



# UniCredit

Markets & Investment Banking

## Részvénykibocsátás – az IPO folyamata

---

---

**Zsembery Levente** Igazgató  
**UniCredit CAIB Magyarország Zrt.**

---

Budapest, 2009. június 9.

## AGENDA

---

- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- A nyilvános kibocsátás folyamata
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

# AGENDA

---

- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- A nyilvános kibocsátás folyamata
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

# Az elsődleges forgalomba hozatal (IPO) előnyei és hátrányai

Előnyök	Hátrányok	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Likviditás a jelenlegi részvényeseknek</li> <li>■ Teljes és objektív piaci érték</li> <li>■ Részvényesi érték realizálása</li> <li>■ A megmaradó tulajdoni hányadnak megfelelően részesedés a jövőbeli eredményekből</li> <li>■ Forrásszerzés a Társaság számára</li> <li>■ A cég presztízsének emelkedése</li> <li>■ A cég ismertségének növekedése a jelenlegi és a potenciális beszállítók és vevők körében</li> <li>■ Javuló toborzási képesség és munkaerő megtartás a részvényösztönző programok segítségével</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Az elsődleges forgalomba hozatal jelentős vezetői erőforrásokat köt le</li> <li>■ Számos információ nyilvános közzététele szükséges kibocsátáskor és azt követően</li> <li>■ A tőzsdei cég státusza szigorúbb követelményeket jelent a vezetés és a részvényesek számára</li> <li>■ A részvénytőzsi befektetők fókusza rövidtávú, ami hatással van a hosszú távú stratégiai tervezésre</li> <li>■ Az IPO sikere egy adott pillanatban fennálló részvénytőzsi klímától, iparági körülményektől és a befektetők értékítéletétől függ. Ezek külső, adottságként kezelendő tényezők</li> <li>■ Jelentős költségek (mint jogi, auditálási, PR, stb.)</li> <li>■ A struktúrától és a cég felkészültségétől függően az IPO-ra való felkészülés több hónapig is tarthat</li> </ul>	<p style="text-align: center;">A Társaság és a Vezető Szervező feladata az előnyök kihasználása és a hátrányok minimalizálása</p>

# A felkészülés folyamata, a hátrányok minimalizálása

---

## A Társaság feladatai

- **A felsővezetés ösztönzése**
  - Képesnek kell lennie az üzleti folyamatok megújításának támogatására időről időre
  - Képesnek kell lennie a befektetőkkel való kommunikációra, mindenekeelőtt a road show-k idején
- **A Társaság struktúrájának és működésének transzparensse tétele**
  - Tiszta portfólió komplex kereszttulajdonlási struktúrák nélkül
  - Egyértelmű döntések és szavazati jogok
- **A Társaság számára elengedhetetlen a képzett munkaerő a befektetőkkel való kapcsolattartáshoz**
  - A Társaság stratégiájának hatékony kommunikációja
  - A menedzsment hosszú távú döntéseinek ismertetése a befektetőkkel
  - Részletes információk biztosítása az elemzőknek és a befektetőknek az érdeklődés fenntartásához

## A Vezető Szervező feladatai

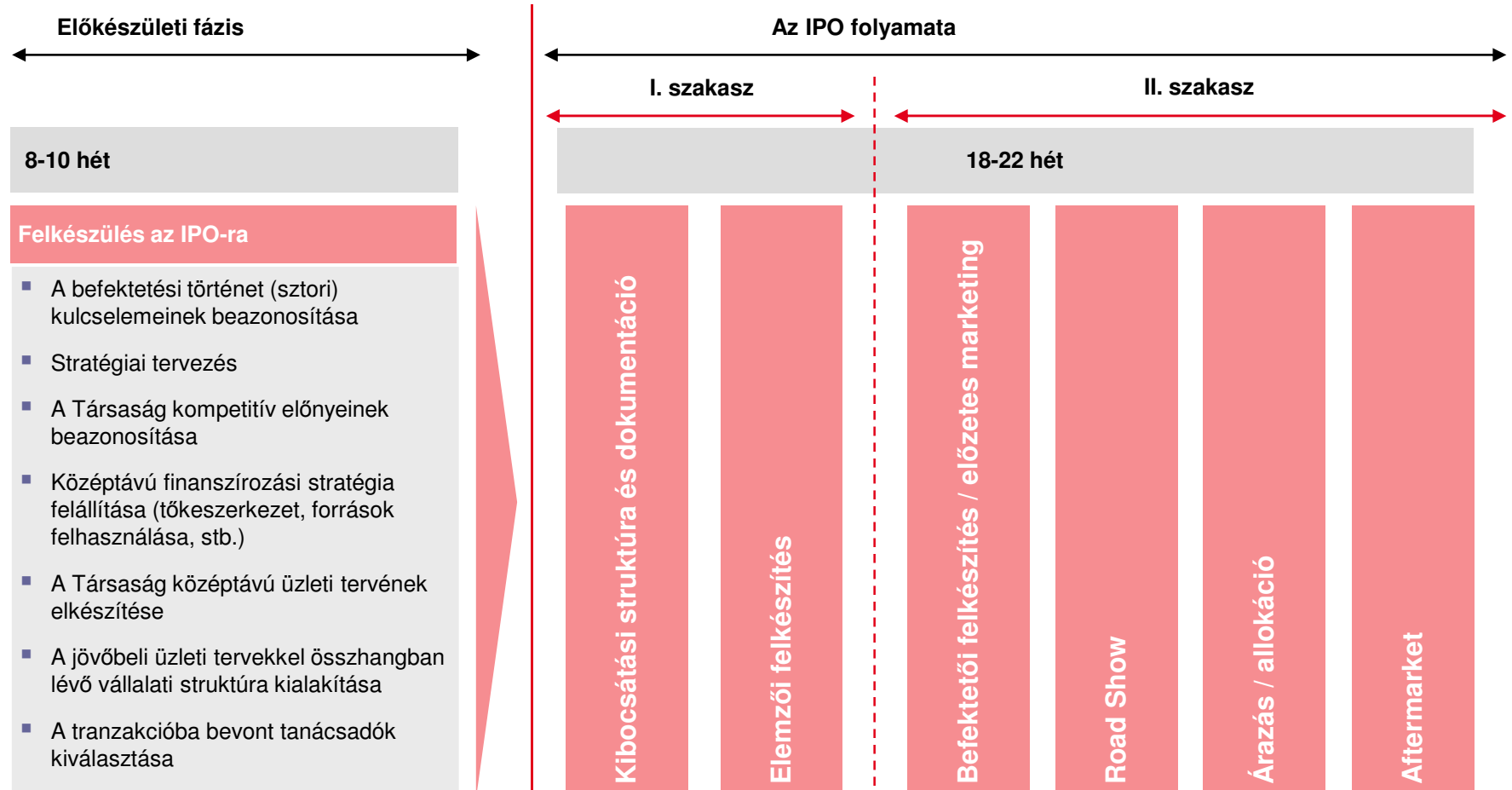
- **A tökéletes időzítés a piacra lépéshez**
    - A nyári időszak és az év vége kerülendő
  - **Megalapozott és szakértő elemzések közzététele a Társaságról**
    - Megismertetni a vállalat működését és struktúráját a befektetőkkel
    - A részvényekben rejlő lehetőségek és a kockázatok feltárása
  - **Professzionális IPO előtti marketing tevékenység a potenciális befektetők részvény iránti érdeklődésének felkeltése céljából**
  - **A magyar cégekben és a regionális társaságokban leginkább érdekelt befektetők elérése**
-

## AGENDA

---

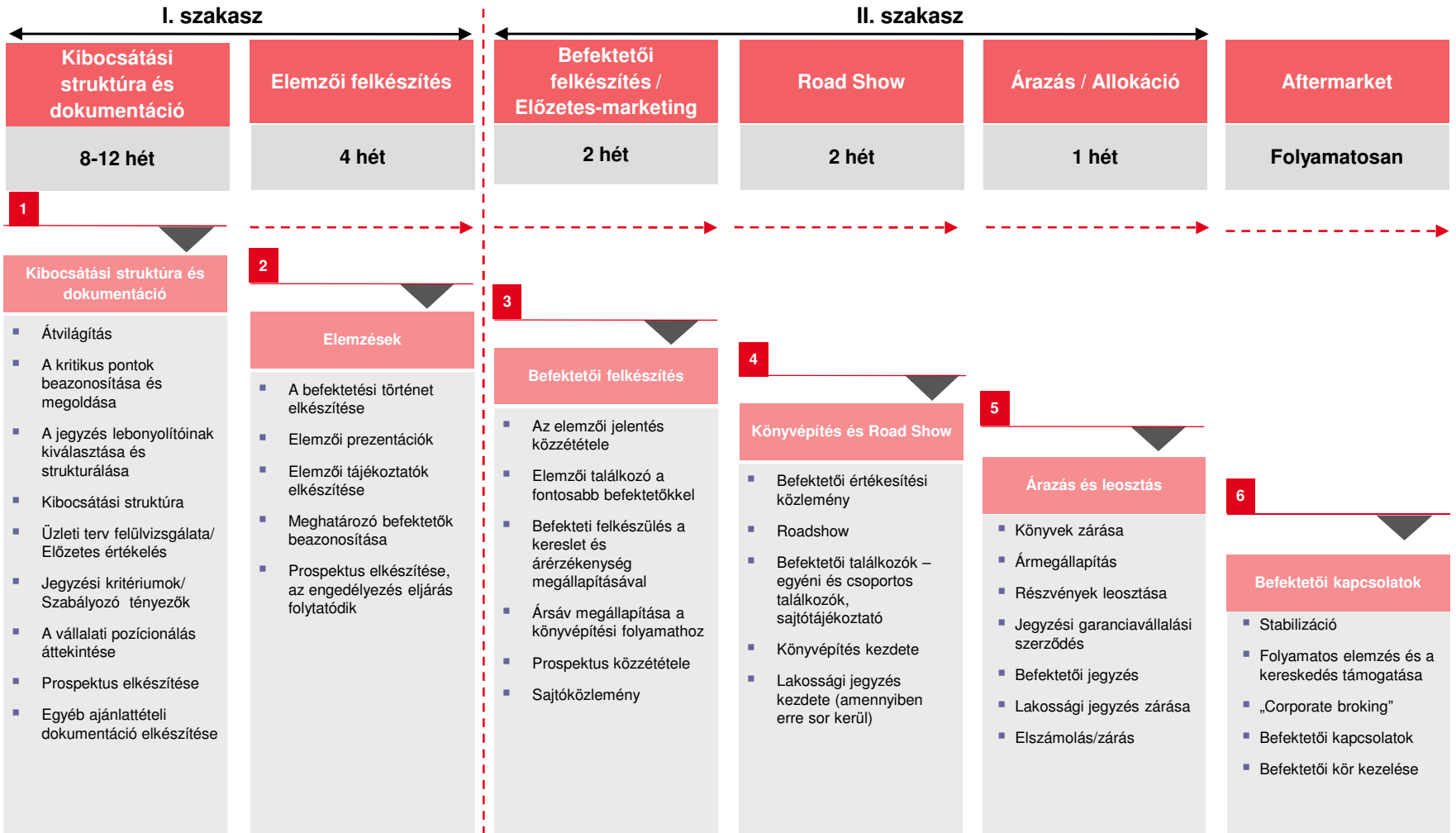
- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- A nyilvános kibocsátás folyamata
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

# Az elsődleges kibocsátás folyamatának fő állomásai I.\*



\* - az egyes szakaszok hossza annak függvénye, hogy a Társaság mennyire készült fel a tőzsdei bevezetésre, , ide értve a megfelelő jogi keretek kialakítását, az IFRS beszámolók elkészítését, stb.

# Az elsődleges kibocsátás folyamatának fő állomásai II.



# AGENDA

---

- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- A nyilvános kibocsátás folyamata
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

# Az IPO folyamat szereplői és feladataik

## Cégvezetés és részvényesek

- Az üzleti terv és a stratégia elkészítése
- A befektetési sztori összeállítása
- Az átvilágításban való részvétel
- Döntés az ajánlati struktúráról és a méretről
- A prospektus készítésben való részvétel
- Inputok az elemző prezentációkhoz
- Az elemzői prezentációk tényszerű áttekintése
- Inputok a menedzsment roadshow prezentációjához
- Inputok az árazáshoz és allokációhoz
- Vállalati akciótervek és vállalatirányítás
- Kommunikációs stratégia és befektetői kapcsolatok

## Auditorok

- Az üzleti átvilágítás számviteli és pénzügyi szempontjai
- A kibocsátó hároméves auditja IFRS szabályok szerint (prospektusban megjelenő auditori vél.)
- Az évközi kimutatások átvilágítása (véleménnyel együtt)
- A prospektusban megjelenő pénzügyi jelentések elkészítése és jóváhagyása,
- A működő tőkével kapcsolatos beszámoló véleményezése (GDR-re nem)
- Tanácsadás számviteli és közzétételi kérdésekben
- Auditori nyilatkozat kibocsátása a helyi előírásoknak megfelelően
- Adózási kérdések

## A kibocsátó jogi szakértője

- A prospektus tervezése és kapcsolattartás a készítővel
- Jogi átvilágítás végzése
- Kapcsolattartás a szabályozókkal, jegyzési eng.
- Céges és szabályozói akciók és jóváhagyások
  - A társasági jognak és a tőkepiaci szabályozásnak megfelelő vállalati dokumentáció elkészítése
  - Társulás jogi szempontjainak áttekintése
  - Vállalatirányítás (jogi követelmények)
- Közzétételi irányelvek kialakítása, tanácsadás, sajtóközlemények
- Az elemzői prezentációk ellenőrzése, roadshow prezentációk és egyéb marketing anyagok
- A jegyzési garanciavállalási megállapodás és más releváns jogi megállapodások áttekintése
- A szokásos jogvélemények kibocsátása)

## A vezető szervező jogi szakértője

- A prospektus áttekintése és kommentálása
- A jogi átvilágítás kivitelezése
- Elemzői irányelvek kialakítása
- Közzétételi elvek áttekintése és véleményezése
- Tárgyalás az auditori nyilatkozatokkal illetően
- Jegyzési garanciavállalási megállapodás készítése
- Túljegyzéssel kapcsolatos jogi megfontolások és más releváns megállapodások
- A szokásos jogvélemények kibocsátása

## PR tanácsadó/Bef. Kapcs.

- Helyi irodák / (nemzetközi partner)
- PR és média kampány előkészítése (beleértve sajtókonferenciát és hirdetéseket is)
- PR és médiatevékenység koordinálása
  - az ajánlattétel kapcsán
  - folyamatos befektetői kapcsolattartás
- A prezentációs anyagok és beszámolók áttekintése
- Sajtóközlemény tervezetek
- Médiafigyelés
- Válságmenedzsment

## További tanácsadók

### Nyomtatványok

- Prospektusok készítése és szétosztása

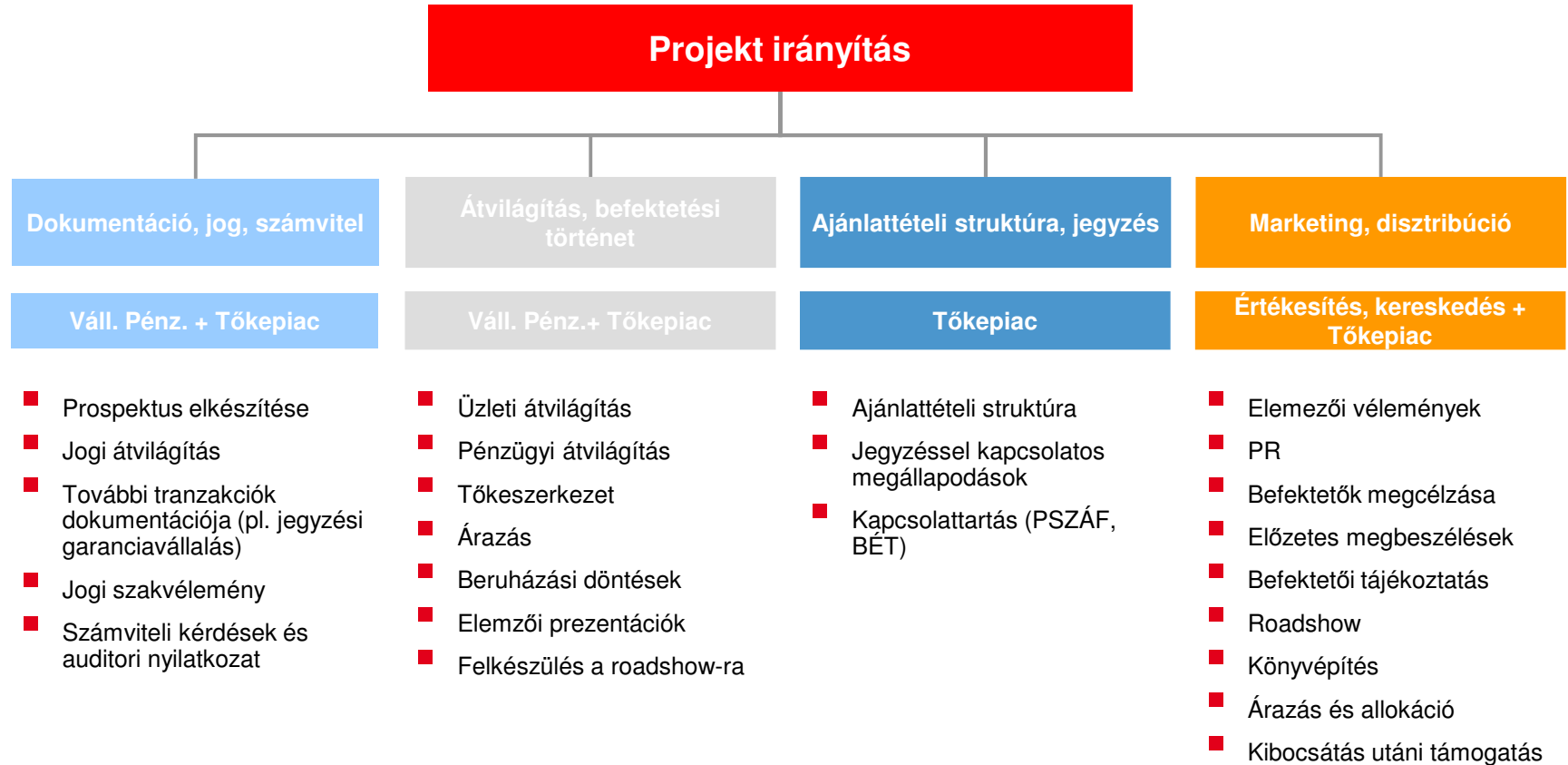
### Fordítóiroda

- A prospektus fordítása

### Piacutató

- Piacelemzés, ha szükséges

# Munka és munkacsoportok



## AGENDA

---

- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- A nyilvános kibocsátás folyamata
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

# 1. A megcélzott befektetői kör

Befektetői csoportok	Felzárkózó Európában befektető alapok	Fedezeti alapok (hedge funds)	Globális felzárkózó piaci alapok	Egyéb – Szektor/Általános / Európai	Regionális intézményi	Kisbefektetők
<b>Jellemzők</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Felzárkózó Európára fókuszáló alapkezelők</li> <li>Jelentős érdeklődés a régióbeli új befektetési lehetőségek iránt</li> <li>Nem csak indexvezérelt</li> <li>Nagyobb flexibilitás a pozícióváltást illetően</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Az alapkezelők meghatározó osztálya</li> <li>A befektetési szempontok szélesebb köre</li> <li>Meglehetősen analitikus,</li> <li>Szerepük és erejük jelentősen csökkent</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A globális fejlődő piacokat kedvelő portfóliókezelők vagy „top-down” megközelítést alkalmaznak, vagy egy meghatározott indexkosarat követnek (többnyire MSCI család)</li> <li>Indexálási és likviditási megfontolások korlátai</li> <li>Az eszközzallokáció változásainak leginkább kitétt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Magas szintű iparágismeret és a befektetési lehetőségek alapos ismerete</li> <li>Ország, index és honossági korlátok</li> <li>Kisméretű alapok kezelése</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hosszú távú befektetési döntések</li> <li>Erős érdeklődés a jó fundamentumokkal és árnövekedési potenciállal rendelkező részvények iránt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A jegyzési követelmények teljesítése (közkezhányad)</li> <li>A tőkeáttétel elérhetőségének befolyása – hitelből történő vásárlás és gyors eladás</li> <li>Fontos a kezdeti likviditáshoz, amely kedvező az intézményi befektetőknek</li> <li>A kibocsátást követően az érdeklődésüket az általános piaci hangulat vezérli</li> <li>Speciális tőkepiaci PR igénye</li> </ul>
<b>Kereslet</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A kereslet döntő többségének biztosítása a piac és a régióbeli vállalatok kitétségének ismerete miatt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jelentős kezdeti megbízás, és megfelelő kezelés esetén a kibocsátás utáni likviditás biztosítása</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A kereslet jelentős része új piacok és részvények iránt, amelyek likviditást és nagy megbízásokat jelentenek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Az értékelési vita meghatározó résztvevői</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Megfelelő allokáció szükséges</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A kereslet a marketingtevékenység intenzitásától és árjellegű ösztönzőktől függ</li> </ul>

## 2. Az elsődleges és a másodlagos kibocsátás aránya

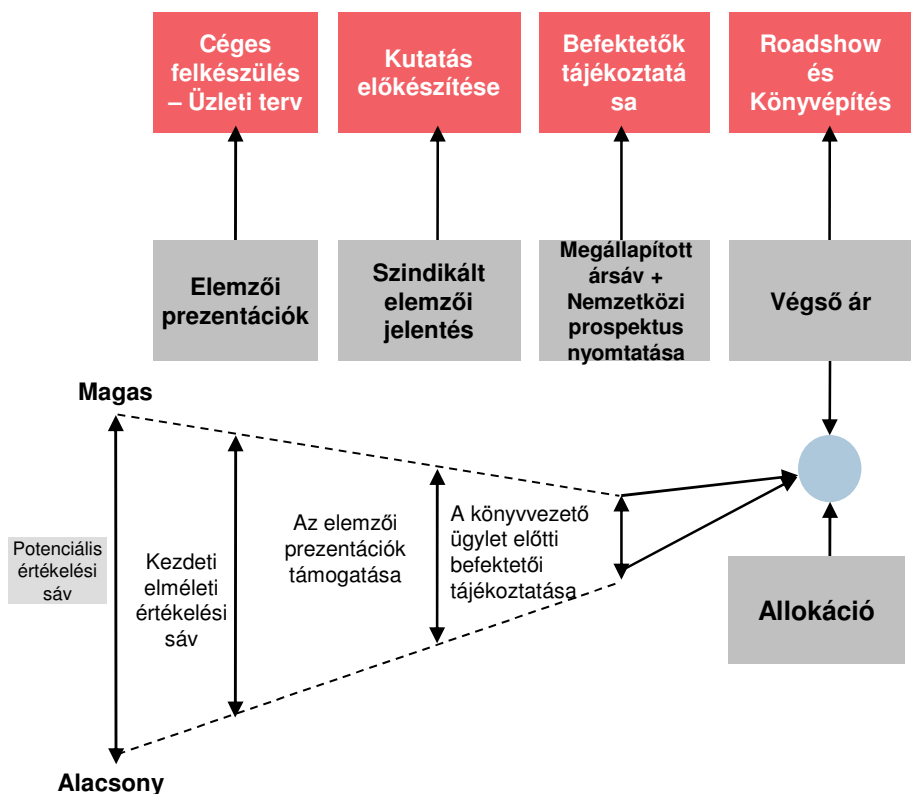
---

- A kibocsátás során értékesítésre kerülhetnek új részvények (friss tőke bevonása) és a korábbi tulajdonosok kezében lévő papírok (exit)
- A fejlődő piacokon jelenlévő befektetők növekedésorientáltak, és leginkább azokat az IPO-kat kedvelik, amelyek elsősorban új tőkét biztosítanak a Társaságnak
- Amennyiben a Társaság nagy blokkokat kínál fel értékesítésre az IPO keretében, az pozitívan hat a részvény likviditására és kibocsátás utáni teljesítményére
- A befektetők körében egyre inkább elfogadottá válik a részvényesek részleges kiszállása az IPO folyamán, ami lehetővé teszi a vállalkozó számára a befektetése értékének pontosabb meghatározását és az IPO-t követően a részvény likviditásának növelését
- A részvények elsődleges/másodlagos kibocsátás szerinti megoszlását a Társaság tőkeigénye és a kibocsátást követő likviditási megfontolások befolyásolják

## 3. Az árazás

### Töbllépcsős árazás

- Már a kezdetektől fogva lehetővé teszi a finomhangolást és a válaszlépéseket



### A végső IPO ár meghatározása

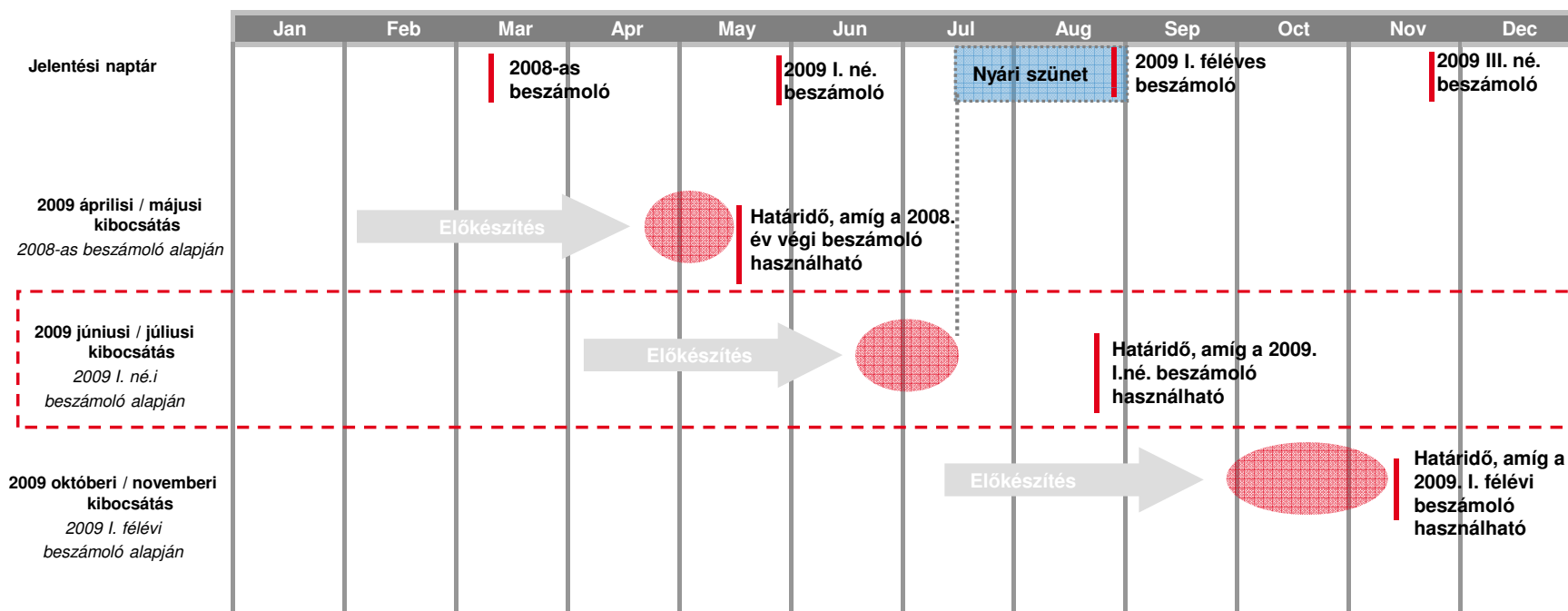
- Az árazás egy töbllépcsős folyamat, amely a cég saját magáról szóló értékelésével, vállalatértékeléssel, szindikátusi elemzéssel és a befektetői visszajelzéssel kezdődik;
- A befektetők visszajelzése a tájékoztatással kapcsolatban segítséget nyújt az ársáv meghatározásához;
- A könyvvezetés folyamata segít annak valós árának a meghatározásában, amennyire a befektetők értékelik a céget;
- Kulcsmomentum az ár és a kereslet összhangja.

### Értékvezérlők az árazás során

- Az árbevétel és a profit növekedése
- Szabad pénzáramlás és osztalékhozam
- Vonzó befektetési történet ígéretes cash flow-val
- Összehasonlító pénzügyi szorzószámok
- A referenciacsoporthoz viszonyított műszaki paraméterek
- A menedzsment fellépése és a road show sikere
- Makroökónómiai környezet

## 4. Az időzítés

Piaci szempontok	A társaság felkészültsége	Ütemezési megfontolások	Gazdasági teljesítmény
<ul style="list-style-type: none"> <li>A részvénytőzsi teljesítmény, és az általános befektetői hangulat</li> <li>Az IPO pipeline</li> <li>Szektor iránti étvágy</li> <li>A régió gazdasági teljesítménye</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A legutóbbi vagy tervezett akvizíciók megfelelő kommunikálása</li> <li>A részvénytörténet kommunikálásának képessége</li> <li>Tranzakció struktúrája</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A szükséges pénzügyi beszámolók rendelkezésre állása</li> <li>Jelentési kötelezettségek</li> <li>Minden szükséges jóváhagyás megléte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Stabil és növekvő jövedelmezőség</li> <li>Növekedési képesség</li> <li>Üzleti kilátások</li> </ul>



## 4. Növekedés és kontroll

---

- **A jó piaci pozícióval és vonzó növekedési kilátásokkal rendelkező társaságok növekedésének az elérhető források szabhatnak határt:**
    - A Társaság által generált készpénz
    - Hitelek
    - Újabb részvények tőzsdei kibocsátásából származó készpénz (másodlagos részvénykibocsátás, SPO)
  
  - **A vállalat akkor növekszik egészségesen, ha a növekedéssel párhuzamosan nem adósodik el túlzottan**
    - Belső növekedési ráta – a növekedés finanszírozása a Társaság által termelt készpénzből történik
    - Fenntartható növekedési ráta – a növekedés részben az új hitelekből származó pénzből történik, de a tőkeáttételi ráta (hitel/saját tőke) változatlan marad
  
  - **Lehetséges a fenntartható növekedési ráta feletti ütemben nőni?**
    - Igen, de csak rövidtávon
    - Hosszú távon a Társaságnak új részvényeket kell kibocsátania, ami átrendezheti a tulajdonosi arányokat
-

## 4. Növekedés és kontroll

- Lehetséges megoldások a kontroll fenntartására új részvények kibocsátások esetén
  - Különböző szavazati jogot megtestesítő részvénytípusok kibocsátása
  - Stratégiai szövetségek kötése

### Különböző részvénytípusok kibocsátása

- 'A' sorozat – többlet szavazati jogot megtestesítő részvények (pl. részvényenként két szavazat), a jelenlegi tulajdonosok kezében
- 'B' sorozat – normál szavazati jogot megtestesítő részvények (pl. részvényenként egy szavazat) forgalmazása a tőzsdén
- **Érvek mellette:**
  - Az alapító kontrollt gyakorolhat úgy is, ha a részesedése 50% / 25% alá csökken
- **Érvek ellene:**
  - Hosszabb előkészítési fázis, hiszen a részvényeseknek el kell fogadniuk a fenti struktúrát
  - A forgalomban lévő részvények árfolyama alacsonyabb lenne
  - Az alapítók részvényeit nem lehetne a tőzsdén közvetlen jegyzés nélkül értékesíteni

### Stratégiai szövetségek kötése

- **Az alapítók részesedése ugyan 50% / 25% alá csökken, de a stratégiai szövetséggel együtt kontrollt gyakorol a cég felett**
  - A stratégiai partner érkezik a szektorból, de lehet a társaság egyik beszállítója / vevője
  - A stratégiai partner az IPO előtt és után is bevonásra kerülhet
  - Részvénytársaság: a Társaság is megszerezheti a stratégiai partner részvényeinek egy részét
- **Érvek mellette:**
  - A társaság a kontroll elvesztése nélkül gyorsabban növekedhet
- **Érvek ellene:**
  - A stratégiai partner megtalálása időigényes feladat

## 5. Keretbővítési (Greenshoe) opció és a stabilizáció

---

### Időtáv



- Annak a periódusnak a hossza, amíg a Vezető Szervező a részvény árfolyamát stabilizálhatja, a prospektusban kerül megadásra. Ennek a periódusnak a hossza a az első kereskedési naptól számított harmincadik napig terjedhet

### Stabilitás



- A vezető szervező csökkentheti a kínálatot és az áringadozást részvények vásárlásával abban az esetben, ha az árfolyam a kibocsátási árfolyam alá esik
- Amennyiben a kibocsátás utána részvényárfolyam emelkedik, a Vezető Szervező a keretbővítési opció (greenshoe option) lehívásával növelheti a kínálatot.

### A mechanizmus



- Az opció lehetővé teszi, hogy a Vezető Szervező további részvényeket vegyen
- A Vezető Szervező a részvényeket a kibocsátási áron vásárolhatja meg
- A keretbővítési opció standard mértéke az alapesetbeli volumen 15%-a
- Az opciót részben vagy teljes egészében le lehet hívni a Vezető Szervező egyoldalú döntésének megfelelően

---

Köszönöm a figyelmet!

---