

BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM

PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

SZAKDOLGOZAT

Serétes Bence

Nappali

Pénzügy és  
számvitel

Pénzügyi  
szolgáltatások

2020



BUDAPESTI GAZDASÁGI EGYETEM

PÉNZÜGYI ÉS SZÁMVITELI KAR

Tőzsdei bevezetés folyamata (IPO)

Belső konzulens: Tasi Péter

Külső konzulens: Serfőzőné Klemenik Ráhel Boglárka

Serétes Bence

Nappali

Pénzügy és  
számvitel

Pénzügyi  
Szolgáltatások

2020

## NYILATKOZAT

Alulírott ..... *Serétes Bence* ..... büntetőjogi felelősségem tudatában nyilatkozom, hogy a szakdolgozatomban foglalt tények és adatok a valóságnak megfelelnek, és az abban leírtak a saját, önálló munkám eredményei.

A szakdolgozatban felhasznált adatokat a szerzői jogvédelem figyelembevételével alkalmaztam.

Ezen szakdolgozat semmilyen része nem került felhasználásra korábban oktatási intézmény más képzésén diplomaszerzés során.

Tudomásul veszem, hogy a szakdolgozatomat az intézmény plágiumellenőrzésnek veti alá.

Budapest, 20<sup>20</sup> év ..... *december* ..... hónap ..... *14* ..... nap

.....  
*Serétes Bence*

hallgató aláírása

# Tartalomjegyzék

<i>Bevezetés</i>	3
<i>1. Tőzsdei áttekintés</i>	5
1.1. Tőzsdék típusai	5
1.2. A tőzsdén kereskedett termékek	6
1.3. Tőzsde szerepe	6
1.4. Tőzsde szereplői	7
1.5. Tőzsdei bevezetés fogalma (IPO)	8
1.6. Pénzügyi piacok	8
<i>2. A tőzsdei jelenlét előnyei hátrányai</i>	11
2.1. Tőzsdei jelenlét előnyei	11
2.2. Tőzsdei jelenlét hátrányai	13
<i>3. A tőzsdeérettség kritériumai</i>	16
3.1. Cégjellemzők	16
3.2. Minőségi tényezők	16
3.3. Tőzsdére lépés alkalmasságának ismérvei	17
<i>4. A tőzsdei bevezetés szereplői</i>	20
4.1. A cégvezetés	20
4.2. Befektetési vállalkozás	21
4.3. Az auditorok	21
4.4. A vezető szervező jogi szakértői	22
4.5. A kibocsátó jogi szakértői	22
4.6. Marketing és PR szakértők.	23
4.7. Egyéb résztvevők	23
<i>5. A tőzsdei bevezetés folyamata.</i>	24
5.1. Bevezetés feltételei	24
5.2. Első szakasz	26
5.3. Második szakasz	27
5.4. Kibocsátás után	30
<i>6. Értékpapírok kötelező tartalmi elemei</i>	31
6.1. Részvények bevezetési és forgalomban tartási szabályai	31
6.2. Részvények esetén fizetendő díjak	32
6.3. Hitelpapírok és egyéb értékpapírok bevezetési és forgalomban tartási szabályai.	33
6.4. Hitelpapírok és egyéb értékpapírok bevezetési és forgalomban tartási díjai.	34
<i>7. IPO árazás módszerei</i>	35

7.1.	Alulárzás a tőzsdei bevezetés során	37
7.2.	Az alulárzás okai	37
8.	<i>A BÉT 2016-20 közötti öt éves stratégiája a tőzsdei bevezetés elősegítésében</i>	39
8.1.	Tőzsdképesség mérése a hazai vállalkozásoknál	40
8.2.	BÉT50	41
8.3.	ELITE program	41
8.4.	Mentor program.	42
8.5.	NOMAD rendszer vagy program	43
8.6.	Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alap	43
9.	<i>Összefoglalás</i>	45
	<i>Felhasznált irodalom</i>	49
	<i>Ábrajegyzék</i>	53

## BEVEZETÉS

A szakdolgozatom témaválasztása során az foglalkoztatott, hogy vajon mi lehet az a téma, amiről szívesen írok és érdekel. Már fiatalabb korom óta érdekelt a tőzsde, gyerekkori vágyam volt, hogy egyszer tőzsdei szakember lehessenek, bár akkor még nem tudtam miről is van szó. A tanulmányaim során a tőzsde után való érdeklődésem nem csillapodott, így nem is volt kérdés, hogy tőzsdével kapcsolatos témát fogok választani. A tőzsdén belül többféle téma felmerült, de végül a tőzsdei bevezetés folyamatát (IPO) választottam. A választásomat az indokolja elsősorban, hogy Magyarországon a tőzsdei szerepvállalásunk elég csekély és kevés új vállalkozás jelenik meg a hazai tőzsdén továbbá a téma időszerűsége éppen aktuális, mivel a Budapesti Értéktőzsde (későbbiekben: BÉT) 2016-ban kihirdetett egy tőzsdefejlesztési programot 2020 évvégével bezáróan. Másodsorban egy elég érdekes témának találom, amiről érdemes írni, és úgy vélem nem kap elég hangsúlyt.

Kutatásom célja, hogy bemutassam és ismertessem a tőzsdei bevezetés folyamatát teljes egészében, a gondolat kialakulásától kezdve a forgalomban tartásig és hogy mit tesz BÉT a hazai vállalkozások tőzsdei megjelenése érdekében és választ kapjak a felvetett kérdéseimre. Arra keresem a választ, hogy vajon miért nem megy több vállalkozás a tőzsdére amikor egy remek lehetőség forrásszerzés szempontjából, ami gazdaságot érintő fontos tényező is egyben. A hazai tőzsdei szerepvállalásunk elég csekély, ami egy égető probléma, mivel a tőzsdei szerepvállalás mértéke a gazdaságot befolyásoló (pozitív/negatív) hatása van. Ebből kifolyólag a hazai tőzsdének érdeke mind gazdaságilag, mind szervezetileg, hogy minél több társaság jelenjen meg a BÉT-en így további kutatási feladatomban az is, hogy megvizsgáljam és ismertessem a hazai tőzsde mit tesz annak érdekében, hogy minél több vállalkozást tudhasson a tőzsdén továbbá mivel próbálja motiválni a vállalkozásokat a tőzsdére való megjelenésre.

A kutatásom felépítését tekintve elsőként a tőzsdével és ezzel kapcsolatos hasznos tudnivalókat fogom bemutatni, mivel fontosnak tartom, hogy a téma jobb megértése érdekében alapvető információk ismertetését követően nagyobb rálátást kapjunk a tőzsdei bevezetések mögött álló lényeges gazdaságot érintő kérdésekre. Ezt követően a tőzsdei jelenléttel járó előnyök és hátrányokat és a tőzsdére lépés okait kutatom, hogy kiderüljön, hogy egy vállalat mire számíthat a tőzsdei jelenléttel kapcsolatban. Ezt azért tartom fontosnak mert, ha túl sok hátránnyal vagy a hátrányok kihatása jelentős a vállalkozások számára, akkor nem lehet túl kecses döntés a tőzsdére lépés. Az előnyök-hátrányok vizsgálata után szeretném megvizsgálni, hogy vannak-e bizonyos kritériumok a tőzsdén, amelyeknek meg kell felelni, vagy ha nem is kritériumok akkor egy szempontrendszer, amely alapján a tőzsde képes

eldönteni, hogy egy vállalkozás alkalmas-e vagy se, hiszen nem vonhat be minden vállalkozást a tőzsde. Ha vannak, érdemesnek tartom megvizsgálni ezeket a tényezőket mind a tőzsde oldaláról mind a vállalkozások oldaláról. A tőzsdei bevezetés bizonyára egy többszereplős folyamat és nem csak a tőzsdére igyekvő társág vesz részt egy ilyen volumenű feladatban mivel egy bevezetés nem egy pár órás feladat, hanem egy rengeteg munkát igénylő feladathalmaz lehet. Ez által elengedhetetlen része a dolgozatomnak, hogy bemutassam és ismertessem a folyamat lényeges szereplőit, és a szereplők feladatait, még mielőtt magát a folyamatot ismernék meg. A szereplők megismerését követően, fog helyet kapni a kutatásom és témám bázisa a tőzsdei bevezetés teljes procedúrája ezt minél részletesebben elemeire bontva kívánom megvizsgálni és bemutatni. A témához szorosan hozzákapcsolódik a társaság által bevezethető értékpapírtípusok bemutatása is. Továbbá sokat hallhatunk, olvashatunk gazdasági tőzsdei cikkekben olyanról, hogy az XY vállalat részvényei alulárzottak voltak, így a kutatásom során szeretnék az árazási technikák mögé látni, hogy milyen mechanizmusok mozognak ott, illetve mik azok a tényezők, mik azok az okok, ami miatt a társaság alulárzhatja a kibocsátandó értékpapírjait. A dolgozatom vége felé szeretnék foglalkozni a hazai tőzsdei szerepvállalást fellendítő tevékenységének ismertetésével mivel ilyenkor már jól átlátható átfogó ismereteink vannak a tőzsdei bevezetést teljes egészét illetően. Ez által könnyedébben lehet a BÉT 2016-20-as tőzsdefejlesztési stratégiájának hasznosságát megállapítani. A szakdolgozatomat egy összefoglalóval szeretném lezárni, amiben röviden és tömören összefoglalom a taglalt témát. Az összefoglalásban levonom a következtetéseimet a témával és felvetett kérdéseimmel összhangban, továbbá meglátásaimnak megfelelően szeretnék javaslatot tenni esetleges megoldásokra.



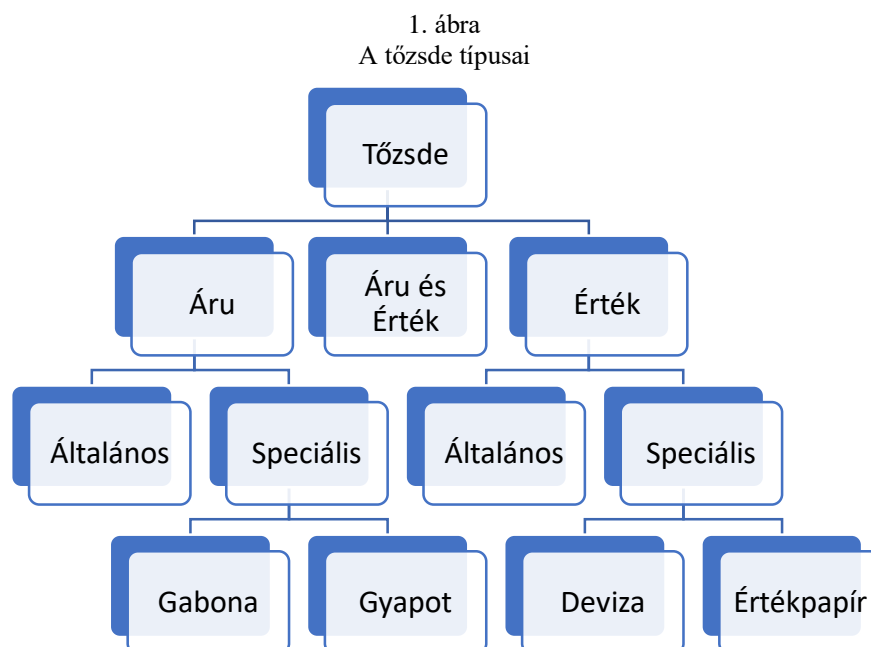
# 1. TŐZSDEI ÁTTEKINTÉS

Ahhoz, hogy megértsük a későbbiekben miről is van szó, egy pár gondolattal fogalommal tisztában kell lennünk, hogy a következő fejezetekben el tudjuk helyezni magunkban miről is van szó tőzsdei bevezetés alatt. Az köztudott, hogy a vállalatok/kibocsátók a tőzsdén az értékpapírjaikat értékesítik, ezeket befektetők vásárolják meg és ezzel a vállalkozások pénzhez juthatnak. De mi is az a tőzsde?

A tőzsde egy olyan koncentrált és szabályozott piac, ami eltér valamelyest a hagyományos piactól. A tőzsdén eladók és vevők nagy mennyiségű homogén árukkal és értékpapírokkal kereskedhetnek szabványosított keretek között úgy, hogy az áru tárgya nincs jelen az adásvétel során. (www.bet.hu, 2020)

## 1.1. Tőzsdék típusai

A tőzsdéket két típusba soroljuk: Áru és Értéktőzsde. Az árutőzsdén tömegárukkal kereskednek ilyen például a gabona vagy gyapot, az értéktőzsdén pedig értékpapírokkal, mint például: részvények kötvények. Továbbá ismert a két típus ötvözete is az Áru és Értéktőzsde, ahol árukkal és értékpapírokkal is folyik a kereskedés, ilyen a magyar tőzsde is.



1. Forrás: Saját készítés (www.bet.hu, 2020) alapján készítve.

A tőzsdéket megkülönböztethetjük Európai-kontinentális és Angol-amerikai típus szerint. A hazai tőzsde értelemszerűen Európai kontinentális, ami azt jelenti, hogy a tőzsde közjogi jellegű

az ellenőrző szerve az állam. Az Angol-amerikai típus esetén magánjelleű, azaz részvénytársaságként, mint egy vállalkozás működik, így csak a részvénytársaságokra jellemző szabályoknak kell megfelelnie. (www.bet.hu, 2020)

## 1.2. A tőzsdén kereskedett termékek

A tőzsdén, mint ahogy a tőzsde fogalmában is szerepel nagy mennyiségű homogén árukkal és értékpapírokkal lehet kereskedni, azonban ez kicsit tág fogalom. A BÉT-en szekciónként lehet kereskedni az arra jogosult tőzsdetagoknak. Öt szekció van a BÉT-en Részvény, Hitelpapír, Származékos, Áru és BÉTa szekció. A különböző szekciók más-más szabályokkal rendelkező piacokat jelentenek. A BÉT a szekciókba való besorolást az értékpapír tulajdonságai alapján sorolja be. A részvény szekcióban tulajdonviszonyt megtestesítő értékpapírok szerepelnek, a Hitelpapír szekcióban hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok szerepelnek, a származékos szekcióban index és deviza alapú termékek foglalnak helyet, az áru szekcióban leginkább gabona alapú termékek jellemzően és a BÉTa szekcióban pedig külföldi értékpapírok jellemzően részvények foglalnak helyet. (www.bet.hu, 2020)

2. ábra  
BÉT-en kereskedett termékek

Részvény	Hitelpapír	Származékos	Áru	BÉTa
<ul style="list-style-type: none"> <li>•Részvények</li> <li>•Befektetési jegyek</li> <li>•ETF-ek</li> <li>•Certifikátok</li> <li>•Kárpótlási jegyek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Állampapírok</li> <li>•Jelzáloglevelek</li> <li>•Vállalati kötvények</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Határidős termékek</li> <li>•Opciós termékek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Azonnali termékek</li> <li>•Határidős termékek</li> <li>•Opciós termékek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Szabadpiaci termékek</li> </ul>

2. Forrás: Saját készítés (www.bet.hu, 2020) alapján készítve

## 1.3. Tőzsde szerepe

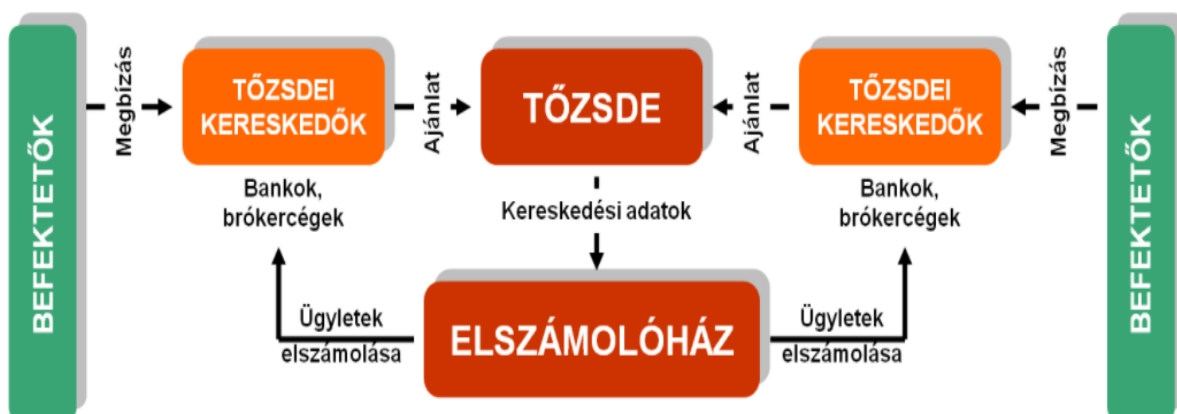
Ahogy a világ tőzsdéinek úgy a hazai tőzsdének is ugyan az a szerepe. Többféle szerepe van egy tőzsdének az első az, hogy megkönnyítse a vállalkozások számára a tőkebevonást, legyen az saját vagy idegen tőke. A tőzsdén megjelennek befektetők (magánszemélyek, vállalatok) akik felesleges tőkével rendelkeznek és ezt a felesleges tőkét haszonszerzés céljából

átmenetileg felkínálják azon vállalkozásoknak, akiknek tőkére van szüksége. A befektetők által vásárolt értékpapírokat pénzre válthatják ez által likviditást is biztosít a tőzsdén szereplőknek. A tőzsde folyamatos értékeléseket készít a vállalkozásokról a nyilvánosság számára, ami egy információs rendszerként szolgál. Ezeket az információkat a tőzsdei szereplők és a gazdasági szereplők részére készülnek, tájékoztató jelleggel. Ahhoz, hogy a kereslet és kínálat találkozni tudjon szükség van egy helyre, ahol ez megtörténhet erre egy platformot nyújt a tőzsde, ahol az eladók és vevők egymásra találhatnak. (www.bet.hu, 2020)

#### 1.4. Tőzsde szereplői

A tőzsde ahogy az 1.1 pontban kifejtettem egy nagy szabványosított piac, tehát van kereslet és kínálati oldal. A kínálati oldalon a kibocsátók (Richter, Otp) szerepelnek ők bocsájtják ki az értékpapírokat, ami a kereskedések tárgya. A keresleti oldalon pedig a befektetők helyezkednek el, akik megvásárolják az átmenetileg feleslegessé vált tőkéjükből a vállalatok által kibocsátott értékpapírokat. A kibocsátók és befektetők mellet még két szereplője van a tőzsdének, a közvetítők (brókercégek, kereskedelmi bankok) és az elszámolóház azaz a Központi Elszámolóház és Értéktár Rt. (későbbiekben: KELER). A közvetítők az ügyletek megkötését bonyolítják le, ehhez külön jogokkal kell rendelkezniük. Az elszámolóház a közvetítők által megkötött ügyleteket teljesítik és számolják el és garantálják az ügyletek teljesítését. (www.bet.hu, 2020)

3. ábra  
Tőzsde szereplői



3. Forrás: (www.penziranytu.hu, 2020)

A tőzsde, mint ahogy azt a legelején kifejtettem egy szervezett szabályozott piac. Általánosságban elmondható, hogy bármilyen piac akkor működik jól, ha vannak eladók és termékeik, és vannak vásárlók és pénzeszközök és van egy hely, ahol a két szereplő egymásra találhat. Ez teljes mértékben igaz a tőzsdére is, a tőzsde akkor működik jól, ha van sok kibocsátó, akik az értékpapírjaikat értékesítik és van sok befektető a piacon, aki értékpapírt akar vásárolni. Ahhoz, hogy egy vállalkozás kibocsátó lehessen, előtte be kell vezetnie az értékpapírjait a tőzsdére.

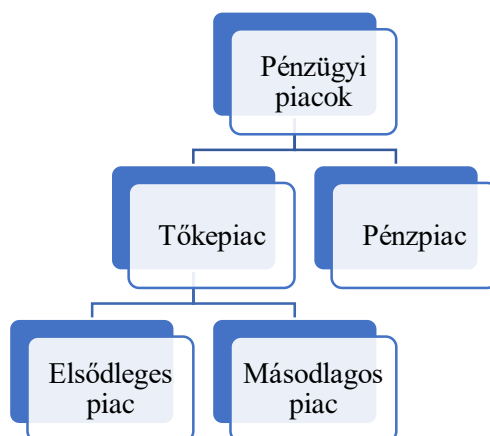
## **1.5. Tőzsdei bevezetés fogalma (IPO)**

A tőzsdei bevezetés, vagy első nyilvános ajánlattétel (angolul: Initial Public Offering, rövidítve: IPO) jelentése: amikor egy társaság első alkalommal a vállalat részvényei nyilvánosan kerülnek értékesítésre. Ez megtörténhet két fajta módon akár újonnan kibocsátott részvények nyilvános forgalomba hozatalával ezt elsődleges kibocsátásnak nevezik. Másodlagos kibocsátásnak nevezik azt, amikor már a társaság korábban zárt körbe bocsátott ki részvényeket és ezeket a tulajdonosaik nyilvános ajánlattétel során értékesítik. Nyilvános ajánlattételnek tekintjük hazánkban az értékpapírokra vonatkozó, egyedileg előre meg nem határozott befektetők részére közzétett értékesítési ajánlatot, illetve amikor egy vállalkozás elsőként vezet be értékpapírokat a tőzsdére. Ilyenkor a vállalkozás elsőként teszi nyilvánossá az értékpapírjait a befektetők számára. (www.matarka.hu, 2020), (Dr Halász & Dr Kecskés, 2011)

## **1.6. Pénzügyi piacok**

Ahhoz, hogy egy társaság a képes legyen értékesíteni az értékpapírjait ahhoz be kell neki vezetnie őket tőzsdén. A tőzsde a pénzügyi piac része. A pénzügyi piacoknak a fő feladata, hogy a befektetők az átmenetileg felesleges pénzüket eljuttassák ahhoz felhasználóhoz, akinek szüksége van rá, és ez által tulajdonjogot, vagy hitelviszonyt alakítanak ki egymás között. Lényegében a pénzügyi piac egy közvetítő szerepet tölt be a befektetők és a társaságok között. A pénzügyi piacoknak két fajtája van időbeliség szempontjából: Pénzpiac és tőkepiac. (Vigvári, 2008)

4. ábra  
Pénzügyi piacok hierarchiája



4. Forrás: Saját készítés (www.penzugy.infodoboz.com, 2020) alapján.

A pénzpiac a hagyományos felfogás szerint az egy éven belüli likvid eszközök cseréjének ad színteret. Ez annyiban tér el egy hagyományos piactól, hogy itt a kereskedés tárgyai pénzügyi instrumentumok például: betétek vagy hitelek. A pénzpiac kínálati oldalán lévő szereplők átmeneti pénztöbblettel rendelkeznek, a keresleti oldalon pedig átmenetileg forráshiányban szenvedő szereplők helyezkednek el. Ezen piacok főbb tevékenysége, hogy likviditást biztosítson egyes gazdasági szereplők részére. A tőkepiac a pénzpiaccal ellentétben a hagyományos felfogás szerint az hosszabb megtakarításoknak ad helyet, tehát nem korlátozódik éven belülre, hanem éven túlra vagy egyáltalán nincs is lejárat. A tőkepiacon kereskedett termékek rendszerint kötvények, részvények és így tovább. Tehát a tőkepiac a gazdaság minden szereplője részére az éven túli befektetéseit finanszírozza és az esetleges pénzügyi kockázatokat képes csökkenteni számukra. (Vigvári , 2008)

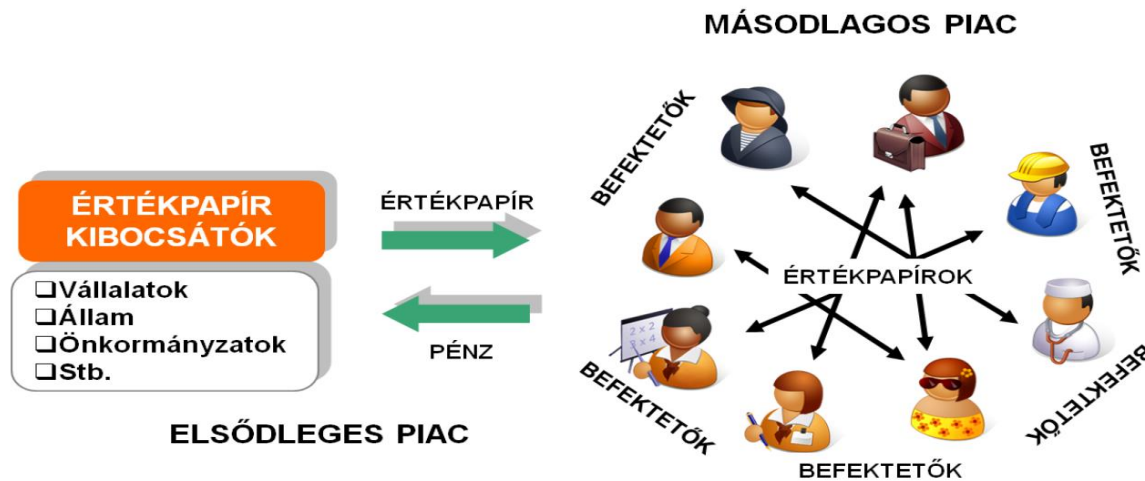
5. ábra  
Pénzpiac és tőkepiac



5. Forrás: (www.penziranytu.hu, 2020)

A tőkepiacokat tekintve tovább bontható két részre, még hozzá elsődleges és másodlagos piacra. Az elsődleges piacot tekintve a pénzügyi instrumentum közvetlenül a forgalmazótól vásárolható meg ilyen egy tőzsdei bevezetés által kibocsátott értékpapír, amelyet befektetők vásárolnak meg ez által növekszik a vállalat tőkéje, amelyből megvalósíthat egy társaság által kívánt beruházást. A másodlagos piacon ugyan ezek az értékpapírok cserélnek gazdát azzal a kis eltéréssel, hogy ezeket közvetítéssel vásárolják meg például magánszemélyek befektetőktől, azonban a másodlagos piacon vásárolt értékpapírok, már nem növelik a társaságok tőkéjét mivel az már az elsődleges piacon megtörtént. A két piac egymástól különbözik, de mégsem elválaszthatóak mivel az elsődleges piacon lesz a megtakarításokból tőke, a másodlagos piacokon pedig tőkéből újból likvid pénz. (Vigvári, 2008)

6. ábra  
Elsődleges és másodlagos piac



6. Forrás: (www.penziranytu.hu, 2020)

## **2. A TŐZSDEI JELENLÉT ELŐNYEI HÁTRÁNYAI**

Számos előnye lehet annak, hogy egy cég a tőzsdén jelen van, ebben az esetben a Budapesti Értéktőzsdén. Minden vállalkozás más és más a céllal indul neki a tőzsdei jelenlétnek. Azonban van két nagyon gyakori oka vagy előnye. Az egyik a forrásbevonás, a másik pedig a vállalkozás egy részének vagy teljes egészének értékesítése, másnéven exit. Ezekon kívül számos más előnyt is kovácsolhat egy társaság, ha jelen van a tőzsdén.

### **2.1. Tőzsdei jelenlét előnyei**

A finanszírozási igény (tőkebevonás), a legtöbb cég a banki finanszírozáson kívül nem ismer más lehetőséget, de a banki finanszírozás terén 2008 óta nagyon megszigorodtak a hitelbírálati feltételek és rengeteg vállalkozás bukik meg valamely banki kritériumon. Azonban, ha egy vállalkozás nyereséges, de kinőtte a tőkeszerkezetének meglévő kereteit és még több tőkére van szüksége a vállalkozásnak akkor jön szóba a nyilvános tőkepiaci forrásbevonás vagyis az értékpapírkibocsátás. Az értékpapírkibocsátás olyan szempontból jobb, mint egy hitel, hogy nem keletkezik utána adósság, sem hozamfizetési kötelezettség és még rugalmasabb is. Az tőkebevonással kapott tőkét nem kell visszafizetni és ez által nem adósodik el, és nem is terheli a kamatfizetés, ha esetleg nehéz helyzetbe kerülne a cég. A részvénykibocsátás által folyamatos finanszírozás jön létre a befektetők által. Ehhez hoztam egy nagyon egyszerű példát. Ezt úgy lehet elképzelni a hétköznapokban, hogy XY-nak van egy nagy kertje, ahol sok paradicsom terem, ad belőle a családtagoknak, barátoknak, de szeretne lecsót készíteni, így paprikára is szüksége lesz. Ahhoz, hogy paprikát tudjon ültetni plusz bevételre van szüksége ezért kimegy a piacra, bérel egy helyet és elkezd mindenki számára értékesíteni a paradicsomot, és az abból befolyt pénz paprika ültetvénybe fekteti a későbbiekben.

Rugalmas cégeladás „exit”: sokszor előfordul, hogy egy cég nem azért megy tőzsdére, hogy tőkét vonjon be a vállalkozásba. Előfordul, hogy a tulajdonosok a vállalkozás egy részét vagy egészét értékesíteni szeretnék. A nyilvános értékesítés adja a legtöbb rugalmasságot a tulajdonos(ok) számára. Ezen folyamat során a tulajdonosok azt is eldönthetik, hogy milyen mértékben tartják meg a befolyásukat a vállalkozásukba. A cég többségi részének értékesítése nem jelenti a teljes befolyás elvesztését. A jogszabályok és a gyakorlat felvonultat pár olyan lehetőséget, amivel a társaság irányítását kisebbségi részesedéssel is meg lehet tartani. (www.bet.hu, 2020)

Ez az a két fő cél, amiért egy vállalkozása a tőzsdére hajtja a fejét, de természetesen

ennél jóval több előny is származik a tőzsdei jelenléttel. Már az a tény is hogy egy az adott vállalkozás szabályozottabb, ellenőrizhetőbb, mint más vállalkozások már ez is nagy előnyt kovácsolhat.

**Forgalomképesség:** a tőzsde folyamatosan értékeli a céget a piac által, ez a lehető leghitelesebb forrás, hogy mekkora értéket is birtokol a cég. Folyamatosan állnak rendelkezésre tájékoztatások a cégről a tőzsdén. A befektetőknek vagy akár az új tulajdonosoknak, ennek segítségével, sokkal könnyebb megítélni a cég helyzetét, hogy fektessenek-e bele vagy se vagy, hogy megvásárolják-e vagy se. Ellenőrizhetőbbek a körülmények és emiatt sokkal forgalomképesebb is a cég. A tőzsdei jelenlét egyfajta erőt sugároz a befektetők felé, a vezetők biztosak cégük fundamentumaiban és jövőképükben és ez kellő biztonságot ad a partnerek, és befektetők számára. (www.bet.hu, 2020)

**Marketing:** a tőzsdén jelenlévő cégekről napi szinten jönnek ki újabb cikkek különböző tőzsdei portálokon és a bevezetés által a média is felkapja a céget, ami egyfajta önmarketing. A média ezzel pénzt spórol a vállalkozásnak, mert nem kell százazreket vagy akár milliókat költenie marketingre. A BÉT-en újonnan bevezetett részvényeket nagy hazai médiaérdeklődés kíséri a tapasztalatok alapján.(www.bet.hu, 2020)

**Üzleti bizalom:** a transzparens működés által nő a vállalkozás presztízse ez által a befektetők és az üzleti partnerek bizalma megerősödik a cég iránt, mivel a tőzsdei jelenlét és a szabályozottság biztonságot sugall. Ez a versenyképességét is javítja a vállalkozásnak és olyan lehetőségeket is kaphat a cég a nagyobb ismertség és bizalom által, ami eddig akár elérhetetlen volt. (www.bet.hu, 2020)

**Jobb hitelfelvételi lehetőségek:** nem csak az üzleti partnerek és befektetők által nő a bizalom, hanem a bankok szempontjából is, így jobb lehetőségek várják a céget és kedvezőbb feltételekkel lehet hitelhez jutni. (www.bet.hu, 2020)

**Teljesítményre való ösztönzés:** minden cégnek előnyére válik a jobb teljesítmény és a hatékonyság és a tőzsdei megmérettetések magasabb pénzügyi fegyelmet követelnek meg. A magasabb fegyelem és jobb teljesítmény pozitív irányba lendítheti a vállalkozás teljesítményét. (www.bet.hu, 2020)

**Érdekeltségi rendszer:** a cég teljesítményéhez mérten a tőzsde lehetőségeket nyújt ösztönzési programok, rendszerek kialakításához. Ezek részvényalapú vezetői és munkavállalói programok. Általában kedvezményes részvényopciók vagy részvényvásárlási programok. (www.bet.hu, 2020)

**Adóelőny:** „az osztalékfizetés személyi jövedelemadó-vonzata 2011. évtől a tőzsdei ügyletek és tőzsdén kívüli ügyletek esetében is egységesen 16%, azonban a tőzsdén kívüli



ügyletek esetében többletteleherként felmerül 14%-os EHO fizetési kötelezettség”. (www.bet.hu, 2020)

Indextagság: „egy nagy külföldi piacon egy ottani mércével maximum közepes méretűnek számító cég itt vezető részvénynek minősül, amely rendszerint együtt jár a BUX indexbe való bekerüléssel, míg a külföldi piacon rendszerint nem tudják teljesíteni az indexbekerülés feltételeit. Tekintettel arra, hogy a hazai intézményi befektetói kör jellemzően a BUX indexnek megfelelő összetételű portfolióba fekteti az összegyűjtött pénzt, ez mindenképp többletkeresletet jelent a cég részvényei iránt.” (www.bet.hu, 2020)

Külföldi befektetők: erős jelenlét jellemzi a külföldi befektetőket a BÉT-en, ami nagy előnyt kovácsol a tőzsdére érkező cégeknek ugyanis a részvény-kapitalizációjuk<sup>1</sup> és forgalmának mintegy 70-80%-át teszi ki. A külföldiek a BÉT-en is ugyanolyan könnyedén tudják az adott részvényt megvásárolni, mint bármely más külföldi tőzsdén. (www.bet.hu, 2020)

Kedvezmények: nincs részvénybevezetési díj a BÉT-en, ha az adott cég részvényeket akar kibocsátani. Vannak olyan kibocsátók, akik egyszerre akár több fajta értékpapírfajtát szeretnének bevezetni, de az is előfordul, hogy egy fajtán belül többet. Ha a részvények kibocsátása mellett más egyéb típusú értékpapírt is szeretne bevezetni a cég annak a BÉT elenged 50%-ot a forgalomban tartási díjból. (www.bet.hu, 2020)

## **2.2. Tőzsdei jelenlét hátrányai**

A felsorakoztatott előnyök alapján jól látható, hogy nem csak külső finanszírozási alternatíva a tőzsdére való bevezetés, hanem számos más lehetőséget és előnyt is faraghat a társaság életében. Természetesen az itt felsorolt előnyök nagyban függenek, hogy a társaság milyen életciklusban vagy éppen milyen az eddigi hírneve. Ha a társaság felsővezetése jól készíti fel a céget a tőzsdére lépéshez, akkor akár egyszerre több előnyét is élvezheti a tőzsdei jelenlétnek. Ha ilyen sok előnye van a tőzsdére lépésnek, akkor miért nem akar minden vállalkozás a tőzsdére igyekezni? Azonban a tőzsdei jelenlét nem csak előnyökkel jár hiszen, ha így lenne minden vállalat már a tőzsdén lenne. A tőzsdei jelenlétnek vannak hátrányai is és ez a társaság életében kompromisszumokat kívánhat. Nem minden társaság szeretne nagy költségek árán a tőzsdére lépni, vagy éppen a pénzügyi információit a versenytársai és a nyilvánosság előtt

---

<sup>1</sup>Kapitalizáció: „Vállalat esetén összes részvénye szorozva az aktuális piaci árral. A tőzsdei kapitalizáció az összes tőzsdén futó cég kapitalizációjának összege.” (www.tozsdearnyek.hu, 2020)

feltárni vagy nem szeretnék a folytonos ellenőrzést és a sok beszámoló készítését.

A magas költségek az első jelentős hátránya a tőzsdei bevezetésnek, amelyek felmerülnek már a felkészítés szakaszában és a magas költségek végig kísérik a teljes bevezetés során a társaságot. A vállalkozás transzparensé tétele és a felkészülésben felmerülő feladatok rengeteg időt és pénzt igényel mind a menedzserek mind a társaság mind a szervezők számára. A befektetési vállalkozások, akik segítik a társaságot az IPO szervezése során jutalékos rendszerben működnek az ő jutalékjuk általában 2-7% szokott lenni ezt az ügyletek összértékére számolják. Komoly kiadásokat igényelnek a jogi, könyvvizsgálati, marketing és PR tevékenységek és a roadshow költségei is számottevőek lehetnek. Ezeket a tevékenységeket végző megbízott társaságok pedig óradíjban dolgoznak és a tőzsdei bevezetés rengeteg munkaórát igényel. A bevezetés során számos más, akár adminisztrációs akár egy akadály leküzdése által felmerülhetnek plusz költségek, ezekkel is számolnia kell a társaságnak. Természetesen a vállalkozás tud valamelyest spórolni például a jogi költségeken, ha például a saját jogi vagy marketing szakértőit alkalmazza és nem egy külsős társaság által megbízott szakértőket bíz meg a feladattal.

Szigorú követelményrendszer és a nyilvános működés a második hátrány. A tőzsdei jelenlét során a társaságnak jóval szigorúbb követelményeknek kell megfelelniük, és kibocsátáskor és a kibocsátást követően sok információt kell nyilvánosságra hoznia. A kibocsátói tájékoztatóban számos olyan információt tartalmaz, mint például javadalmazás, különböző ügyletek vagy piaci helyzet, szerződéses kapcsolatok stb, amelyet a menedzserek vagy a tulajdonosok nem támogatnak és nem tartják jónak ha a nyilvánossá tennének. Úgy gondolják ez a fajta nyilvánosság rontaná a vállalat versenyhelyzetét. A társaságnak a tőzsdei jelenlét során folyamatos jelentéstételi kötelezettsége van negyedévente, fél évente, évente, ami azért lehet hátrány a vállalatnak, hiszen a versenytársak számára előnyös információkat szolgáltathatnak. Szabályszerű kötelezettség a kapcsolattartás a különböző felügyeleti hatóságokkal és az információ szolgáltatás, illetve a bejelentési kötelezettségek teljesítése. A különböző jogszabályok megkövetelik, hogy a kibocsátók igazgatói a részvényára hatással lévő információkat közölni kell az érintett felügyeleti hatósággal.

Vállalat feletti irányítás elvesztése: a tulajdonosok és a menedzserek egy vállalkozás életében, gyorsan és rugalmasan tud dönteni, ha olyan helyzet alakul ki, amiben be kell avatkozni. Egy Nyrt esetében ez nem ilyen egyszerű, ugyanis a tulajdonosi szerkezet felhígul ez által a tulajdonosok szavazati értékük is csökken. A részvényesek beleszólhatnak a vállalatot érintő kérdések eldöntésébe, abban az esetben, ha rendelkeznek olyan részvénnyel, ami szavazati jogot képez. Alap esetben a társaságok nem szokták a vállalkozásuk tulajdonrészének

50%-nál többet értékesíteni, inkább csak 30%-ot, de a későbbiekben a célok elérése érdekében a vállalkozás további részvények kibocsátását kezdeményezheti. Abban az esetben, ha részvényesek kezében is szavazati jog van és a társaságot váratlan esemény éri, a társaság tulajdonosai és ügyvezetői nem tudnak azonnal beavatkozni, hanem meg kell várniuk a részvényesek döntését is. A tulajdonosoknak megoldásként szolgálhat ezen hátrány elkerülése érdekében, ha olyan részvényeket értékesítenek, amelyek nem rendelkeznek szavazati joggal, vagy olyan értékpapírokat tart magánál, amivel többszörös szavazati jogot alkot.

Bevezetés sikerességének bizonytalansága. Mivel a befektetők részvénytőzsi belátása igencsak rövidtávú és profitorientált, ezért a vállalkozás számára nehézséget okoz a hosszú távú tervezés gondolata. A tőzsdéi bevezetés sikere számos tényezőtől függ. Függ az iparági körülményektől, mint például manapság a fenntartható gyártás, újrahasznosíthatóság, a vállalkozásról alkotott befektetői véleményektől, részvénytőzsi klímától például a zöld részvények egyre inkább elnyerik a piacot vagy iparági trendek például mesterséges intelligencia, műszaki újítások. Ezek a külső adottság könnyedén befolyásolhatják az elsődleges kibocsátás sikerességét. (www.matarka.hu, 2020)

7. ábra  
Tőzsdéi jelenlét néhány előnye és hátránya



7. Forrás: Saját készítés (www.bet.hu, 2020) alapján.

### **3. A TŐZSDEÉRETTSÉG KRITÉRIUMAI**

Azok a társaságok, amelyek tőzsdei bevezetésen gondolkodnak és már túl vannak a tőzsdei bevezetés előnyeinek és hátrányainak felfedésén, következő kérdés merülhet fel a tulajdonosok körében, hogy mik azok a kritériumok, amelyeknek a vállalkozásnak meg kell felelni és ezek mellett mikor jöhet el az az alkalom amikor elkezdhetik a tőzsdei kibocsátás első lépéseit. Igazság szerint az előnyök és hátrányok mérlegelése is már egy kezdeti folyamat. A BÉT-re való bevezetés során vagy bármely más tőzsdére való belépénél vannak bizonyos tényezők, amik sokat számíthatnak a tőzsdére lépés során és vannak bizonyos kritériumok, amelyeknek a vállalkozás meg kell feleljen annak függvényében mely kategóriába akar értékpapírokat bevezetni.

- Cégjellemzők
- Minőségi tényezők

#### **3.1. Cégjellemzők**

A cégjellemzők tekintetében számít a vállalkozás életkora. Érettebb idősebb cégek esetében már saját piaccal és megfelelő szaktudással rendelkeznek. A cégvezetés is megerősödött kifinomultabb egy érettebb cég esetében, továbbá a cég életkora egyes kritériumokban előírás is az értékpapír bevezetése és osztályozása során. A cégméret is sokat számíthat főleg egyes kategóriák közkézhányad elvárása miatt és a likviditás, ami biztosítja a működést egyfajta garanciát vállalva, plusz a tőzsdei jelenléttel járó költségek tekintetében is számít a cég mérete. Az exportképesség a tőzsdei bevezetés során jelentős tényező lehet hiszen, ha a cég exporttal vagy exportképességgel rendelkezik az már egy mérce a hazai piacnál nagyobb és versenyképessége is nagyobb a belpiacos vállalkozásokkal szemben. A cég növekedési tendenciája is számít, ez megmutatja a cég jövőképét és nagy mértékben behatással lehet a társaság jövedelmezőségét illetően, továbbá a későbbi befektetők számára ez egy pozitív megítélést hoz magával. (www.mkt.hu, 2020)

#### **3.2. Minőségi tényezők**

A minőségi kritériumok a cégjellemzők mellett elég nagy jelentőségű tényezők. A befektetők számára vagy a figyelmük felkeltése érdekében a tőzsdei bevezetés során az egyedi termék vagy

innováció, amely mögött a cégnek védjegye a cég értékét növelik. A befektetőkben pozitív érzéseket keltenek mindig az újdonságok az innovatív egyedi termékek vagy szolgáltatások, ez növelheti a vállalkozás versenyképességét. Egy vállalkozás minőségét igazolja a jól megválasztott tulajdonosi struktúra és egy hiteles cégvezetés ez vonzóvá teheti a befektetők számára. Ha úgy van kialakítva a struktúra, hogy az összhangban van a társaság hosszú távú célkitűzéseivel akkor a cég könnyen szerezhet magának hosszú távú befektetőket részvényeseket, ami a növekedés és a jövedelmezőség kulcsa. A minőségi kritériumok közé sorolandó a cég számviteli és pénzügyi kontroll alkalmassága is. (www.mkt.hu, 2020)

A tőzsdei bevezetést tervező cégeknél ezeket a kritériumokat a BÉT számításba veszi mivel van köztük olyan kritérium is, ami elvárás egyes értékpapír kategóriában. Úgy gondolom az itt felsorolt tényezők irányadóak lehetnek egy bevezetés során és el nem hanyagolhatók. A tőzsdére lépés során a befektetők nagy jelentőséget tulajdonítanak ezen kritériumok meglétére, hiszen a befektetők kétszer is meggondolják, hogy mibe fektetik a pénzüket. A tőzsdei bevezetés nem kis költségekkel jár, és egy nem megfelelő bevezetés során rengeteget bukhat a vállalkozás.

### **3.3. Tőzsdére lépés alkalmasságának ismérvei**

Nagy kihívás egy vállalkozás számára meghatározni a tökéletes időpontot a tőzsdei bevezetéshez, talán nem is lehetséges teljesen tökéletes alkalmat választani. Természetesen minden vállalkozás igyekszik a legmegfelelőbb alkalmat elcsípni a bevezetéshez, azonban erre még nem született tökéletes képlet. Minden vállalkozás más és más ezért mindenkinek máskor van a „megfelelő” alkalom a tőzsdére lépéshez. Általánosságban elmondható, hogy sok múlik a megfelelő időzítésen. Vannak utaló jelek, illetve ismérvek, ami alapján a vállalkozás érett, megfelel a nyilvános kibocsátásra. Természetesen ezek nem kötelező érvényűek, de érdemes ezeket a szempontokat is figyelembe venni. Öt jellemző ismérv van, ami alapján egy vállalkozás nagy eséllyel sikeresen tőzsdére képes menni.

1. Pontos előrejelzései vannak a pénzügyi teljesítményében
2. Minden határidőt képes betartani és ellenőrzésre kész
3. Reális elvárásokkal rendelkezik ismertsége és mérete alapján
4. A célok eléréséhez kényszerű a tőzsdei bevezetés
5. Stabil pénzügyi helyzet és növekedési potenciál.

A pontos pénzügyi költségvetés előrejelzése az üzleti stratégia kulcsfontosságú része, és nagymértékben befolyásolja a vállalkozás sikerét főleg. Fontos a cég számára, hogy a pénzügyi, költségvetési funkciókat folyamatosan fejlesszék. A pénzügyi pontosság és a jó előrejelzései képesség a befektetők számára pozitív megítélést eredményez.

Fontos elgondolkodni a tulajdonosoknak vezetői csoport felépítésén, szerepein és felelősségén. A kérdés az, hogy megfelelő-e a kialakított vezetőségi struktúra ugyanis szükség van egy jól megválasztott tulajdonosi vezetői struktúrára. A megfelelő vezetők segítségével a belső folyamatok összehangolása és megszervezése megkönnyítheti a felkészülést és a jól megválasztott vezetői struktúra vonzó lehet a leendő befektetők számára. Valószínűleg a számviteli és pénzügyi személyzet növelésére kell számítani, és a bevezetés során fontos odafigyelni külső kommunikációra. Szüksége lehet a társaságnak egy tapasztalt befektetői kapcsolatokért (IR) felelős személyekre, akik lehetővé teszik a vállalat számára hatékonyan kommunikációt a piacon.

A tőzsdén folyamatos ellenőrzéseknek vetik alá a céget, a transzparens működés pedig megköveteli a folyamatos adatszolgáltatást, ez egy nagy kihívást szokott jelenteni a társaságok számára, hiszen a tőzsdén számadási kötelezettséggel, tájékoztatókkal is számolni kell, ami nem kevés időt vesz igénybe, továbbá a felügyelet akár kérhet beszámolókhöz tartozó további pénzügyi kimutatásokat.

Minden társaság kitűz maga elé egy célt, amit el szeretne érni. A tőzsdei bevezetés idején a piaci viszonyok hatással lesznek arra, hogy milyen értékelési szintre lehet számítani eredeti tervhez képest. Azért fontos a reális értékek megállapítása mert a tőkepiaci klíma hamar megváltozhat. A piacelemzések és a cég ismertsége alapján a kibocsátó társaság által nyújtott teljesítmény az adott időszakban vizsgált piaci helyzettel összeveti a céljait és képességeit azzal, amit kitűzött célul ez alapján mérlegelheti, hogy alkalmas-e a bevezetésre.

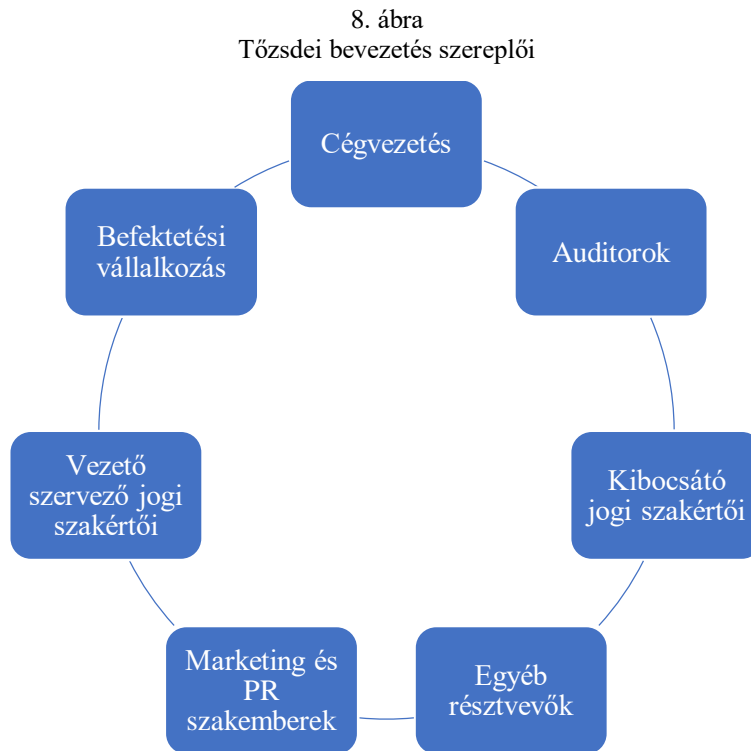
Amikor már a társaság nem kap elegendő mennyiségű hitelt a céljai megvalósításához, vagy nem képes akkora mennyiségű pénzt kitermelni a saját üzletmenetéből akkor a tőzsdei bevezetés lehet számára megoldás és szinte csak az egyetlen megoldás, ez egy kényszerű helyzet a társaság számára. A tőzsdén bevezetett értékpapírok által szerzett forrást szabadon felhasználhatják akár kutatás és fejlesztés, az új termékek, a beruházások vagy folyamatban lévő műveletek finanszírozásához.

A kibocsátást tervező vállalkozásnak a sikeres tőzsdei bevezetéshez elengedhetetlen kritérium a stabil pénzügyi helyzet és a növekedési potenciál. Egyik befektető sem akar olyan vállalkozásba pénzt fektetni, amelynek a pénzügyei nincsenek rendben, továbbá a vállalkozásnak a tőzsdére lépés során rengeteg új költséggel kell számolnia. A vállalkozások

támogatások útján csökkenthetik a kiadásaikat, de bármikor felmerülhet egy újabb be nem tervezett költség, amit nem tud teljesíteni, a bevezetés vagy a későbbi tőzsdei jelenlét során váratlan helyzeteket vagy a részvényesek elvesztését eredményezheti. Ha a társaság nem rendelkezik megfelelő növekedési potenciállal ez sem vált ki pozitív érzelmeket a befektetőkből, hiszen a befektetők nem akarnak pénzt veszíteni és olyan vállalkozásba fektetni ami a későbbiekben nem fejlődőképes. (www.nyse.com, 2020)

## 4. A TŐZSDEI BEVEZETÉS SZEREPLŐI

A tőzsdei bevezetés egy többszereplős folyamat. Ebben a fejezetben a tőzsdei bevezetéshez szükséges szereplőket fogom bemutatni és a hozzájuk tartozó feladatokat, amelyeket ellátnak.



8. Forrás: Saját készítés (www.bet.hu, 2020) 10. oldal alapján.

### 4.1. A cégvezetés

A cégvezetés első számú és nagyon fontos feladata az üzleti terv elkészítése és a stratégia megalkotása ahogy majd a tőzsdére szeretne menni. Ezek alapján a társaság elkészíti a saját befektetési sztoriját. A befektetési sztoriban a vállalat részletezi mit szeretne elérni, mibe kíván fektetni és egyéb befektetési szempontokat, de erősségek gyengeségeket, egyedi jellemzőket a versenytársakhoz mérten és a főbb mozgatórugókat is dokumentál. A cégvezetés részt vesz az átvilágításban is. Az átvilágítás során a cégvezetés gyűjti össze az információkat és ez esetben elég mélyre menő mivel minden apróságot is szeretnének feltárni a megfelelő informáltság érdekében. Részt vesz a prospektus elkészítésében. A prospektus lényegében egy befektetési tájékoztató, ami arról ad információt, hogy a cégnek milyen a múltja, a jelenlegi helyzete és a jövőben várható elképzelései. A társaság rengeteg inputot gyűjt és szolgáltat elsőként az elemzői prezentációkhoz azt követően a roadshow-hoz tartozó menedzsmenti prezentációkhoz



és az ármegállapításhoz és allokációhoz. Az elemzői prezentációk, menedzsmenti prezentációk ellenőrzése, amelyekhez az inputot adta. A cégvezetés megalkotja a saját kommunikációs stratégiáját, amivel a vállalati értéket sugallja a nyilvánosság felé. A befektetői kapcsolatok felkutatása, kiépítése és ápolása is a cégvezetés feladata. (www.bet.hu, 2020)

## **4.2. Befektetési vállalkozás**

Az cégvezetés jobbkezeének tekinthető a befektetési vállalkozás. A bevezetési folyamatban elég fontos szereplője mivel kibocsátó társaság mellett ő áll a legközelebb és ő szervezi meg ennek az összetett folyamat jelentős részét ilyen például a tanácsadás, előkészítés, tranzakció szervezése. A befektetési vállalkozások általában befektetési bankok és ha a nyilvános kibocsátás történik a tőzsdei bevezetés során, akkor jegyzési garanciát<sup>2</sup> vállalnak az értékpapírokra. A társaságnak célja és érdeke, hogy a legjobb befektetési vállalkozást válassza ki, ezért érdemes pályázatok alapján kiválasztania őket. A további szereplők kiválasztását érdemes kiválasztott befektetési vállalkozással kiválasztani így ebben a feladatban is részt vehet. (www.bet.hu, 2020)

## **4.3. Az auditorok**

Az auditorok másnéven a könyvvizsgálók, belső ellenőrök. A könyvvizsgálóknak független személyeknek kell lennie, nem alkalmazhat a társaság saját embereket erre a feladatra. Ők rendelkeznek olyan engedéllyel, amikkel az belső ellenőrzések elvégezhetőek és validálhatóak. Megállapítják, hogy a vállalat tisztességesen, és megfelelően működik. Az auditorokra nagy szükség van egy társaságnál amikor elsőként akar értékpapírokat kibocsátani, de a későbbi kibocsátásoknál is szükség van rájuk. A könyvvizsgálók első számú feladata a társaság átvilágítása, az üzletmenet megvizsgálása pénzügyi számvetési szempontok alapján. Ha van előírt működési múlt, akkor elkészítik az IFRS szabályoknak megfelelő auditot az adott időtartamra. A társaság évközi és éves beszámolóit vizsgálja meg, majd ezt véleményezi is. Amit a cégvezetés inputként szolgáltatott információk és egyéb könyvvizsgálóból eredő információk alapján elkészíti és majd jóváhagyja azokat a pénzügyi jelentéseket, amelyeket

---

<sup>2</sup>Jegyzési garancia: „A jegyzés vagy eladás megíusulásának elkerülése érdekében szerződésben vállalt mennyiségű értékpapír lejegyzésére, illetőleg megvásárlására vonatkozó kötelezettségvállalás.” (www.mnb.hu, 2020)

majd a prospektusban fognak szerepeltetni. Az első nyilvános ajánlattétel során az auditorok tanácsadással is foglalkoznak, jellemzően pénzügyi, közzétételi és adózási kérdésekben nyújtanak tanácsot és ha a társaság igényli javaslatot is adnak, továbbá pénzügyi előrejelzéseket is készítenek. A helyi előírásoknak, minden országnak és tőzsdének más és más az alkalmazott előírás, ennek megfelelően kibocsájtják a könyvvizsgálati nyilatkozatot. (www.bet.hu, 2020)

#### **4.4. A vezető szervező jogi szakértői**

A tőzsdei bevezetés során, ahogyan könyvvizsgálókra úgy jogi szakértőkre is nagy szükség van. A tőzsdei bevezetés során rengeteg jogszabályi követelménybe ütköznek a társaságok, így a jogi szakértők megválasztását sem lehet félvállról venni. A vezető szervező jogi szakértőinek feladatai közé sorolandó a már elkészített kibocsátói prospektus megvizsgálása, és ha szükséges a kommentálása. Kialakítják és kivitelezik a jogi átvilágítás menetét a kibocsátónál, majd meghatározzák az elemzői irányelveket. Elkészítik a befektetési bank, vagyis a vezető szervező részére a kibocsátási garanciavállaláshoz szükséges dokumentumokat, illetve létrehozzák magát a szerződést. Tárgyalásokat folytat az auditorokkal a különböző nyilatkozatokkal kapcsolatban. A kibocsátás során kialakulhat túljegyzés, ami azt jelenti több részvényt bocsátanak ki, mint amennyit megfognak venni, ezzel kapcsolatban ad megállapításokat és tanácsokat jogi oldalról és szokásos jogi tanácsokat és véleményeket is nyújt a vezető szervező részére. (www.bet.hu, 2020)

#### **4.5. A kibocsátó jogi szakértői**

A kibocsátót is megilleti a jogi szakértelem, de legtöbbször a kibocsátó jogi szakértői társaság megegyezik a vezető szervező jogi szakértőivel, azonban előfordulhat, hogy költségsökkentés gyanánt a társaság a saját jogi szakértőit alkalmazza a kibocsátás során. A nyilvános működéshez szükséges vagy vállalatirányításhoz szükséges jogi háttér kialakítását vagy jogi követelményeknek való megfelelésben való felkészítésben ad tanácsot és segíti a kibocsátót, továbbá elkészíti a tőkepiaci dokumentációt a vállalat számára. A kibocsátó jogi szakértői tervezik meg a prospektus jogi háttérét, ha ez kész akkor odaadják a készítőknak, akikkel folyamatos kapcsolatot tartanak az elkészítés során. A vezető szervező által elkészített jogi átvilágítás menete alapján elvégzik az átvilágítást. Folyamatos kapcsolattartást végeznek a felügyelettel, a szabályozókkal és más jegyzésben részt vevő hatósággal. Az elkészült elemzői

prezentációkat ellenőrzik, hogy megfelel-e minden jogi követelménynek és ugyan ez igaz a roadshowra készített prezentációkra és marketing anyagokra. A kibocsátónak úgy, mint a vezető szervezőnek nyújt általános jogi tanácsot és véleményt az esetleges túljegyzéshez. A kibocsátóval együttműködve a jogi szakértők kialakítják a közzétételi kibocsátó közzétételi irányelveit. A kibocsátó sajtóközleményeken fog részt venni így ebben is segítséget nyújt a jogi szakértő és tanácsot ad. (www.bet.hu, 2020)

#### **4.6. Marketing és PR szakértők.**

A társaság reklámozása megismertetése a nyilvánossággal a tőzsdén való megjelenés során kulcsfontosságú lehet. Szerencsére a BÉT-en nagy hírnevet kapnak a tőzsdére igyekvő társaságok azonban ennél többről van szó, mint sima reklámozás. A kibocsátó társaság érdekében áll a saját vállalkozásának megismertetése, ehhez marketing, PR és egyéb befektetői kapcsolattartókat alkalmaz, illetve saját maga is részt vesz ezekben. Egy jó bemutatkozás megfelelő tanácsadókkal a tőzsdei bevezetés jóval sikeresebb lehet. Az cégvezetés, audit és jogi szakértők által elkészített prezentációkat és azokat a prezentációkat, amelyeket a későbbiekben a társaság roadshowkon, bemutatkozókon, médiában, sajtókonferenciákon bemutat magáról ezeket az anyagokat átnézik, véleményezik és ha szükséges javaslatot ad. Elkészítik a tanácsadók a társaság számára a médiakampányokat ebbe beletartoznak a különböző hirdetések, bemutatkozók és PR kampányok, konferenciák és más egyéb sajtóval kapcsolatos tevékenységeket. Amikor elkészültek a kampányok a tanácsadók ezt az egész procedúrát koordinálják és levezénylik. Folyamatosan megfigyelik a médiát és, hogy az mit kommunikál a társaságról. (www.bet.hu, 2020)

#### **4.7. Egyéb résztvevők**

A társaság ezek mellett egyéb tanácsadókat és szereplőket vonhat be a kibocsátás folyamatába, ilyen szereplő például a fordítóiroda, aki lefordítja a tájékoztatókat, beszámolókat mellékleteket és egyéb számadásról szóló dokumentumokat, hogy az mindenki számára érthető legyen. Piackutatókat is alkalmazhat egy társaság, ez azért lehet érdemes a piackutatás a társaság számára, hogy el tudja helyezni fel tudja mérni a vállalatát a piacon. Ide lehetne sorolni, még a szervezőket, akik a különböző részfeladatokat hangolják össze, hogy a tőzsdei bevezetés folyamatai és szereplői zökkenőmentesen tudják végezni a munkájukat. (www.bet.hu, 2020)

## 5. A TŐZSDEI BEVEZETÉS FOLYAMATA.

### 5.1. Bevezetés feltételei

A BÉT a bevezetésre kerülő értékpapíroknak felállított egy feltételrendszert. A kibocsátóknak és a bevezetendő értékpapíroknak ezeket a BÉT által előírt szabályoknak megfelelően kell, hogy bevezessék. A tőzsde ezzel a szabályzattal kívánja szem előtt tartani az átlátható kereskedést, és a befektetők érdekeit, illetve védelmét. A BÉT által előírt szabályok az alábbiak:

- A társaság által bevezetni kívánt értékpapírnak forgalomképesnek kell lennie.
- A kibocsátó társaság elfogadja a szabályzatot és eleget tesz a KELER által meghatározott szabályoknak.
- Elfogadja a KELER által kiállított letéti igazolást, mely igazolja az értékpapír tulajdonjogát.
- Ha a kibocsátó a terméklistán már szereplő értékpapír kibocsátását tervezi tőkeemelés céljából, akkor kezdeményezi, hogy a BÉT által meghatározott szabályok szerint a sorozaton belüli új értékpapírt vezet be.
- Elkészítette és a felügyeleti szerv elfogadta a tájékoztató dokumentumot.
- A kibocsátó transzparens módon működik.
- Ha a kibocsátásban részt vesz befektetési vállalkozás, együttes nyilatkozat által elfogadja, hogy a befektetési vállalkozás kérelmezőként jár el a bevezetés során.
- A bevezetésre kerülő értékpapír számlavezetése, nyilvántartását és elszámolását a KELER elfogadta.
- Mind a kibocsátó, mind a kérelmező elfogadta, hogy az újonnan bevezetendő értékpapír megfelel, és eleget tesz a jogszabályi rendelkezéseknek. (www.bet.hu, 2020)

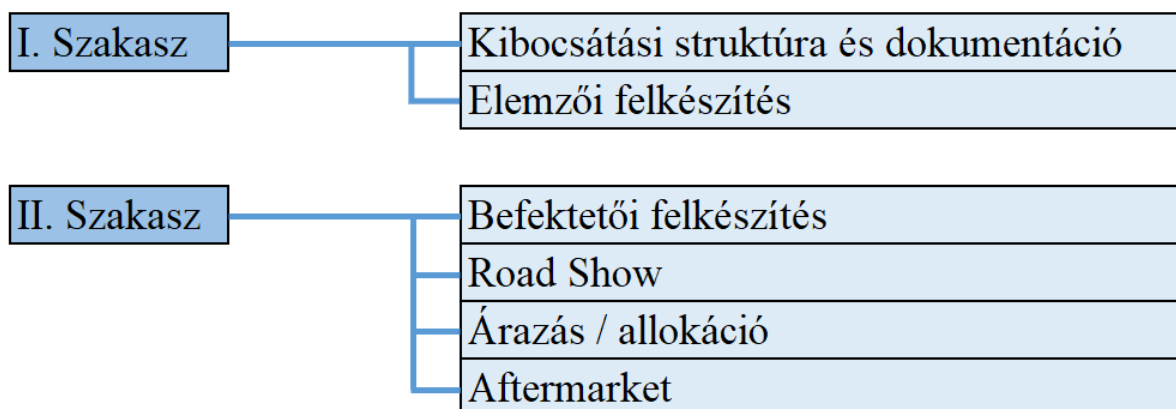
Az értékpapír kibocsátás folyamatának a körülményessége és időtávja attól függ, hogy a különböző folyamatpontok mennyire alkalmasak, mennyire felkészültek a tőzsdei bevezetésre, legyen ez számviteli beszámolók készenléte vagy a jogi környezet alkalmassága. Tőzsdei bevezetés során két fajta bevezetésről beszélhetünk: egyszerű, illetve klasszikus. Az egyszerű alatt azt kell érteni, hogy új részvényeket vezet be, de nem a nyilvánosság felé, ez által a vállalkozás egy rugalmas finanszírozási formát képes megteremtteni, illetve képes lesz

beletanulni a tőzsdei kötelezettségekbe, még a nyilvánossá tétel előtt. A második, azaz klasszikus bevezetés pedig azt jelenti, hogy a társaság nyilvánosan bocsájtja ki az új részvényeit, illetve tulajdonosi értékesítés történik, de lehet ennek a kettőnek az ötvözete is.

Mindenekelőtt a társaság bármilyen lépést is tenne a tőzsdei bevezetés érdekében meg kell hoznia a döntést a tőzsdei bevezetésről. A 2. fejezetben bemutattam a tőzsdei bevezetés főbb okait, előnyei és hátrányait. A 3. fejezetben szó volt tőzsdei bevezetés kritériumairól és meghatározó alkalmassági tényezőiről. A vállalkozás számára az egyik nagy kihívás az a döntés, hogy tőzsdére vigye-e a cégét. A társaság, amely a tőzsdei bevezetésen gondolkodik, mérlegeli magában a tőzsdei bevezetés előnyeit ilyen például a bevezetés hozama és a későbbi rugalmas finanszírozási mód, és a hátrányokat, mint például a kezdeti magas jogi költségek vagy a tagsági díjak, illetve a folyamatos információszolgáltatási kötelezettség. Továbbá felteszi magának azt a kérdést, hogy alkalmas-e a tőzsdei jelenlétre, mérlegeli a BÉT által elvárt kritériumokat. Ha a vállalat úgy dönt, hogy az előnyök többségben vannak, mint a hátrányok és alkalmasnak véli a társaságot a tőzsdére, akkor meghozza a bevezetésről szóló pozitív döntését. Ha megszületett a pozitív döntés a társaság által és úgy döntenek, hogy tőzsdére viszik a vállalkozásukat, akkor a következő sarkalatos pont, hogy kiválasszák a cég számára legmegfelelőbb közreműködőket jogi szakértők, könyvvizsgálók, befektetési vállalkozások, marketingszakértők és egyéb közreműködőket, amelyeket már 4. fejezetben kifejtettem.

Ebben a fázisban készülnek fel a társaságok a tőzsdei bevezetésre. Rendszerint ilyenkor alakítják ki a tőzsdei jelenlétnek belső folyamatokat és informatikai hátteret. Ennek az ideje körülbelül 8-10 hét szokott lenni átlagosan, de ajánlott a társaságoknak minél hamarabb elkezdni a felkészülést, már amikor fontolóra vette a bevezetést. Bevezetési sztorinak hívják azt, amikor a társaságok beazonosítják, hogy mik a kulcselemei a tőzsdei bevezetésnek, ez alatt azt kell érteni, hogy mi a célja a társaságnak mik azok, amiket el szeretnének érni a tőzsdei bevezetés során és a későbbiekben. Ezzel egyetemben történik a kompetitív előnyök feltárása is. Ha ezek megtörténtek elkezdődik a stratégiatervezés, amely során a vállalkozás felállítja a finanszírozási stratégiáját, amelyben kitér a tőkeszerkezetre, illetve a bevezetés során befolyt tőkét mire fogja felhasználni. Ezt követően középtávú stratégia tervezés veszi kezdetét, ami a következő 3-5 évre szól, és ha ez kész ennek fejében fogja kialakítani a vállalati struktúrát. Ha ezek a folyamatok megtörténtek, akkor hozzáfoghatnak a társaság tőzsdei bevezetésének. (www.bet.hu/Kibocsatok, 2020), (www.bet.hu, 2020)

9. ábra  
A tőzsdei bevezetés szakaszai részegységeivel



9. Forrás: Saját készítés (www.bet.hu, 2020) 8. oldal alapján

## 5.2. Első szakasz

Az első szakasz első eleme a kibocsátási struktúra kialakítása és dokumentáció. Itt történik meg a vállalat átvilágítása. A pénzügyi és jogi átvilágítás előkészítése. Ennek a végrehajtása a kibocsátó tekintetében a sikeres tőzsdei bevezetés alapvető eleme. Az átvizsgálás során a lehetséges, vagy már meglévő akadályokat és kritikus pontokat kiszűrjük, amelyek hátráltathatják a vállalkozást, majd ezeket megoldják koordinátorok segítségével, hogy a későbbiekben ne okozzon akadályt. Ha az átvilágítás megtörtént és az akadályok is megoldódtak, következik a jegyzés strukturálása. Ez alatt az történik, hogy elősként kiválasztják a jegyzés lebonyolítóit, akikkel közösen megtervezik a kibocsátás szerkezetét, felülvizsgálják a társaság üzleti tervét, meghatározzák a jegyzési kritériumokat, illetve a jegyzést szabályzó tényezőket, ami a társaságot érinti. Ezek után megkezdődik a vállalati pozicionálás folyamata. Ilyenkor a tanácsadók a menedzsmenttel közösen áttekintik, megvizsgálják a piaci helyzetüket, pozicionálja magát a versenytársak között ez később az árazásnál lesz fontos. Amikor megtörtént a pozicionálás áttekintése, hozzákezd elkészíteni a vállalat a saját kibocsátói prospektusát/tájékoztatóját. A prospektust szigorú szabályok szerint kell elkészítenie a társaságnak.

Az első szakasz második elemeként az elemzői felkészítés következik. Ez a részegység nagyjából 4 hetet vesz igénybe a társaság életében átlagosan, de könnyen lehet, hogy 2-3 hónapot is igénybe vehet. Az elemzői prezentációkat és az ehhez tartozó tájékoztatókat készítik el a tőzsdének megfelelő irányelveknek eleget téve. Ebben az egységben a társaság véglegesíti

a befektetési történetét (sztori), ez fog kikerülni a nyilvánosság elé és a befektetőkhez. A kibocsátói prospektus is ebben a folyamategységben készül el végérvényesen és megkezdődik az engedélyezési eljárás.

A tájékoztató vagy prospektus egy alapidokumentum a tőzsdei bevezetés során, ez az egyik legfontosabb dokumentum. A tájékoztató tartalmazza a kibocsátó társaság legfőbb információit, ilyen például a gazdasági és piaci helyzete, vagy jogi helyzet és annak változásai. Ez azért fontos, hogy a leendő befektetők megismerhessék az adott vállalkozást, és széleskörű információik legyenek, amikor befektetnek. A társaságnak fel kell tüntetnie a tájékoztatóban, hogy a részvényeiket be szeretnék vezetni, illetve azt is fontos feltüntetni, mint kockázati tényező, hogy nem vesz részt a befektetési bank a részvények összeállításában. Ennek a tájékoztatónak vannak tartalmi előírásai, amit a prospektus rendelet határoz meg, de nem kötelező a magyar felügyeleti hatóság által kiállított tájékoztatót elkészíteni, bármely más Európai Unió tagállam felügyeleti hatóság által készített és jóváhagyott tájékoztatót is elfogadnak (egységes útlevelel elve), azonban, ha a BÉT-re szeretnék értékpapírokat bevezetni, akkor érdemes és ajánlott a magyar tájékoztatót elkészíteni a társaságnak. A tájékoztatót a Magyar Nemzeti Banknak kell benyújtani és 20 munkanapon belül dönt, hogy elfogadja-e vagy visszautasítja az engedélyt a tőzsdei bevezetésről. Az eljárás lényegében annyit jelent, hogy megvizsgálják minden tartalmi, formai és jogszabályi normának eleget tesz-e a prospektus.

Ha az első szakasz mind a két eleme teljesült, akkor a társaság átlép a második szakaszba a tőzsdei bevezetés útján, ez valamelyest gyorsabb gördülékenyebb a felkészüléshez és az első szakaszhoz képest. (www.bet.hu, 2020), (www.bet.hu/Kibocsatok, 2020)

### **5.3. Második szakasz**

A második szakasz három plusz egy elemből áll ennek az első eleme a befektetői felkészülés, ez lényegesen rövidebb időtartamú, mint az eddig megismert részegységek nagyjából 2-4 hét alatt sikerül lebonyolítani. Ezen részegységben a már első szakaszban elkészített és készre jelentett elemzői jelentést teszik közzé a nyilvánosság előtt és az elemzők ezt követően egy találkozózt szerveznek a potenciális, illetve komolyabb érdekeltséget mutató befektetőkkel. Egy sajtóközlemény keretein belül a prospektust közzé teszik a befektetők számára. Fontos, hogy a prospektust még a forgalomba hozatal előtt nyilvánossá kell tennie a vállalatnak. A társaság elkezdheti összeállítani a bevezetési dokumentációt. Ezek a dokumentumok is kötelező elemei az új értékpapírok bevezetése során. A BÉT összeállított

külön-külön Zrt. és Nyrt. részére egy űrlapot, ami összesíti és megkönnyíti a beadandó dokumentumok összeállításának folyamatát. A dokumentációs űrlap két részből áll. Az első rész maga a bevezetési kérelem, a második része pedig az ehhez hozzá kapcsolódó nyilatkozatok és más egyéb dokumentumok, amelyeket a BÉT előír. A kérelmezett értékpapírnak forgalomképesnek kell lennie és a vállalkozásnak nyilvános formában kell működnie. A bevezetési dokumentációnak a főbb részei: maga a kérelem ami tartalmazza a kibocsátó és a kérelmezett értékpapír alapvető információit, felügyelet által jóváhagyott tőzsdei tájékoztató, egy felügyeleti engedély ami engedélyezi a tájékoztató közzétételét, szerepelnie kell benne kibocsátó társaság alapszabályának, a tőzsdei és KELER szabályokat elfogadó nyilatkozat és végül ha a társaság prémium kategóriában szeretne kibocsátani értékpapírt akkor szükséges a nyilvános tranzakciót végrehajtani és ezt igazolni kell a megfelelő dokumentumokkal. Ezek az űrlapok megtalálhatóak a BÉT oldalán.

A vállalkozás ezzel párhuzamosan megkezdi az első lépéseket a könyvépítés folyamatához. A könyvépítés egy árazási módszer. A könyvépítésnek fontos eleme a befektetők visszajelzése. Ennek során a társaságnak jelzik az alapkezelők és az intézményi befektetők, hogy mekkora tételben és milyen árszinten szeretnének jegyezni a társaság értékpapírjaiból. Az ársávot jellemzően árérzékenységgel és keresletérzékenységgel állapítják meg.

A következő részegység a könyvépítés és roadshow. Ahogyan az előző részegység úgy ez is nagyjából 3-5 hetet vesz igénybe. Az előző részegységben összeállított bevezetési dokumentációt a társaság benyújtja a BÉT-nek. A BÉT azt ajánlja a gördülékenyebb ügymenet érdekében, hogy még mielőtt a társaság benyújtaná a hivatalos dokumentumait és kérvényeit még azelőtt nyújtsa be a BÉT-nek a tervezetet áttekintésre. A BÉT ez által jelezni tudja a társaságnak, ha hiányosságokat találnak a dokumentumok között vagy esetleg valami rosszul van feltüntetve vagy elkészítve. Ezek után, ha a BÉT mindent rendben talált, akkor a társaság az egyeztetett dokumentumokat, kérvényeket és nyilatkozatokat benyújtja a BÉT-nek hivatalosan. A hivatalos beküldés után a BÉT-nek tíz tőzsdenap alatt kell megvizsgálnia a társaság által beadott bevezetés kérelmet. Ha a tőzsde befogadta a kérelmet akkor a következő 30 munkanapban ezt el is kell bírálnia. Ha a társaság nem nyújtotta be előzetes áttekintésre a dokumentumokat és valami nem megfelelő vagy hiányzik, a tőzsde hiánypótlásra szólíthatja fel, ez esetben a társaságnak maximum 10 tőzsdenap áll rendelkezésére, hogy pótolja a megfelelő dokumentumokat, ilyenkor az elbírálás határideje és a folyamat hossza a kellő idővel meghosszabbodik. A társaság ezzel egyetemben megkezdi a roadshow-ját, ami annyit jelent, hogy elkezdi magát lényegében reklámozni az intézményi befektetőknek. A társaság befektetői találkozókat szervez, ahol akár egyéni vagy csoportos találkozók keretében bemutatja



ismertetheti a magát a befektetők részére, hogy azok tudják mibe fektetik a pénzüket a későbbiekben. A roadshow-val együtt megkezdődik a könyvépítéshez szükséges információgyűjtés a társaságnál. A könyvépítés során ajánlatokat is gyűjt a társaság a közelgő kibocsátáshoz. Ezt követően a részegység végéhez érve kezdi meg a vállalkozás a lakossági jegyzést. A jegyzés lényegében azt jelenti, hogy a befektetők, aki lehet magán vagy intézményi, ajánlatot tesz egy bizonyos értékpapír darabszámra, amit meg szeretne majd vásárolni. A lakossági jegyzést azonban ezt nem minden esetben szokták alkalmazni. Lakossági jegyzés során jogi személyek és természetes személyek tehetnek ajánlatokat az újonnan kibocsátandó értékpapírra. Ha a társaság nem kíván a lakosság felé jegyezni, akkor az intézményi jegyzést alkalmazza ez esetben biztosítók, nyugdíjpénztárak, bankok lesznek a befektetők.

A következő és egyben az utolsó részegység az árazás és allokáció. Ez már a visszaszámlálási időszak, ennek a procedúrának a hossza körülbelül 1 hetet vesz igénybe. Ebben a folyamatrészben könyvépítési folyamatok lezárulnak és az árképzés folyamata is lezárul. Az értékpapírok végső árát vezető tanácsadók és koordinátorok, könyveztetők és jegyzők segítségével megállapítják. Az értékpapírok bevezetése előtt a releváns információkat legalább 2 nappal a közzé kell tenni, hogy a befektetők és egyéb piaci szereplők számára. Ez azért fontos ugyanis azok, akik a társaságba szeretnének fektetni, a befektetési döntésüket mérlegelni tudják a kapott információk alapján. A befektetési vállalkozás megkötí a jegyzési garanciavállalási szerződést. A döntés előtt a BÉT Kibocsátói igazgatósága átvizsgálja és ellenőrzi az adott társaság értékpapírjainak bevezetési kérelmét, majd ezt követően a BÉT vezérigazgatója fogja meghozni a döntést a bevezetésről. Ezt követően, ha meghozta a pozitív döntést a bevezetésről a BÉT vezérigazgatója, akkor megtörténik a részvények leosztása tehát a részvények bevezetése. A leosztást vagy bevezetést Központi Elszámolóház és Értéktár Zrt. (KELER) segítségével hajtják végre a befektetők és a lakosság számára. Az első kereskedési nap általában a bevezetést követő napon történik, de ha a kibocsátó úgy rendelkezik róla, akkor már a bevezetés napján is megtörténhet a kereskedés. Amikor létre jön az éles befektetői jegyzés attól a pillanattól kezdve kezdődik meg az értékpapír forgalma. A befektetői jegyzést követően, a lakossági jegyzés is megtörténik, ha sor került lakossági jegyzésre. Ha a jegyzések megtörténtek az értékpapír kibocsátás utolsó feladata a kereskedési nap végén a napi forgalom elszámolása és zárása. Itt ér véget a kibocsátási folyamat, de a társaságok, vagyis kibocsátók számára talán ez a pillanat a legszámottevőbb ugyanis az IPO-k első napi árfolyama mindig különleges értékeket mutat, valamely kibocsátónál kimagaslóan magas az árfolyam, valamely kibocsátónál jóval alacsonyabb az árfolyam az elvárt szintnél. (www.bet.hu, 2020), (www.bet.hu/Kibocsatok, 2020)

## 5.4. Kibocsátás után

A tőzsdei kibocsátási folyamat lezárása után sem dőlhetnek hátra a cégek élvezve hosszan tartó komplex munkájuk gyümölcsét, ugyanis a későbbiekben nagy igényt kell fektetni a befektetői kapcsolatokba „corporate broking” és az úgynevezett „aftermarketba”. Ez az a részegység, ami a második szakasz végéhez tartozik technikailag, de mivel már az értékpapírok ki lettek bocsátva így kissé mégis elkülönül a többi bevezetési részegységtől. Elengedhetetlen a társaság számára a „corporate broking”. A corporate broking tulajdonképpen vállalati közvetítést jelent, egy kapocs a kibocsátó és a befektetők között, de szorosan együttműködik az értékpapír kereskedelmében és a vállalati pénzügyek biztosításával is. A kibocsátó társaságnak folyamatosan elemzéseket kell készíteniük, hogy mindig naprakész információjuk legyen, illetve támogatniuk kell az értékpapírjaikkal való kereskedést. A corporate broking segítségével a befektetői kapcsolatokat folyamatosan ápolják és kezelik a befektetői kört.

Az aftermarket tükörfordításban utópiacot jelent, lényegében a bevezetés utáni időszakot jelenti, amíg a társaság a tőzsdén jelen van. Ennek nincs határideje, nincs jellegzetes időtartama ez folyamatosan jelen kell hogy legyen, mivel e nélkül a vállalat nem lenne túlságosan piacképes a befektetők szemében. Az aftermarket során a társaságnak a nyilvános ajánlattétel után alkalmazhatnak keretbővítési opciót (greenshoe). Ez egy árfolyamstabilitási akció. Ilyen stabilizációt kellett alkalmazni a Waberer's vagy a Facebook részvényeinél is. Az árfolyamstabilizációnak két fajtáját különböztetünk meg. Első amikor a vállalat értékpapírjainak a piaci árfolyama kedvezőtlen a kibocsátást követően, ilyenkor a befektetési bank csökkenti a kínálatot azzal, hogy felvásárolja a még meglévő kínálatot. A második ennek az ellentéte, vagy következménye amikor az ár meghaladja, az ajánlati árat a növekvő kereslet következtében ilyenkor a felvásárolt értékpapírokat haszonnal értékesíti a befektetési bank. Ez egy mesterséges folyamat, ami az árfolyamot befolyásolja, azonban ezt a kibocsátást követő 30 napban lehet csak alkalmazni, és legfeljebb a teljes kínálat 15%-val bővítheti a keretet. (www.bet.hu, 2020)

## 6. ÉRTÉKPAPÍROK KÖTELEZŐ TARTALMI ELEMEI

A bevezetésre kívánt terméklistának a BÉT által előírt a bevezetési és forgalomban tartási szabályoknak megfelelő jellemzőket fel kell tüntetni az adott értékpapír kategóriában. Ha másképp nem rendelkezik a kibocsátó köteles feltüntetni: az értékpapír, megnevezését, kibocsátóját, típusát, az előállítás módját, az értékpapírkódot, bevezetési napot, első kereskedési napot, kijelzés módját, az értékpapír mennyiségét, kötésegységet, pénznemet, árlépésközt<sup>3</sup>, kereskedési időt és a bevezetési árat. Ezen felül további feltételeket kérhet a BÉT a kereskedett értékpapírokon, amit a BÉT az általános üzletszabályzatában rögzít. (www.bet.hu, 2020)

Jelenleg a leendő kibocsátók, akik alkalmas vállalkozások kétfajta szabályozott piaci kategóriába vezethet be részvényeket az egyik a Prémium a másik pedig a Standard kategória. A BÉT 2016-ban kihirdetett stratégiája által megjelent egy kis és középvállalkozások (későbbiekben: KKV) számára elérhető piaci szegmense a BÉT Xtend multilaterális kereskedési platformot (későbbiekben: MTF.) A BÉT-en továbbá lehetőség van hitelpapírok és más egyéb értékpapírok forgalmazására is.

### 6.1. Részvények bevezetési és forgalomban tartási szabályai

A prémium kategóriába bevezetendő részvénytársaság árfolyam értéke meg kell, hogy haladja az 5 milliárd forintot. A közkezhányada<sup>4</sup> legalább 25%-a közkezen van vagy legalább 2 milliárd vagy az értékpapír sorozat legalább 500 különböző tulajdonos kezében van. Prémium kategóriában csak törzsrészvénytársaság vezethető be. Kötelező a bevezetéskor és éves jelentéskor közzé tenni a Felelős Társaságirányítási jelentést<sup>5</sup>. A társaságnak legalább három teljes és auditált gazdasági évvel kell rendelkeznie. A bevezetés módja csak nyilvános részvényérzékelés lehet és ennek értéke legalább 100 millió forint, továbbá csak törzsrészvény sorozat vezethető be. A prémium kategóriába leginkább likvidebb és egy kifejezetten nagy befektetői körrel rendelkező vállalkozások kerülnek.

A standard kategória a prémium kategória alatt helyezkedik el és a feltétel rendszerét 2018-ban valamelyest enyhítették. Itt a bevezetésre kerülő részvénytársaság árfolyamértéke

---

<sup>3</sup>Árlépésköz: „Az a mérték, amelynek figyelembevételével az adott árura, értékpapírra vonatkozó ajánlat ár- vagy árfolyam-változása legfeljebb, illetve legalább lehetséges.” (www.penzugy.infodoboz.com, 2020)

<sup>4</sup>Közkezhányad: „Azon részvényesek tulajdonában lévő részvények összessége, akik nem számítanak stratégiai befektetőnek, illetve részesedésük nem haladja meg az 5 százalékot.” (www.bankihitel.hu, 2020)

<sup>5</sup>Felelős Társaságirányítási jelentés: Ez egy olyan jelentés, amelyben a vállalkozások áttekinthető módon számolnak be a társaságirányítási gyakorlatokról. (www.bet.hu, 2020)

legalább 250 millió forint. A közkézhányad legalább 10% vagy minimum 100 millió forint van közkezen, vagy az értékpapír sorozat 100 különböző tulajdonos kezében van. A standard kategóriába nincs követelmény arra, hogy milyen részvény vezethető be, illetve a Felelős társaságirányítási jelentést sem kell bevezetéskor közzé tenni, majd csak évente egyszer az éves jelentéssel együtt. Egy teljes auditált gazdasági év szükséges ezen kategóriában, de a bevezetés módja és összege sincs meghatározva. Továbbá részvények esetén az értékpapírok kötelező tartalmi elemein felül a kibocsátó köteles feltüntetni a tőzsdei kategóriát, részvény fajtáját, osztalékjogosultságot, névértéket, futamidőt, kibocsátás napját, és a lejárat dátumát. (www.bet.hu, 2020), (www.bet.hu, 2020)

BÉT Xtend piac, ez a tőzsde által működtetett MTF platform. A platform lényege: A BÉT-en futó MTF platform egyfajta könnyített nyilvános megjelenést kölcsönöz a vállalkozások számára, ahol könnyített körülmények között és alacsonyabb díjszabás mellett. Ezzel a lehetőséggel a társaságok számára esélyt ad arra, hogy beelásson a tőzsdei jelenléttel járó elvárásoknak és a nyilvános működésbe, mindezt egy támogató eszközzel karöltve. Az Xtend piacra nincs követelmény sem árfolyamértékre, sem közkézhányadra, sem, cégméretre, részvényfajtára és nem szükséges működési előélet sem. Egyetlen követelmény szükséges az pedig a Felelős Társaságirányítási Jelentés éves szinten az éves jelentéssel együtt, illetve rendszeres éves és féléves egyedi és konszolidált beszámoló, valamint könyvvizsgálati jelentést közzé tenni. Nyilvános tranzakció nélkül is létre jöhet a tőzsdei bevezetés. Ez a piac azoknak a vállalkozásoknak ajánlott, akik már érett közepes méretű vállalkozások, és jelentős növekedést terveznek a következő évek során, amihez külső finanszírozást vennének igénybe. (www.bet.hu, 2020)

## **6.2. Részvények esetén fizetendő díjak**

Részvények esetén és más egyéb lejárat nélküli értékpapír esetén a BÉT nem számol fel bevezetési díjat, ez egy jó kezdeményezés, mivel a kibocsátónak ez kedvező, nem kell bevezetési költségekkel számolnia az amúgy is költséges teljes tőzsdei bevezetési procedúra mellett. A kibocsátónak csak a forgalomban tartási díjat kell megfizetnie. A díj, amit ebben a szegmensben a kapitalizáció mértékétől függ. 20 milliárd forint alatti kapitalizáció esetén a kapitalizáció 0,05%-át kell megfizetni. 20 milliárd feletti kapitalizáció esetén két részre oszlik, a 20 milliárd alatti rész az 0,05% ugyan úgy, és a 20 milliárd feletti rész pedig 0,005%. Azonban minden esetben legalább 3 milliót kell fizetni forgalomban tartási díjként. A kapitalizáció

meghatározása vetítési alapként minden tárgynegyedét követően tehát évente négyszer történik. A BÉT Xtend piacán jóval enyhébb költségekkel lehet találkozni. A bevezetési díj az Xtend piacra 100.000 Forint függetlenül a bevezetett mennyiségtől, a forgalomban tartási pedig évente 300.000 Forintnak felel meg függetlenül a kapitalizáció nagyságától.

Ha a társaság úgy dönt, hogy nem csak részvényeket szeretne bevezetni a BÉT-en, akkor lehetősége van részvények mellett más értékpapírok kibocsátására is, akár egyszerre több fajtát is. Ilyen értékpapírok lehetnek a határozott futamidejű értékpapírok. A következő részben ezeknek az értékpapíroknak fogom bemutatni a feltételrendszerét, bevezetési és forgalomban tartási költségeit.

### **6.3. Hitelpapírok és egyéb értékpapírok bevezetési és forgalomban tartási szabályai.**

Hitelpapírok és más egyéb határozott futamidejű értékpapír kibocsátása esetén a BÉT általános üzletszabályzata szerinti elveinek vagy a Felügyelet által meghatározott hatályos rendelkezéseinek megfelelően kerülnek forgalomba. Ebbe a kategóriába tartoznak a hitelpapírok, strukturált termékek, állampapírok, kárpótlási jegyek, letéti igazolások, külföldi értékpapírok és forintban denominált<sup>6</sup> vagy kereskedett hazai kibocsátású értékpapírok. Ha a bevezetési és forgalomban tartási szabályok ezen értékpapírok esetén a bevezetni kívánt értékpapíron fel kell tüntetni az alábbi termékjellemzőket.

Határozott futamidejű (kötvény, jelzáloglevél, befektetési jegy és nemzetközi pénzügyi intézmény által kibocsátott hitelviszonyt megtestesítő értékpapír) értékpapírok esetén mivel a BÉT máshogy nem rendelkezik, így a kibocsátó köteles feltüntetni az értékpapírok kötelező tartalmi elemeiben foglalt követelményeket és ez igaz a strukturált termékek, kárpótlási jegyek, letéti igazolások és állampapírok esetén is.

Egyes strukturált termékek esetén szükséges egy árjegyzői szerződés, továbbá köteles feltüntetni az értékpapírra a következő termékjellemzőket. Strukturált termék fajtája, névértéke, lejárat dátum, futamidő, alaptermék megnevezése/ kódja/ fajtája/ pénzneme/ releváns piaca, a lehívási árat, és korlátot, maradványosértékes kereskedés, maximális hozam nagysága, váltási arány bónusz mértéke, diszkont mértéke, kamatozás fajtája és mértéke, kamatfizetési

---

<sup>6</sup> Denominált: Jelentheti egyrészt valaminek a névértékét, címletét, egységét, másrészt valamilyen egységben (például valutában) való kifejezést, tehát folyamatot. (www.bankihitel.hu, 2020)

időpontok, tőketörlesztés, teljesítési mód, ajánlattételi limit és szüneteltetési limit.

Egyes letéti igazolások esetén a kibocsátó köteles feltüntetni az értékpapíron a következő termékjellemzőket. Tőzsdei kategória, mögöttes értékpapír megnevezése/ értékpapírkódja/ kibocsátó megnevezése/ névértéke és az értékpapír és a mögöttes értékpapír átváltási arányát.

Kárpótlási jegyek esetén az értékpapírok sorozatonként kerülnek bevezetésre, azonban ezek nincsenek megkülönböztetve így nem is kell megjelölni a tőzsdére bevezetett értékpapír mennyiségét darabszámra de köteles feltüntetni az értékpapír kezdő és aktuális névértékét. (www.bet.hu, 2020)

Az Xbond piac egy alternatív kereskedési platform teljes mértékben hasonlít a BÉT Xtend piacra annyi különbséggel, hogy itt kötvényekkel történik a kereskedés. Az Xbond piac 2019-ben indult, ami a professzionális kötvényvásárlásoknak ad teret. A vállalkozások 100.000 Euró vagy 100.000 eurónak megfelelő deviza értékben kell végrehajtani a bevezetést. A költségek tekintetében a BÉT 50%-ot elenged a bevezetési és forgalomban tartási díjból másfél éven keresztül. (www.bet.hu, 2020)

#### **6.4. Hitelpapírok és egyéb értékpapírok bevezetési és forgalomban tartási díjai.**

Ebben a szekcióban a bevezetési díj az értékpapírsorozat össznévérték 0,01%-a, de éves szinten legfeljebb 8 millió forint. Ha Annuitásos hitelpapírt vezet be a cég akkor a bevezetés napján fennmaradó összmaradványtőke 0,01%-át kell megfizetni. A forgalomban tartási díj értékpapír sorozat esetén az össznévérték 0,0114%-a évente. Kötvény és jelzáloglevél esetén pedig az össznévérték 0,0057. Strukturált termékek esetén 50 db-ig 200.000Ft/db, 51 db-tól 125.000 Ft/db és 101 db-tól pedig 100.000Ft/db. Az éves forgalomban tartási díj 125.000 Ft/db. Letéti igazolások esetén a bevezetési díj és a forgalomban tartási díj az értékpapír össznévértékének a 0,01%-a és legfeljebb 8 millió forint. Kárpótlási jegy esetén csak bevezetési díj van, ami sorozatonként 6 millió forint. Forgalomban tartási díj nem terheli a kibocsátót. Állampapírok esetén külön megállapodási díj van mind a bevezetés mind a forgalomban tartás esetén. Ezt a megállapodást a tőzsde és a kibocsátó között jön létre. A BÉT Xbond piac esetében az a forgalombantartási díj a bevezetett értékpapírok össznévértékének a 0,01%-kát kell megfizetnie a társaságnak.(www.bet.hu, 2020), (www.bet.hu, 2020) (www.bet.hu, 2020)

## 7. IPO ÁRAZÁS MÓDSZEREI

Az első nyilvános ajánlattétel során nagy szerepet kap az értékpapírok értékének megállapítása az árazás, hiszen a társaság ebből befolyt összegből fogja megvalósítani a kitűzött terveit legyen az új termék bevezetése, vagy terjeszkedés ezért égetően fontos, hogy megfelelő árat alakítsanak ki. A vállalkozás természetesen minél magasabb áron szeretné értékesíteni az értékpapírjait a befektető meg ennek az ellenkezője, ő pedig minél olcsóbban szeretne vásárolni az értékpapírból, ám közel sem így megy az értékpapírok árának megállapítása. Három fajta árazási módszer létezik az ár megállapítására.

1. Könyvépítés módszere (book-build)
2. Rögzített ár vagy nyílt ajánlat (fixed price)
3. Aukció (dutch auction)

Elsőként szeretném ismertetni a könyvépítés (book-build) módszerét. Ez a módszer a legelterjedtebb az ár meghatározására napjainkban, ugyanis az árazási folyamat legelső lépésétől kezdve lehetővé teszi a finomhangolást. A 90-es évek vége és a 2000-es évek eleje óta ezt alkalmazzák a legtöbbször és a BÉT-en is ezt a metodikát alkalmazzák. Ez a módszer lehetővé teszi, hogy a nagybefektetőktől szerzett információk alapján hiteles képet kapjanak az ártartomány kialakítására, ezzel a módszerrel csökkenthetik az alulárazás vagy felülértékelés bizonytalanságát. A könyvépítési módszer 3 állomásra bontható. Az első szakaszban a társaság által kiválasztott befektetési bank összegyűjt minden olyan információt, amelyet felhasználhat az ártartomány kialakításához még a befektetői kibocsátás előtt. A kibocsátó és a befektetési bank egy könyvben (innen ered a neve) is összegyűjti, kik akarnak vásárolni az értékpapírból. A könyvépítés magában foglalja a közönségbemutatókat és a potenciális befektetőkkel való személyes találkozókat, amelyek lehetővé teszik a befektetési bank számára, hogy az ajánlati ár meghatározása előtt „feltérképezi” a befektetői igényeket. A következő szakaszban a intézményi befektetők részére közzé teszik a kialakított ársávot majd a befektetési bank az ajánlatok begyűjti, hogy ennek megfelelően tudja meghatározni az árat. A végső szakaszban első kerekedési nap realizálódik a végső ár. Nem ez a legolcsóbb ár megállapítási módszer, mivel elég magas költségvonzata van a roadshownak, a marketing tevékenységeknek, illetve a különböző találkozóknak és ezeknek a szervezésének.

A második a módszer a rögzített ár (fixed price) vagy nyílt ajánlat. Ezt a módszert leginkább a 90-es évek előtt alkalmazták előszeretettel, de például az Amerikai Egyesült államokban ezt is alkalmazzák a könyvépítési módszerrel mellet vagy egyfajta hibrid

megoldásként együtt. A fix áras módszer viszonylag egyszerű megoldás. A befektetési bankok nem kutatják fel a befektetőket a nem szerveznek roadshowkat, hogy megszerezzék a megfelelő információkat, ami alapján kikalkulálják az árat, hanem a bank és a kibocsátó társaság megállapít egy reális értéket értékpapíronként a cég értéke alapján. A fix áras módszer jóval költségkímélőbb mint a könyvépítési módszer, hiszen rengeteg időt és költséget spórol meg magának azzal, hogy nem szervez például roadshow-t. A kibocsátási ár rendszerint kisebb, mint az előző megoldásé, mivel jóval kockázatosabb ez a megoldás, mert nem ismerik a piac és a befektetők igényeit.

A harmadik módszer pedig az aukciós (dutch auction) árazási módszer. Ez a módszer leginkább az internet megjelenésekor kezdett jobban kifejlődni. Az aukciós módszer működése, mint ahogy a nevében is van aukció jellegű, az értékpapír kibocsátója meghatároz egy feltételrendszert mely alapján lehet ajánlatokat tenni. Ennek két fajtája létezik, az egyik az egyenáras a másik pedig a diszkriminatív, azaz ajánlati áras. Az ajánlati áras módszernél a nyertes befektetők az általuk megajánlott árat fizetik meg az értékpapírért, még az egyenáras módszernél a győztes befektetők közül a legalacsonyabb árat meghatározó ajánlat árát fizetik meg a győztes ajánlattevők. A befektetők a megtett ajánlatok által versenyeznek. Az egyenáras aukció esetén az ajánlat tételek után feltárják az összesített keresletet az értékpapírra, majd a kibocsátó és az aukció vezetője úgy választja ki a győztes árat, hogy a kínálat megegyezzen a kereslettel. Ha sok ajánlattevő van a piacon, akkor ez a fajta árképzési stratégia kifejezetten előnyös lehet, hiszen egyszerű megoldás és az internetnek köszönhetően egyre költséghatékonyabb. Az aukciós módszer egyenlőként kezel minden befektetőt legyen az intézményi vagy kisbefektető.

Mind a három árképzési módszernél különböző mechanizmusok működnek, az első esetben információszerzési vagy feltárási mechanizmus, a második esetben értékpapír allokációs mechanizmus, és az utolsó esetben ármeghatározási mechanizmus működik. A különböző mechanizmusok eltérő kibocsátói és befektetői igényeket képes kielégíteni, és a kibocsátó igyekszik, megfelelni legtöbb befektetői igénynek ezért van, hogy olykor egy hibrid megoldásként alkalmazzák őket. (www4.pucsp.br, 2020), (Dr Halász & Dr Kecskés, 2011, old.: 138)



## **7.1. Alulárzás a tőzsdei bevezetés során**

Az alulárzás fontos IPO fogalom. Sokszor olvashatunk gazdasági cikkekben, hogy XY cég tőzsdei bevezetése során az értékpapírok alulárzottak voltak, sőt legtöbbször ez a jellemző. Az alulárzásnak konkrét fogalmi meghatározása nincs, de úgy lehetne definiálni, hogy az az alulárzás, amikor egy társaság a tőzsdére értékpapírokat szeretne bevezetni, akkor az értékpapírjait a valós érték alatt kezdi el értékesíteni a tőzsdén. Akkor beszélhetünk alulárzásról, ha a bevezetett értékpapír az első kereskedési nap végén a bevezetett ár felett zár. A vállalkozás számára ez egy olyan költséget képez, ami nem jelenik meg a társaság könyveiben, de információként szolgál a társaság számára, hogy mennyit kereshetett volna egy jobb árazási stratégiával. A kibocsátó természetesen minél drágábban szeretné értékesíteni az értékpapírt, azonban a befektetési bank, aki részt vesz a kibocsátásban és jegyzési garanciát vállal az értékpapírokra, minél több részvényt akar értékesíteni és nem szeretné, hogy a cég nyakán maradjon értékpapír, amit neki kéne felvásárolnia. Az alulárzás rendszerint rövid időre szól, azonban előfordulhat, hogy az alulárzottság hosszabb távon is jelen van.

A rövid távú alulárzottság általános jelenség. Ez a fajta alulárzottság már az első pár kereskedési napon már megmutatkozik. Legtöbbször a rossz árazási stratégia miatt alakul ki. Az értékpapír valódi értéke a másodlagos piacon alakul ki.

A hosszú távú alulárzás az egy égető probléma a vállalatok számára ugyanis a piac helyesen beárazza az értékpapírt így az nem hozza a társaság által elvárt árszintet. Ha a vállalat értékpapírjai hosszú távon alulárzott az azt jelenti, hogy már a korábban bevezetett hasonló értékpapírokhoz viszonyítva alul teljesít. Ebben az esetben valami probléma lehet a vállalat hírnevével, vagy tulajdonosi teljesítésével például nem túl megnyerő befektetés vagy rossz marketing, de az iparági klíma is befolyásolhatja ezt vagy csak a rossz időzítés. A hosszan tartó negatív hatás nem fogja meggyőzni a befektetőket, hogy többet adjanak az értékpapírokért. (Dr Halász & Dr Kecskés, 2011, old.: 151-158)

## **7.2. Az alulárzás okai**

Ha a piac úgyszólván beárazza a terméket, akkor miért lenne érdeke a kibocsátónak hallgatni a befektetési bank tanácsára, hogy adják olcsóbban a részvényeket, hiszen minden szereplőnek más a célja. A szóból kiindulva, hogy alulárzás nem hangzik túl bizalomgerjesztően főleg nem a kibocsátó fülének azonban ebből ő mégis profitálhat. A kibocsátó javára válhat az alulárzott

értékpapír kibocsátása. Az első ok amiért alulárázásra hajthatja a fejét az a likviditás élenkítése. Ha alacsony áron értékesíti az értékpapírjait, abba bevonhatók akár kisbefektetők ezzel növelve a keresletet és a beáramló tőkét. A második ok pedig, „hogyan az alacsony kibocsátási ár következtében a későbbi kibocsátások könnyebben és sikeresebben valósulnak meg. Az első kibocsátás során az alulárázott értékpapír árfolyamában gyors növekedés volt tapasztalható, így a következő kibocsátás során már magasabb áron indulhat az értékesítés.” (www.publikaciok.lib.uni-corvinus.hu, 2020, old.: 27) A harmadik ok a prospektusfelelősség kockázatának csökkentése, mivel az olcsó értékpapírok árfolyama gyorsan elkezdnek emelkedni emiatt jól teljesít, így a befektetőket nem éri kár és ez által kártérítés gondolata fel sem merül a kibocsátónak. Ha jobban megfigyeljük az alulárázottságnak ésszerű okai is vannak. A kibocsátónak és a befektetési banknak közös célja a haszonmaximalizálás és az összes értékpapír eladása. A legjobb és legbiztosabb mód erre az a stratégiára, hogy az árakat alacsonyabb árszinten értékesítése a társaság. Ha jól teljesít az értékpapír az jó hírnevet kelt a társaságról, ez által könnyebb lesz befektetőket találni és bizalmat kelt a befektetőkben, plusz egy lehetséges következő kibocsátás során akár jóval kedvezőbben profitálhat a vállalkozás. (Dr Halász & Dr Kecskés, 2011, old.: 151-158)

## **8. A BÉT 2016-20 KÖZÖTTI ÖT ÉVES STRATÉGIÁJA A TŐZSDEI BEVEZETÉS ELŐSEGÍTÉSÉBEN**

Magyarországon a nagy probléma a befektetési kultúra hiánya. Sajnálatos módon a tőkepiaci kockázatok és lehetőségek nem megfelelő ismerete megakadályozza az egészséges befektetői kereslet és kultúra fejlődését. Mivel a magyar tőkepiac alulfejlett ezért a BÉT 2016-tól kezdődően és 2020-ig bezáróan stratégiájába vette a magyar tőkepiac és tőzsde fejlesztését. Ahhoz, hogy a magyar gazdaság versenyképessé, illetve innovatívvá váljon, fejlettebbé kell tenni a tőkepiacot és a tőzsdét. A BÉT fő stratégiája, hogy létrehozzon egy olyan komplex tőzsdefejlesztési programot, amely során növekszik a tőkeági finanszírozás a hazai vállalatok életében kiegészítve a túlsúlyban lévő banki finanszírozást. Egyre több vállalkozás szorul ki a banki finanszírozás lehetősége alól, ezeknek a vállalkozásoknak a tőzsdei jelenlét hozhatja el azt a megoldást, amivel a következő szintre léphetnének. Ezt próbálja a BÉT különböző programokkal elősegíteni a kibocsátói oldal fellendülését és ez által fehériteni a gazdaságot. Ilyen program a tőzsdeérett vállalkozások azonosítására szolgáló program a minden évben megjelenő BÉT50 kiadvány vagy az ELITE program, ami egy nemzetközi szintű tanácsadási szolgáltatás a vállalkozások számára. A KKV-k tőkepiaci megjelenését támogatják további EU-s és hazai források is ilyen a Mentor program által elnyerhető forrás, ami elősegítheti a tőzsdeérett vállalkozások tőzsdére való felkészüléséhez szükséges átalakítások költségeinek fedezését vagy a tőzsdei bevezetés költségeinek egy részének fedezését. Tanácsadói rendszer (NOMAD) segíti és támogatja a hazai vállalkozásokat a tőzsdére lépés során, és végül a Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alap, aminek a célja a hazai vállalatok megerősítése a tőzsdére lépésük elősegítése hazai forrásból. Ezeket a programokat a következő pontokban fogom bemutatni részletesen. A BÉT a továbbiakban az állammal való szorosabb együttműködés által igyekszik létrehozni egy jól működő üzleti és szabályozói környezetet, amely támogatja a kiegyensúlyozott gazdasági növekedést ezzel növelve mind a kibocsátói mind a befektetői oldal bizalmát. A stratégia létrejöttét az is elősegíti, hogy 2015-ben nemzeti tulajdonba került a BÉT így a 2016-os kezdés remek időzítés volt a BÉT részéről. A BÉT céljai közé tartozik mindamellett, hogy a hazai vállalatok legfőbb platformjává váljon és hogy a tőzsde szerepe erősödjön a vállalatok finanszírozása során, az is célja, hogy taggá váljon a nemzetközi tőzsdeszervezetekben. (www.bet.hu, 2020)

## 8.1. Tőzsdeképesség mérése a hazai vállalkozásoknál

Az előző fejezetekben megismerhettük azokat a kritériumokat és tényezőket, amelyek számíthatnak egy tőzsdei bevezetés során, illetve, hogy melyek azok az ismérvek, amik mellett képes lehet a tőzsdei bevezetésre. Mivel a vállalkozások és a tőzsde sem szeretne potyára dolgozni, így a BÉT kialakított egy mérési metodikát, amivel felmérheti a tőzsdei bevezetésre készülő vállalkozásokat, hogy alkalmasak-e a tőzsdei jelenlétre, illetve a 2016-os stratégiájában tőzsdefejlesztési program keretein belül, elkezdte vizsgálni a hazai KKV-kat, amelyek tőzsdeképeseek lehetnek. Erre a BÉT egy kvantitatív szűrést alkalmaz, ami egy előszűrésből és egy „rankingból” áll

Az előszűrés során egy vállalati sokaságból cégméret, tulajdonrész, árbevétel növekedés, életkor és pozitív saját tőke alapján elkezdik leszűrni az alkalmas vállalkozásokat. A cég legalább 7 éve működik létszáma legalább 50 de legfeljebb 250 fő, az árbevétele minimum 1 milliárd és maximum 15,5 milliárd forint, a mérlegfőösszeg pedig legfeljebb 13,3 milliárd forint lehet. A vállalkozásnak nem lehet állami tulajdonrésze és maximum 80% külföldi tulajdonrészrel rendelkezhet. A vállalkozás gyors ütemben növekedik, azaz 3 gazdasági év alatt 20%-os reálnövekedést ért el.

Az előszűrés során kiválasztott cégek kapnak a folyamat végén egy pontszámot, ami alapján bekerül a BÉT célcsoportjába, ebből lesz a BÉT 50-es lista, amit egy későbbi fejezetben fogok bemutatni. A vállalkozások a pontokat az alábbi táblázatban látható mutatók alapján kapják.

10. ábra  
Tőzsdeképesség mérése szolgáló mutatók

Működési mutatók:	Jövedelmezőségi mutatók:	Tőkeszerkezeti mutatók
• Tárgyi eszköz arányos bevétel	• Befektetett tőke arányos hozam	• Idegen forrás aránya
• Munkavállaló arányos bevétel	• Működési haszonkulcs	• Tőkeáttétel
• Exporthányad	• Adózás előtti haszonkulcs	• Kapitalizációs ráta
• Árbevétel éves növekedése	• Effektív adókulcs	

10. Forrás: Saját készítés (www.mkt.hu, 2020) 15. oldal alapján.

Ezeknél a mutatóknál figyelik az abszolút értéket és változás mértékét is, és ebből a BÉT egy leíró statisztikát készít, hogy mely mutatóknak felelnek meg a célcsoportban lévő vállalkozások. (www.mkt.hu, 2020)

## **8.2. BÉT50**

A BÉT50 2016-ban kezdődött, amikor a BÉT kihirdette az új stratégiáját, immáron 250 sikeres vállalkozás került be a listába. Ez a kiadvány azokat a hazai vagy hazai kötődésű vállalkozásokat mutatja be, amelyek kimagasló teljesítményt mutatnak, illetve sikeres szintlépéseket tesznek. Ezek a vállalkozások megfelelő növekedési pályán vannak és érettek ahhoz, hogy tőzsdére léphessenek. A BÉT50 kiadvány fő célja, hogy ezeket a vállalkozásokat bemutassa a hazai gazdasági szférának ezzel felkeltve a figyelmüket. A BÉT50-be való bekerülésnek vannak bizonyos alapkövetelményei ilyen például a vállalkozás kiemelkedő sikeressége a saját piacán és eredményes múlttal vagy növekedési potenciállal rendelkező. Ezt a listát az előzőekben bemutatott tőzsdeképességi mérés és rangsorolás alapján készítik el. A BÉT50 sikerességét alátámasztja, hogy a 250 bemutatott társaságból 50 cég csatlakozott az ELITE programhoz 3 vette igénybe a Mentor programot és 4 vezette be sikeresen a részvényeit 2016-2020 között a BÉT Xtend platformra.

## **8.3. ELITE program**

A következő az ELITE program, amit szeretnék bemutatni és ismertetni. Az ELITE program még 2012-ben indult Olaszországból, ahol rendkívül jó tapasztaltokat mutatott maga a program és mára már 45 másik országból 36 szektoron keresztül, nagyjából 1500 vállalat csatlakozott az ELITE programhoz. Nem csak európai, hanem tengeren túli országok is részt vesznek a programban. Több fajta csoport van Európában, amibe lehet csatlakozni, ELITE UK, ELITE Italy és ELITE International. Magyarország (BÉT) az ELITE International csoportba csatlakozott, ahol elsőként szerepel 50 tagvállalatával. Ezek a számok nagyon jól mutatják ennek a programnak a sikerességét. De mi is ez a program? Az ELITE program egy oktatási támogatási program, ahol üzleti iskolákkal, iparági szereplőkkel együttműködve folyik a képzés hazai vállalatok számára. A BÉT úgy alakította ki a programot, hogy kicsit honosították, amivel a nemzetközi gyakorlat mellett figyelembe veszi a hazai sajátosságokat, ilyen például az adózás vagy a befektetők elvárásai. Az ELITE program fő célja a kibocsátók számának növelése és a befektetői oldal erősítése egy olyan képzési program, ami a vállalkozások külső finanszírozáshoz jutást támogatja, de ezek mellett a vállalati pénzügyi kultúra, illetve egy új vezetői szemlélet kialakítását is támogatja. A program két szakaszból áll. Az első szakasz 18-24 hónap ez idő alatt a vállalatok tulajdonosai és vezetői egy átfogó oktatási programban

vesznek részt ennek a célja, hogy javítson a meglévő vállalati kultúrán. Majd egy vállalatirányítási és finanszírozási oktatás következik, amelynek a célja, hogy a felkészüljenek a befektetőkkel való kapcsolattartásra és versenyképessé teszi a vállalkozást és megnyitja az utat a tőzsde felé. Ezek után következik a második szakasz, aminek nincs időbeli korlátja, ebben a szakaszban a vállalatok megkezdik a kapcsolatépítést a befektetőkkel, illetve tőkebevonási lehetőséget keresnek, ennek célja a megszerzett tudás átültetése a gyakorlatba és az új lehetőségek kiaknázása. Hogyan válhat taggá egy cég? A tagságnak természetesen vannak feltételei. Ilyen például az árbevétel, EBITDA és az adózott eredmény nagysága, de fontosnak tarták a kvalitatív tényezőket is ilyen például a meggyőző távlati tervek, hiteles menedzsment és a nyitottság esetleges szervezeti változásokra a hosszú távú finanszírozás tükrében. (www.bet.hu, 2020)

#### **8.4. Mentor program.**

A BÉT 2017. decemberében benyújtott egy támogatási kérelmet a Nemzetgazdasági minisztériumnak a Gazdaságfejlesztési és Innovációs Operatív Program (későbbiekben: GINOP) forrásból megvalósítandó hazai KKV szektor hatékonyságának növelése érdekében. amit 2018 januárjában alá is írtak. A GINOP-hoz hasonló tükörprojektet hozott létre 2019-ben a Közép magyarországi régió (későbbiekben: KMR), ami a kevésbé fejlett régiókban lévő dinamikus fejlődők KKV-k számára hoztak létre, hogy megkönnyítse a tőzsdére lépésüket. Ez egy nagy előrelépés a BÉT történetében, hogy új szolgáltatásokkal és támogatásokkal elérhetőbbé tegye a KKV-k számára a tőzsdei megjelenést. A Mentor program részeként kétféle vissza nem térítendő támogatás vehető igénybe az egyik az a Nemzetközi képzési program támogatás, a második pedig a tőzsdére lépés támogatás. A támogatás elnyeréséről és részleteiről a [www.bet.hu](http://www.bet.hu) oldalon részletes leírás olvasható. A Mentor program egésze azon vállalkozásokra összpontosít, amelyek a program elvégzését követően képesek lehetnek tőzsdei bevezetésre vagy megnyerő befektetési lehetőséget adhatnak hazai tőkebefektetők számára. A program stratégiai célja a hazai KKV-k fejlődésüknek az elősegítése és a versenyképességük javítása. Ennek megfelelően két részből áll. Az első projektem az ELITE programban részvevő vagy részt vett KKV-k támogatásáról szól vagy akár az ELITE program költségeit is fedezheti az elnyert támogatási összeg. A programnak az is célja, hogy a vállalatok nemzetközi beágyazottságát biztosítsa. Ez azért fontos a KKV-k szempontjából mivel ez által további növekedéseket érhetnek el és segíti az exportpiaci pozíciójuk kiépítését. Továbbá lehetőséget

biztosít, hogy megtalálják a vállalkozás számára legkedvezőbb finanszírozási formát. A program első felének a célcsoportjába tartoznak azok a KKV-k, amelyek gyors ütemben növekednek, motiváltak a szintlépésre, és finanszírozási szempontból alkalmasak a nagyvállalattá váláshoz és a transzparens működésre. A program második részét képezi a KKV-k támogatása a tőzsdei felkészülésre és a forrásbevonás ösztönzése a tőkepiacon keresztül, ha az adott vállalat a pénzpiacon képtelen igényeinek megfelelő mennyiségű forráshoz jutni. Itt már a fő célcsoportban az érettebb KKV-k szerepelnek. Azok a vállalkozások, amelyek vagy anyagilag, vagy nem megfelelő háttértudás eredményeképpen nem voltak képesek felkészülni a tőzsdei folyamatok megkezdésére, legyen az jogi költség vagy tanácsadási költségeket fedezhetnek az elnyert összeggel. A Mentor program a Nemzeti tőzsdefejlesztési Alap előszobája. (www.bet.hu, 2020)

## **8.5. NOMAD rendszer vagy program**

A NOMAD azaz Nominated Advisor magyarul kijelölt tanácsadók ezekből jelenleg 15 van a BÉT-en. A NOMAD-ok (későbbiekben: tanácsadók) szinte együtt dolgoznak a Mentor programban résztvevőkkel és segítik a társaság felkészülését a tőzsdei bevezetés során, és igyekeznek minél széleskörűbb tudást átadni az adott vállalkozásnak. BÉT Xtend piac sajátossága és a jelenlétük elősegíti a piac biztonságát, ami a befektetők érdekeit is szolgálja. Kétféle funkciót látnak el a tanácsadók elsősorban és elsőként a kibocsátás előtt átvilágítják a kibocsátó társaságot, ezt a tanácsadó testület végzi el kibővülve könyvvizsgálókkal és jogi tanácsadókkal, majd ha ez megtörtént a társaság felkészülését segítik elő már a folyamat legelejétől majd folyamatos támogatást nyújt a felkészülés során. Másodsorban már az első bevezetési folyamatot követően segíti a társaságot a kötelező információs dokumentum vagy a tájékoztató elkészítésére és ezek mellett figyelmezteti, illetve segíti a társaságot, hogy minden megfeleljen a tájékoztatási kötelezettségeinek. A kijelölt tanácsadók felelősséggel tartoznak a kibocsátó szabályszerű tevékenységéért és a tevékenység megfelelő ellátásáért, illetve a piac szabályainak betartásához adott tanácsadásért. (www.novekedes.hu, 2020)

## **8.6. Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alap**

A BÉT stratégiai feladatai közé tartozik a tőzsdére alkalmas vállalatok támogatása, ennek jegyében hozták létre a Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alapot. Az alap 2017-ben jött létre és a

Széchenyi Tőkealap-kezelő Zrt. lett a kiválasztott alapkezelő. Így már 2018-tól kezdve magánbefektetők közreműködésével nyújt tőkét a hazai középvállalkozások számára. Az alap jelenleg 13 milliárd forint, de az összeg növekedni fog, a kormány tervei szerint. Az alap célja, a magyarországi középvállalatok támogatása és megerősítése továbbá a tőzsdei megjelenésük megvalósítása. Elsősorban a hazai KKV-k versenyképességének és hatékonyságának javítására fókuszál. Az alapnak nincsenek kikötései a vállalkozás iparági szempontjából csak a vállalkozási formáját követeli meg és ezek a formák csak és kizárólag kft-k, Zrt-k, Nyrt-k és multilaterális kereskedési platformon regisztrált társaságokba fektet. Az alap olyan vállalkozásokba fektet, amelyek nagy az üzleti növekedésének lehetősége, előreláthatólag hosszú távon képes növekedni, átlátható a működése és a BÉT által állított elvárásoknak megfelelően fejleszhető, a vállalat tulajdonosai készen állnak a tőke fogadására és elkötelezettek a tőzsde bevezetéssel kapcsolatban, hajlandóak együttműködni a befektetővel, illetve a vállalat kötelességet tud vállalni az előírásban foglalt feltételeknek és elvárásoknak, illetve a hazai és uniós támogatások (jog)szabályainak. A kiválasztás során egy üzleti tervet és egy úgynevezett „term sheet” kell leadni, ami alapján egy tanácsadói csoport dönt és ha pozitív értékelést kap a kiválasztott vállalat akkor megkezdődnek a jogi, pénzügyi, adóügyi átvilágítások majd, ha minden rendben találnak akkor az alapkezelő igazgatósága meghozza a döntést. A célvállalat számára folyósított összeget elsősorban fejlesztések költségeit vagy a nyilvánosság feltételeinek költségeit, mint például új informatikai rendszer kiépítése vagy a jogi háttér megteremtése ugyanakkor nem finanszírozhatja vele például a meglévő hiteleit vagy harmadik fél felé való tartozását, morálisan össze nem egyeztethető tevékenységet vagy vállalati reorganizációt. Az alap segítségével a vállalkozás megerősítheti a saját menedzsmentjét, új beruházásokat érhet el vagy akár bővítheti saját termékpalettáját, javulhat a működése és új befektetőket vagy ügyfeleket szerezhet. Az alapnak célja az is, hogy a finanszírozott vállalkozások 2 éven belül a BÉT Xtend piacon továbbá 2-5 éven belül nyilvános kibocsátással is megjelenjen a BÉT-en. (www.bet.hu, 2020)



## 9. ÖSSZEFOGLALÁS

A dolgozatom elején szó esett néhány alapvető tőzsdével kapcsolatos információról, amelyek szükségesek a téma elsajátítása érdekében. Elsőként a tőzsde fogalmát ismertettem és típusait és néhány tőzsdével kapcsolatos ismeretet, mint például a tőzsde szereplői, kereskedett termékek és a tőzsde szerepe és itt kapott helyet a tőzsdei bevezetés fogalma is. Ehhez a részhez kapcsolódóan pedig a pénzügyi piacokról esett szó, hogy képet kapjunk kibocsátások által létrejövő gazdasági folyamatokról.

A következő fejezetben azt kutattam, hogy mik lehetnek azok a fő okok, amiért egy vállalkozás a tőzsdére mehet ilyen volt a forrásbevonás (tőkeemelés) és a rugalmas cégleadás angolul exit. Ebben a fejezetben kaptunk arra is választ, hogy mik a tőzsdére lépés előnyei és hátrányai. Az előnyei között szerepelt az üzleti bizalom növekedése, forgalomképesség emelkedése, indextagság (BUX, BUMIX), és a külföldi befektetők megjelenése. A hátrányok között pedig a magas költségek, a vállalat feletti irányítás elvesztése, bevezetés sikertelensége, és a magas követelményrendszerről esett szó.

A következő fejezetben arra kapjuk meg a választ, hogy a hazai tőzsdének van-e valamilyen követelményrendszere vagy kritériumrendszere, ami alapján megállapítható egy társaságról, hogy érett-e a tőzsdei jelenlétre. A hazai tőzsde cégjellemzők és minőségi tényezők alapján dönti el, hogy egy adott vállalkozásról, hogy alkalmas-e a tőzsdére. A cégjellemzők tekintetében a főként cég életkora, mérete van-e piaca, exportképesség tartozik bele. A minőségi tényezők esetén pedig a tulajdonosi szerkezet, célkitűzések, egyedi termék vagy védjegy, mennyire innovatív a cég. Ezek a tulajdonságok azért fontosak a tőzsde szempontjából, mert minden cég más és más. Mérlegelnie kell ezeket a jellemzőket a tőzsdének minden társaságnál, továbbá vannak ilyen tényezők, ami jogszabályi követelmény egyes kategóriáknál a bevezetés során. Ebben a fejezetben szó esett arról is, hogy melyek azok az utaló ismérvek egy társaság életében amikor már megfelel a tőzsdei elvárásoknak és nyugodt szívvel elkezdheti tervezni/időzíteni a tőzsdei bevezetést, vagy megkezdheti azokat a felkészülési feladatokat, mint például transzparensé tétel, amelyeknek meg kell felelni egy bevezetés során.

Az ezt követő fejezetben már közeledünk magához a tőzsdei bevezetéshez. Ebben a fejezetben azokat a kulcsszereplőket kutattam és mutatom be, amelyek nagy jelentőséggel bírnak a tőzsdei bevezetés során. A főbb szereplők élén természetesen a cégvezetés áll, ezt kiegészíti a befektetési bank, aki az egész bevezetést vezényeli, hozzájuk tartoznak a jogi képviselők, általában a két érintettnek egy és ugyan az a jogi csoportja de van, hogy két külön

csoportot bíznak meg. Jelentős szereplők az auditorok, akik a cég könyveit és pénzügyi hátterét vizsgálják, a marketingesek, PR, befektetői kapcsolattartók, akik előterjesztik és hirdessék a társaságot, és biztosítják az ismertséget, és vannak egyéb szereplői is a bevezetésnek, mint például fordítók, piackutatók, szervezők.

A bevezetés szereplőit követően, elérkeztünk a témám bázisához, magához a tőzsdei bevezetéshez. Elsőként a tőzsdei bevezetés feltételeit mutatom be, ezeknek a megléte kötelező és betartása kötelező. Ezt követően bemutattam a tőzsde bevezetés teljes procedúráját a döntés meghozatalától egészen az úgynevezett a tőzsdei kereskedés első hónapjáig szakaszokra, részegységekre bontva. A bevezetés előtt a társaság meghozza a döntést a bevezetésről, és megkezd a felkészülést a tőzsdei bevezetéshez, ilyenek például a transzparensé tétel, belső folyamatok összehangolása informatikai rendszer felkészítése. Ezt követi az első szakasz, ami 2 részre bontható a kibocsátási struktúra kialakítása és dokumentáció és az elemzői felkészítés. Az első szakaszt követően a második szakaszba lép át a társaság, ami tartalmazza a befektetői felkészítést, a roadshowt, árazás és allokáció, és végül az aftermarketet.

A tőzsdei bevezetést követően a bevezethető értékpapírok bevezetési feltételeit, tartalmi elemeit és díjait részletezem minden bevezethető termékekre külön-külön. Elsőként a részvények és egyéb lejárat nélküli értékpapírokat majd a hitelpapírok és egyéb határozott idejű értékpapírokat mutattam be.

A tőzsdei bevezetéshez szorosan kapcsolódik az tőzsdei bevezetések során alkalmazott értékpapír árazási módszerek. Ennek három fajtáját mutattam be a könyvépítéses módszer az a leggyakrabban alkalmazott módszer, hazánkban is ezt alkalmazzák. A második a rögzített áras módszer vagy fix áras, ezt nem nagyon alkalmazzák Európában, inkább az amerikai kontinensen jellemző technika ez. A harmadik pedig az aukciós/árverési árazás, ez az internet elterjedésével egyre többet alkalmazott módszer. Továbbá itt kap helyet a gazdasági tőzsdei cikkekben sokat hallott alulárzás bemutatása és az azalulárzások kialakulásának felvethető okait részleteztem.

A kutatásom utolsó fejezete, amely éppen időszerű BÉT 2016-2020 közötti tőzsdefejlesztési és tőzsdére lépést elősegítő programok bemutatásáról szól. Ebben a fejezetben elsőként a BÉT által alkalmazott stratégiát mutattam be ezt követte a tőzsdeképesség mérésére szolgáló eljárása, amivel a teljes hazai KKV-kat és nagyvállalatot mérték fel különböző mutatók alapján és rangsorolták őket. Ez alapján készíti el a BÉT a BÉT50 es listát. Ebben a listában 50 vállalat kap helyet minden évben, akik alkalmasak a tőzsdei jelenlétre, ez által egy kis hírnevet kapnak. Ezt követően az ELITE programot mutatom be, ami egy hazai piacnak megfelelő nemzetközi szintű képzési program a vállalkozások számára. A Mentor program

lényegében egy pályázat a KKV-k részére, amivel az ELITE program költséget csökkenthetik vagy a tőzsdére lépési költségeket fedezheti. A Mentor programot kiegészíti a NOMAD rendszer, ami egy tanácsadói rendszer a vállalkozások bevezetésében segédkeznek. A Nemzeti Tőzsdefejlesztési Alap ami Zrt-k és Nyrt-k részére van, ami úgyszintén egy tőzsdére lépési támogatás, amit fejlesztésekre, vagy különböző tőzsdei bevezetést segítő résztvevők költségeit fedezhetik.

Következtetések és javaslatok.

A kutatásom során arra a megállapításra jutottam, hogy a tőzsdei bevezetések alacsony számát elsőként az okozhatja, hogy a vállalkozások tartanak a bevezetéssel és forgalomban tartás által képzett magas költségektől. A vállalkozások oldaláról tekintve valóban magas költségekkel járhat egy tőzsdei bevezetés, ezért inkább a banki finanszírozást, mint egyszerűbb finanszírozást választják beruházásaik, és kitűzött céljaik megvalósításának finanszírozására. Azonban ezt úgy gondolom, nem egy jó meglátás a vállalkozások oldaláról, mivel a banki finanszírozás során a folyósított összeget a társaságnak vissza kell fizetnie egy megadott perióduson belül, ellentétben az értékpapírok eladásából származó bevételt, amellyel szabadon rendelkezhet a cég élete során. Természetesen a tőzsdei jelenlétnek is vannak költségei, ilyen a forgalomban tartási díj a banki finanszírozás esetén pedig a kamatok és egyéb szolgáltatások költségei terhelik a vállalkozást. A társaságnak azonban hosszú távon jobban megérheti a tőzsdei bevezetés mellett dönteni, mivel rengeteg előnnyel, adókedvezményekkel, indextagsággal, üzleti bizalommal jár, ha egy vállalkozás a bevezetés mellett dönt, továbbá a tőzsdei jelenlét által a bankok kedvezőbb hitelfelvételi lehetőségeket kínálhatnak a társaságnak. A bevezetés és a forgalomban tartás költségei mellett a tőzsdei bevezetésben résztvevő szereplőknek is magas költségekkel járhatnak, ilyen például a cég marketingkampánya, az auditálás vagy a jogi szakértők munkája is. Ezzel kapcsolatban azt ajánlom, hogy a társaság, amely a tőzsdei bevezetésen gondolkodik érdemes egy befektetésnek tekinteni, ami a vállalkozást egy új szintre emelheti méret vagy termékpaletta szempontjából vagy versenyképesség vagy hatékonyság szempontjából, ami egy jobb növekedési pályára állíthatja a céget. Ezeket a szempontokat figyelembe véve a BÉT egy rendkívül jó stratégiát és programokat alkotott a hazai vállalkozások tőzsdei szerepvállalásának érdekében. Több kategóriában elengedi a bevezetési költséget ezzel kedvezve a vállalkozásoknak. Az ELITE program a tőkepiaci és tőzsdei jelenléttel kapcsolatos ismerteket nyújtva egy jobb szemléletet kövölhat a tőzsdei bevezetéshez, mivel ez hazánkban kissé hiányos. A Mentor programban elnyerhető pályázatokkal a képzési vagy tőzsdére lépési költségeket a felére csökkenthetik a

társaságok. A Tőzsdefejlesztési alappal pedig vállalkozásfejlesztési vagy bevezetés során résztvevő szereplők költségeit fedezheti vele. A MTF platform (Xtend, Xbond) is remek lehetőségeket nyújthat egy vállalkozás számára, mivel ennek segítségével egy enyhébb körülmények és költségbarátibb viszonyok között ismerkedhet meg a tőzsdei szerepvállalással egy vállalkozás. A nyilvánosság által növekedhet a társaság ismertsége és tőkeerősebbé és hatékonyabbá válhatnak viszonylag rövid időn belül és akár egy pár évet követően beléphet a tőzsde egy szabályozott piacára is, továbbá a megnövekedett nyilvánosság által növekedhet a vállalat hatékonysága is. Javaslatként szolgál, az a megállapításom, hogy a hazai vállalkozások tőzsde létrehozhatna több képzési programot vagy manapság nagy hírnévnek örvendő internetes webináriumokat a KKV-k és a nagyvállalatok számára, ami hasonlítana valamelyest az ELITE programhoz, de annál mérsékeltbb szintű és költségű ismeretterjesztést. Ezzel hírverést keltve a tőzsdei bevezetés gondolatának, továbbá az oktatási jellegű kurzus által, bővíthetne a hazai vállalkozások körében tőkepiaci ismeretek és ezzel a pénzügyi kultúra fejlődését idézhetnék elő.

Másodsorban úgy gondolom hátráltató tényező lehet egy társaság számára a hosszas bevezetési folyamat és a bonyolult jogi procedúra. Egy bevezetés időtartama beletelhet legalább fél, de inkább egy vagy akár másfél évbe is. Ez alatt a társaságnak számos feladatot kell ellátni a szokásos mindennapos munkamenet mellett. Aggasztó gondolat lehet egy társaság életében a hosszas és bonyolult procedúra, a rengeteg tájékoztatás, ellenőrzések, roadshowk, továbbá a piac nagy ütemben változó környezete és a cég feletti kontroll elvesztése a megnövekedett feladatok által. Ez esetben azzal a javaslattal élnék, hogy lehetne egy alap sémát kidolgozni vagy sémákat különböző vállalatokra szabottan, gondolok itt, termelő, szolgáltató, IT vállalkozásoknak külön-külön szektornak megfelelő bevezetési és lebonyolítási térképet és egy ösztönzési rendszert. Ezzel az intézkedéssel a vállalkozások és a vezetés könnyebb helyzetbe kerülne, és nagyobb hajlandóságot mutatnának a tőzsdei bevezetések kapcsán. A jogi tevékenységeket és feladatokat pedig valamilyen szinten megkönnyíteni vagy egységesíteni bevezetésre szabottan. Ez további enyhítő körülményt idézhetne elő, továbbá a jogi költségeket is mérsékelné. Úgy gondolom ezen felvetések vonalán végig haladva a hazai tőkepiac és tőzsde egy megfelelő hírveréssel vagy vállalati ösztönzéssel, természetes előzetes felmérések alapján kialakíthatna egy ilyen programot, vagy egy ehhez hasonló programot. Ezen tevékenységek véleményem szerint elősegíthetnék azt, hogy több vállalat jelenjen meg a hazai tőzsdén ezzel növelve a tőkeági forrásbevonást, aminek gazdaságot élénkítő hatása lenne.

## FELHASZNÁLT IRODALOM

- bet.hu/Kibocsatok/bet50/bet50-akikre-buszkek-lehetunk.* (2020. Szeptember 2020.09.27).  
Forrás: [www.bet.hu: https://www.bet.hu/Kibocsatok/bet50/bet50-akikre-buszkek-lehetunk](https://www.bet.hu/Kibocsatok/bet50/bet50-akikre-buszkek-lehetunk)
- Dr Halász, V., & Dr Kecskés, A. (2011). *Társaságok a tőzsdén*. Budapest: HVG-ORAC Lap-és Könyvkiadó.
- elemzeskozpont.hu.* (2020. 10. 25). Forrás: [www.elemzeskozpont.hu/ipo-alapok-book-built-dutch-auction-allotment-process-reszletek](https://elemzeskozpont.hu/ipo-alapok-book-built-dutch-auction-allotment-process-reszletek): <https://elemzeskozpont.hu/ipo-alapok-book-built-dutch-auction-allotment-process-reszletek>
- Vigvári, A. (2008). *PÉNZÜGY(RENDSZER)TAN*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
- www.2.deliote.com.* (2020. 12. 01.). Forrás:  
[www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/us-audit-private-company-ipos-is-timing-everything.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/us-audit-private-company-ipos-is-timing-everything.pdf):  
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/audit/us-audit-private-company-ipos-is-timing-everything.pdf>
- www.bankihitel.hu.* (2020. 10. 18.). Forrás: [www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=124](https://www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=124):  
<https://www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=124>
- www.bankihitel.hu.* (2020. 12. 05.). Forrás: [www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=257](https://www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=257):  
<https://www.bankihitel.hu/?us=fogalomtar&id=257>
- www.bet.hu.* (2020. 11 29). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/bet-xbond/bet-xbond](https://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/bet-xbond/bet-xbond): <https://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/bet-xbond/bet-xbond>
- www.bet.hu.* (2020. 11 29). Forrás:  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Befektetok/BET\\_szabalyok/BET\\_Zrt\\_altalanos\\_uzletszabalyzata/BET\\_AUSZ\\_2019\\_jan01\\_hatalyos.pdf](https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Befektetok/BET_szabalyok/BET_Zrt_altalanos_uzletszabalyzata/BET_AUSZ_2019_jan01_hatalyos.pdf):  
[https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Befektetok/BET\\_szabalyok/BET\\_Zrt\\_altalanos\\_uzletszabalyzata/BET\\_AUSZ\\_2019\\_jan01\\_hatalyos.pdf](https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Befektetok/BET_szabalyok/BET_Zrt_altalanos_uzletszabalyzata/BET_AUSZ_2019_jan01_hatalyos.pdf)
- www.bet.hu.* (2020. 11 20). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/xtend/Xtend-szemben-az-egyeb-tozsdei-kategoriakkal](https://bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/xtend/Xtend-szemben-az-egyeb-tozsdei-kategoriakkal):  
<https://bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/xtend/Xtend-szemben-az-egyeb-tozsdei-kategoriakkal>
- www.bet.hu.* (2020. 10 11). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-bevezetes-feltetelei](https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-bevezetes-feltetelei): <https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-bevezetes-feltetelei>
- www.bet.hu.* (2020. Szeptember 2020.09.30). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-jelenlet-elonyei](https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-jelenlet-elonyei): <https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-jelenlet-elonyei>
- www.bet.hu.* (2020. 11. 03.). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Dijak-Hatarozott-futamideju-papirook](https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Dijak-Hatarozott-futamideju-papirook):

- <https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Dijak-Hatarozott-futamideju-papirook>
- www.bet.hu.* (2020. 11. 03). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Egyeb-ertekpapirook-dijai](http://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Egyeb-ertekpapirook-dijai):  
<https://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/Kibocsatok-altal-fizetendo-dijak/Egyeb-ertekpapirook-dijai>
- www.bet.hu.* (2020. 09. 25.). Forrás:  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Reszvenyfutam/01.\\_Reszvenyfutam\\_-\\_A\\_tozsde.pdf](http://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Reszvenyfutam/01._Reszvenyfutam_-_A_tozsde.pdf):  
[https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Reszvenyfutam/01.\\_Reszvenyfutam\\_-\\_A\\_tozsde.pdf](https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Reszvenyfutam/01._Reszvenyfutam_-_A_tozsde.pdf)
- www.bet.hu.* (2020. 09. 25.). Forrás:  
[www.bet.hu/site/Magyar/tartalmak/Befektetok/Termekcsoportok](http://www.bet.hu/site/Magyar/tartalmak/Befektetok/Termekcsoportok):  
<https://www.bet.hu/site/Magyar/tartalmak/Befektetok/Termekcsoportok>
- www.bet.hu.* (2020. 10. 29). Forrás:  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei\\_bevezetes/IPO\\_kiadvany\\_UtaTozsder\\_mail.pdf](http://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei_bevezetes/IPO_kiadvany_UtaTozsder_mail.pdf):  
[https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei\\_bevezetes/IPO\\_kiadvany\\_UtaTozsder\\_mail.pdf](https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei_bevezetes/IPO_kiadvany_UtaTozsder_mail.pdf)
- www.bet.hu.* (2020. Szeptember 2020.09.27). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/Mentor-program/mentor-program](http://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/Mentor-program/mentor-program):  
<https://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/Mentor-program/mentor-program>
- www.bet.hu.* (2020. Szeptember 2020.09.27). Forrás: [www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/nemzeti-tozsdefejlesztési-alap](http://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/nemzeti-tozsdefejlesztési-alap):  
<https://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/nemzeti-tozsdefejlesztési-alap>
- www.bet.hu.* (2020. 12. 05). Forrás:  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Felelos\\_Tarsasagiranyitasi\\_Bizottsag\\_Monitoring\\_Jelentese\\_2016Nov.pdf](http://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Felelos_Tarsasagiranyitasi_Bizottsag_Monitoring_Jelentese_2016Nov.pdf):  
[https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Felelos\\_Tarsasagiranyitasi\\_Bizottsag\\_Monitoring\\_Jelentese\\_2016Nov.pdf](https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Felelos_Tarsasagiranyitasi_Bizottsag_Monitoring_Jelentese_2016Nov.pdf)
- www.bet.hu.* (2020. 12. 05.). Forrás:  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/xbond/NKP\\_Xbond\\_Forgalomban\\_tartas\\_2020julius.pdf](http://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/xbond/NKP_Xbond_Forgalomban_tartas_2020julius.pdf):  
[https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/xbond/NKP\\_Xbond\\_Forgalomban\\_tartas\\_2020julius.pdf](https://bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/xbond/NKP_Xbond_Forgalomban_tartas_2020julius.pdf)
- www.bet.hu.* (2020. 11. 2.).  
[www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei\\_bevezetes/TCK\\_ismerteto/1\\_Reszvenykibocsatas\\_az\\_IPO\\_folyamata.pdf](http://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei_bevezetes/TCK_ismerteto/1_Reszvenykibocsatas_az_IPO_folyamata.pdf). Forrás:  
[www.bet.hu](http://www.bet.hu):

- [https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei\\_bevezetes/TCK\\_ismerteto/1\\_Reszvenykibocsatas\\_az\\_IPO\\_folyamata.pdf](https://www.bet.hu/pfile/file?path=/site/Magyar/Dokumentumok/Kibocsatok/Tozsdei_bevezetes/TCK_ismerteto/1_Reszvenykibocsatas_az_IPO_folyamata.pdf)
- [www.bet.hu/Kibocsatok](http://www.bet.hu/Kibocsatok). (2020. 11. 02.). [www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-bevezetes-lepesei](http://www.bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-bevezetes-lepesei). Forrás: [www.bet.hu](http://www.bet.hu): <https://bet.hu/Kibocsatok/vallalati-tudastar/A-tozsdei-bevezetes-lepesei>
- [www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/ELITE-program/ELITE-program](http://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/ELITE-program/ELITE-program). (2020. Szeptember 2020.09.27). Forrás: [www.bet.hu](http://www.bet.hu): <https://www.bet.hu/Kibocsatok/kozepvallalati-szolgalatasok/ELITE-program/ELITE-program>
- [www.bet.hu/Rolunk/a-budapesti-ertektozsderol/bet-strategia-2016-2020/bet-strategia-2016-2020](http://www.bet.hu/Rolunk/a-budapesti-ertektozsderol/bet-strategia-2016-2020/bet-strategia-2016-2020). (2020. Szeptember 2020.09.27). Forrás: [www.bet.hu](http://www.bet.hu): <https://www.bet.hu/Rolunk/a-budapesti-ertektozsderol/bet-strategia-2016-2020/bet-strategia-2016-2020>
- [www.corporatefinanceinstitute.com](http://www.corporatefinanceinstitute.com). (2020. 10. 25.). Forrás: [www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/ipo-initial-public-offering/](http://www.corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/ipo-initial-public-offering/): <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/ipo-initial-public-offering/>
- [www.elemzeskozpont.hu](http://www.elemzeskozpont.hu). (dátum nélk.). Forrás: [www.elemzeskozpont.hu/piaci-kapitalizacio-tozsden](http://www.elemzeskozpont.hu/piaci-kapitalizacio-tozsden): <https://elemzeskozpont.hu/piaci-kapitalizacio-tozsden>
- [www.finncap.com](http://www.finncap.com). (2020. 11. 03.). Forrás: [www.finncap.com/our-services/equity-capital-markets-corporate-broking](http://www.finncap.com/our-services/equity-capital-markets-corporate-broking): <https://www.finncap.com/our-services/equity-capital-markets-corporate-broking>
- [www.matarka.hu](http://www.matarka.hu). (2020. 10. 14.). Forrás: [https://matarka.hu/koz/ISSN\\_1788-0386/8\\_evf\\_2\\_sz\\_2013/ISSN\\_1788-0386\\_8\\_evf\\_2\\_sz\\_2013\\_137-149.pdf](https://matarka.hu/koz/ISSN_1788-0386/8_evf_2_sz_2013/ISSN_1788-0386_8_evf_2_sz_2013_137-149.pdf): [https://matarka.hu/koz/ISSN\\_1788-0386/8\\_evf\\_2\\_sz\\_2013/ISSN\\_1788-0386\\_8\\_evf\\_2\\_sz\\_2013\\_137-149.pdf](https://matarka.hu/koz/ISSN_1788-0386/8_evf_2_sz_2013/ISSN_1788-0386_8_evf_2_sz_2013_137-149.pdf)
- [www.mkt.hu](http://www.mkt.hu). (2020. 09 27). Forrás: [www.mkt.hu/wp-content/uploads/2016/05/Nagy\\_Marton\\_05\\_26.pdf](http://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2016/05/Nagy_Marton_05_26.pdf): [https://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2016/05/Nagy\\_Marton\\_05\\_26.pdf](https://www.mkt.hu/wp-content/uploads/2016/05/Nagy_Marton_05_26.pdf)
- [www.mnb.hu](http://www.mnb.hu). (2020. 12. 05.). Forrás: [www.mnb.hu/archivum/Felugyelet/root/fooldal/intezmenyeknek/befektetesi\\_szolgaltatok/publikaciok/pszafhu\\_befektetesiszolgalata\\_20050729\\_3](http://www.mnb.hu/archivum/Felugyelet/root/fooldal/intezmenyeknek/befektetesi_szolgaltatok/publikaciok/pszafhu_befektetesiszolgalata_20050729_3): [https://www.mnb.hu/archivum/Felugyelet/root/fooldal/intezmenyeknek/befektetesi\\_szolgaltatok/publikaciok/pszafhu\\_befektetesiszolgalata\\_20050729\\_3](https://www.mnb.hu/archivum/Felugyelet/root/fooldal/intezmenyeknek/befektetesi_szolgaltatok/publikaciok/pszafhu_befektetesiszolgalata_20050729_3)
- [www.novekedes.hu](http://www.novekedes.hu). (2020. 09 27). Forrás: [www.novekedes.hu/penzugyek/on-tudta-hogy-kulon-tanacsadok-segitik-ha-tozsdere-kivan-lepni-cegevel](http://www.novekedes.hu/penzugyek/on-tudta-hogy-kulon-tanacsadok-segitik-ha-tozsdere-kivan-lepni-cegevel): <https://novekedes.hu/penzugyek/on-tudta-hogy-kulon-tanacsadok-segitik-ha-tozsdere-kivan-lepni-cegevel>
- [www.nyse.com](http://www.nyse.com). (2020. 10. 21). Forrás: [www.nyse.com/article/right-time-to-ipo](http://www.nyse.com/article/right-time-to-ipo): <https://www.nyse.com/article/right-time-to-ipo>

- www.penziranytu.hu.* (2020. 12. 02.). Forrás: [www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/5-tozsde](http://www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/5-tozsde): <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/5-tozsde>
- www.penziranytu.hu.* (2020. 12. 03.). Forrás: [www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/1-tokepiac-es-ami-mogotte-van](http://www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/1-tokepiac-es-ami-mogotte-van): <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/1-tokepiac-es-ami-mogotte-van>
- www.penziranytu.hu.* (2020. 12. 03.). Forrás: [www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/3-ertekpapier-piacok](http://www.penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/3-ertekpapier-piacok): <https://penziranytu.hu/archivalt-pop-torzanyag/konyv/az-en-penzem/iv-penzpiac-mindenkit-osszekot/17-tokepiac-es-termekei/3-ertekpapier-piacok>
- www.penzugy.infodoboz.com.* (2020. 12. 05.). Forrás: [www.penzugy.infodoboz.com/cikk/tozsdei-szokvanyok/](http://www.penzugy.infodoboz.com/cikk/tozsdei-szokvanyok/): <http://penzugy.infodoboz.com/cikk/tozsdei-szokvanyok/>
- www.penzugy.infodoboz.com.* (2020. 12. 02.). Forrás: [www.penzugy.infodoboz.com/cikk/penzugyi-piacok/](http://www.penzugy.infodoboz.com/cikk/penzugyi-piacok/): <http://penzugy.infodoboz.com/cikk/penzugyi-piacok/>
- www.publikaciok.lib.uni-corvinus.hu.* (2020. 10. 18.). Forrás: [www.publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Kozak\\_Csongor.pdf](http://www.publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Kozak_Csongor.pdf): [http://publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Kozak\\_Csongor.pdf](http://publikaciok.lib.uni-corvinus.hu/publikus/szd/Kozak_Csongor.pdf)
- www.tozsdearnyek.hu.* (2020. 12. 05.). Forrás: [www.tozsdearnyek.hu/tozsdearnyek-szotar-k](http://www.tozsdearnyek.hu/tozsdearnyek-szotar-k): <http://www.tozsdearnyek.hu/tozsdearnyek-szotar-k>
- www4.pucsp.br.* (2020. 10. 24.). Forrás: [www4.pucsp.br/icim/ingles/downloads/papers\\_2010/part\\_5/63\\_IPO%20Pricing%20Methods%20of%20International%20Investment%20Bank%20and%20Its.pdf](http://www4.pucsp.br/icim/ingles/downloads/papers_2010/part_5/63_IPO%20Pricing%20Methods%20of%20International%20Investment%20Bank%20and%20Its.pdf): [http://www4.pucsp.br/icim/ingles/downloads/papers\\_2010/part\\_5/63\\_IPO%20Pricing%20Methods%20of%20International%20Investment%20Bank%20and%20Its.pdf](http://www4.pucsp.br/icim/ingles/downloads/papers_2010/part_5/63_IPO%20Pricing%20Methods%20of%20International%20Investment%20Bank%20and%20Its.pdf)



## ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra A tőzsde típusai.....	5
2. ábra BÉTen kereskedett termékek.....	6
3. ábra Tőzsde szereplői .....	7
4. ábra Pénzügyi piacok hierarchiája.....	9
5. ábra Pénzpiac és tőkepiac .....	9
6. ábra Elsődleges és másodlagos piac .....	10
7. ábra Tőzsdei jelenlét néhány előnye és hátránya .....	15
8. ábra Tőzsdei bevezetés szereplői.....	20
9. ábra A tőzsdei bevezetés szakaszai részegységeivel .....	26
10. ábra Tőzsdeképesség mérésére szolgáló mutatók .....	40

