4 131 457 | 1,00 | 4 131 457 |
| PLOTINUS | 5 664 972 | 23% | 1 321 070 | 1,00 | 1 321 069 |
| DUNAHOUSE | 11 169 000 | 25% | 2 794 484 | 1,00 | 2 794 484 |
| Összesen | 6 650 661 538 | | | | |

Piaci
Kapitalizáció:
6650 mrd Ft

Piaci
Kapitalizáció:
298,67 mrd Ft

Piaci
Kapitalizáció:
6,8 mrd Ft

Standard
Kategória 18 tag

Havi forgalom: 6,1 mrd Ft (33,8 millió darab)

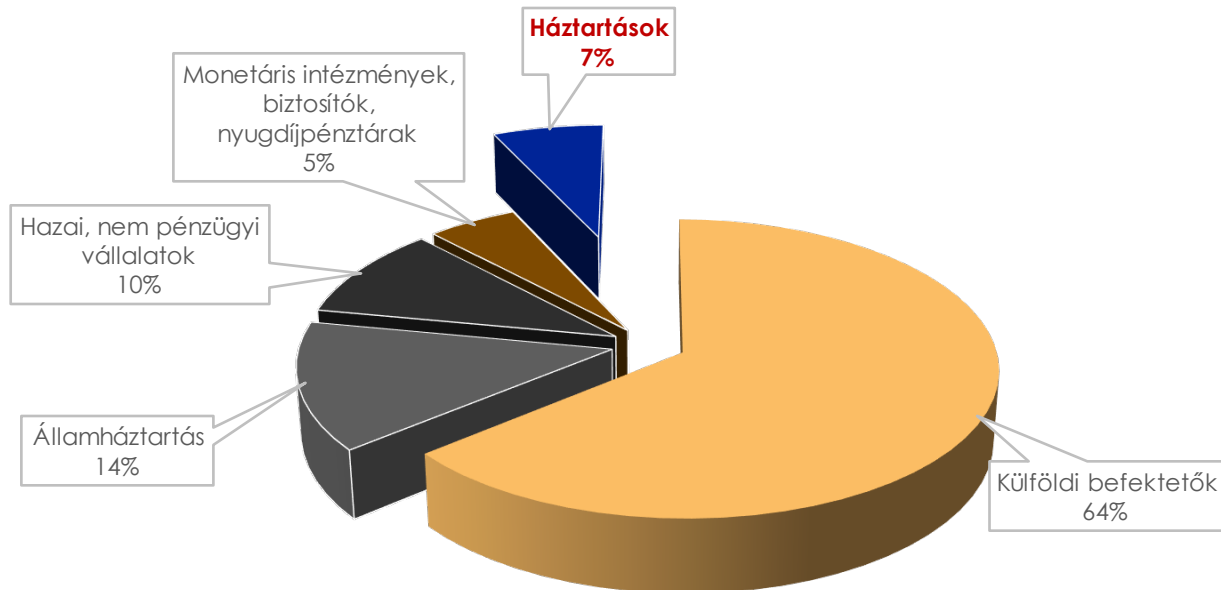
T Kategória 7 tag

Havi forgalom: 3 millió Ft (948 darab)

A TŐZSDEI PALETTA

HÁZTARTÁSOK AKTIVITÁSA A BÉT HAZAI KIBOCSÁTÁSÚ RÉSZVÉNYEK PIACÁN

A Magyarországon kibocsátott részvények 7%-a képezi a hazai lakosság tulajdonát, viszont az alacsonyabb lakossági tulajdonosi struktúra ellenére, a részvények piacán történő kereskedés 25%-a származik lakossági megbízásokból.



■ Külföldi befektetők

■ Hazai, nem pénzügyi vállalatok

■ Háztartások

■ Államháztartás

■ Monetáris intézmények, biztosítók, nyugdíjpénztárak

A **tulajdonosi hányadhoz** képest **magasabb** forgalmi arány a **lakossági befektetőknél** azt mutatja, hogy a nagy intézményekkel összehasonlítva **sokkal gyorsabban forognak** az értékpapírok a **kisbefektetők** kezén.

A BUDAPESTI ÉRTÉKTŐZSDE

JAVULÓ KILÁTÁSOK, POZITÍV TENDENCIÁK

A BÉT piaci kapitalizációja a válság előtt elérte a 9000 milliárd Ft körüli értéket. A makro környezet javulásával most ismételten növekvő trend figyelhető meg.

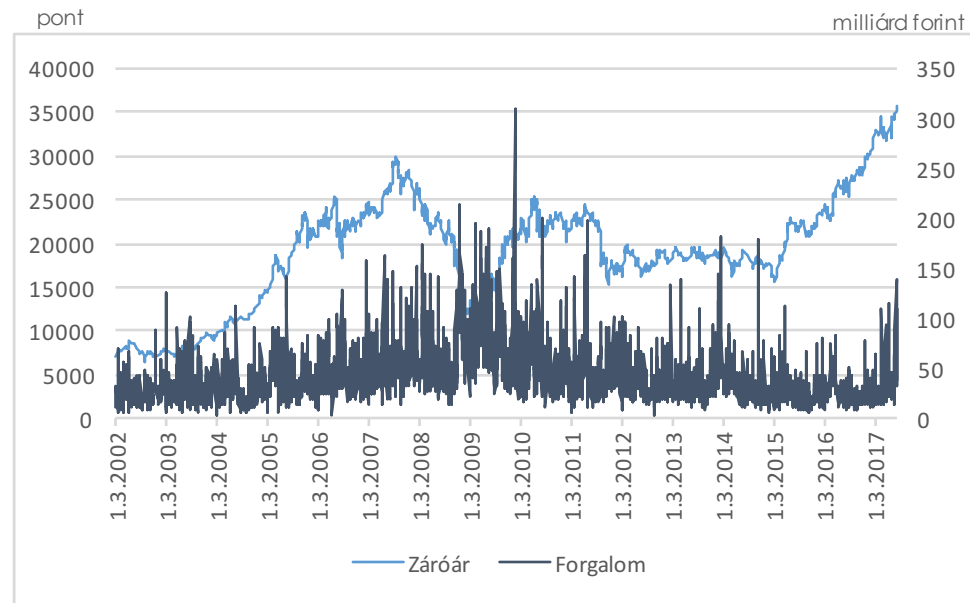
A S&P 2016. szeptemberi döntésével BBB kategóriába minősítette vissza Magyarországot.

A BUX index alakulása stabil napi kereskedési forgalommal jól tükrözi a javuló kilátásokat.

BUX piaci kapitalizáció



BUX forgalmának és árfolyamának alakulása



TŐZSDEI JELENLÉTTEL JÁRÓ TÁRSASÁGI HATÁSOK

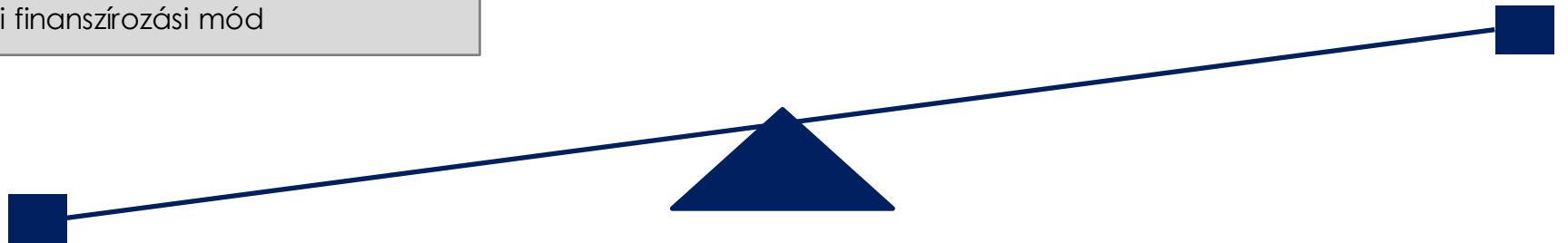
JELENTŐS ELŐNYÖK S NÉHÁNY TECHNIKAI KÖTELEZETTSÉG

Az adózási előnyökön kívül bármely társaság, így a SZIT-ek számára is számtalan előnnyel járhat a tőzsdei jelenlét:

- Tőkebevonás
- Marketing, PR érték
- Átláthatóság, erősödő pénzügyi fegyelem
- Üzleti bizalom erősítése
- Jobb hitelfelvételi lehetőségek
- Érdekeltségi rendszer munkavállalóknak
- Kedvező „exit”
- Folyamatos cégértékelés
- Likviditás
- Rugalmas jövőbeni finanszírozási mód

Fel kell készülni azonban a tőzsdei jelenléttel járó néhány kötelezettségre is:

- Folyamatos jelentési kötelezettségek
- Felelős társaságirányítással kapcsolatos tájékoztatási kötelezettségek
- A bevezetés és forgalomban tartás költségei
- Befektetői kapcsolattartó



2. Fejezet

A tőzsdei bevezetés során
felmerülő néhány alapvető
kérdés

TŐZSDEI BEVEZETÉS

NÉHÁNY ELŐZETESEN FELMERÜLŐ KÉRDÉSKÖR

Jelenlegi cégstruktúrával kapcsolatos kérdések

- A mostani cégforma tőzsde képes?
 - Minden eszköz és forrás maradna a tőzsdei társaságban?
 - Kialakított menedzsment struktúra?
 - Van-e jelenlegi alternatív profit-kiviteli csatoma?
-

Tőkeszerkezeti és számviteli kérdések

- Finanszírozási tőkeszerkezet tőzsde kompatibilis?
 - Felhalmozott halasztott adó/adóhitel pozíciók?
 - Jövőbeni számviteli-osztalékfizetési képesség?
 - IFRS hatások?
 - Szerződések change of control mechanizmusai?
-

Tőzsdei bevezetéssel kapcsolatos kérdések

- Mekkora tulajdonrész kerülne értékesítésre?
- Mi lenne a tőzsdére lépés elsődleges célja (exit, forrásbevonás stb.)?
- Mik a tulajdonosok későbbi szándékai?

A VÁLLALATIRÁNYÍTÁSI SZEREPKÖRÖK TŐZSDÉN JEGYZETT VÁLLALATOK SAJÁTOSSÁGAI

INFORMÁCIÓ KÖZZÉTÉTELI KÖTELEZETTSÉG

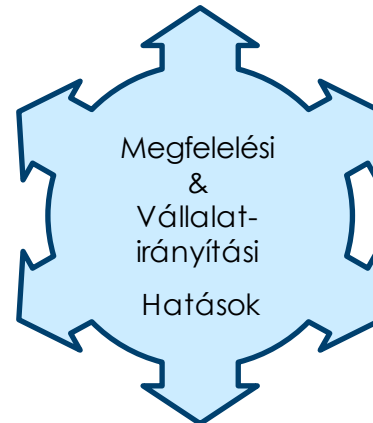
- Éves és féléves pénzügyi beszámolók,
- havi jelentések az aktuális szavazati jogok alakulásáról,
- minden olyan információ, mely akár a részvények, akár a cég megítélésére hatással lehet,
- egy megbízható és mindig frissített internetes weboldal fenntartása,
- rendszeres jelentési kötelezettség a Magyar Nemzeti Bank és a Budapesti Értéktőzsde részére,

AUDIT ÉS EGYÉB BIZOTTSÁGOK

- kötelező szervezeti egység
- legalább 3 bizottsági tag, melyből az egyik hitelesített könyvelő vagy könyvvizsgáló,
- a Felügyelő Bizottság tagjai közül választják meg őket,
- a BÉT ajánlása szükséges hozzá –mint jóváhagyó vagy választó testület,
- a szerepük az Igazgatótanács támogatása olyan ügyekben, melyek speciális tudást és szakértelmet igényelnek

PIACI VISSZAÉLÉSEL KAPCSOLATOS SZABÁLYOK

- a belfentes kereskedelemre és a piaci manipulációra vonatkozó szabályokat minden részvény tranzakció alkalmával figyelembe kell venni
- szükséges kötelezettségek betartása:
 - a) *egy kinevezett munkavállalónak figyelemmel kell kísérenie a megfelelési és riportálási kötelezettségek teljesítését*
 - b) *nyilvántartás vezetése azon emberekről, akiknek a belfentes információkhoz hozzáférése van*
 - c) *irányelv a piaci visszaéléssel kapcsolatos szabályokról*



SPECIÁLIS KÖTELEZETTSÉGEK A MANAGEMENT TAGJAI SZÁMÁRA A SZIT SZABÁLYOZÁSAIBÓL EREDŐEN

- elsősorban a vezetőkre vonatkozik (pl. Igazgatótanács tagjai és a Felügyelő Bizottság tagjai)
- közgazdasági, pénzügyi vagy jogi diploma szükséges
- 3 év felsővezetői tapasztalat bankban, befektetési szolgáltatónál, alapkezelőnél, biztosítótársaságnál vagy bármely olyan cégnél, melynek tevékenységi köre a SZIT szabályozás alá esik

KÖTELEZŐ VÉTELI SZABÁLYOK

- 33%-ot meghaladó részvények vásárlása (beleértve a tőzsdére be nem vezetett részvényeket is) automatikusan nyilvános vételi ajánlattételi kötelezettséget von maga után a fennmaradó részvényekre (ami igazából a többi részvényes védelmére szolgál). a kötelező vételi ajánlatban szereplő részvényár és arra vonatkozó kalkuláció a törvény által szabályozott.
- az ajánlat a Magyar nemzeti Bank jóváhagyási procedúrájának tárgyát képezi

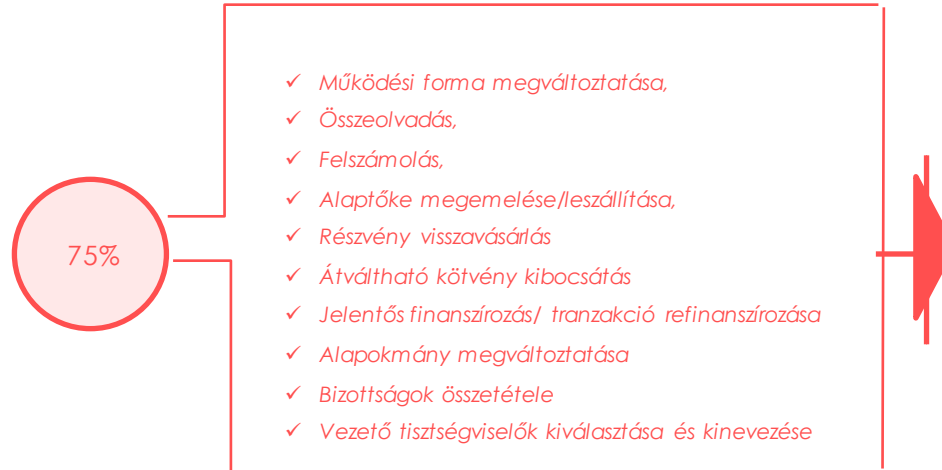
KÜLÖNFÉLE RÉSZVÉNYESI TALÁLKOZÓK SZABÁLYAI

- legalább 30 napos meghívási időszak
- a találkozó témáival kapcsolatos anyagok közzététele a weboldalon
- a vezetőkre vonatkozó javadalmazási irányelvek meghatározása a részvényesi találkozók alkalmával
- vállalatirányítással kapcsolatos riportok közzététele a részvényesi találkozók alkalmával

A TULAJDONOSI KONTROLL KÉRDÉSE

KÜLÖNBSÉG A 75% ÉS AZ 50+1% KÖZÖTT

50%+1 szavazat egyszerű többséget, a 75% abszolút többséget jelent



Amennyiben a többségi tulajdon nem biztosít 75%-nyi szavazati jogot, a lehető legnagyobb döntéshozói jogkörrel érdemes az Igazgatóságot felruházni az IPO időpontjára:
(mivel az Igazgatóság dönthet olyan kérdésekről, melyek nincsenek a Közgyűlés exkluzív hatáskörébe rendelve)

Egyéb kulcsfontosságú vállalatiirányítási kérdések

Igazgatóság megválasztása:

- 50%+1 szavazat alapján

Igazgatóság összetétele:

- Nincsenek speciális követelmények a függetlenség, vagy a kisebbség képviseletére vonatkozóan
- Struktúrájában lehet egyszintű vagy kétszintű

Kisebbség védelme:

- Nincsenek speciális követelmények; a Polgári Törvénykönyv rendelkezései alapján

Vezető állású személyek képesítésére vonatkozó rendelkezések:

- Releváns menedzsment tapasztalat a társaságnál SZIT-té történő átalakulás előtt
- Egyébiránt min. 3 év vezetői tapasztalat: SZIT-nél, SZIT által végezhető tevékenységet végző társaságnál, hitelintézetnél, befektetési vállalkozásnál, alapkezelőnél, biztosítónál

- A társaság alapszabályának kellően átgondolt strukturálása segíthet abban, hogy 50%+1 szavazat esetén pozitív, illetve 50%+1 alatti szavazat esetén a meghatározó tulajdonos negatív kontrollt tudjon gyakorolni bizonyos materiális, társaságirányítási kérdésekben.

3. Fejezet

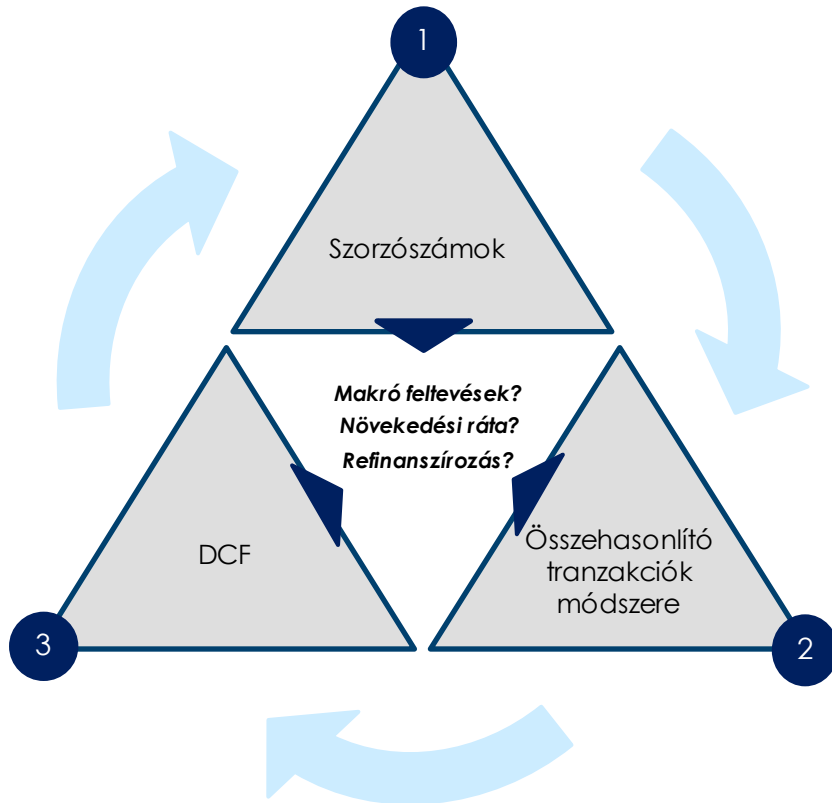
A társaság értékelésének
előzetes megközelítése

ÉRTÉKELÉSI MEGKÖZELÍTÉSEK ÉS MÓDSZEREK

FŐBB VÁLLALATÉRTÉKELÉSI MODELLEK

Klasszikus vállalatértékelési szempontból **3 modellezési és számítási megközelítést** javasolunk használni, melyek

- egyrészt, egy adott számú hasonló tevékenységet végző tőzsdei vállalat főbb pénzügyi mutatóinak vizsgálatából áll – a vizsgálat középpontjában állhatnak mind a közép-kelet-európai, nyugat-európai vagy akár a világ vezető feltörekvő és fejlett tőzsdéin nyilvántartott vállalatok
- másrészt pedig, az adott Céltársaság átfogó pénztermelő képességének elemzését és jelenértékre való diszkontálását foglalja magában – egy meghatározott diszkont ráta mellett, a Céltársaság által várható, adott időszakra vonatkozó jövőbeli pénzáramlásainak jelenértéke ad indikációt a Céltársaság piaci értékéről



- 1
 - Korlátozott számú peer a régióban
 - Nagy piaci kapitalizációval rendelkező cégek üzleti profilja és tevékenysége nagy mértékben diverzifikált
 - Aktuális piaci helyzetet mutat, melyre nagy mértékben hatással van az általános tőkepiaci hangulat
- 2
 - Elérhető likviditás a hozamvárásokat lejjebb, az értékelést feljebb tolja
 - A speciálisabb, sokkal inkább technológiai fejlesztéshez és tervezéshez kapcsolódó tranzakciót torzíthatják az értékelést
- 3
 - A legmagasabb értékeléshez vezet általában
 - WACC és CF profil diszkracionális
 - Magas fix költségeknél a CF alakulása érzékeny a bevételek alakulására

ÉRTÉKELÉSI MEGKÖZELÍTÉSEK ÉS MÓDSZEREK

DDM ÉRTÉKELÉSI MODELL

Azonban, tekintettel arra, hogy a SZIT Társaságok szabályozott osztalékfizetési profillal működnek, így alternatív értékelési módszerként javasolnánk a Diszkontált Osztalékfizetési Modellel („DDM”) való cégérték meghatározást is.

- 1** A diszkontált osztalékfizetési modell a Társaság által a jövőben generált osztalékok cash flowjának a jelenértékét határozza meg, s ezen keresztül indirekt módon a tőke jelenértékét jeleníti meg
- 2** Ez akkor jellemző, ha egy befektetés jól definiálható jövőbeni osztalékárammal rendelkezik, működése stabil, s a tőke felértékelődése kisebb hangsúlyt kap
- 3** Ezen módszernél a befektetők az osztalékáramot közvetlenül a tőke költségével diszkontálják, függetlenül a globális tőkeszerkezettől
- 4** Az osztalékhozam százalékos mértéke a befektetés pillanatában az adott piaci körülményeket tükrözi. Későbbi időpontokban a piac a részvényár változásán keresztül „árazza” be az osztalékhozam mértékét

A befektetők általában több különböző értékelési módszert is alkalmaznak s azok különböző súlyozásával igyekeznek a számukra elfogadható cégértéket meghatározni.

Különböző befektetők eltérő cash flow profilokat és eltérő WACC/diszkont rátákat határoznak meg.

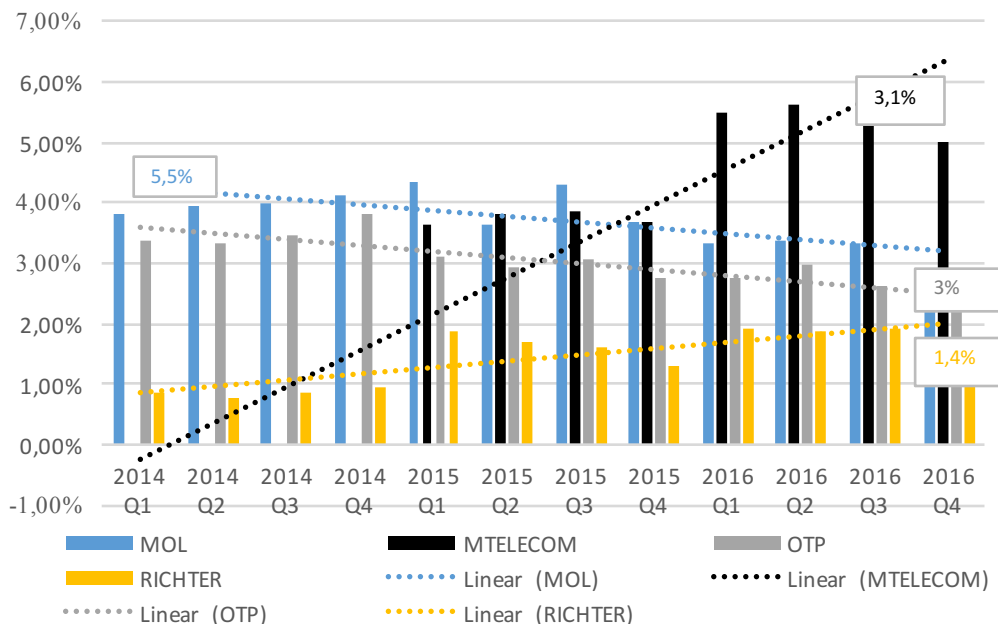


A megfelelően meghatározott értékesítési ársáv (tulajdonosi előzetes értékelés) a tranzakció egy különösen fontos kulcseleme.

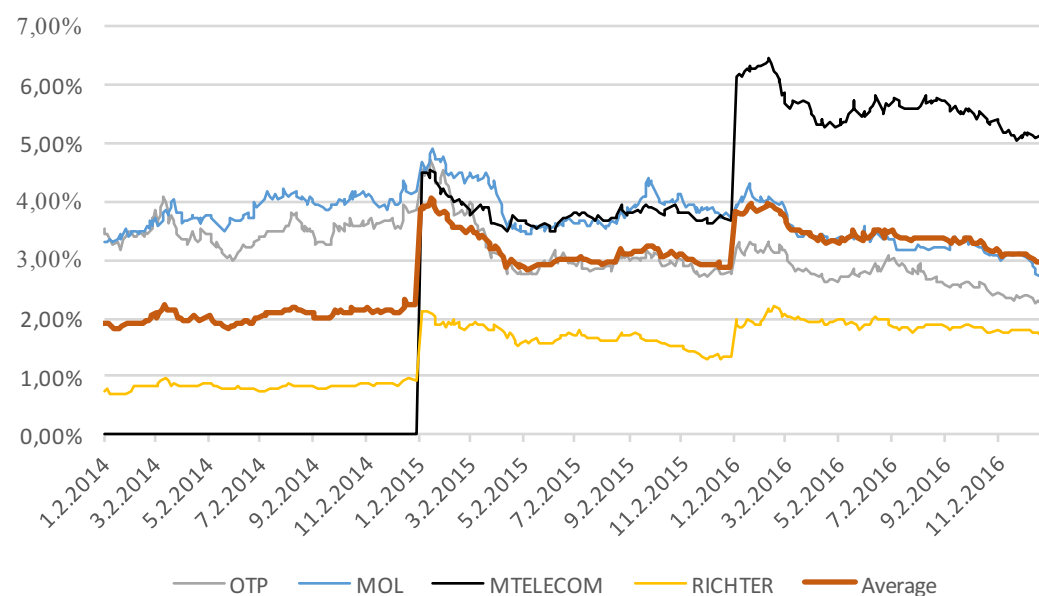
ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

BÉT BLUECHIP RÉSZVÉNYEK OSZTALÉKHOZAMAINAK ALAKULÁSA

Osztalékhozamok Évenkénti Összehasonlítása



Magasabb kapitalizációjú papírok (bluechip-ek) osztalékhozamainak alakulása

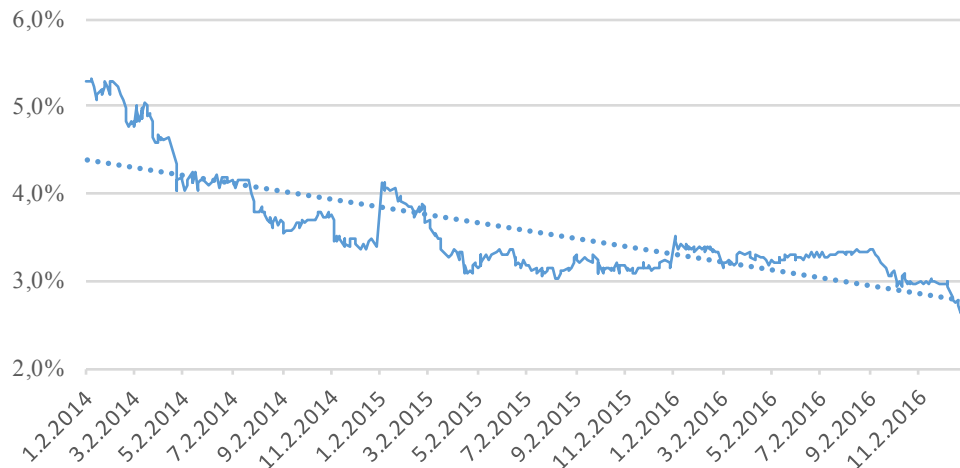


- A Budapesti Értéktőzsde Blue Chip társaságainak átlagos osztalékhozama 3% körül alakult az elmúlt években, melyben a MOL átlagosan 5,5%-ot, a Magyar Telekom 3,1%-ot, az OTP 3%-ot, a Richter 1,4%-ot képviselt. Az osztalékhozamok trendjének alakulása változatos.
- A kifizetett osztalék abszolút értékben vett mértéke nem változott jelentősen, az osztalékhozam csökkenése a részvényárfolyam felértékelődésére vezethető vissza (Azonos 2014. évi piaci kapitalizációkat feltételezve a 2015-ös és 2016-os évre, az osztalékhozamok 4% körül alakultak volna.)
- A Magyar Telekom 2014-es évre részvényeseinek nem fizetett osztalékot.
- Azt feltételezzük, hogy a befektetők a magyarországi SZIT társaságok növekedési potenciáljára való tekintettel magasabb osztalékhozamot várhatnak el.

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHASONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

BÉT MIDCAP RÉSZVÉNYEK OSZTALÉKHOZAMAINAK ALAKULÁSA

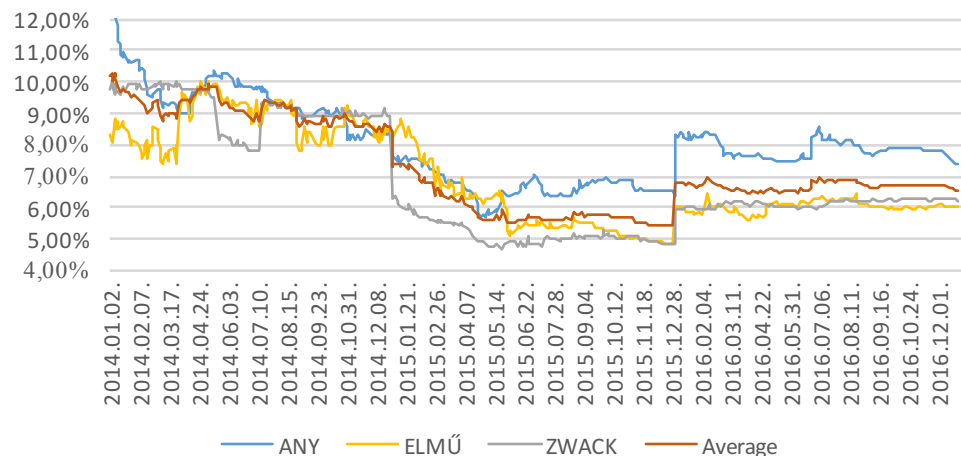
A Graphisoft Park osztalékhozamainak alakulása



A Graphisoft Park árfolyamainak alakulása



Alacsonyabb kapitalizációjú papírok osztalékhozamainak alakulása



Megjegyzések, észrevételek

- **Az alacsonyabb kapitalizációjú papírok jelenleg átlagosan 6% körüli osztalékhozamot kínálnak.**
- Korábban ez az érték 10% körül volt, a csökkenés a részvényárfolyamok emelkedésével magyarázható.
- A Graphisoft Park részvényárfolyama kirívóan a 3-szorosára nőtt.

4. Fejezet

A tőzsdei bevezetés általános lépései és struktúrája

I. Fázis

A Tranzakció
megvalósíthatóságának a
vizsgálata

A TRANZAKCIÓ MEGVALÓSÍTHATÓSÁGI VIZSGÁLATA

I. FÁZIS – A BEFEKTETÉSI „STORY” ALAPJAINAK A FELTÉRKÉPEZÉSE

A Tranzakció sikeres lefolytatásának és menedzselhetőségének megvalósításához az alábbi megvalósíthatósági vizsgálati lépések javasoltak:

1 ELŐZETES ÜZLETI ÁTVILÁGÍTÁS

- A Társaság pénzügyi és operatív tevékenységének átfogó megismerése
- A meglévő partnerekkel, különböző üzleti felekkel kötött szerződéses és egyéb kötelezettségek vizsgálata



2 ÜZLETI TERV ÁTFOGÓ TANULMÁNYOZÁSA ÉS ELEMZÉSE

- A Társaság várható pénz- és eredménytermelő képességének alapos vizsgálata
- A jövőbeli és várható cash-flow mozgások megismerése és elemzése
- Hazai és nemzetközi benchmark vállalatok tanulmányozása a pontosabb üzleti és részvényesi értékteremtés céljából



3 A CÉGSTRUKTÚRA KIDOLGOZÁSA ÉS FELÁLLÍTÁSA

- Cégstruktúra kialakítása, mely a Társaság jövőbeni működése szempontjából további értéknövekedést teremtését hozza létre
- Adózási és jogi szempontok alapján történő megfontolások kiaknázása



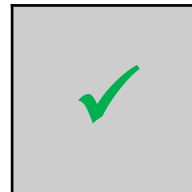
4 A VÉGLEGES CÉGFORMA KAPCSÁN FELMERŰŐ ESETLEGES ADÓZÁSI ÉS TŐKESZERKEZETI KÉRDÉSEK TISZTÁZÁSA

- A törzsrésztvények nyilvános, szabályozott piacra történő bevezetésének a tőkeszerkezetre gyakorolt hatásainak megismerése és elemzése
- Esetlegesen, már előzőleg felmerült végleges tisztázása mind adózási, jogi és pénzügyi szempontból is



5 ELŐZETES ÉRTÉKELÉS ÉS AZ EHHEZ KAPCSOLÓDÓ ELŐZETES BEFEKTETŐI ÉRDEKLŐDÉS FELMÉRÉSE

- Előzetes cégértékelés elkészítése speciális, a cégre jellemző értékelési módszerek és modellek segítségével
- A Tranzakciós méret és lehetőségek további megvizsgálásának céljából előzetes befektetők azonosítása, majd ezen befektetők előzetes véleményeinek és visszajelzéseinek összegzése



Az I. fázis lezárását követően, egy komplex és átfogó anyagot készítünk a menedzsment és főbb döntéshozók részére, mely hozzásegít a II. Fázisba való belépésre vonatkozó döntés meghozatalában.

II. Fázis

A Tranzakció előkészítése

A TRANZAKCIÓ ELŐKÉSZÍTÉSE

II. FÁZIS – A TŐZSDEI BEVEZETÉSRE VALÓ FELKÉSZÜLÉS

A Tranzakció hivatalos megkezdése kapcsán született pozitív döntés esetén, egy 3-6 hónapig tartó előkészítési fázist javasolnánk, mely során az alábbi munkák elvégzése lenne szükséges

ELŐKÉSZÍTÉS

3 – 6 hónap

1

- **Befektetési sztori kidolgozása**

- A Társaság bemutatása, főbb jelenlegi és jövőbeli stratégiai elképzelései, irányai
- Üzleti modell irányelvei és jelentősebb iparági specifikációk kidolgozásában való részvétel

- **Üzleti terv**

- Az I. fázisban kidolgozott üzleti terv és az ehhez kapcsolódó pénzügyi tervek véglegesítése

- **Megcélzott tőkeszerkezet átgondolása**

- A társaság tőkeszerkezeti vizsgálata, hitelfelépítése figyelembe véve a különféle hitelezési kovenánsokat

- **Auditált beszámoló elkészítése**

- Az adott pénzügyi évre vonatkozó auditált beszámoló elkészítése, melyek már a hivatalos Kibocsátási tájékoztatóba kerülnek majd be

- **Due diligence elvégzése**

- A jogi, üzleti és pénzügyi átvilágítást végző tanácsadókkal való aktív kapcsolattartás és koordináció
- Folyamatos riportálás a Társaság Vezetősége részére az esetlegesen felmerülő kérdések kapcsán

- **Tájékoztató és egyéb dokumentáció tervezeteinek elkészítése**

- A Kibocsátási Tájékoztató és egyéb, a tőzsdei kibocsátáshoz kapcsolódó dokumentumok elkészítése

- **Tárgyalás a Magyar Nemzeti Bankkal**

- Aktív kapcsolattartás az MNB vezető munkatársaival a Kibocsátási Tájékoztatók és egyéb dokumentációkat illetően

- **Elemzői prezentáció elkészítése**

- A kibocsátás alapjául szolgáló elemzői prezentációk elkészítése a potenciális intézményi befektetők részére

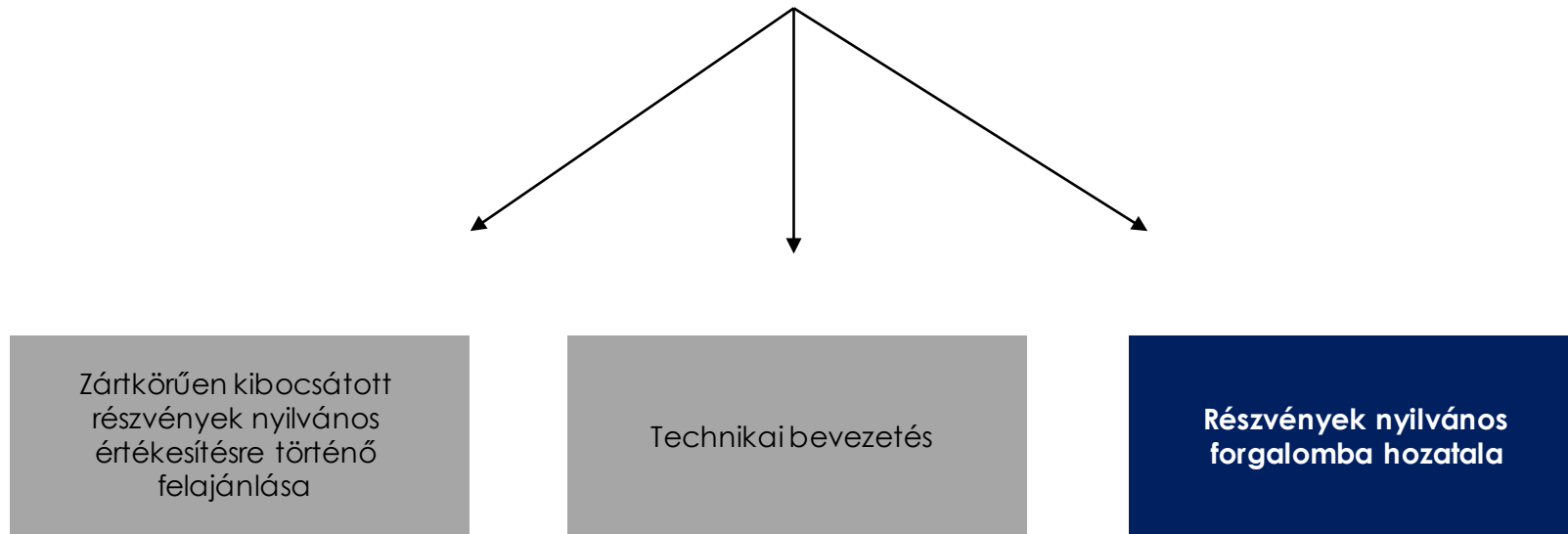
III. Fázis

A Tranzakció megvalósítása

A TŐZSDEI BEVEZETÉS

A TÖRZSRÉSZVÉNYEINEK SZABÁLYOZOTT PIACRA TÖRTÉNŐ BEVEZETÉSE

A közkézhányad mértékének megfelelő névértékű törzsrészesvények szabályozott piacra való bevezetése történhet a már meglévő, zártkörűen kibocsátott törzsrészesvények nyilvános értékesítésre történő felajánlásával, technikai bevezetésével, illetve új törzsrészesvények nyilvános forgalomba hozatalával.

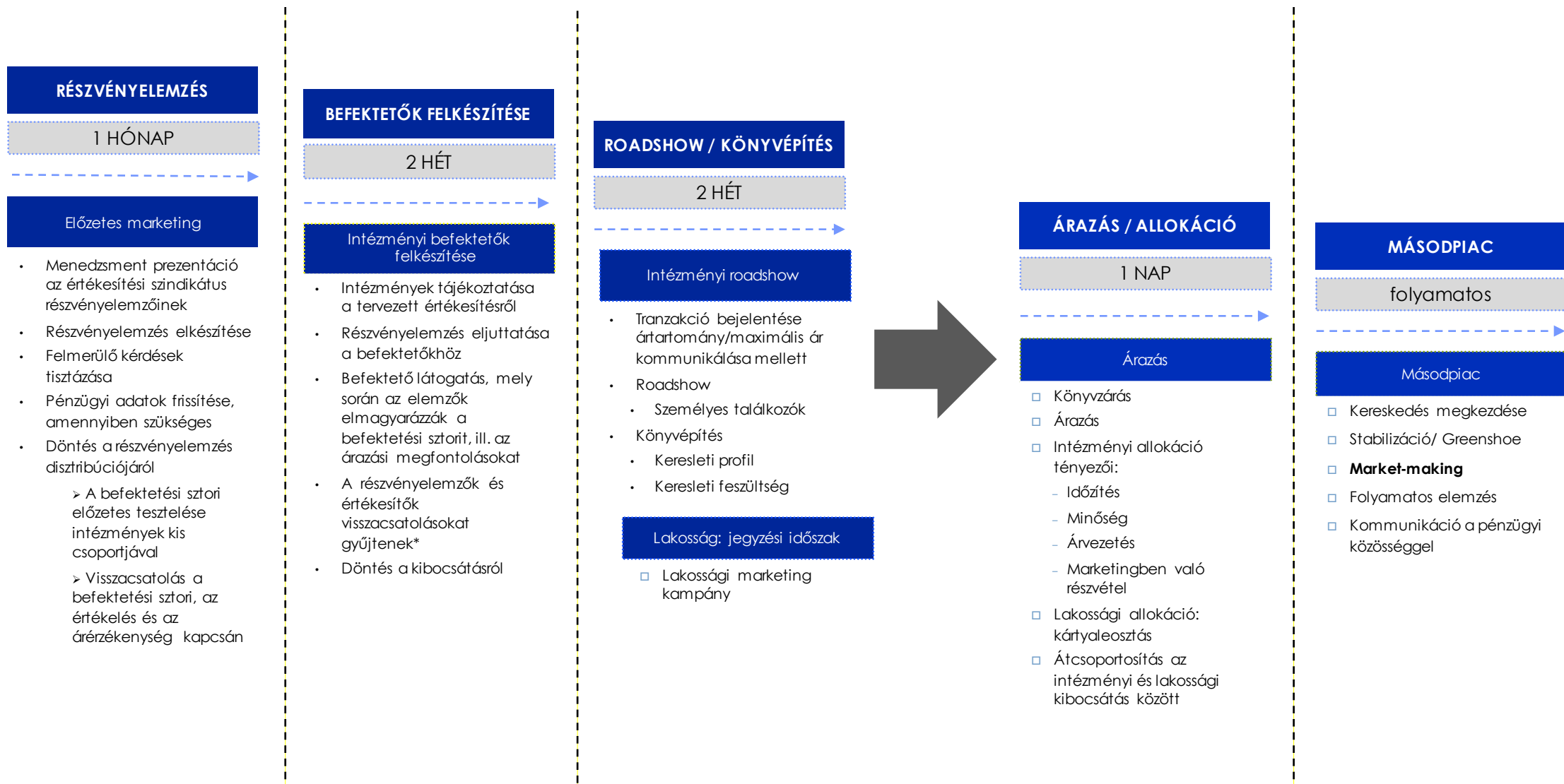


A TŐZSDEI BEVEZETÉS

A KIBOCSÁTÁSBAN KÖZREMŰKÖDŐ SZEREPLŐK

| | | Legfontosabb felelősségi körök | Megjegyzés | Részvétel időzítése | |
|------------------------------|---|--|---|--|--|
| A kibocsátásban közreműködők | Vezető forgalmazók | <ul style="list-style-type: none"> Projektmenedzsment és időzítés Munkafolyamatok koordinálása Üzleti Due Diligence | <ul style="list-style-type: none"> Értékelés Roadshow Értékesítés és könyvpépítés Kereskedés | A vezető forgalmazók általában konzorciumot alakítanak, noha a konzorcium mérete és a konzorciumban betöltött szerep a tranzakció nagyságától függ | A kibocsátás elejétől kezdve, a kick-off tárgyalásokat megelőzően |
| | Társaság jogi tanácsadói | <ul style="list-style-type: none"> Tájékoztató Jogi Due Diligence | <ul style="list-style-type: none"> Nyilvánossággal, elemzéssel kapcsolatos irányelvek Dokumentáció és jogi véleményezés | Tőkepiaci jogra specializálódott jogi irodák | A kibocsátás elejétől kezdve, általában a kick-off tárgyalásokat megelőzően |
| | Pénzügyi átvilágításért felelős tanácsadó | <ul style="list-style-type: none"> A Tranzakció előkészítésekor szükséges pénzügyi átvilágítás lefolytatása | | | A II. fázis elejétől kezdve, a Tranzakció zárásáig |
| | Ingalanpiaci szakértő | <ul style="list-style-type: none"> Független ingatlanpiaci értékbecslés elkészítése | | | A II. fázis elejétől kezdve, a Tranzakció zárásáig |
| | Vezető forgalmazók jogi tanácsadói | <ul style="list-style-type: none"> Tájékoztató (kibocsátásra vonatkozó részek) | <ul style="list-style-type: none"> Dokumentáció és jogi véleményezés | Tőkepiaci jogra specializálódott jogi irodák | Legkésőbb a kick-off tárgyalásokkor |
| | Auditor | <ul style="list-style-type: none"> Tájékoztató (pénzügyi információkra vonatkozó részek) | <ul style="list-style-type: none"> Könyvvizsgálói jelentés részek) | | A kibocsátás elejétől kezdve, általában a kick-off tárgyalásokat megelőzően |
| | PR Ügynökség | <ul style="list-style-type: none"> A kibocsátás kommunikációs koncepciójának megtervezése és kivitelezése | | Tőkepiaci kommunikációban jártas ügynökségek | Általában egy későbbi ponton lép be, amikor kialakult kép van a marketing stratégiáról |

A TŐZSDEI BEVEZETÉS ÚJ RÉSZVÉNYEK NYILVÁNOS FORGALOMBA HOZATALÁNAK FOLYAMATA



* kvalitatív szempontok, érdeklődés, árazás, hajlandóság roadshow-ban való részvételre

A BEFEKTETÉSI BANKOK SZEREPE A TRANZAKCIÓBAN

GLOBALIS PROJEKT-MENEDZSMENT

A potenciális tranzakció végrehajtásához általában az alábbi szolgáltatások elvégzése szükséges:

| | |
|----------------------------------|---|
| Projektmenedzsment | <ul style="list-style-type: none">• Átfogó projektkoordináció és menedzsment a tranzakció teljes időtartama alatt• Munkafolyamatok és egyéb tanácsadók munkájának összehangolása• Határidők nyomon követése• Tulajdonosok, stakeholderek folyamatos informálása |
| Előkészítés | <ul style="list-style-type: none">• Befektetési sztori kidolgozása és az üzleti terv áttekintése• Tanácsadás a megcélzandó tőkeszerkezetre és a kibocsátási struktúrára vonatkozóan• Támogatás a tájékoztató és egyéb dokumentáció tervezeteinek elkészítésében• Támogatás a BÉT-tel és a Nemzeti Bankkal folytatandó egyeztetések során• Elemzői és roadshow prezentáció elkészítése• Marketing stratégia kidolgozása |
| Elemzés | <ul style="list-style-type: none">• Részvétel az elemzői prezentációk során, megbízható részvényelemzés készítése• Az elemzés eljuttatása az intézményi befektetőkhez |
| Befektetők felkészítése | <ul style="list-style-type: none">• Befektetők felkészítése a tranzakciót megelőzően• Részletes visszacsatolások biztosítása az árazásról, befektetői érdeklődésről, a menedzsment road show menetrendjének előkészítése |
| Roadshow | <ul style="list-style-type: none">• Menedzsment roadshow megszervezése személyes (és csoportos) találkozók formájában• Visszacsatolások biztosítása a befektetői találkozókról |
| Könyvépítés / Értékesítés | <ul style="list-style-type: none">• Könyvépítés• Rendszeres könyv és piaci updatek biztosítása |
| Retail kibocsátás | <ul style="list-style-type: none">• Retail kibocsátás strukturálása és értékesítés |
| Árazás és allokáció | <ul style="list-style-type: none">• Ajánlások az árazás és allokáció stratégiájára vonatkozóan |
| Elszámolás és zárás | <ul style="list-style-type: none">• A kibocsátás lezárásának támogatása |
| Másodpiaci támogatás | <ul style="list-style-type: none">• Másodpiaci támogatás (folyamatos elemzések, rendszeres road showk, befektetői konferenciák, stb.) |

5. Fejezet

A Szabályozott
Ingatlanbefektetési
Társaságok („SZIT”) tőzsdei
bevezetése

A SZIT TÁRSASÁGOK LÉTREHOZÁSA

JOGSZABÁLYI KÖVETELMÉNYEK

1

A „SZIT” HÁTTERE

- A szabályozott ingatlanbefektetési társaság (SZIT) egy új vállalkozási forma, amely a 2011. évi CII. törvény kihirdetésével került a magyar szabályozásba, s melynek szabályait a 2016. évi LXVI. törvény módosította.
- A SZIT egy külföldön meghonosodott cégforma, a REIT (*Real Estate Investment Trust*) leképezése, amely az Egyesült Államokban jelent meg a hatvanas években, majd Európa szerte is elterjedt.
- Jelenleg több mint 200 működő REIT-ről van tudomásunk Európában (főleg Franciaországban, Belgiumban, Nagy Britanniában, Bulgáriában és Törökországban).

2

JOGSZABÁLYI KÖRNYEZET

- Legalább 5 milliárd forint értékű induló tőke
- A társaság kizárólag törzsrészcéget bocsáthat ki, valamint részvényeinek egy részét - legalább az alaptőke 25%-át - be kell hogy vezesse a szabályozott piacra, és ebben a sorozatban biztosítania kell, hogy 5%-nál többet egy tulajdonos sem tart
- A társaság csak meghatározott tevékenységeket végezhet, eszközportfóliója és leányvállalatokban való részesedése szabályozott. (saját tulajdonú ingatlan adásvétele, bérbeadása, üzemeltetése, ingatlankezelés, vagyonkezelés)
- Az osztalékként kifizethető eredmény legalább 90%-át elérő mértékű osztalék fizetése (SZIT projektársaság esetében 100%), amennyiben a SZIT szabad pénzeszközeinek összege nem éri el az osztalékként kifizethető eredményének összegét, akkor a szabad pénzeszközök összegének legalább 90%-át fizeti ki osztalékként
- A SZIT éves beszámolójában kimutatott, visszafizetési kötelezettséget keletkeztető idegen forrásai nem haladhatják meg az éves beszámolójában kimutatott ingatlanok összértékének 65%-át (projektársaság 70%)

A SZIT TÁRSASÁGOK LÉTREHOZÁSA

ADÓZÁSI ELŐNYÖK

Az ingatlanbefektetések SZIT formában történő működtetése adózási szempontból jelentős előnyökkel járhat a gyakorlatban leginkább elterjedt, dedikált projektársaság alkalmazásával megvalósuló ingatlanbefektetési struktúrához képest.

ÁFA

- A SZIT és a projektársaság áfa-alanynak minősül, így az általános szabályok alapján regisztrációs, adóbevallási és adófizetési kötelezettség terheli.

TÁRSASÁGI ADÓ

- A SZIT és a projektársaság köteles társasági adóalapját meghatározni és bevallani, ugyanakkor a bevallott adóalap - bizonyos kivételekkel - adómentes.
- Továbbá, a projektársaság által a SZIT részére fizetett osztalék a SZIT-nél adómentes, míg a projektársaságnál elismert ráfordításnak minősül.

HELYI IPARÚZÉSI ADÓ

- A SZIT és a projektársaság köteles helyi iparűzési adóalapját meghatározni és bevallani, ugyanakkor a bevallott adóalap adómentes.

INNOVÁCIÓS JÁRULÉKKÖTELEZETTSÉG

- A SZIT és a projektársaság innovációs járulékkötelezettsége tekintetében az általános szabályok alkalmazandóak

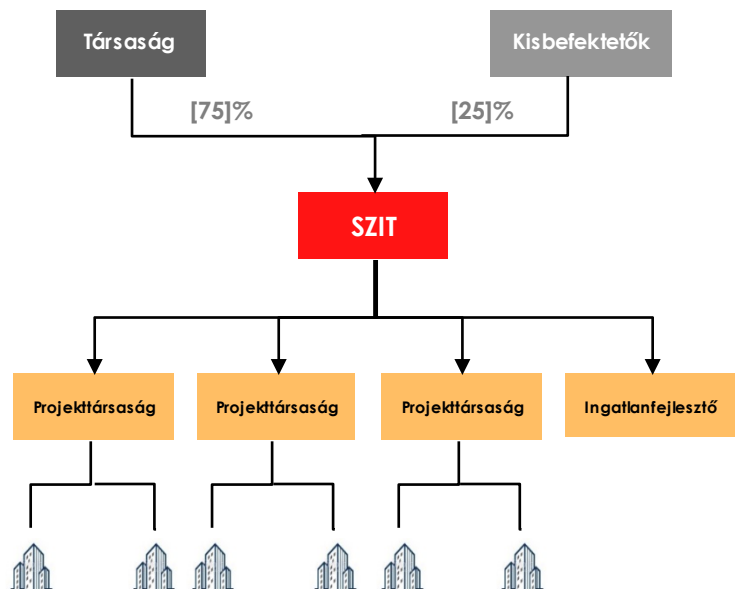
OSZTALÉKADÓ

- A SZIT által a tulajdonosnak fizetett osztalék jogi személy tulajdonos esetén adómentes
- Míg, belföldi magánszemély tulajdonos esetén 15% személyi jövedelemadó terheli.

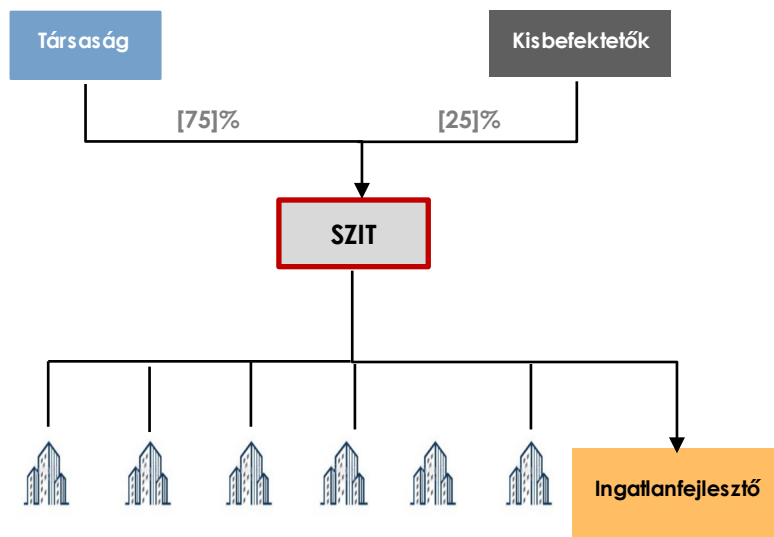
A SZIT TÁRSASÁGOK FELEPÍTÉSE

A SZIT-EK ÁLTALÁNOS STRUKTÚRÁJA

„A” STRUKTÚRA



„B” STRUKTÚRA



A SZIT mérlegfőösszege legalább 70%-ának megfelelő értékű ingatlan portfólióval kell rendelkeznie.

A SZIT portfóliójában egyetlen ingatlan, vagy más SZIT-ben fennálló részesedés értéke sem haladhatja meg a SZIT számviteli jogszabályok szerinti mérlegfőösszegének a 30%-át.

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHASONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

RÖVID ÁTTEKINTÉS

REIT és Ingatlanfejlesztő Cégek

Nyugat - Európa

Főbb megállapítások

- A nyugat-európai REIT társaságok esetén a medián EBITDA margin megközelítőleg 79%, mely a kelet-európai hasonló profilú ingatlanfejlesztő cégekhez képest alacsonyabb értéket mutat
- Cégérték szempontjából a medián EV/Árbevétel és EV/EBITDA szorzót irányadó indikációként szolgálnak, mely Árbevétel alapon 13,9x-es, EBITDA alapon pedig 19,9x-es értéket alapítanak meg

Kelet - Európa

- Nyugat-Európához képest, a kelet-európai REIT Társaságok medián EBITDA margin mutatója közel 84%, azonban az elérhető és vizsgálható társaságok állománya jelentősen kisebb
- Magyarország tekintetében a Graphisoft Park viszont közelebbi indikációt tud adni a kelet-európai REIT társaságok működési hatékonysága kapcsán
- A vizsgált társaságok 18,1x-es mediánú EV/Árbevétel szorzóval, míg EBITDA alapon pedig 20,6x-os értéken mozognak

Szállítmányozó és Logisztikai Cégek

Nyugat - Európa

- A nyugat-európai – elsősorban szállítmányozással és raktározással foglalkozó – cégek esetében egy 8%-os medián EBITDA margin figyelhető meg
- Az EBITDA margin mutató vizsgálatánál azonban figyelembe kell venni, azon cégeket is akik az iparági átlag alatti EBITDA marginnal rendelkeznek, ezáltal kissé rontva a „peer” átlagot
- Cégérték szempontjából a medián EV/Árbevétel és EV/EBITDA szorzót irányadó indikációként szolgálnak, mely Árbevétel alapon 1,0x-es, EBITDA alapon pedig 11,2x-es értéket alapítanak meg

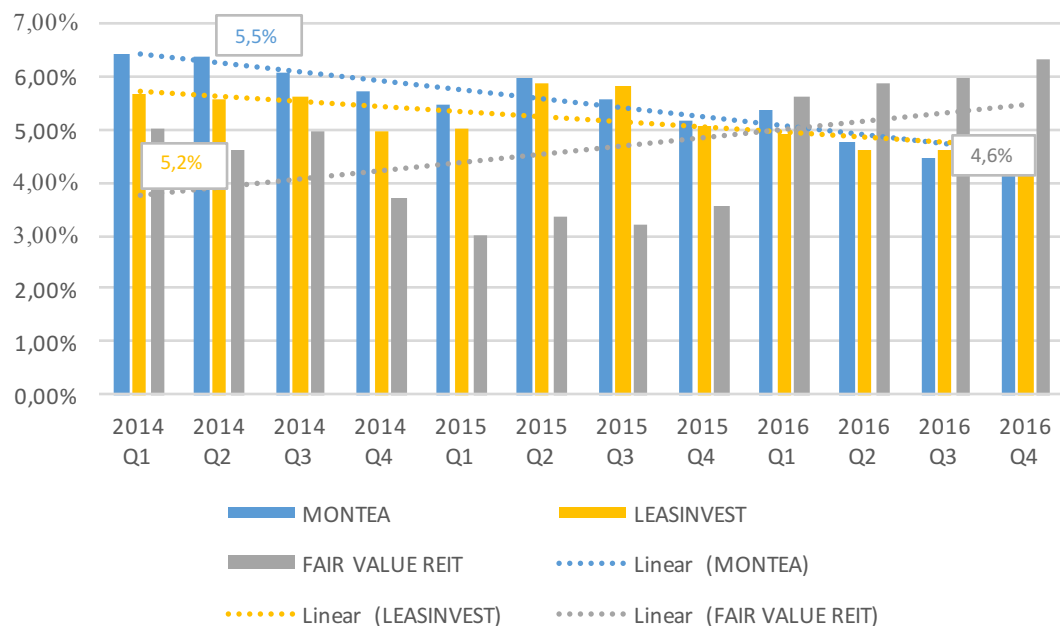
Kelet - Európa

- A kelet-európai hasonló vállalati profillal rendelkező – főként közúti és vasúti szállítmányozással foglalkozó – cégek esetében a medián EBITDA margin mutató 11,4%-os értéket mutat
- Azonban, a kelet-európai cégeknél a beruházások sokkal magasabb szintje és üteme figyelhető meg, míg ez az arány Nyugat-Európában alacsonyabb, tekintettel ezen cégek kialakult piaci pozícióira
- Ezenkívül, a jelenlegi szabályozási környezetben, a kelet-európai régióban megfigyelhető egy általános bővítési tendencia, melynek hatásai az elkövetkezendő években fognak a régióban leginkább érződni

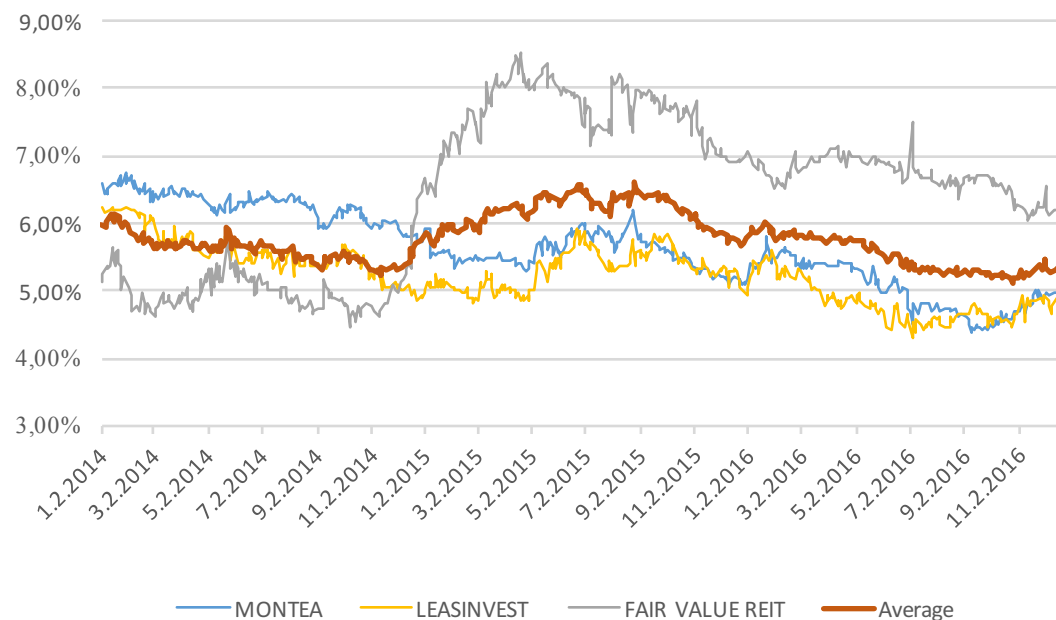
ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

LOGISZTIKAI REIT RÉSZVÉNYEK OSZTALÉKHOZAMAINAK ALAKULÁSA

Osztalékhozamok Évenkénti Összehasonlítása



Logisztikai REIT-ek osztalékhozamainak alakulása



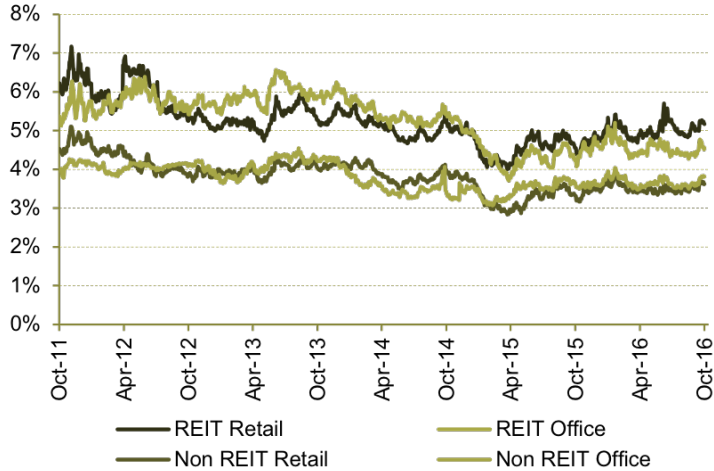
- A nyugat-európai logisztika REIT-ek átlagos osztalékhozama 5% körül alakult az elmúlt években, melyben a belga Montea átlagosan 5,5%-ot, az ugyancsak belga Leasinvest 5,2%-ot, a német Fair Value REIT 4,6%-ot képviselt. Az osztalékhozamok trendjének alakulása változatos, de alapvetően csökkenő képet mutat.
- A Fair Value REIT esetében a növekvő osztalékhozamokat a részvényenként kifizetett magasabb osztalék magyarázza.
- Azt feltételezzük, hogy a befektetők a nyugat-európai REIT-ek alapján hasonlóan magasabb osztalékhozamot várhatnak el.

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

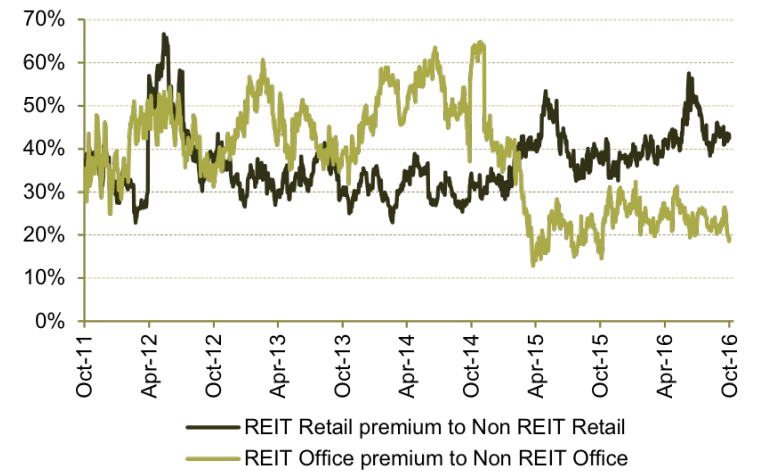
REIT ÉS NEM-REIT TÍPUSÚ TÁRSASÁGOK OSZTALÉKHOZAMAI

A SZIT-ek lényegesen magasabb osztalékhozamot biztosítanak mint a nem SZIT jellegű ingatlantársaságok

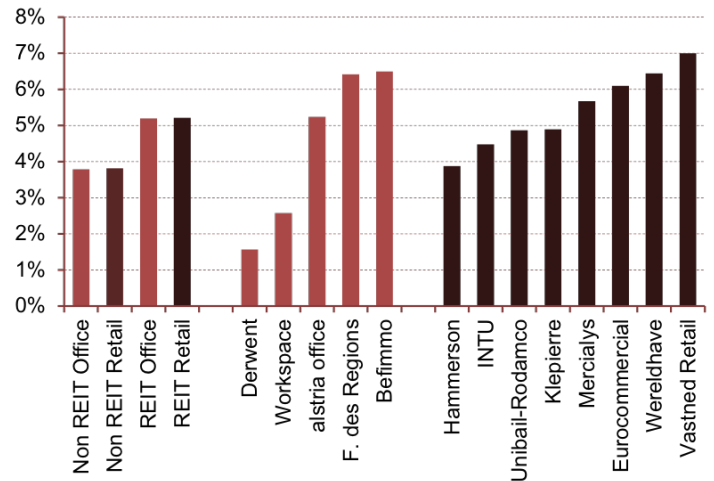
Osztalékhozamok alakulása az ingatlan szegmensben



SZIT-ek osztalékhozam prémiumának alakulása

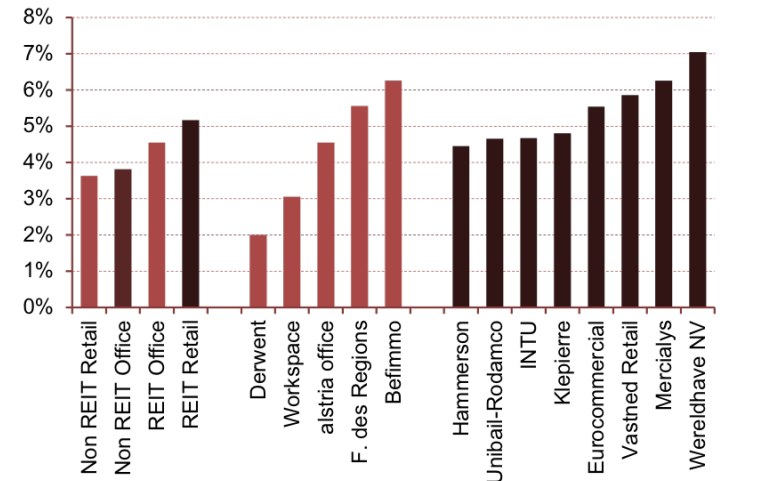


5 éves átlagos osztalékhozam



A SZIT-ek átlagos osztalékhozam prémiuma 35-40% körül mozgott a kereskedelmi és iroda szegmensben nem SZIT társaságokhoz képest az elmúlt 5 évben

12 hónapos előtekintő osztalékhozam



A. Rész

A Waberer's
részvénykibocsátás árazása

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHASONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

TŐZSDEI NYUGAT- ÉS KELET EURÓPAI REIT ÉS INGATLANFEJLESZTŐ CÉGEK

Adatok millió EUR

Nyugat-Európa régió

| Társaság | Céltársaság tevékenysége | Piaci kapitalizáció | Árbevétel | EBITDA | EBITDA margin | EV / Árbevétel | EV / EBITDA |
|--------------------|--|---------------------|-----------|--------|---------------|----------------|--------------|
| Montea | Belga REIT (logisztikai ingatlanok) | 485,0 | 41,8 | 36,3 | 86,8% | 18,6x | 21,4x |
| Leasinvest | Belga REIT (iroda és logisztikai ingatlanok) | 497,6 | 56,6 | 41,3 | 72,9% | 18,9x | 25,9x |
| Fair value REIT | Német REIT (kereskedelmi-, iroda-, logisztikai ingatlanok) | 110,8 | 22,5 | 15,5 | 68,9% | 12,7x | 18,4x |
| Immobiliare Grande | Olasz REIT (kereskedelmi ingatlanok) | 667,1 | 131,3 | 129,4 | 98,6% | 13,1x | 13,3x |
| Affine | Francia REIT (ipari és kereskedelmi ingatlanok bérbeadása) | 167,4 | 35,4 | 16,7 | 47,2% | 12,2x | 25,9x |
| Hansteen Holdings | Brit REIT (kereskedelmi ingatlanok) | 1064,2 | 131,7 | 113,3 | 86,0% | 14,6x | 17,0x |
| Average | | | | | 76,7% | 15,0x | 20,3x |
| Median | | | | | 79,4% | 13,9x | 19,9x |

Adatok millió EUR

Kelet-Európa régió

| Társaság | Céltársaság tevékenysége | Piaci kapitalizáció | Árbevétel | EBITDA | EBITDA margin | EV / Árbevétel | EV / EBITDA |
|-----------------|---|---------------------|-----------|--------|---------------|----------------|--------------|
| Immofinanz | Osztrák ingatlanfejlesztő (elsősorban kereskedelmi ingatlanok CEE régióban) | 1 861,0 | 216,9 | 159,0 | 73,3% | 18,7x | 25,5x |
| Atrium | Osztrák ingatlanfejlesztő (elsősorban kereskedelmi ingatlanok CEE régióban) | 1 537,8 | 195,8 | 162,2 | 82,8% | 12,3x | 14,9x |
| CA Immobilien | Osztrák ingatlanfejlesztő (iroda, lakóházak, kereskedelmi ingatlanok) | 2 194,0 | 147,2 | 124,3 | 84,4% | 18,1x | 21,4x |
| Graphisoft Park | Magyar ingatlanfejlesztő (iroda ingatlanok) | 124,9 | 9,5 | 8,7 | 92,0% | 18,1x | 19,7x |
| Average | | | | | 83,1% | 16,8x | 20,4x |
| Median | | | | | 83,6% | 18,1x | 20,6x |

Fontos kiemelni, hogy a REIT-ek esetében a befektetők a P/NAV, illetve osztalékhozam típusú módszereket, illetve a társaság LTV rátáját is figyelembe veszik értékeléseik elkészítése kapcsán.

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHASONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

EURÓPAI LOGISZTIKAI ÉS SZÁLLÍTMÁNYOZÁSI CÉGEK

Adatok millió EUR

Nyugat-Európa régió

| Társaság | Céltársaság tevékenysége | Piaci kapitalizáció | Árbevétel | EBITDA | EBITDA margin | EV / Árbevétel | EV / EBITDA |
|------------------------------|--|---------------------|-----------|---------|---------------|----------------|--------------|
| Deutsche Post AG | A Társaság elsősorban hazai és nemzetközi levél és postai szolgáltatásokkal foglalkozik | 38 760,1 | 57 334,1 | 4 864,3 | 8,5% | 0,7x | 8,5x |
| Kuehne + Nagel International | A Társaság raktározással, közúti, tengeri és vasúti fuvarozással foglalkozik | 15 055,4 | 15 162,4 | 1 018,5 | 6,7% | 0,9x | 14,0x |
| Bollere SA | A Társaság különféle logisztikai szolgáltatásokkal, ideértve a raktározást, közúti és egyéb fuvarozással foglalkozik | 9 736,2 | 10 075,6 | 997,8 | 9,9% | 1,4x | 14,0x |
| Compania de Distribucion | A Társaság elsősorban expressz postai és levélkézbesítési szolgáltatásokkal foglalkozik | 2 920,5 | 9 632,1 | 267,39 | 2,8% | 0,1x | 3,4x |
| VTG AG | A Társaság főként vasúti és tank konténerek logisztikájával foglalkozik | 816,8 | 986,9 | 340,3 | 34,5% | 2,5x | 7,3x |
| Eddie Stobart Logistics | A Társaság közúti és egyéb fuvarozással és raktározással is foglalkozik | 567,3 | 707,5 | 52,6 | 7,4% | 1,1x | 14,5x |
| Average | | | | | 11,6% | 1,1x | 10,3x |
| Median | | | | | 8,0% | 1,0x | 11,2x |

Adatok millió EUR

Kelet-Európa régió

| Társaság | Céltársaság tevékenysége | Piaci kapitalizáció | Árbevétel | EBITDA | EBITDA margin | EV / Árbevétel | EV / EBITDA |
|-------------------------|---|---------------------|-----------|--------|---------------|----------------|--------------|
| Waberer's International | A Társaság főként raktározással, közúti fuvarozással és egyéb logisztikai szolgáltatásokkal foglalkozik | 284,2 | 572,4 | 71,0 | 12,4% | 0,9x | 7,0x |
| Far Eastern Shipping | A Társaság közúti, tengeri és vasúti fuvarozással foglalkozik | 142,9 | 540,1 | 87,2 | 16,1% | 1,9x | 11,7x |
| Fersped Skopje | A Társaság raktározással, közúti, légi, tengeri és vasúti fuvarozással foglalkozik | 12,4 | 53,4 | 1,3 | 2,4% | 0,4x | 18,3x |
| MMC Sanayi ve Ticari | A Társaság elsősorban az energetikai területén szakosodott a közúti, légi és vasúti szállítmányozásra | 1,8 | 1,2 | 0,1 | 10,4% | 1,6x | 14,2x |
| Average | | | | | 10,3% | 1,2x | 12,8x |
| Median | | | | | 11,4% | 1,2x | 12,9x |

ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

PRIVÁT TRANZAKCIÓK AZ EURÓPAI LOGISZTIKAI ÉS RAKTÁROZÁSI SZEKTORBAN

A hasonló tevékenységet végző, fő profilként raktározási logisztikával foglalkozó európai összehasonlítható cégek felvásárlási piacán az alábbi, elmúlt 2 évben lezárt tranzakciók megközelítő, illusztratív benchmark alappal szolgálnak.

Adatok millió EUR

| Európai régió | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--|--|----------------------------------|------------|-------------------|--------------|-------------|-----------|--|
| Céltársaság neve | Céltársaság tevékenysége | Eladó neve | Vevő neve | Dátum | Tranzakciós érték | EV / Revenue | EV / EBITDA | EV / EBIT | |
| Tesam Distribution Limited | Különböző felhasználási javak raktározása és disztribúciója | Stephen Smith (Magánbefektető) | Clipper Logistics Plc | 25/05/2017 | 14,0 | 0,8x | 8,3x | 10,0x | |
| Logiters Logistica SA | Logisztikai szolgáltatások, ideértve a közúti szállítmányozási és egyéb raktározási szolgáltatásokat | Corpin Capital SA | ID Logistics Group SA | 23/08/2016 | 85,0 | 0,3x | 8,9x | 85,0x | |
| Space Maker Stores Limited | Raktározási és egyéb logisztikai szolgáltatások | Allodial Capital Limited; James Elton (Magánbefektető) | Safestore Holdings Plc | 29/07/2016 | 56,0 | 4,9x | 11,0x | N/A | |
| Centro Intermodal de Logística S.A. | Ipari területek bérbeadása különféle logisztikai raktározási és disztribúciós nagyvállalatoknak | Saba Infraestructuras S.A. | Merlin Properties Socimi S.A. | 22/10/2015 | 50,0 | N/A | 8,5x | N/A | |
| Henry Bath & Son Limited | Speciális fém termékek nagy mennyiségű raktározása | CMST Development Co Ltd. | Mercuria Energy Group Limited | 15/09/2015 | 53,0 | 1,4x | N/A | N/A | |
| Average | | | | | 51,6 | 1,9x | 9,2x | 47,5x | |
| Median | | | | | 53,0 | 1,1x | 8,7x | 47,5x | |

Az összehasonlító elemzést alapul véve, általánosságban a vállalati értékének meghatározása szempontjából 2 fontos paraméter és tényező emelhető ki:

- Az illusztratív, összehasonlító alapul szolgáló csoport ún. „peer group” felállítására a főként szállítmányozási profillal rendelkező európai logisztikai cégek esetében, egy 7,5x-ös mediánú EV/EBITDA szorzót, míg a fentebb bemutatott logisztikai raktározásra szakosodott vállalatok körében lezárt tranzakciók megközelítőleg egy 9x-es mediánú EV/EBITDA szorzó értéket mutatnak.
- A lezárt logisztikai raktározási tranzakciókat figyelembe véve, a tranzakciós méret átlagban 53 millió euró volt 2015 és 2017 között, viszont ehhez a tranzakciós mérethez magasabb EV/EBITDA szorzó társul, mint a jelentősen magasabb, nagyobb tranzakciós értékkel rendelkező szállítmányozási szektorban.

Azonban, a pontos „peer group” és értékelési sáv meghatározása, csak a Társaság részletes és mélyreható elemzése után állítható fel.

IPO ÁRAZÁSI STRUKTÚRA

WABERER'S INTERNATIONAL

Pre-IPO és Post-IPO részvényesi struktúra és összetétel

| | | |
|--------------|--------------------------|-----------------------------|
| 1 Pre-IPO | Mid Europa: | 14 241 190 részvény / 97,2% |
| | Kisebbségi tulajdonosok: | 412 838 részvény / 2,8% |
| | Összes részvények száma: | 14 654 028 részvény / 100% |

| | | Tőkeérték | |
|---------------|--------------------------|-----------------------------|--------------|
| 2 Post-IPO | Mid Europa: | 12 440 896 részvény / 70,3% | 63,4 mrd HUF |
| | Kisebbségi tulajdonosok: | 412 838 részvény / 2,3% | 2,1 mrd HUF |
| | Közkezhányad: | 4 840 000 részvény / 27,4% | 24,7 mrd HUF |
| | Összes részvények száma: | 17 693 734 részvény / 100% | 90,2 mrd HUF |

Megjegyzések, észrevételek

- A Waberer's részvénykibocsátás során összesen 3 039 706 új részvényt dobtak piacra, így a teljes részvénydarabszám 17 693 734 darab lett
- A Mid Europa Partners a kibocsátás során összesen 1 800 294 darab részvényt értékesített, így 12 440 896 darab részvénye maradt, amellyel az eredeti 97,2%-os részesedése 70,3%-ra csökkent.
- A közkezhányad az új részvényeket, illetve a Mid Europa által értékesített, már meglévő részvényeket figyelembe véve 27,4% lett, amely 4 840 000 darab részvénynek felel meg.
- A korábbi kisebbségi tulajdonosok pedig 412 838 darab részvényt birtokolnak továbbra is, amely 2,3 százalékos tulajdonhányadot jelent.
- A Waberer's az IPO-t követően, a 90,2 milliárd forintos piaci kapitalizáció (tőkeérték) alapján a hatodik legnagyobb cég a Budapesti Értéktőzsdén.
- A vállalat részvényei jelenleg a BÉT prémium kategóriájában kereskednek, melynek bekerüléséhez legalább 25%-os közkezhányad, vagy legalább 2 milliárd forint árfolyamértékű közkezen lévő részvény szükséges.

IPO ÁRAZÁSI STRUKTÚRA

A KIBOCSÁTÁS ÉS ELHELYEZETT RÉSZVÉNYEK

A kibocsátási struktúra

Értékesítésre felajánlott részvényenkénti ajánlati ár:

5 100 HUF

A Waberer's által felajánlott új részvények száma:

Legfeljebb 3 088 236 új részvény

A Mid Europa által értékesítésre felajánlott részvények száma:

Legfeljebb 7 160 973 részvény

A Mid Europa által túljegyzésre felajánlott részvények száma:

Legfeljebb 1 485 876 részvény

Összes felajánlott részvények száma:

Legfeljebb 11 735 085 részvény

A Waberer's által elhelyezett új részvények száma:

3 039 706 új részvény

A Mid Europa által elhelyezett meglévő részvények száma:

1 383 728 részvény

A Mid Europa által elhelyezett túljegyzési részvények száma:

416 566 részvény

Összes elhelyezett részvények száma:

4 840 000 részvény

Megjegyzések, észrevételek

- A Waberer's részvényjegyzési folyamatát követően, a vállalat részvényenkénti ajánlati ára 5100 forint lett, vagyis a részvények az 5100-6300 forintos sáv alján mentek el.
- A Waberer's papírjai 5,5x-ös 2018-as EV/EBITDA szorzón keltek el (ami 6,7x-es 2017-es EBITDA-t jelent), ami a sektortársakhoz képest jelentős diszkontot képvisel.
- A részvénykibocsátást követően, a teljes bruttó bevétel 15,5 milliárd forint a Waberer's és 9,2 milliárd forint a Mid Europa számára
 - A Waberer's általa felajánlott legfeljebb 3 088 236 darab új részvényből 3 039 706 darabot, míg a Mid Europa a felajánlott legfeljebb 8 646 849 darab részvényből, pedig 1 800 294 darab részvényt tudott elhelyezni
- Az elhelyezett 4 840 000 darab részvényből az intézményi befektetők 3 968 817 darabot (82%), a kisbefektetők 860 180 darabot (17,7%), a munkavállalók pedig 11 003 darab részvényt (0,23%) jegyezték le
- Az IPO-t követően a Waberer's részvényei első körben emelkedtek, volt, hogy a Társaság papírjai 1,7%-ot erősödtek, azonban szeptember közepén volt, hogy a részvények ára 4800 forintig süllyedt
- Jelenleg, a Waberer's részvényei 5040 forinton állnak, mely közel 2%-os gyengülésnek felel meg

B. Rész

A Duna House
részvénykibocsátás struktúrája

TERVEZETT, ELŐZETES IPO ÁRAZÁSI STRUKTÚRA

DUNA HOUSE

Előzetes megfontolások

1 Zártkörű értékesítés

| | | | |
|---------------------------------|-----------------------------|--|------------------|
| Előzetesen meghatározott ársáv: | 3 900 HUF – 5 250 HUF | Tőkeérték Greenshoe részvényekkel együtt | |
| Felajánlott minimum részvény: | Legalább 300 000 részvény | 1,2 milliárd HUF | 1,6 milliárd HUF |
| Felajánlott maximum részvény: | Legfeljebb 750 000 részvény | 2,9 milliárd HUF | 3,9 milliárd HUF |

2 Nyilvános értékesítés

| | | | |
|-------------------------------|-----------------------------|--|------------------|
| | | Tőkeérték Greenshoe részvényekkel együtt | |
| Felajánlott minimum részvény: | Legalább 150 000 részvény | 936 millió HUF | 1,3 milliárd HUF |
| Felajánlott maximum részvény: | Legfeljebb 600 000 részvény | 2,7 milliárd HUF | 3,6 milliárd HUF |

| | | | |
|------------------------------|-----------------------------|------------------|------------------|
| Összes felajánlott részvény: | Legfeljebb 900 000 részvény | 3,9 milliárd HUF | 5,2 milliárd HUF |
| Greenshoe részvények száma: | Legfeljebb 90 000 részvény | | |

A TRANZAKCIÓ MEGVALÓSULÁSA

A VÉGLEGES ÁR MEGHATÁROZÁSA ÉS A KIBOCSÁTÁS

A kibocsátási struktúra

| | |
|--|-------------------------------------|
| Értékesítésre felajánlott részvényenkénti ajánlati ár: | 3 960 HUF |
| A zártkörű értékesítés során benyújtott jegyzési igény: | 518 150 részvény |
| A zártkörű értékesítés során elfogadott jegyzések: | 356 600 részvény |
| A zártkörű értékesítés során bevont tőke mértéke: | 1,4 milliárd HUF |
| A nyilvános értékesítés során benyújtott jegyzési igény: | 350 732 részvény |
| A nyilvános értékesítés során elfogadott jegyzések: | 311 550 részvény |
| A zártkörű értékesítésből átcsoportosított részvények száma: | 161 550 részvény |
| A nyilvános értékesítés során bevont tőke mértéke: | 1,2 milliárd HUF |
| Az IPO során bevont teljes tőke mértéke: | 668 150 részvény / 2,6 milliárd HUF |

Megjegyzések, észrevételek

- A DH részvényjegyzési folyamatát követően, a vállalat részvényenkénti ajánlati ára 3960 forint lett, vagyis a részvények az 3900-5250 forintos sáv alján mentek el.
- 1190 befektető összesen 3,3 milliárd forint összegben nyújtott be részvényvásárlási igényt a Duna House részvényeire, végül a nyilvános és a zártkörű értékesítésben összesen 2,6 milliárd forint értékben került sor részvény-értékesítésre.
- A kibocsátásból befolyt összesen 2,6 milliárd forint az alábbiak szerint oszlott meg:
 - 1,5 milliárd forintot a társaság alaptőkéjének emelésére fordítottak,
 - A fennmaradó 1,1 milliárd forint pedig Guy Dymshiz és Doron Dymshiz tulajdonában lévő Medasev Holding Kft.-hez került.
- Az 1,5 milliárd forintos tőkeemelését követően 350 millió forintot a Metrohouse megvásárlása miatt keletkezett kapcsolt kötelezettségek törlesztésére, legfeljebb 1,1 milliárd forintot pedig hazai és regionális terjeszkedésre költ a DH.
- Jelenleg, a DH részvényei 3732 forinton állnak, mely közel 6%-os gyengülésnek felel meg az eredeti ajánlati árhoz képest