

## Szakértői vélemény – Loncsák András, Pálfi György

### Szigorítsák meg az „egyszerű” tőzsdei részvény bevezetést a BÉT-en!

Az utóbbi években megszorodott a Budapesti Értéktőzsdén az úgynevezett „egyszerű” vagy technikai tőzsdei részvény bevezetések száma, ami a tőzsdei paletta bővülése szempontjából üdvözítő, ám néhány kivételtől eltekintve mégsem bővítette a befektetők számára a minőségi befektetési lehetőségeket. Ugyan a tőzsdére lépéssel valóban „egy rugalmas későbbi finanszírozási forma” megteremtése, és ezzel további értékteremtő tevékenység folytatása lenne a cél, az eddigi tapasztalatok sok esetben kiábrándítóak. A zuhanó árfolyamok, a zártkörű tőkeemelések, a váratlan nagytulajdonosi eladások inkább elriasztják a kisbefektetőket, mintsem megteremtenek egy transzparens, jól működő értéktőzsdét.

A tulajdonosok kiszállása, tulajdonuk egy részének realizálása természetesen nem baj, a baj az, hogy a jegyzési folyamat elmaradása, valamint az azt levezénylő befektetési szolgáltató hiánya miatt nem alakulhat ki egy egyensúlyi árfolyam, a jegyzési ár, amely tükrözi az aktuális keresleti, kínálati viszonyokat, valamiféle reálisnak tűnő kiindulópontot jelentve a későbbi árfolyammozgásokhoz. Ezzel szemben a jelenlegi gyakorlat szerint az eladó „józan” belátására van bízva a „bevezetési árfolyam”, amely összehasonlítva már tőzsdén forgó szektortársakkal az általában köszönő viszonyban sincs az adott vállalat fundamentumaival, jövőbeni kilátásaival.

2009 óta 13 tőzsdei részvénybevezetés történt, amelyből csupán egy, a CIG Pannónia részvényei kerültek hagyományosan, befektetési szolgáltató igénybevételével egy jegyzési időszakot követően a BÉT-re. A technikai bevezetéssel bekerült cégek többségének értékpapírjai szinte egyáltalán nem forognak, vagy ha forognak, akkor azt a nyereségük (ha egyáltalán van), árbevételük, könyv szerinti értékük vagy eszközértékükhöz képest extrém árazás mellett teszik. A komoly probléma valójában nem a jelenlegi abnormális árazás, mert ilyen gyakran kialakulhat a tőzsdéken, hanem az a lehetőség, hogy lényegében kontroll nélküli árfolyamon kerülhetnek részvények a Budapesti Értéktőzsdére a technikai, vagy egyszerűsített bevezetés által.

Az ilyen módon 2009-ben tőzsdére került 4 vállalat közül egynek (Finext) soha nem is volt forgalma, a többi 3 (KEG, Kulcs-Soft, Nordtelekom) pedig 50-80%-os esést szenvedett el a bevezetés óta. A 2010-ben debütált 5 részvény sem hozott élénkületet, 3-nak (ALTEO, Kreditjog, Örmester) egyáltalán nincs forgalma, az Appeninn 71%-ot erősödött, míg a Hybridbox 79%-ot esett. Az idei évben a Plotinus érkezésével végre valóban egy befektetésre alkalmas vállalattal bővült a kínálat, amelynek az árazása nem elrugaszkodott (az aktuális eszközértékének a szintjén forog) szemben például a legutóbb bevezetett Visonka (1millió forintos adózott eredmény, 4x Tőzsdei ár/Könyv szerinti érték mellett) és Biomedical (ahol az idén 2millió forint árbevételi tervek mellett a jelenlegi árfolyamon 11milliárd forint feletti a piaci kapitalizáció!) vállalatokkal, tehát valóban irreális árfolyamokon való bevezetésre van jelenleg lehetőség, amely befektetői szempontból magas kockázatot jelent.

Az elmúlt időszak tanulsága a BÉT számára csak a bevezetési szabályok szigorítása lehet, míg a befektetőknek fokozottan ajánlott a tőzsdére került vagy kerülő vállalatok auditált éves beszámolóinak, valamint a kibocsátáskor közzétett tőzsdei tájékoztató alapos áttekintése. Különösen fontos, hogy vállalatnak legyen néhány évre visszatekintő, transzparens beszámolója, és ezzel összhangba hozható üzleti terve (annak, hogy egy folyamatosan veszteséget termelő vállalat a tőzsdére kerülés utáni évben már jelentős profitot ér el, valljuk

be, nem sok esélye van). Ugyanakkor a vállalat eredménytermelő képességén túl, érdemes a vállalat eszközeit is megvizsgálni, azt, hogy a vállalat rendelkezik-e tényleges, reálisan értékelt eszközökkel. És végül talán legfontosabb megbizonyosodni arról, hogy a vállalatba újonnan belépő kisbefektetőként azonos érdekeket képviselünk a jelenlegi, nálunk lényegesen informáltabb tulajdonosokkal, vagyis nem az elsődleges céljuk a részvényekből való kiszállás.

---

**Készítette az AEGON Global Asset Management / AAM CEE**

**Loncsák András – részvény-üzletág vezető**

**Pálfi György – részvény portfólió menedzser**

Felügyeleti szerv: Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

Az oldalon megjelenő valamennyi információ kizárólag tájékoztatásul szolgál. A múltbéli hozamok nem jelentenek garanciát a jövőbeni hozamokra nézve. Az AEGON Global Asset Management / AAM CEE nem vállal felelősséget a jelen kiadvány alapján hozott befektetési döntésért és annak következményeiért, illetve a dokumentumban található adatok esetleges hiányosságaiért vagy pontatlanságaiért.