



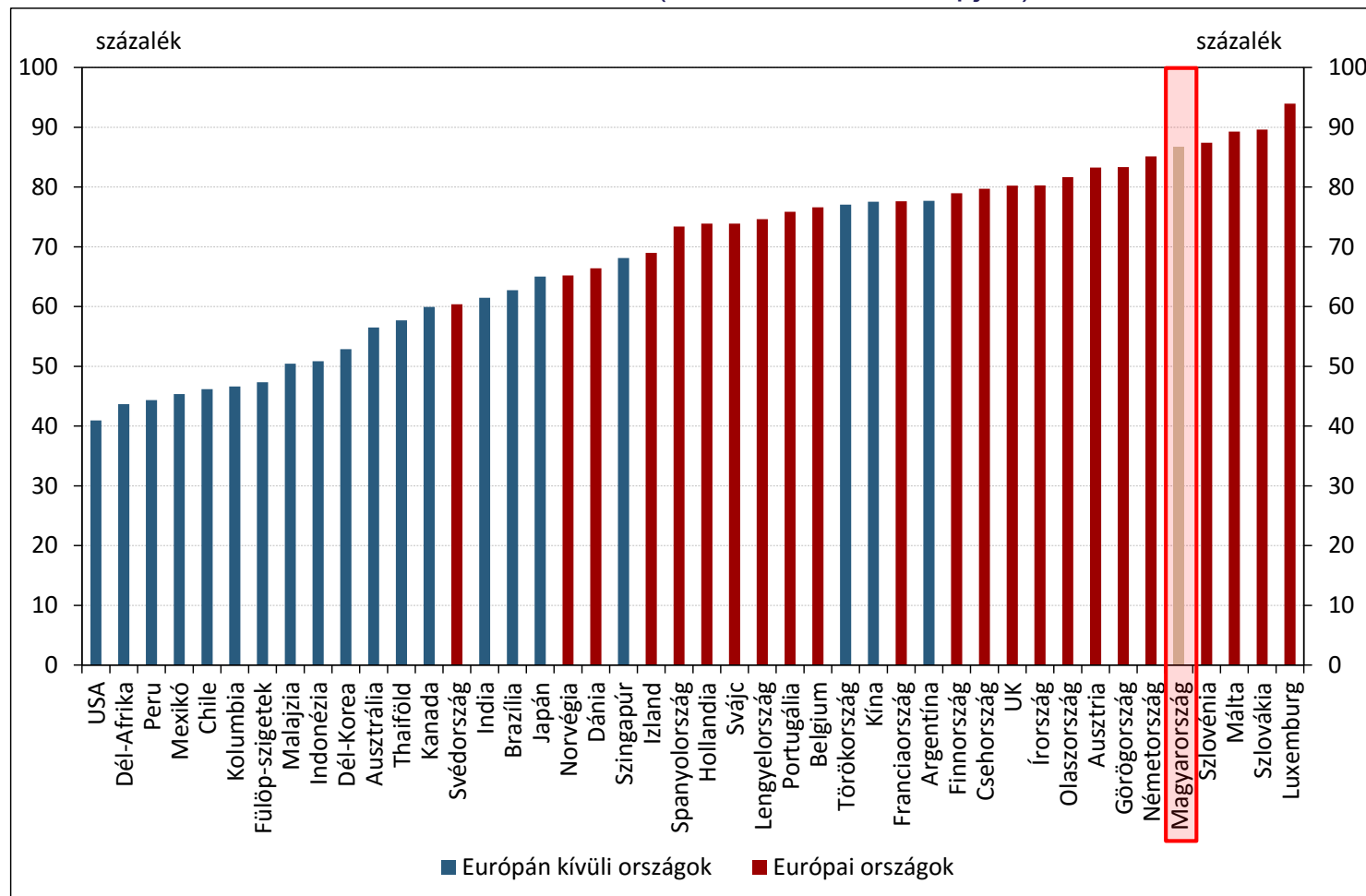
A magyar tőkepiac fejlesztésének fő irányai a minőségbiztosítás tükrében

Végh Richárd, vezérigazgató

2016. szeptember 8.

A hazai vállalatok banki finanszírozásának aránya nemzetközi szinten is nagyon magas

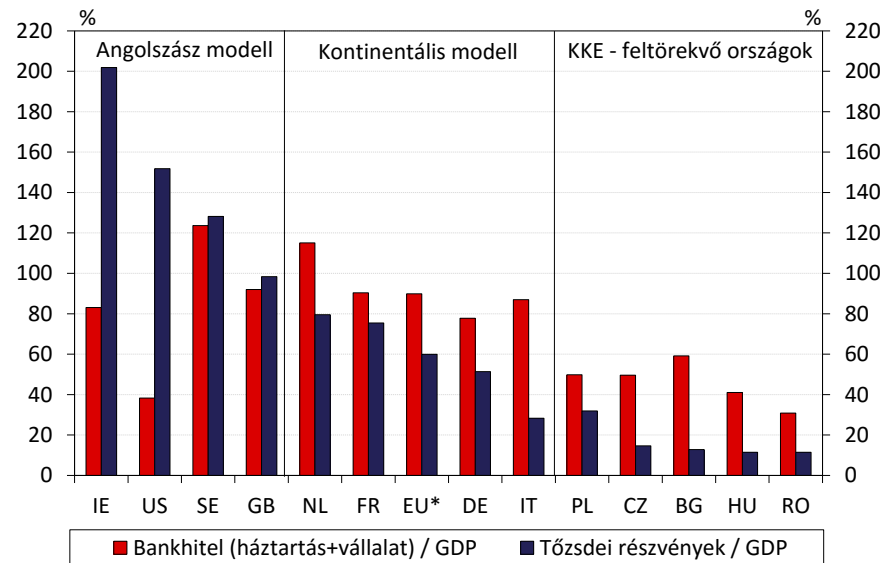
A banki finanszírozás aránya a banki és a piaci finanszírozáson belül nemzetközi összehasonlításban (2011-es adatok alapján)



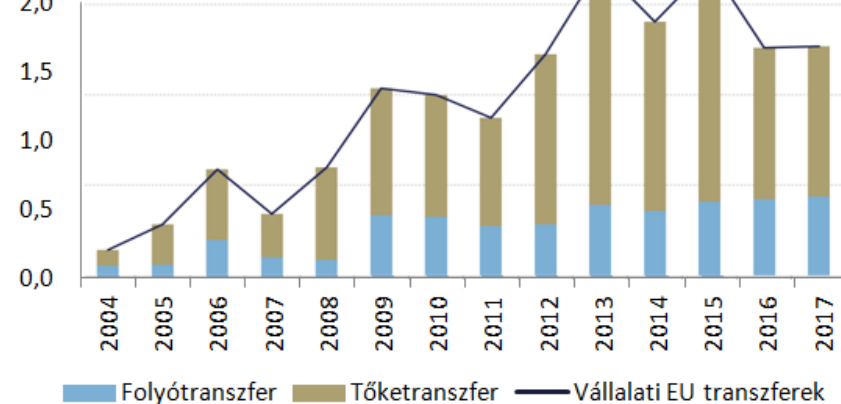
2020-ig szükséges megerősíteni a tőkepiacot

- NHP fokozatos kivezetése, piaci alapú hitelezés lassú felfutása
- EU-s források: átalakuló szerkezet, célzott visszatérítendő támogatások lesznek jellemzőbbek
- FDI beáramlás: a reálbér-konvergenciával akár meg is fordulhat a trend 2020-ig
- A Banki finanszírozás nehezen elérhető alacsony eszközértékű, innovatív vállalatok számára
- 2020-ig szükséges megerősíteni a tőkepiacot
 - A vállalatok – különösen kkv-k – számára a tőkepiaci finanszírozási csatornát érdemes megnyitni a versenyképességük növelése érdekében.
 - A beruházási projektek megtérülését hatékonyabban biztosíthatja a piaci alapon történő forrásbevonás.

Banki és tőzsdei finanszírozás



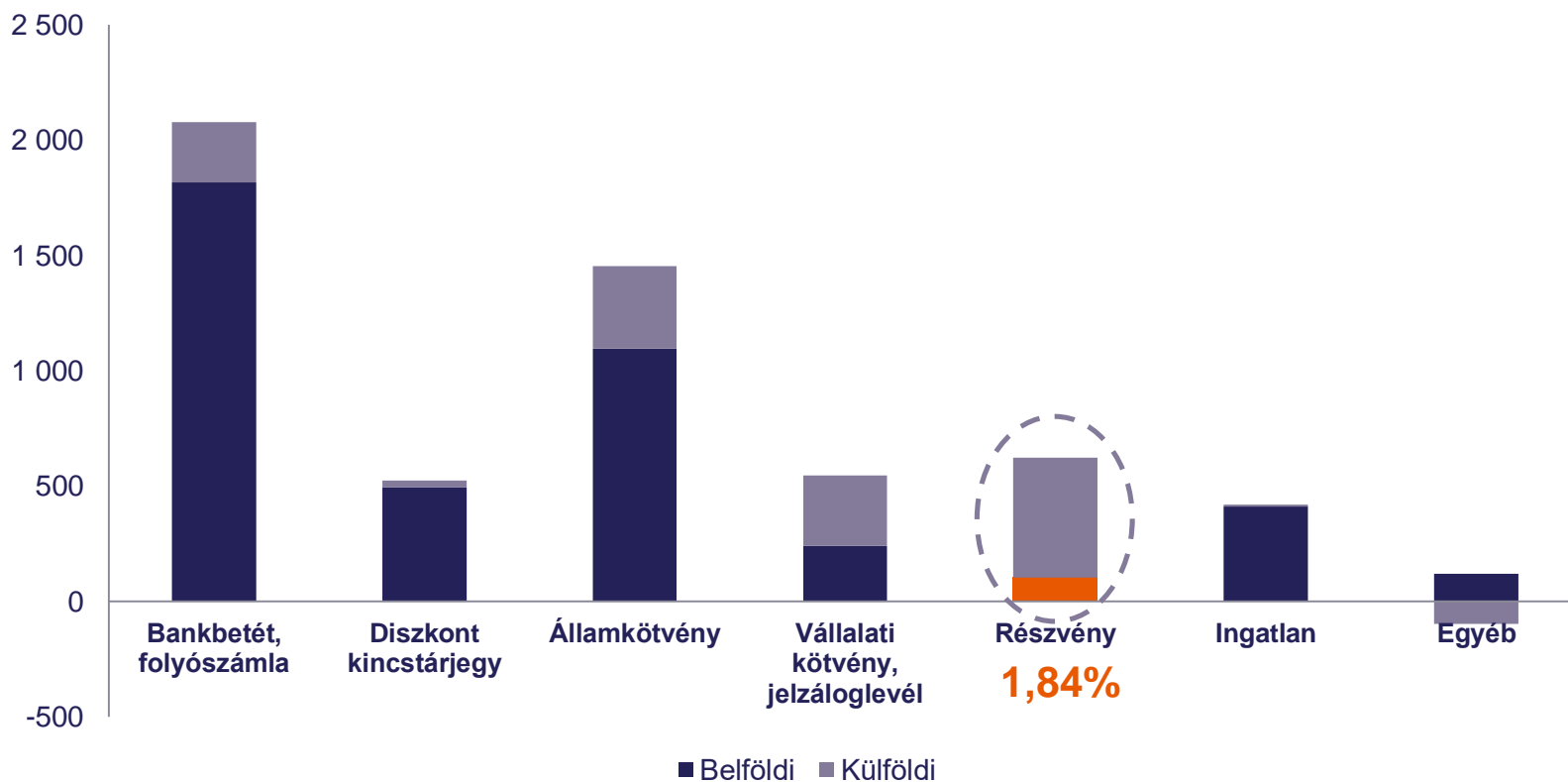
Vállalati EU-transzferek a GDP százalékában



Rendkívül alacsony a hazai részvénykitettség az alapokban



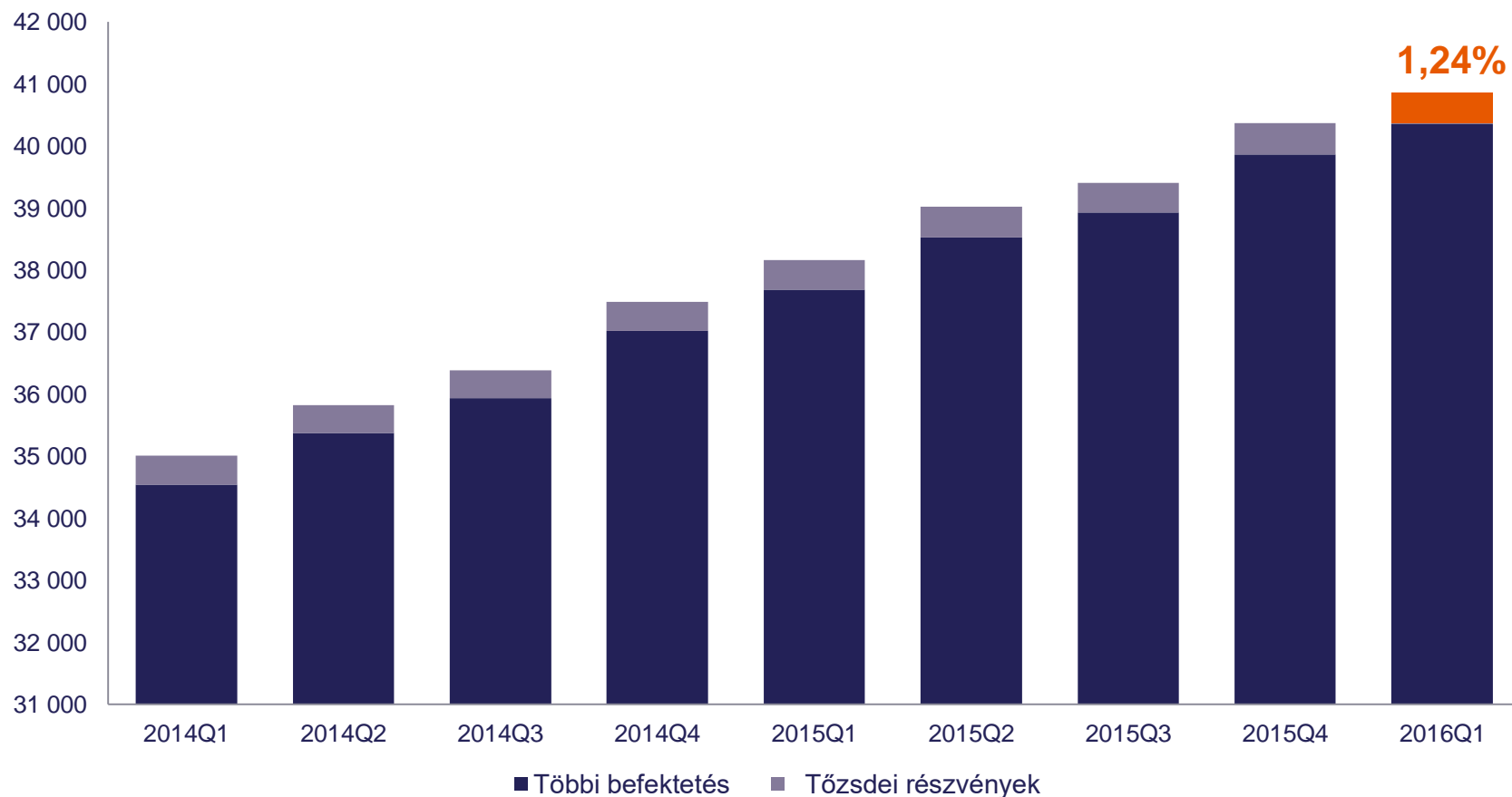
Befektetési alapok eszközei 2016 Q1 (milliárd HUF)



A háztartások közvetlenül is alig tartanak tőzsdei részvényeket



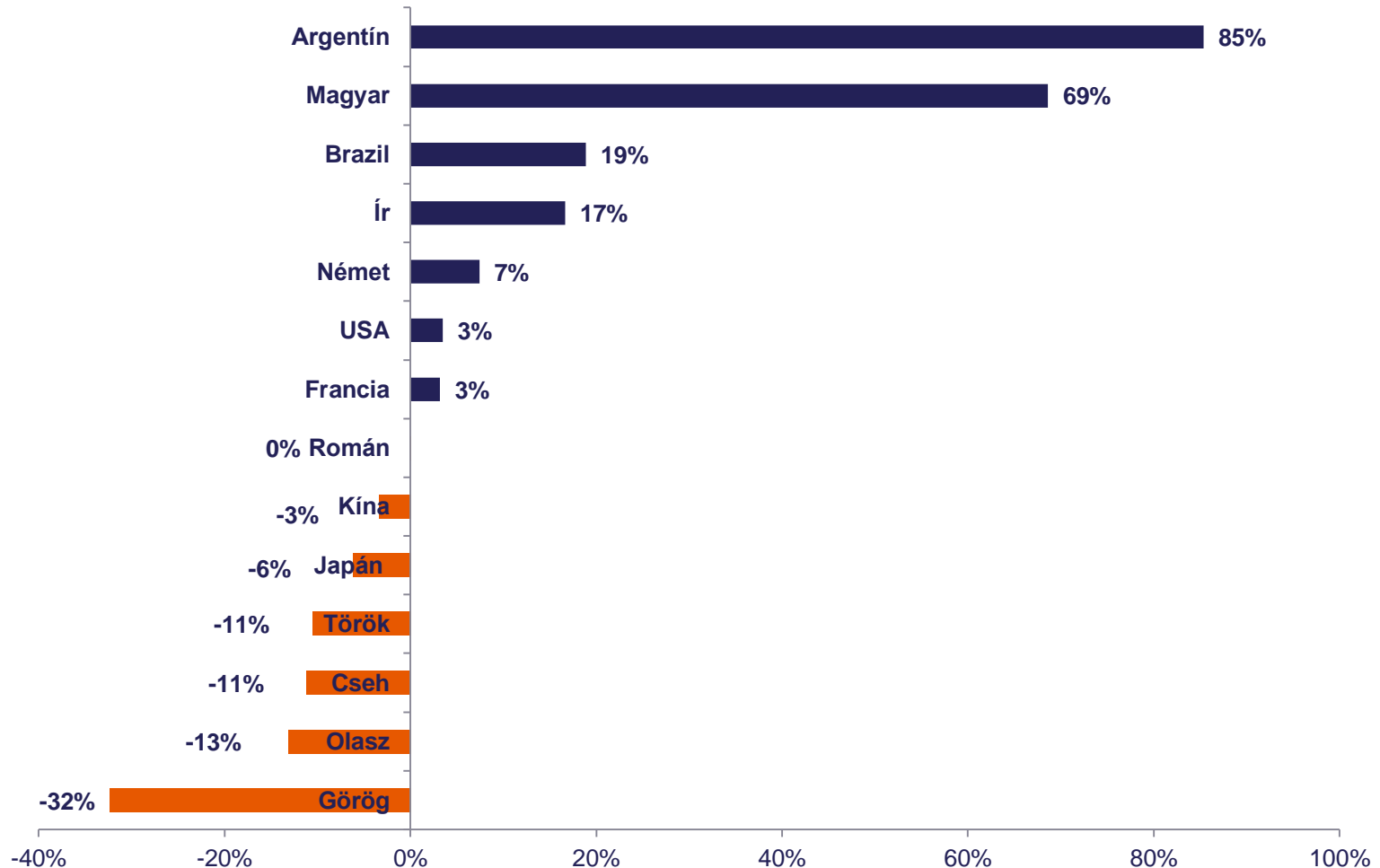
A háztartások pénzügyi eszközeinek megoszlása (milliárd HUF)



Pedig nemzetközi összehasonlításban is kiemelkedő a magyar piac az elmúlt időszakban



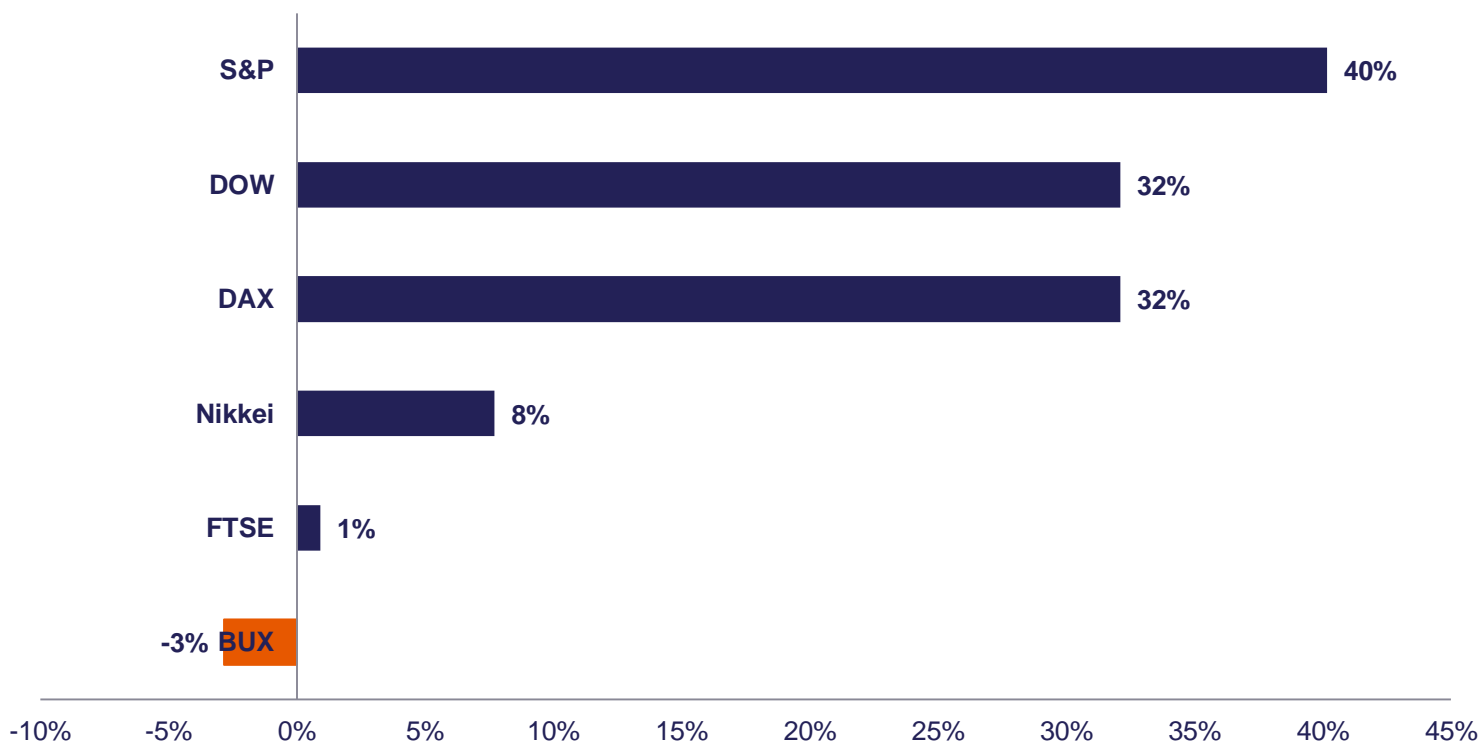
Tőzsdeindex változás (2015.01.01-2016.08.31)



A nagy nemzetközi indexekhez képest még van potenciál a BUX-ban

A válságot követően a BUX még nem dolgozott vissza akkora árfolyam növekedést, mint a nagy Nyugat-európai részvényindexek

Egyes indexek értékének változása 2007.10.01-2016.08.31 között



Tőkepiacok fejlesztése irányába tett lépések



2012 - JOBS ACT

- cél: könnyíteni a cégek nyilvánossá válását, és zártkörű tőkebevonást
- könnyítések a zártkörű kibocsátásokra vonatkozó kereskedelmi kommunikációban
- equity crowdfunding szabályozása



2015 - Tőkepiaci Unió

- KKV-k tőkepiaci finanszírozásának fejlesztése
- magas minőségű értékpapírosítás szabályozása
- hosszú távú finanszírozás elősegítése
- crowdfunding európai szintű szabályozása



2016 – BÉT új stratégia

- jegybanki tulajdonszerzés a BÉT-ben
- **új 5 éves stratégia felállítása**
- **szoros szakmai együttműködés a Kormányzattal és a piaci szereplőkkel**

Új stratégiai célok



Kínálat

Tőkepiaci vállalatfinanszírozás

- KKV szegmens
- Blue-chip-ek számának növelése
- Tőzsde kész vállalatok számának növelése
- Állami vállalatok IPO-ja
- Kapitalizáció/GDP arány 30%-ra növelése



Kereslet

Befektetői bázis megerősítése

- Befektetői bizalom visszaállítása
- Hazai részvénykitettségek növelése a kisbefektetők és intézményi befektetők körében
- Pénzügyi kultúra fejlesztése
- Aktív nemzetközi jelenlét



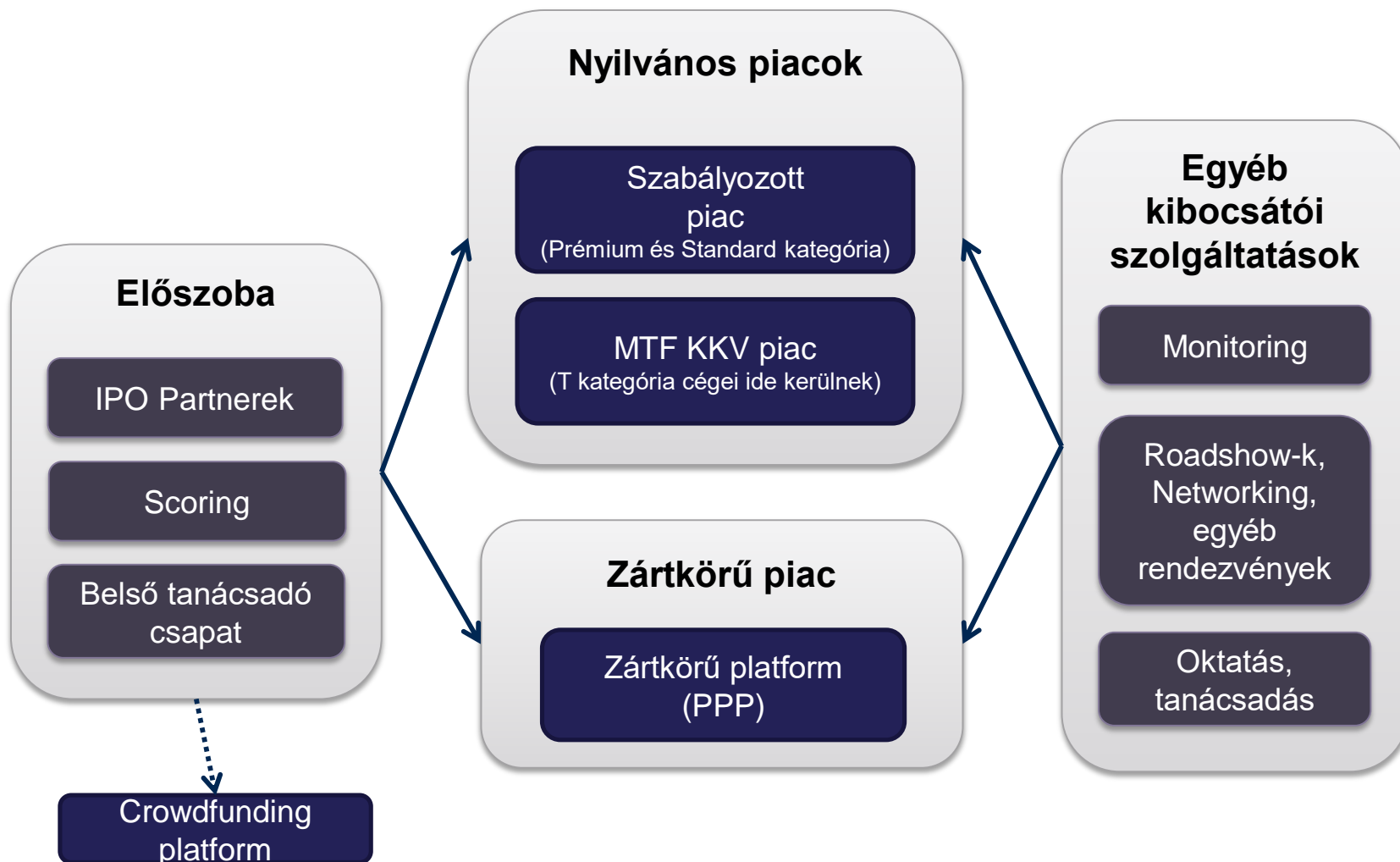
Likviditás

Piaci szereplők aktivitásának növelése

- KKV papírok likviditása
- IPO partnerek bevonása
- Kereskedési tevékenységhez nem köthető bevételek növelése
- Stabil, hatékony IT környezet



Az új stratégia új piacszerkezetet hív életre



Tőzsdei jelenlét előnyei a vállalatok számára

Finanszírozás

- Azonnali, folyamatos és hosszú távú tőkebevonási lehetőség
- Növekedés finanszírozása
- Finanszírozási szerkezet diverzifikálása, eladósodottság csökkentése
- Jobb hitelképesség

Exit lehetőség

- Befektetés részleges vagy teljes realizációja pl. alapító tulajdonosoknak, VC/PE alapoknak
- Kockázatmegosztás új befektetők bevonásával
- Tulajdonosi kontroll kívánt szintű megőrzése

Teljesítményorientált, hatékonyabb működés

- Javuló profitabilitás, hatékonyság, tőkeszerkezet *
- Kimutatható a tőzsde szelekciós hatása a kisvállalatok esetében, azaz a jó KKV-k gyorsabban fejlődnek, a rosszak viszont hamar elbuknak tőzsdei környezetben**
- A hazai tőzsdei KKV-k esetén a hasonló méretű, nem nyilvános társaságokhoz képest 4x magasabb sajáttőke arányos nyereség és 70%-kal magasabb egy főre jutó személyi jellegű kiadás

Javuló versenyképesség

Kedvezőbb külső megítélés, PR-hatás

Munkavállalói/menedzseri részvényprogramok alkalmazásának lehetősége (teljesítményösztönzés, lojalitás, adóelőny)

A vállalatok támogatása a tőzsde részéről – tanácsadás, oktatás a tőkepiaci megjelenés és működés során

A tőzsdei jelenlét megoldást jelenthet a generációváltás problémájára is

A nem megfelelő generációváltás háromból két cég esetében Magyarországon teljes csődhöz vezet*

A magyarországi GDP mintegy 50-60%-át a KKV-k állítják elő, melyeknek gerincét a családi vállalkozások jelentik.

A legtöbb magyarországi családi vállalkozást közvetlenül a rendszerváltás után alapították, így a generációváltás problémája a következő években várhatóan felgyorsul.

A sikertelen generációváltás súlyos problémákat okozhat a magyar gazdaságnak.

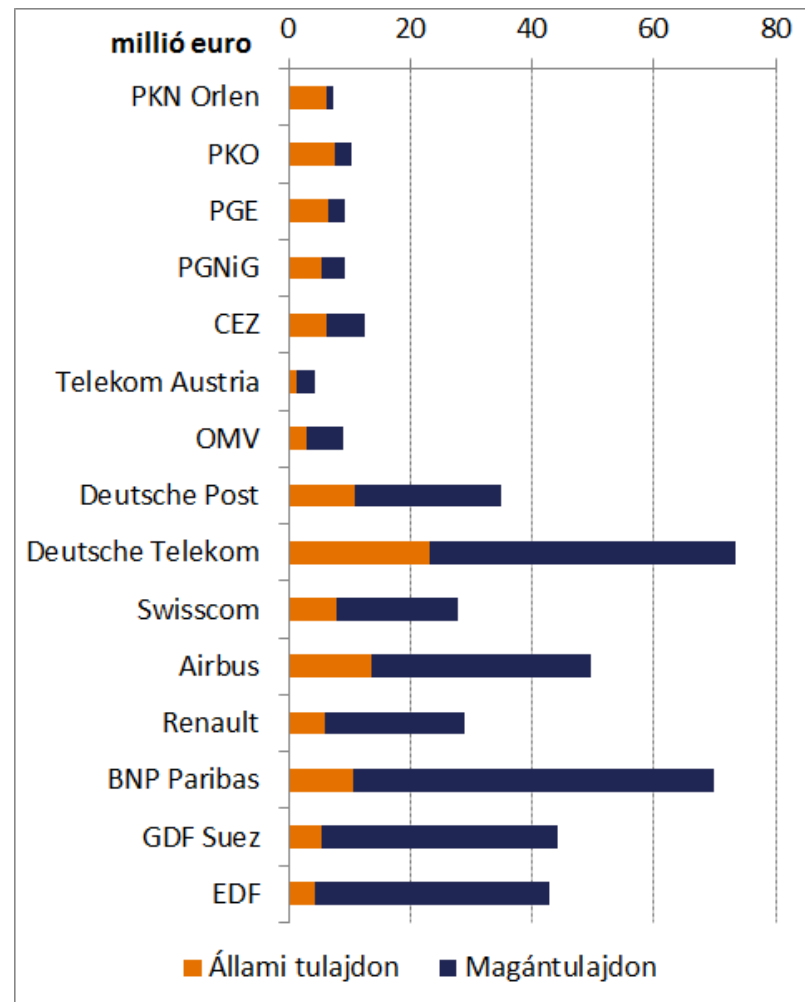
A tőzsde megoldást kínál a generációváltás problémájába ütköző családi vállalatok számára, akár egy teljes exit lehetőségével, akár új tulajdonos/menedzsment bevonásával (a direkt történő eladás nem mindig lehetséges, és sokszor áron alul adják el a cégeket).

Nyugat-európában számos családi vállalkozás választotta a tőzsde nyújtotta lehetőséget.

Egyre nagyobb arányban használják ki az állami tulajdonú vállalatok a tőkepiac nyújtotta lehetőségeket

- A hagyományosan erős állami szektorral rendelkező Franciaországban és Németországban, valamint Lengyelországban forognak nagyobb arányban állami vállalatok papírjai a tőzsdén.

Név	Ország	Szektor	Állami tulajdon
PKN Orlen	Lengyelország	Olaj	85%
PKO	Lengyelország	Bank	72%
PGE	Lengyelország	Villamosenergia	71%
PGNiG	Lengyelország	Olaj/gáz	58%
CEZ	Csehország	Energia	51%
Telekom Austria	Ausztria	Telekommunikáció	34%
OMV	Ausztria	Olaj	32%
Deutsche Post	Németország	Posta	32%
Deutsche Telekom	Németország	Telekommunikáció	31%
Swisscom	Svájc	Telekommunikáció	28%
Airbus	Franciaország	Repülőgépgyártás	28%
Renault	Franciaország	Autóipar	21%
BNP Paribas	Franciaország	Bank	15%
GDF Suez	Franciaország	Energia, gáz	12%
EDF	Franciaország	Villamosenergia	10%



Számos európai tőzsde hozott létre külön szekciót a KKV szektor szereplőinek

- A KKV szekciókban 2012 óta trendszerűen emelkedik a bevont tőke mennyisége, és dinamikusan növekszik a forgalom.

	Piac	Tőzsde
Legnagyobb európai KKV szekciók	"AIM"	London
	"Alternext"	Euronext tőzsde szövetség
Más európai példák	„Entry"	Frankfurt
	„MaB-Alternative"	Madrid
	„Freemarkets"	Párizs
	„Alternativa"	Stockholm, Párizs
Régiós példák	„START"	Prága
	„AeRo"	Bukarest
	„New Connect"	Varsó

Kihívások és kezelésük:

- Tőzsdére lépés feltételeinek való megfelelés (nincs minimum méret)
- Transzparencia biztosítása (kötelező riportok, speciális tanácsadók)
- Megfelelő likviditás elérése (meghatározott napokon folyó kereskedés)

BÉT scoring

Potenciális cégek kiválasztásához a BÉT egyedi scoring rendszert dolgozott ki, mellyel már több mint **300 cég** azonosításra került.

Az előszűrt vállalatok legjobbjai megfelelnek a legfontosabb tőzsdképességi kritériumoknak.*

	Érték 2014-ben			Növekedési ütem (2012-2014 átlaga)			Iparági mediántól vett eltérés 2014-ben		
	Vállalat kora	Befektetett tőkére arányos profit (ROIC)	Tőkeáttétel	Árbevétel	Létszám	Mérleg- főösszeg	Átlagbér	Tárgyi eszköz / Mérlegfőösszeg	Létszám
	év	%		%	%	%	Millió Ft	%	fő
5%-os percentilis	8	6.0	0.3	20.4	-2.7	0.4	-0.04	-20.9	51.6
25%-os percentilis	14	17.8	0.9	23.3	4.3	11.0	0.74	-8.6	71.4
Medián	18	29.8	1.6	28.0	10.9	19.5	1.60	4.7	103.2
75%-os percentilis	22	46.9	3.1	43.1	20.3	33.5	2.82	22.9	174.9
95%-os percentilis	24	114.8	7.4	105.3	69.7	64.8	6.59	42.2	83.3

***Megjegyzés:** tőzsdképességi kritériumok: méret, kor, növekedés, profitabilitás, export

A BÉT Akadémia a hazai tőzsde oktatási tevékenységének ernyő-márkája

2016. őszén indul a lakossági tőzsdetanfolyam. Hazai magánbefektetői körben. A tudatos befektetői magatartás fejlesztése a cél.

Vállalatok számára a tőzsdeképesség és a versenyképesebb működés kapcsán a BÉT partnerek bevonásával szervez moduláris oktatásokat.

A tőkepiaci szereplők (intézményi ügyfélkör) számára a tőzsde oktatásokat szervez és vizsgáztatást is el fog látni. Befektetési szolgáltatók részvénykereskedő munkatársainak (brókerek), vagy privát bankároknak.

Kormányzati együttműködés

A tavaszi törvényhozás első eredményei

- Új platformok létrehozásának törvényi feltételei (PPP, crowdfunding)
- Új kiegészítő tevékenységek a BÉT számára (oktatási, tanácsadói tevékenység)
- Tőzsde jogkörének kiterjesztése új papír kibocsátása során (piactisztítás, jó üzleti hírnév)
- Értékpapír kibocsátáshoz kapcsolódó szabályozások (kereskedelmi kommunikáció, tájékoztató készítés, időközi vezetőségi beszámolóképzítés)
- Tőzsdei jövedelem adózása egyszerűsödik (a hatóság is elkészítheti a jövőben)
- Megbízható adózási státusz (nem szükséges 3 év működés)
- A tőzsdén kereskedett szabályozott ingatlanbefektetési társaságokra (SZIT) vonatkozó szabályok (létrehozásuk könnyítése, pontosítása)

BÉT és MNB a piac tisztaságáért

Bevezetés előtt

- Tájékoztató – MNB jóváhagyás
- Tőzsde jogkörének kibővítése (jó üzleti hírnév vizsgálata) – A tőzsde a bevezetés előtt mérlegelheti és szükség esetén elutasíthatja a kibocsátót

Folyamatos monitoring

- BÉT- napi szinten szokatlan ügylet figyelése, szükség esetén riport küldése Felügyelet irányába
- MiFID II – pre/post trade transzparencia az átlátható kereskedés érdekében (szigorúbb szabályok, szélesebb termékkör)
- MNB – saját monitoring rendszerek, BÉT riport kivizsgálása, szükség esetén szankciók
- MAD, MAR életbe lépése (2016. július 3) - minimumszabályokat fogalmaz meg a piaci manipuláció és a bennfentes kereskedelem esetén. Hatálya kiterjed az MTF, OTF és OTC kereskedésre is. (Btk. változtatása - szabadságvesztés, jelentős pénzbírságok)

Befektető-védelem

- Megemelt BEVA védelem 100.000 eurós értékhatárig
- Értékpapír számla lekérdezés lehetősége az MNB honlapján
- Nevesített értékpapír alszámla nyitási lehetőség a KELER-ben

Az auditreform tőzsdei vonatkozásai I.

1. Kötelező rotáció

- 10 évente kötelező a könyvvizsgáló cég cseréje a tőzsdén jegyzett cégek körében
- 8 évente kötelező a könyvvizsgáló cég cseréje a speciális gazdálkodói körben (hitelintézetek, biztosítók, befektetési vállalkozások és bizonyos alapkezelők)
- 4 év várakozási idő (cool off)
- a fő könyvvizsgáló partner, kamarai tag könyvvizsgáló 7 évig lehet (utána 3 évig nem vehet részt a könyvvizsgálásban)

2. IFRS beszámolóképzés

- a tőzsdén jegyzett gazdálkodó 2017. évtől az egyedi beszámolóját a nemzetközi számviteli standardok alapján készíti el és ez képezi az adózás alapját
- az átállást az érintett vállalkozásoknak legkésőbb 2016. szeptember 30-ig (legkésőbb az áttérés napja előtt 90 nappal) be kell jelenteniük a hatóságokhoz (MNB, NAV, KSH)
- a 2017-ben áttérőknek már a 2016. üzleti évüket (annak nyitó egyenlegét) is el kell készíteniük az IFRS-ek szerint
- a konszolidált beszámoló továbbra is IFRS alapú

Az auditreform tőzsdei vonatkozásai II.

3. Könyvvizsgáló minősítése

- mindezek alapján a könyvvizsgálónak rendelkeznie kell:

IFRS minősítéssel

kibocsátói minősítéssel (2018. január 1-től)



- a minősítésről, illetve a minősítés visszavonásáról a **közfelügyeleti hatóság dönt** (a minősítési kérelmek elbírálásánál az MNB-nek egyetértési joga van, valamint a minősítés visszavonását az MNB is kérheti)
 - **szakmai minősítő vizsga** teljesítése
- a vizsga szervezésére a Kamara jogosult: követelményeit és eljárási szabályait a Kamara határozza meg, a közfelügyeleti hatóság jóváhagyásával

A kibocsátói minősítés bevezetése teljesen egybevág a **BÉT minőségbiztosítási céljaival**, a tőzsde a tervek szerint a nyilvános KKV piacon is alkalmazni fogja a kibocsátói minősítés követelményrendszerét.

Az auditreform tőzsdei vonatkozásai III.

4. Auditbizottság

Létrehozása: Ptk. 3:291. §

- nyilvánosan működő részvénytársaságnál kötelező
- 3 fős auditbizottság
- legalább egy tagjának számviteli vagy könyvvizsgálói szakképesítéssel kell rendelkeznie

Feladata:

- **Ptk. 3:291. § (1):** segíti az FB-t és az IT-t a pénzügyi beszámolórendszer ellenőrzésében, a könyvvizsgáló kiválasztásában és a könyvvizsgálóval való együttműködésben
- **Tpt. 62. § (3b)** – hatályos: 2016. április 4-től

Az auditbizottság a Ptk. 3:291. § (1) bekezdésében meghatározott feladatokon túl figyelemmel kíséri

- a kibocsátó belső ellenőrzési, kockázatkezelési rendszereinek hatékonyságát, valamint a pénzügyi beszámolás folyamatát és szükség esetén ajánlásokat fogalmaz meg;
- figyelemmel kíséri az éves és összevont (konszolidált) éves beszámoló jogszabályi kötelezettségen alapuló könyvvizsgálatát;
- a jogszabály szerint engedélyezett könyvvizsgáló vagy a könyvvizsgáló cég függetlenségét.

Az auditreform tőzsdei vonatkozásai IV.

A KKV-kra vonatkozó, auditbizottságot érintő enyhébb szabályok

Tpt. 62. § (3a) – hatályos: 2016. április 4-től

Az olyan közérdeklődésre számot tartó kibocsátó esetében, amely

- a) teljesíti az 5. § (1) bekezdés 69. pontjában rögzített feltételeket (**kis- és középvállalkozás**), és
- b) szabályozott piacon jegyzett olyan társaság, amely a megelőző három naptári évre vonatkozóan az év végi jegyzések alapján kevesebb, mint 100 millió euró átlagos piaci tőkeértékkel rendelkezett

az auditbizottság feladatkörét az **igazgatótanács vagy a felügyelőbizottság is elláthatja** azzal a feltétellel, hogy ha az érintett testület elnöke ügyvezető tag, akkor nem lehet az auditbizottság elnöke, ameddig az adott testület látja el az auditbizottság feladatait.

A könyvvizsgáló szerepe tőzsdei bevezetés során

- Tájékoztató/Prospektus

Tájékoztatóban szereplő auditált pénzügyi adatok

Részvénybevezetés esetén: előző 3 év auditált beszámolója

Kötvénybevezetés esetén: előző 2 év auditált beszámolója

} 2017-től
IFRS

- Apportos tőkeemelés esetén apportértékelés



az MNB kiemelten vizsgálja az apportértékelés
megalapozottságát,
akár **személyes meghallgatásra** is behívhatja
a könyvvizsgálót

Köszönöm a figyelmet!