



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
<b>Jelenleg a BÉT-en a mellékelt 3 kereskedési kategória található.</b>			
<b>Bevezetendő részvény sorozat mérete</b>	Árfolyamértéken legalább 5 milliárd forint	Nincs követelmény	Nincs követelmény
<b>Bevezetendő részvény sorozat közkezhányada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A bevezetésre kerülő sorozat legalább 25 százaléka közkezen van; vagy</li> <li>legalább kétmilliárd forint árfolyamértékű részvény közkezen van; vagy</li> <li>az értékpapír-sorozat bevezetésekor legalább 500 tulajdonos tulajdonában van</li> </ul>	Nincs követelmény	Nincs követelmény
<b>Részvényfajta</b>	Csak törzsrészvény sorozat vezethető be	Nincs követelmény	Nincs követelmény
<b>Felelős Társaságirányítási Jelentés</b>	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)
<b>Működés elvárt historikája</b>	Három teljes befejezett, auditált év	Nincs követelmény	Nincs követelmény
<b>Bevezetés módja</b>	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
<b>Összesen</b>	<b>6 650 661 538</b>				

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)

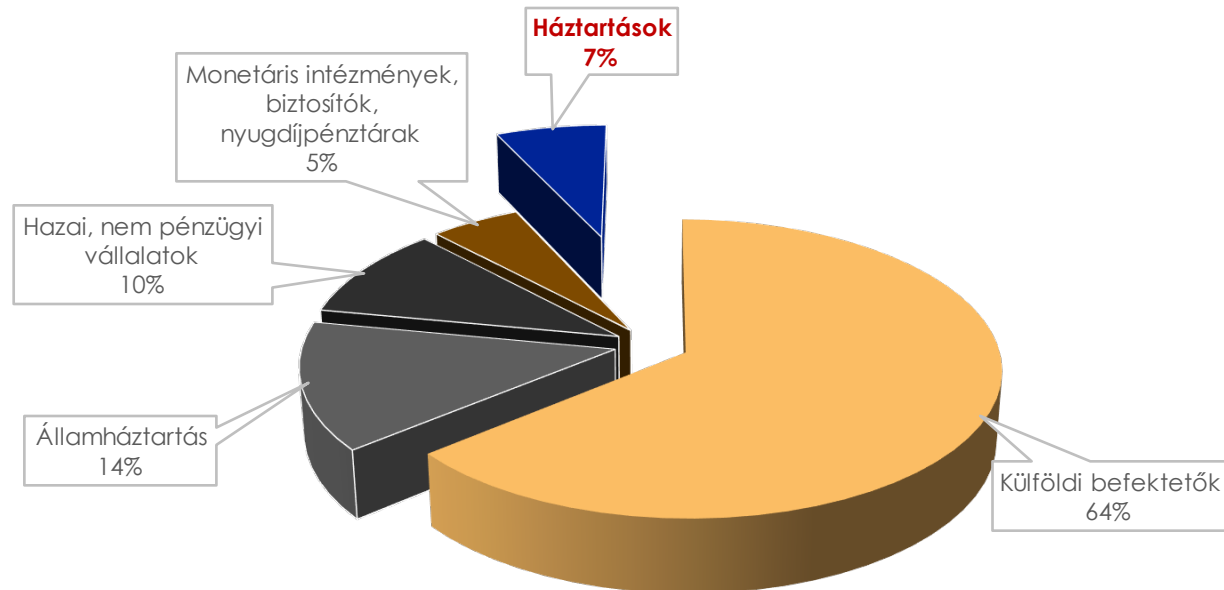
T Kategória 7 tag

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.**

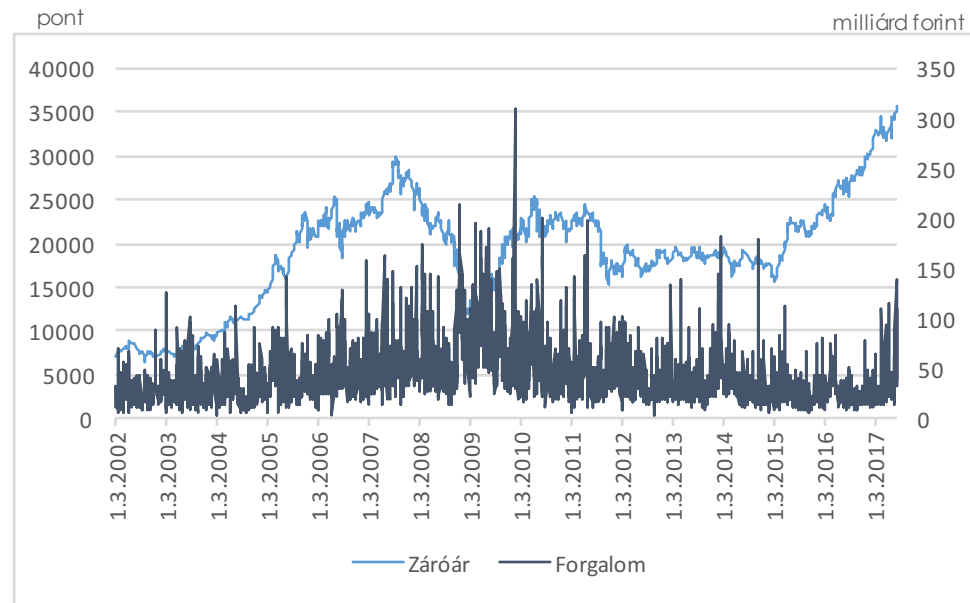
**A S&P 2016. szeptemberi döntésével BBB kategóriába minősítette vissza Magyarországot.**

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

BUX piaci kapitalizáció



BUX forgalmának és árfolyamának alakulása



## 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 csatorna?
- 

### 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 VISSZAÉLÉSSEL 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

## 3. Fejezet

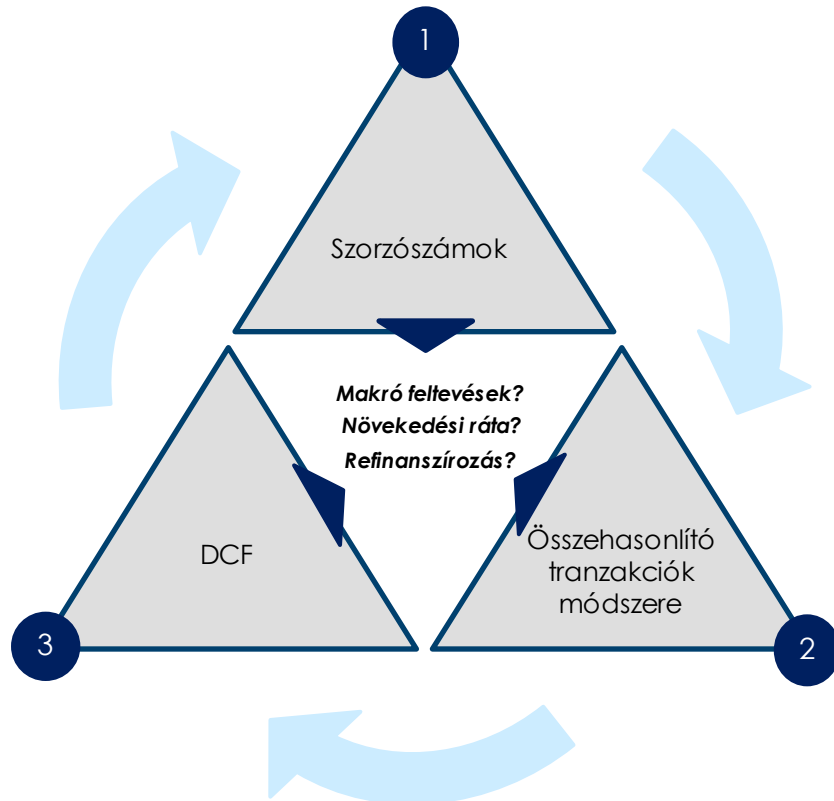
A társaság értékelésének  
előzetes megközelítése

# 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



- 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
- Elérhető likviditás a hozamvárásokat lejjebb, az értékelést feljebb tolja
  - A speciálisabb, sokkal inkább technológiai fejlesztéshez és tervezéshez kapcsolódó tranzakciót torzíthatják az értékelést
- 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 metódust 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.

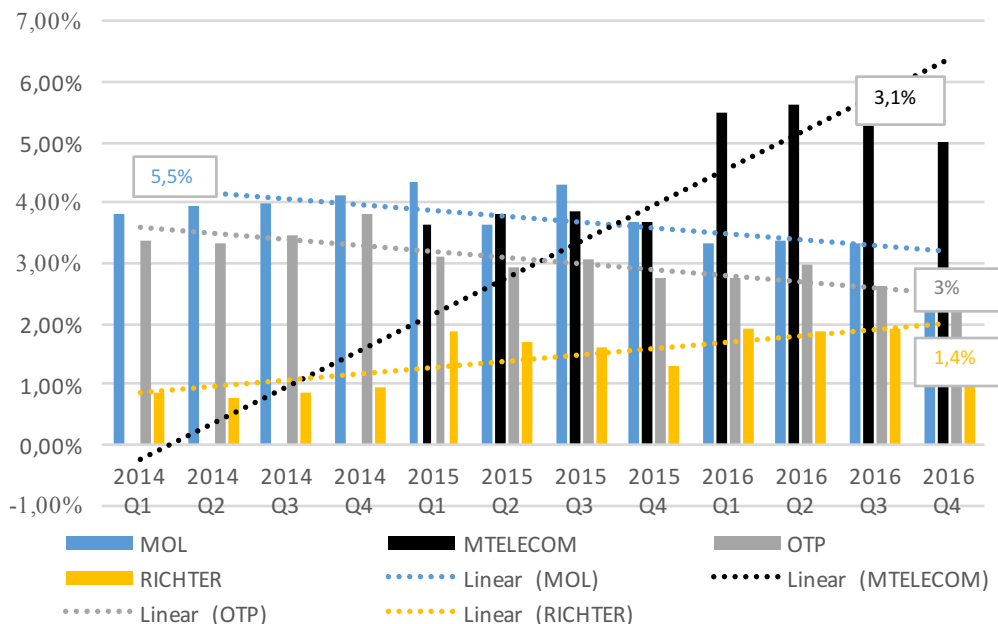


**A megfelelően meghatározott értékesítési ársáv (tulajdonosi előzetes értékelés) a tranzakció egy különösen fontos kulcseleme.**

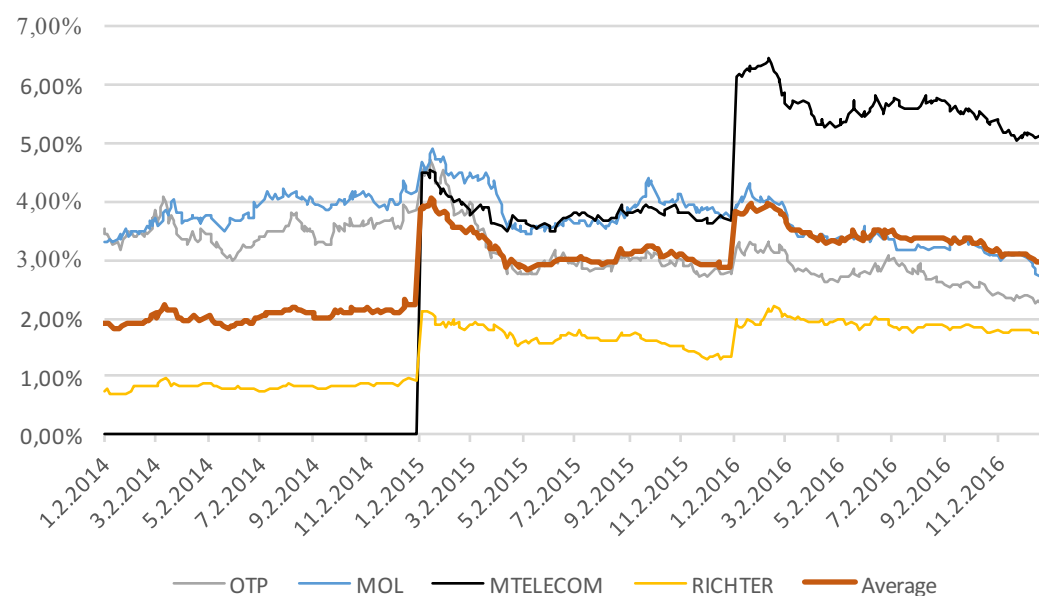
# ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

## BÉT BLUECHIP RÉSZVÉNYEK OSZTALÉKHOZAMAINAK ALAKULÁSA

Osztalékhozamok Évenkénti Összehasonlítása



Magasabb kapitalizációjú papírok (bluechip-ek) osztalékhozamainak alakulása

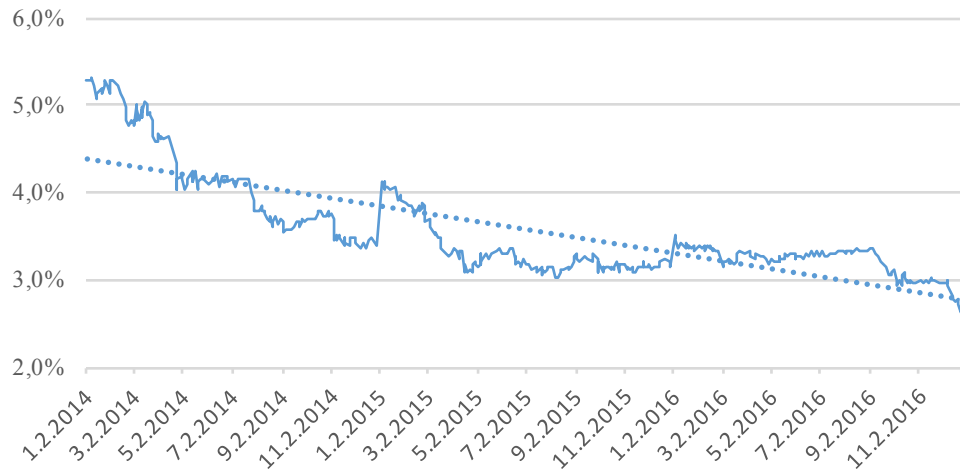


- A Budapesti Értéktőzsde Blue Chip társaságainak átlagos osztalékhozama 3% körül alakult az elmúlt években, melyben a MOL átlagosan 5,5%-ot, a Magyar Telekom 3,1%-ot, az OTP 3%-ot, a Richter 1,4%-ot képviselt. Az osztalékhozamok trendjének alakulása változatos.
- A kifizetett osztalék abszolút értékben 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 ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

## BÉT MIDCAP RÉSZVÉNYEK OSZTALÉKHOZAMAINAK ALAKULÁSA

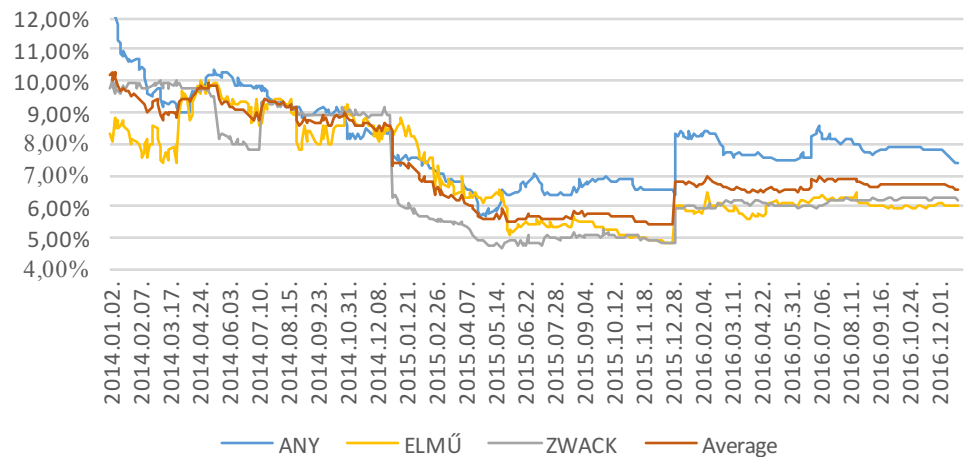
A Graphisoft Park osztalékhozamainak alakulása



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 FELMERÜLŐ  
ESETLEGES ADÓZÁSI ÉS  
TŐKESZERKEZETI KÉRDÉSEK  
TISZTÁZÁSA

- A törzsrészesvények 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



## 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

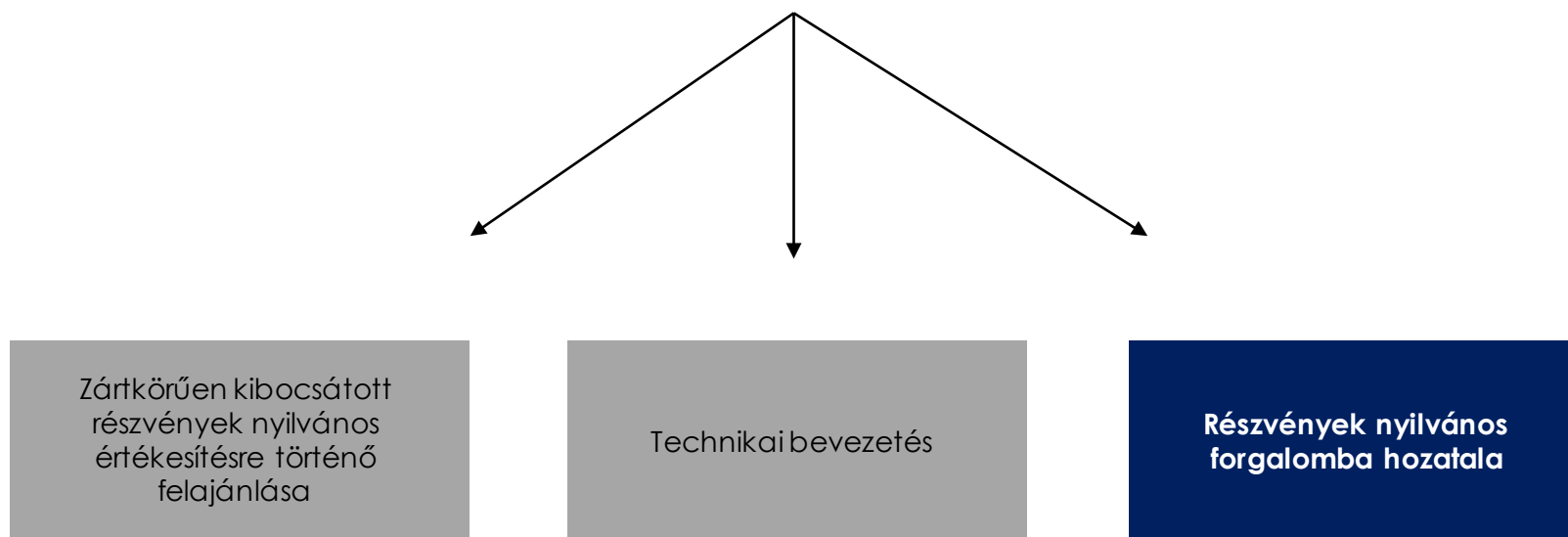
## III. Fázis

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.

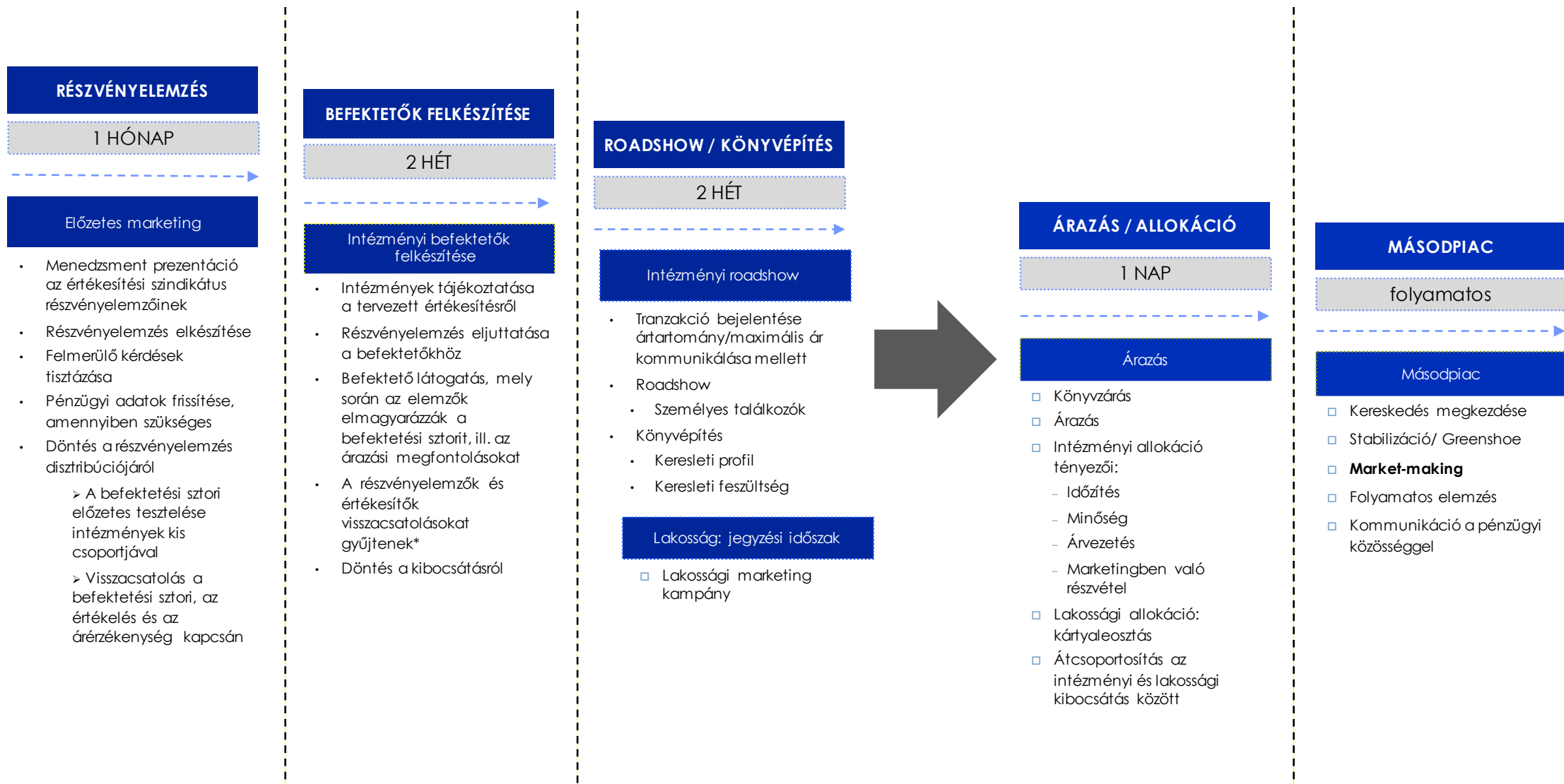


# A TŐZSDEI BEVEZETÉS

## A KIBOCSÁTÁSBAN KÖZREMŰKÖDŐ SZEREPLŐK

		Legfontosabb felelősségi körök	Megjegyzés	Részvétel időzítése	
A kibocsátásban közreműködők	Vezető forgalmazók	<ul style="list-style-type: none"> <li>Projektmenedzsment és időzítés</li> <li>Munkafolyamatok koordinálása</li> <li>Üzleti Due Diligence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Értékelés</li> <li>Roadshow</li> <li>Értékesítés és könyvpépítés</li> <li>Kereskedés</li> </ul>	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"> <li>Tájékoztató</li> <li>Jogi Due Diligence</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nyilvánossággal, elemzéssel kapcsolatos irányelvek</li> <li>Dokumentáció és jogi véleményezés</li> </ul>	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"> <li>A Tranzakció előkészítésekor szükséges pénzügyi átvilágítás lefolytatása</li> </ul>			A II. fázis elejétől kezdve, a Tranzakció zárásáig
	Ingalanpiaci szakértő	<ul style="list-style-type: none"> <li>Független ingatlanpiaci értékbecslés elkészítése</li> </ul>			A II. fázis elejétől kezdve, a Tranzakció zárásáig
	Vezető forgalmazók jogi tanácsadói	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tájékoztató (kibocsátásra vonatkozó részek)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dokumentáció és jogi véleményezés</li> </ul>	Tőkepiaci jogra specializálódott jogi irodák	Legkésőbb a kick-off tárgyalásokkor
	Auditor	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tájékoztató (pénzügyi információkra vonatkozó részek)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Könyvvizsgálói jelentés részek)</li> </ul>		A kibocsátás elejétől kezdve, általában a kick-off tárgyalásokat megelőzően
	PR Ügynökség	<ul style="list-style-type: none"> <li>A kibocsátás kommunikációs koncepciójának megtervezése és kivitelezése</li> </ul>		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:

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

# 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

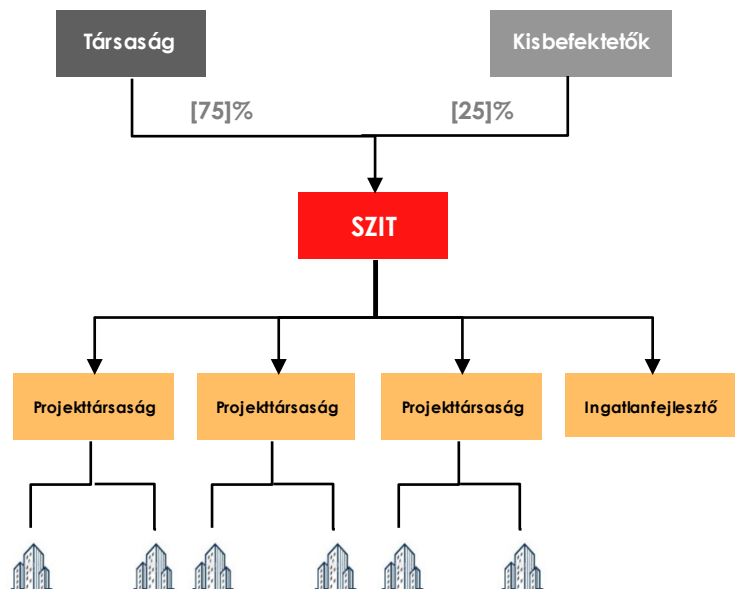
### OSZTALÉKADÓ

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

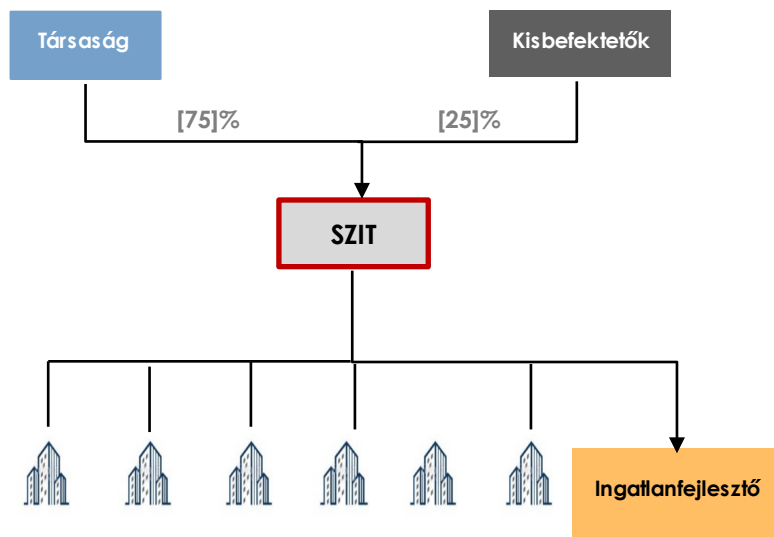
# A SZIT TÁRSASÁGOK FELÉPÍTÉSE

## A SZIT-EK ÁLTALÁNOS STRUKTÚRÁJA

### „A” STRUKTÚRA



### „B” STRUKTÚRA



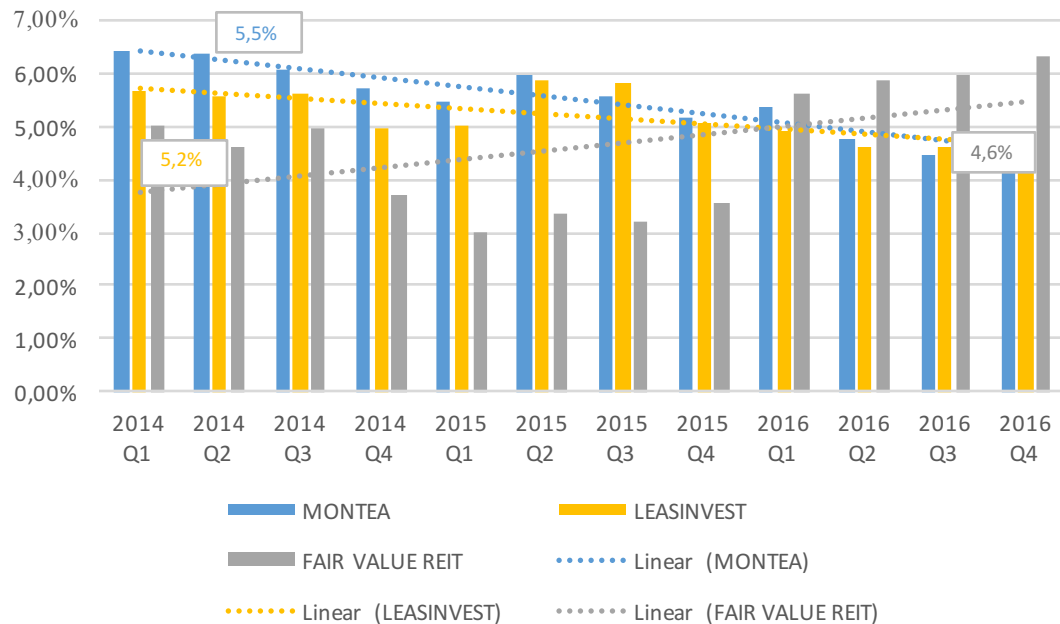
A SZIT mérlegfőösszege legalább 70%-ának megfelelő értékű ingatlan portfólióval kell rendelkeznie.

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

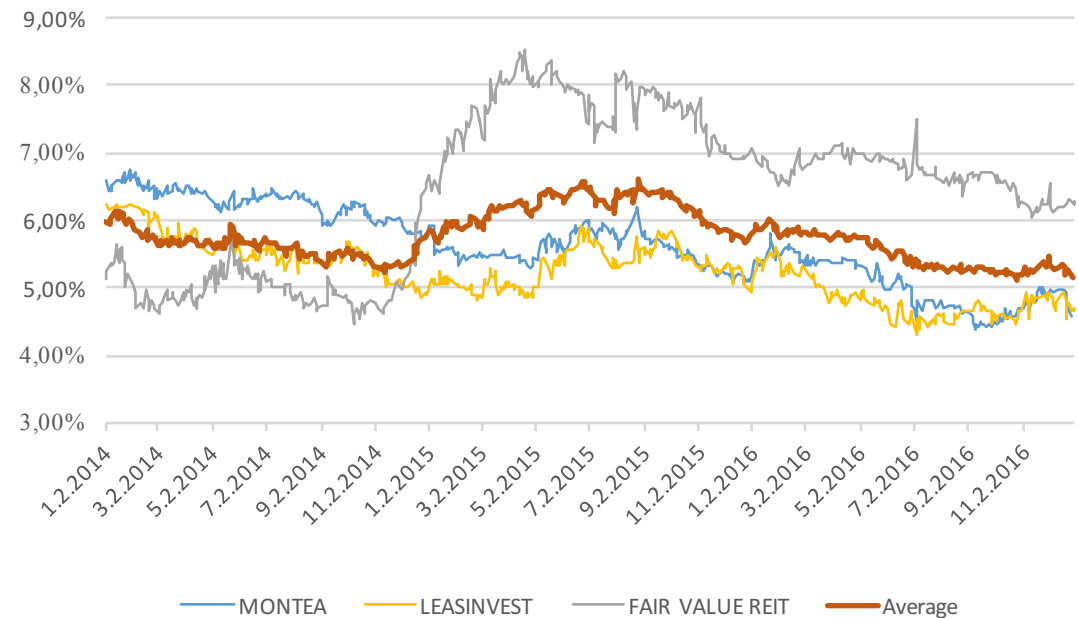
# ILLUSZTRATÍV ÖSSZEHAISONLÍTÓ ÉRTÉKELÉSEK

## 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.

# A. Rész

A Waberer's  
részvénykibocsátás árazása

# IPO ÁRAZÁSI STRUKTÚRA

## WABERER'S INTERNATIONAL

### Pre-IPO és Post-IPO részvényesi struktúra és összetétel



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



		Tőkeérték
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

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

Tőkeérték Greenshoe részvényekkel együtt

# 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 tőkeemelést 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