



UniCredit

Markets & Investment Banking

Részvénykibocsátás – az IPO folyamata

Zsembery Levente Igazgató
UniCredit CAIB Magyarország Zrt.

Budapest, 2009. június 9.

AGENDA

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

AGENDA

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

Az elsődleges forgalomba hozatal (IPO) előnyei és hátrányai

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

A felkészülés folyamata, a hátrányok minimalizálása

A Társaság feladatai

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

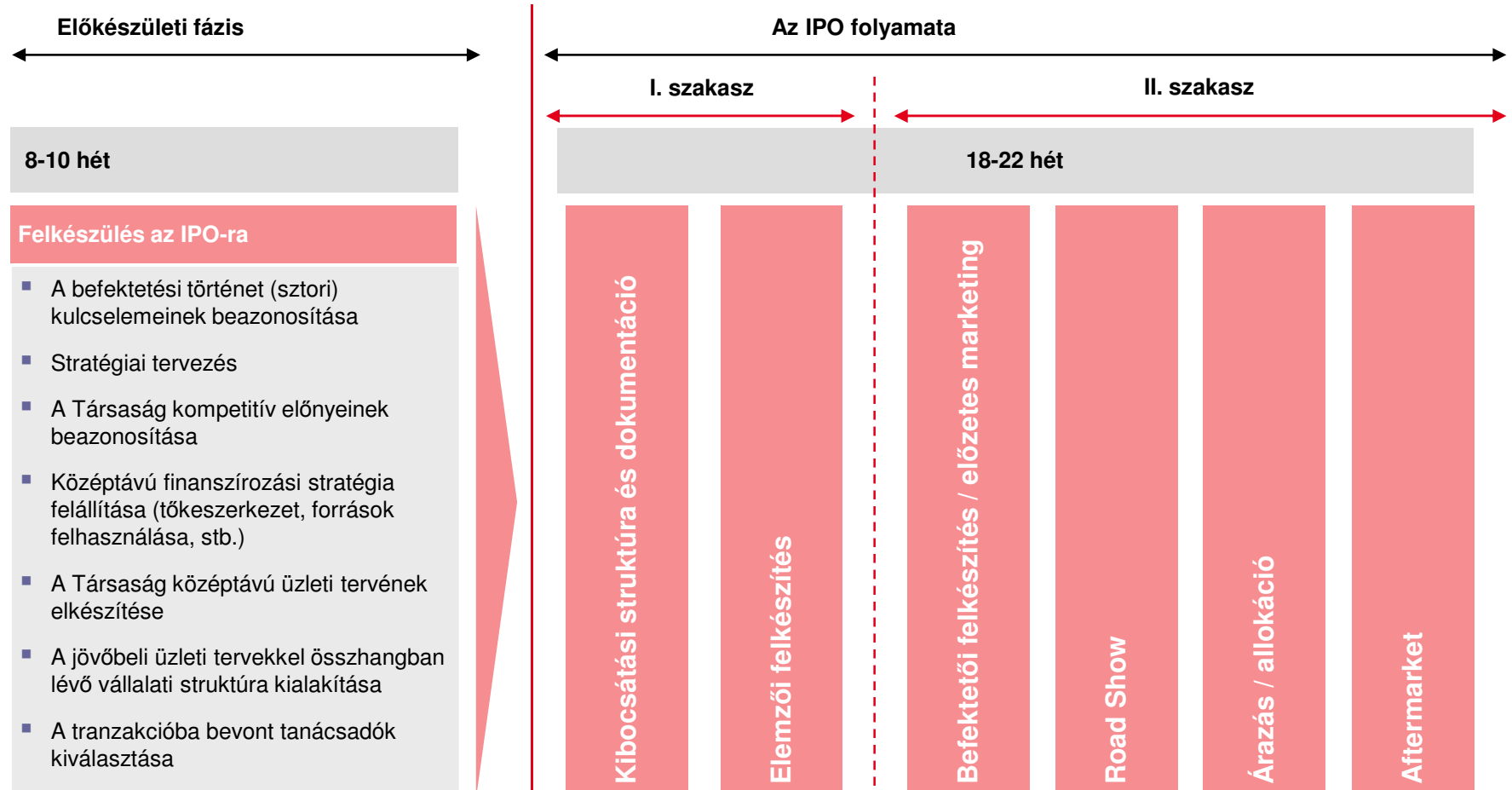
A Vezető Szervező feladatai

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

AGENDA

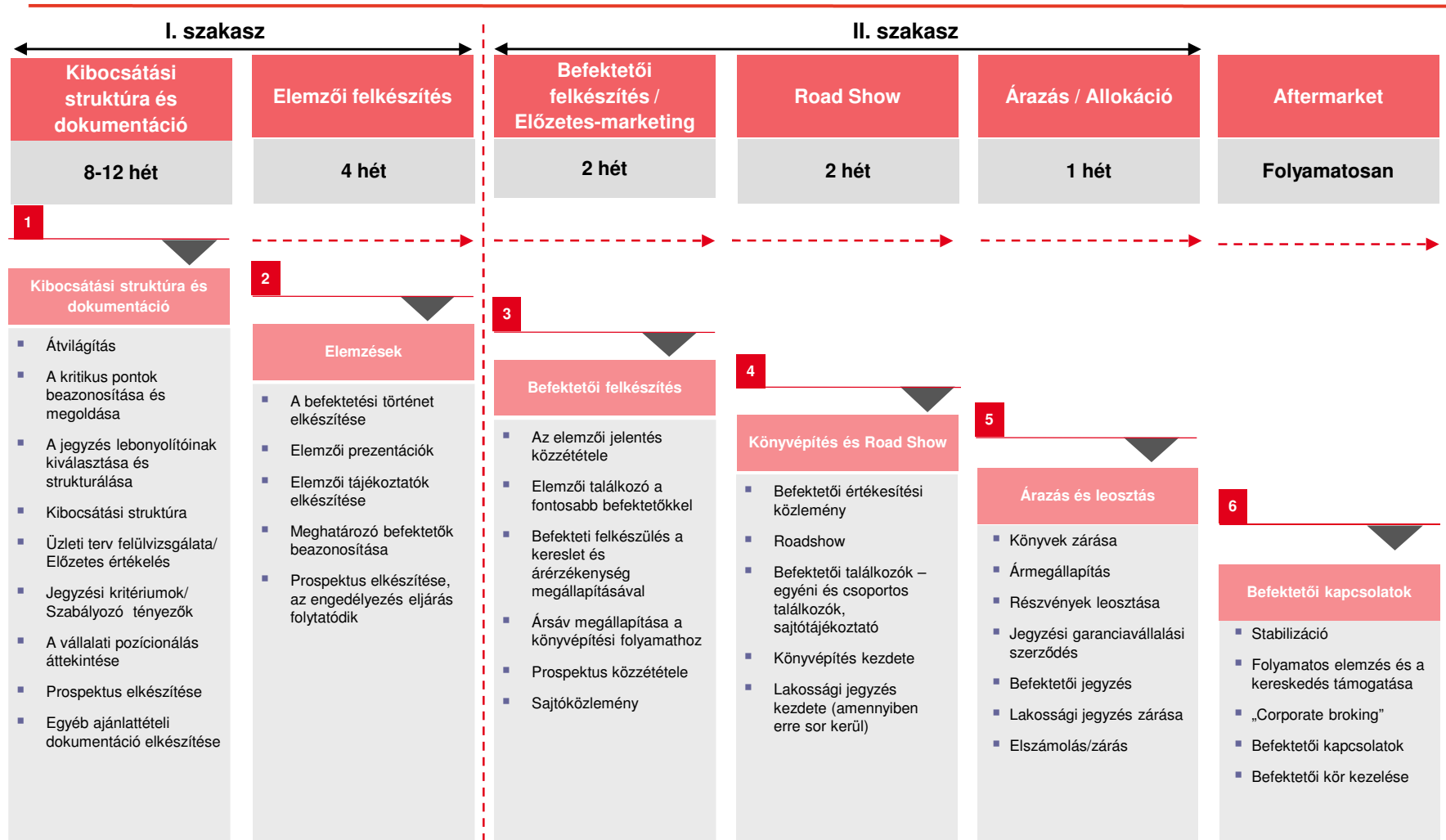
- A tőzsdei bevezetés előnyei és hátrányai
- **A nyilvános kibocsátás folyamata**
- A folyamat szereplői
- A nyilvános kibocsátás szempontjai

Az elsődleges kibocsátás folyamatának fő állomásai I.*



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

Az elsődleges kibocsátás folyamatának fő állomásai II.



AGENDA

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

Az IPO folyamat szereplői és feladataik

Cégvezetés és részvényesek

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

Auditorok

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

A kibocsátó jogi szakértője

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

A vezető szervező jogi szakértője

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

PR tanácsadó/Bef. Kapcs.

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

További tanácsadók

Nyomtatványok

- Prospektusok készítése és szétosztása

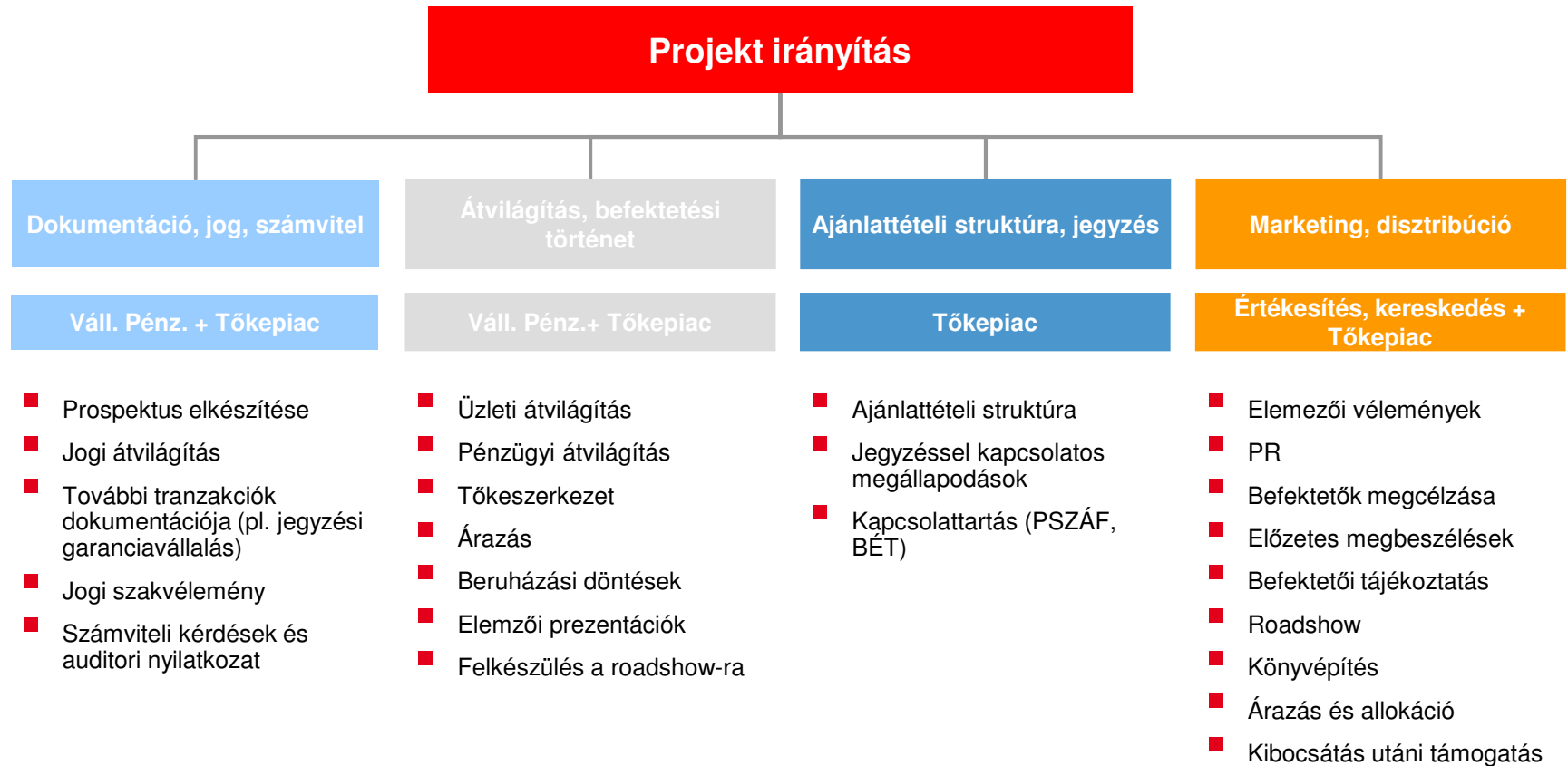
Fordítóiroda

- A prospektus fordítása

Piacutató

- Piacelemzés, ha szükséges

Munka és munkacsoportok



AGENDA

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

1. A megcélzott befektetői kör

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

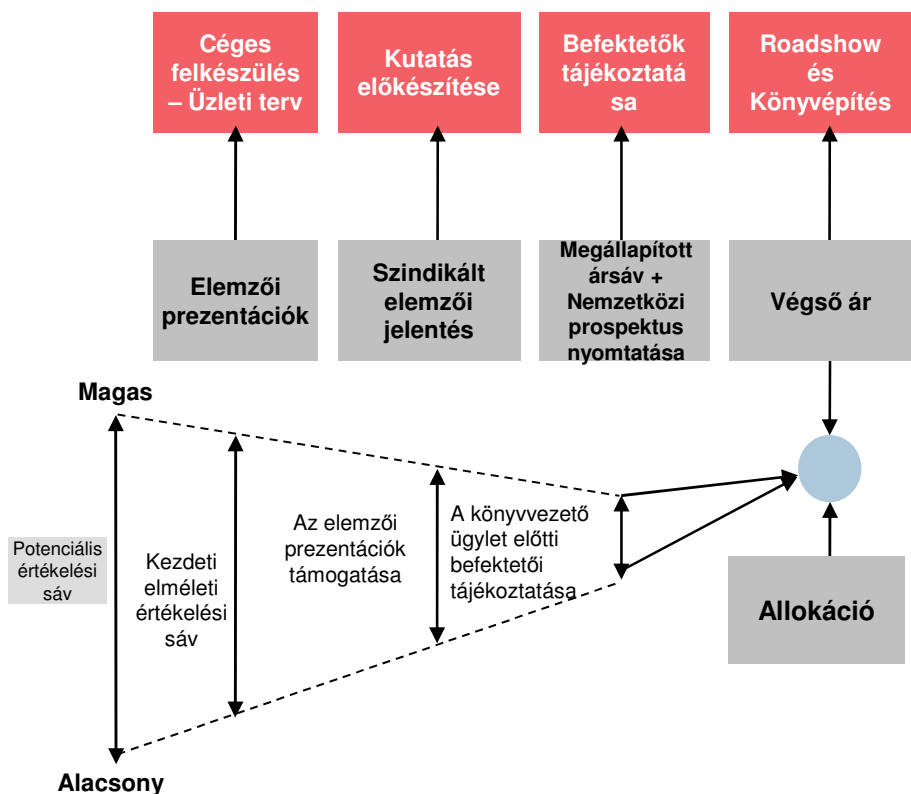
2. Az elsődleges és a másodlagos kibocsátás aránya

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

3. Az árazás

Töblépcsős árazás

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



A végső IPO ár meghatározása

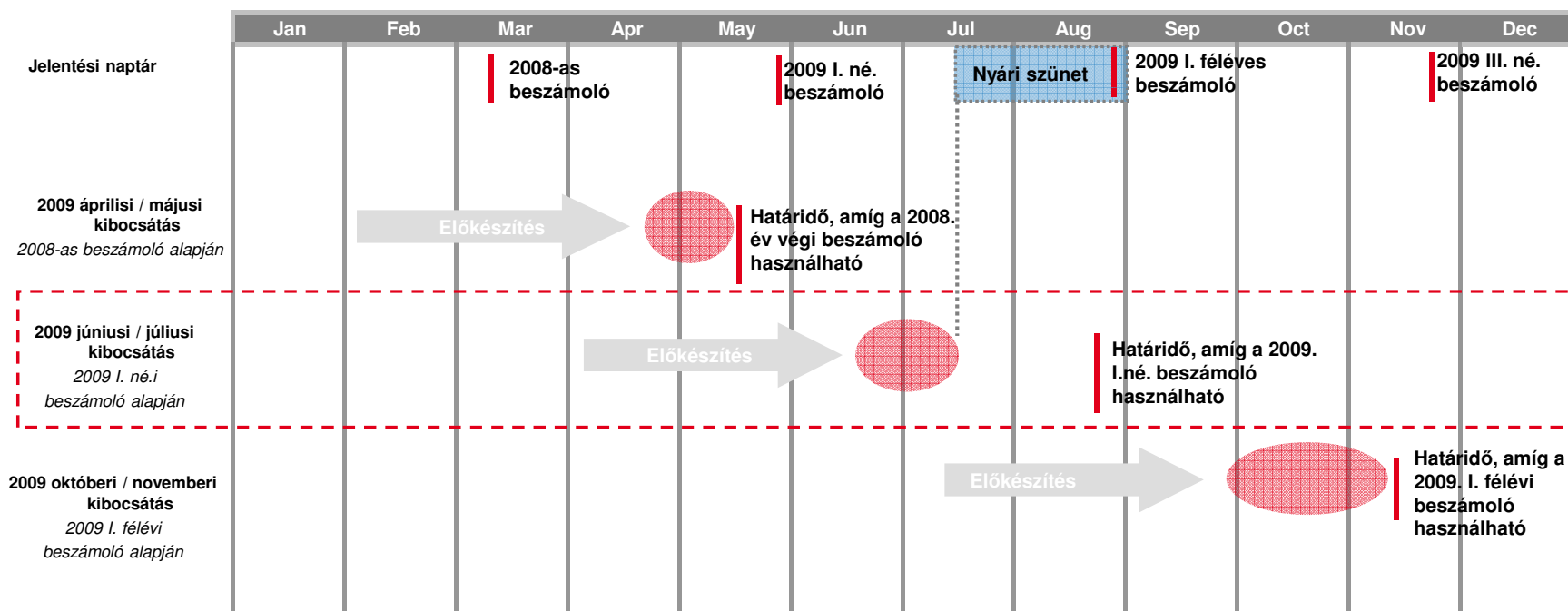
- Az árazás egy töblépcsős folyamat, amely a cég saját magáról szóló értékelésével, vállalatértékeléssel, szindikátusi elemzéssel és a befektetői visszajelzéssel kezdődik;
- A befektetők visszajelzése a tájékoztatással kapcsolatban segítséget nyújt az ársáv meghatározásához;
- A könyvvezetés folyamata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

Értékvezérlők az árazás során

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

4. Az időzítés

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



4. Növekedés és kontroll

- **A jó piaci pozícióval és vonzó növekedési kilátásokkal rendelkező társaságok növekedésének az elérhető források szabhatnak határt:**
 - A Társaság által generált készpénz
 - Hitelek
 - Újabb részvények tőzsdei kibocsátásából származó készpénz (másodlagos részvénykibocsátás, SPO)

 - **A vállalat akkor növekszik egészségesen, ha a növekedéssel párhuzamosan nem adósodik el túlzottan**
 - Belső növekedési ráta – a növekedés finanszírozása a Társaság által termelt készpénzből történik
 - Fenntartható növekedési ráta – a növekedés részben az új hitelekből származó pénzből történik, de a tőkeáttételi ráta (hitel/saját tőke) változatlan marad

 - **Lehetséges a fenntartható növekedési ráta feletti ütemben nőni?**
 - Igen, de csak rövidtávon
 - Hosszú távon a Társaságnak új részvényeket kell kibocsátania, ami átrendezheti a tulajdonosi arányokat
-

4. Növekedés és kontroll

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

Különböző részvénytípusok kibocsátása

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

Stratégiai szövetségek kötése

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

5. Keretbővítési (Greenshoe) opció és a stabilizáció

Időtáv



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

Stabilitás



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

A mechanizmus



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

Köszönöm a figyelmet!
