



*Végh Richárd*

**A magyar tőkepiac fejlesztésének fő irányai  
a minőségbiztosítás tükrében**

*I. szekció*

*2016.09.08. (csütörtök)*

*15:30 – 16:10*

## 1. A Budapesti Értéktőzsde 2016-2020-as stratégiájának fő irányai

A Budapesti Értéktőzsde Zrt. (BÉT) ötéves, 2016-2020-as időszakra vonatkozó stratégiájának alapvető célja egy olyan átfogó tőzsdefejlesztési program kidolgozása és megvalósítása Magyarországon, melynek eredményeképpen a tőkeági forrásbevonás szerepe növekszik a magyar vállalatok finanszírozásában, hatékonyan kiegészítve a jelenleg túlsúlyban lévő banki hitelezést. A BÉT célja, hogy a versenyképes, sikeres hazai vállalatok legfontosabb platformjává váljon.

A fejlett tőkepiac és tőzsde az egyik alappillére a versenyképes, innovatív gazdaságnak. Egy jól működő tőzsde elősegíti a részvény- és kötvényági finanszírozást, ami különösen a hitelezés lassulása idején, a banki hitelezésből kiszoruló vállalatok számára kritikus jelentőségű. A tőzsdei jelenlét megköveteli a vállalatok transzparens működését, ami nagyban hozzájárul a gazdaság kifehéredéséhez. A globális versenyben kulcsfontosságú, hogy Magyarországon vezető tudás-, innovációs- és termelési centrumok alakuljanak ki. Ezt a folyamatot támogatja a BÉT-en jegyzett vállalatok magyarországi központú fejlődése, független menedzsmenttel, amely regionális terjeszkedést tesz lehetővé tőzsdei forrásbevonás segítségével.

Az új tőzsdefejlesztési stratégia kialakításának és megvalósításának időzítése több szempontból is ideális. Egyrészt a vállalatok – különösen a kis- és középvállalatok (KKV-k) – forráshoz segítése a tőkepiacokon keresztül európai és globális szinten is a gazdaságpolitika középpontjában van. Ennek érdekében az Európai Bizottság 2015-ben előterjesztette a Tőkepiaci Unió koncepcióját, az USA-ban pedig már 2012-ben elfogadták a JOBS Act-et, melynek fő célkitűzése a foglalkoztatottság és az innováció támogatása a tőkepiac fejlesztésén keresztül. A tőkepiacok elősegíthetik továbbá a 2016-2020-as időszak uniós finanszírozási forrásainak hatékony elosztását. E kereteken belül lehetőség nyílik a tőzsde gazdasági szerepének erősítésére is felhasználni az EU-s forrásokat, így 2020-ra reális esély van egy hatékonyan működő, fejlett magyar tőkepiac felépítésére.

A stratégiai célok elérése a korábbinál szorosabb együttműködést feltételez a kormányzattal, állami intézményekkel és a piaci szereplőkkel annak érdekében, hogy olyan üzleti és szabályozói környezet jöjjön létre, amely a tőkepiac és a BÉT fejlődésén keresztül aktívan támogatja a magyar gazdaság kiegyensúlyozott növekedését. Így biztosítható, hogy előtérbe kerüljön a BÉT katalizátor szerepe, megforduljon a tőzsdei forgalom évek óta tapasztalható csökkenő trendje, emelkedjen a tőzsdén jegyzett cégek kapitalizációja és a tőzsdei kibocsátások száma, valamint már középtávon javuljon a BÉT jövedelmezősége.

A stratégia végrehajtását segítő fontos körülmény, hogy 2015 decemberében újra nemzeti tulajdonba került a BÉT, amely így a **Magyar Nemzeti Bank (MNB)**, mint a **tőkepiac fejlesztése iránt elkötelezett tulajdonos** támogatását is élvezi. Ez erősíti a gazdaság szereplőinek elkötelezettségét a BÉT iránt, mivel pozitív jövőképet közvetít a tőkepiacot illetően, növeli a magyar tőzsdével szembeni általános bizalmat.

A globális pénzügyi válságot követően a magyar részvénytőzsdén nem tudott új erőre kapni, régiós szinten a legnagyobb mértékben, közel 70%-kal esett vissza a forgalom, emellett a **magyar lakosság és a hazai intézményi befektetők eszközportfóliójában nagyon alacsony a BÉT-re bevezetett részvények aránya.**

Jelenleg a legsürgetőbb feladat a sikeres részvénybevezetések elősegítése olyan vállalatok tőzsdére lépésével, melyek megfelelnek a befektetői bizalom erősítését célzó magas minőségi követelményeknek, stabil teljesítményt nyújtanak, jelentős növekedési potenciált biztosító üzleti stratégiával rendelkeznek és ezáltal komoly befektetői érdeklődésre tarthatnak számot. Fontos továbbá, hogy a tőzsdéi bevezetések olyan árazással valósuljanak meg, amely lehetőséget teremt az árfolyamok jövőbeni emelkedésére.

A tőzsdére lépések időzítése a vállalatok és a befektetők szempontjából egyaránt ideális lehet 2016-tól kezdődően. A magyar gazdaságban tapasztalható pozitív folyamatoknak köszönhetően a hazai részvénytőzsdén teljesítményét leképező BUX index 2015-ben 43,8%-ot emelkedett, jelentősen felülteljesítve a régiós és fejlett piacokat. Ennek következtében egy új kibocsátás magasabb árazással valósulhat meg a korábbi évekhez képest, ami elsősorban a tőzsdére lépő vállalatok tulajdonosainak kedvez, ugyanakkor a rekord alacsony forint hozamkörnyezetben a befektetőknek még ezen az értékelési szinten is megéri vásárolni a friss részvény kibocsátásokból, mivel a kötvényekhez és egyéb pénzügyi befektetésekhez képest jelentős hozamfelárra számíthatnak.

A kibocsátói kör bővítésének egyik fontosabb célcsoportját az **állami vállalatok** jelentik, melyek tőzsdéi bevezetésének lehetőségét és a tőkepiaci jelenlét hatását a kormányzat megvizsgálja. A jó befektetési alternatívát jelentő **nagy magánvállalatok és KKV-k** azonosítása és tőzsdéi megmérettetése is elengedhetetlen a diverzifikált kibocsátói szerkezet kiépítése, valamint a tőzsdéi forgalom további fokozása érdekében. A kibocsátó számára azonnali, folyamatos és hosszú távú tőkebevonási lehetőséget jelent, ezáltal növeli a versenyképességet, valamint a menedzsment és a munkavállalók ösztönzését is elősegíti.

**A KKV-k esetében különösen fontos a minőségbiztosítás, amit a kibocsátó vállalat IPO Partnerek általi átvilágítása biztosíthat.** Tekintettel arra, hogy a KKV-k számára a relatíve magas piacra lépési költségek az eddigi tapasztalatok szerint komoly akadályt jelentenek a vállalati kör tőkepiaci forrásbevonásában, **a tanácsadói, felkészülési költségek állami vagy EU-s forrásból megvalósuló támogatása is kulcsfontosságú.**

A **KKV-k** nagyszámú tőkepiaci megjelenéséhez és forráshoz jutásához a vállalati kör speciális igényeit kiszolgáló **új KKV piac kialakítása szükséges**, amely az alábbi elemeket tartalmazza:

- Egy **nyilvános kereskedési platform** (MTF) olyan cégek számára, melyek már vállalják a nyilvános működést, de a szabályozott piaci megjelenéssel járó követelményrendszer a jelen fejlettségi fázisukban még nem teljesíthető.

- Egy **zártkörű finanszírozási platform** (PPP) azon vállalatok számára, melyek nyilvános működést egyelőre nem kívánnak vállalni, de olyan tőkebefektetőket keresnek, akikkel egyedi tranzakciókat köthetnek, és később akár a nyilvános piacok irányába terelhetők.
- A stratégia időtávjának későbbi fázisában indítható **crowdfunding** platform a BÉT többi piacától elkülönült márkanév alatt, melynek célja a kezdeti stádiumban lévő (start-up) vállalkozások, projektek finanszírozására, nagyobb számú befektető bevonásával, alacsonyabb összegű befektetésekkel.

A gazdasági szereplők számára fontos üzenet, hogy az állami intézmények kiemelten foglalkoznak a hazai tőkepiac fejlesztésével a hosszú távon fenntartható gazdasági növekedés és innováció érdekében. Az **állam számos formában tud hozzájárulni a tőzsde fejlesztéséhez, különösen fontos a piacbarát szabályozói környezet kialakítása, valamint az EU-s források tőzsdefejlesztési felhasználása terén.**

Cél, hogy a BÉT szerepe, a vállalatok finanszírozásban, valamint a pénzügyi kultúra fejlesztésében tovább erősödjön. Ennek érdekében a BÉT **széles körű oktatási programokat** dolgoz ki, **intézményi roadshowkat**, nemzetközi és **hazai tőkepiaci konferenciákat** szervez, **aktív kapcsolatot tart a hazai és nemzetközi befektetőkkel**, valamint intenzív **médiaajelenléttel** igyekszik hatást gyakorolni mind a vállalatvezetők, mind a befektetők széles körére. A **BÉT arculatváltása** és megújuló brand struktúrája hozzájárul a tőkepiac imázsának erősítéséhez, továbbá megerősíti a köztudatban a tőzsdével kapcsolatban elérni kívánt üzeneteket, melyek közül a legfontosabbak az alábbiak:

- Kibocsátók számára: a tőzsdei részvény- és kötvénykibocsátás reális finanszírozási alternatíva.
- Befektetők számára: a BÉT-en a hazai vállalatok elitjébe és az ezt kiegészítő széles befektetési termékpalettába tudnak befektetni, így magasabb hozamot érhetnek el magasabb kockázat vállalása révén. Megerősített befektető-védelmi szabályok és felügyelet garantálja a tőkepiaci befektetések biztonságát.
- Befektetési szolgáltatók számára: a tőzsde új stratégiája támogatja a hozzáadott értéket képviselő szolgáltatásokat (árjegyzés, elemzés).
- Kormányzat számára: a tőzsde a sikeres gazdasági növekedés egyik alappillére, amit állami támogatással érdemes közösen fejleszteni.

Bár az oktatási és a marketingkommunikációs tevékenység áttételesen hozzájárul a tőkepiac intézményei – mint amilyen maga a tőzsde is – iránti **bizalom építéséhez**, a BÉT ilyen irányú közvetlen lépéseket is tervez. Ezek a tőzsdére bevezetett **kibocsátók reputációjának javítására**, a BÉT monitoring- és szankciórendszerének szigorítására, a kisebbségi részvényesek védelmére, valamint – az MNB-vel együttműködve – a potenciális piacbefolyásolási esetek hatékonyabb szűrésére helyezik a fő hangsúlyt, és

részben kiegészítik a szabályalkotók által már életbe lépett befektető-védelmi intézkedéseket annak érdekében, hogy növekedjen a kisbefektetők részvények iránti kereslete.

## 2. Az auditreform tőzsdei vonatkozásai

A BÉT kiemelt célja az elkövetkezendő években a kibocsátások **számának növelése - a megfelelő minőség biztosítása mellett – a szabályozott és a KKV piacokon egyaránt**, elősegítve ezzel a tőkepiac hosszútávon történő fenntartható fejlődését. A piaci szereplők intenzívebb tőkepiaci bevonása, valamint érdekeltységük hosszú távú fenntartása egyaránt szükséges a kínálati oldal erősítéséhez, melynek alapját a **kibocsátói és befektetői bizalom erősítése** képi. Utóbbi fontos eszköze az Országgyűlés által 2016 májusában megszavazott **könyvvizsgálati reform**, mely jelentős szigorítást jelent a tőzsdén jegyzett vállalatok (mint közérdeklődésre számot tartó gazdálkodók) számára.

A jogszabály a 2014-ben elfogadott uniós könyvvizsgálati reformot építi be a magyar jogrendszerbe. A részletszabályokat két uniós jogszabály határozza meg, ezek átvétele 2016. június 17-ig minden tagállamnak kötelező. Az új szabályokat csak az ezt követően induló üzleti év könyvvizsgálatára kötelesek alkalmazni a tagállamok. A legtöbb vállalkozás esetében tehát az új rendszer a 2017. január 1-től induló üzleti évre vonatkozó könyvvizsgálatot érinti majd.

A törvényjavaslatnak köszönhetően Magyarország is tagja lesz az európai szintű közfelügyeleti együttműködésnek. A tagállamok közfelügyeleti hatóságainak vezetői rendszeresen megosztják egymással az ellenőrzések tapasztalatait. Az együttműködés célja az egész Európai Unió gazdaságának fehéritése és átláthatóbbá tétele.

Az európai uniós jogharmonizációt célzó (könyvvizsgálókról szóló) törvénymódosítások közül kiemelendő a kötelező könyvvizsgáló cég rotáció, az IFRS beszámolóképzés (IFRS minősítés), valamint a kibocsátói minősítés jogszabályi változásai.

- *kötelező rotáció:*
  - 10 évente kötelező a könyvvizsgáló cég cseréje a tőzsdén jegyzett körben
  - 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

- *IFRS beszámolóképzés:*
  - a tőzsdén jegyzett gazdálkodó 2017. évtől az egyedi beszámolóját a nemzetközi számviteli standardok alapján készíti el és ez képezi az adózás alapját
  - átmeneti időszak 2016. szeptember 30.-ig:
  - nyitómérleg 2016. január 1.
  - IFRS mérlegképes könyvelő
  - IFRS számviteli politika
  - a konszolidált beszámoló továbbra is IFRS alapú
- *Könyvvizsgáló minősítése:*
  - mindezek alapján a könyvvizsgálónak rendelkeznie kell:
  - IFRS minősítéssel
  - **kibocsátói minősítéssel**

A minősítési eljárással kapcsolatos változások (kibocsátói minősítés):

„A Kkt. módosított rendelkezései szerint 2015. szeptember 1-jétől a Magyar Könyvvizsgálói Kamara (továbbiakban: kamara) helyett **valamennyi minősítésről, illetve azok visszavonásáról a közfelügyeleti hatóság dönt**, az érintett állami szerv egyetértési – és nem véleményezési – joga mellett. Új minősítésként megjelenik a „**kibocsátói minősítés**” azzal, hogy a pénzügyi intézményi, befektetési vállalkozási, pénztári, biztosítói és kibocsátói minősítés esetében a minősítés megadásának a **szakmai minősítő vizsga** teljesítése is feltétele, melynek a minősítéssel már rendelkező könyvvizsgálóknak 2017. december 31-ig kell megfelelniük. A legalább részben írásbeli szakmai minősítő vizsga követelményeit és eljárási szabályait a **kamara határozza meg, a közfelügyeleti hatóság jóváhagyásával.**”

„2015. szeptember 1-jétől az érintett állami szerv kezdeményezésére a kamarai tag könyvvizsgáló, könyvvizsgáló cég minősítése felfüggeszhető. **A közfelügyeleti hatóság a felfüggesztés elrendelését követően dönt a kamarai tag könyvvizsgáló, könyvvizsgáló cég minősítésének visszavonásáról, vagy a rendkívüli közfelügyeleti minőségellenőrzés** lefolytatásáról, illetve a 195. § (1) bekezdése szerinti közfelügyeleti vizsgálat lefolytatásáról. A felfüggesztés a kamarai tag könyvvizsgáló, könyvvizsgáló cég minősítésének visszavonásakor, a rendkívüli közfelügyeleti minőségellenőrzés, illetve a 195. § (1) bekezdése szerinti vizsgálat lezárásakor megszűnik.”

([http://www.mkvk.hu/kamarai/kozlemenyek/kamarai\\_torveny\\_modositas](http://www.mkvk.hu/kamarai/kozlemenyek/kamarai_torveny_modositas))

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.