

# AZ IGAZI TŐZSDESZTORIK NEM A GARÁZSBAN ÍRÓDNAK

Schuszter Péter

Vezérigazgató, Univerz Invest

Hogyan lehet meghatározni egy vállalkozás értékét? A kiemelkedő cégértékkel rendelkező startupok csak egyszerű lufik? Minden vállalkozásnak érdemes megjelennie a tőzsdén? Mire van szükség ahhoz, hogy cégünk tőzsdére lépjen? Schuszter Péterrel, az Univerz Invest vezérigazgatójával beszélgettünk.

## **Mióta foglalkozol tőzsdével és miért pont ez lett az egyik szakterületed?**

A '90-es évek elején kerültem közel a befektetési területhez, ekkor lettem egy biztosító befektetési vezetője. Magyarországon ekkortájt indult el az újraindított értéktőzsde, nekem pedig a közgazdasági tanulmányaimnak köszönhetően volt egy minimális fogalmam a működéséről. Belevágtam, mára pedig már 30 éve foglalkozom vele.

## **Hol kezdted a pályafutásodat?**

A rendszerváltás kellős közepén jöttem ki az egyetemről, ekkor minden újdonság volt. Egy magyar banknál, teljesen más területen kezdtem a pályámat, hitelkártyákkal kezdtem foglalkozni, ami akkoriban egy vadonatúj területnek számított. Ezt követően kerültem a Generali elődjéhez, a Providencia Biztosítóhoz, ahol a hazai tőkepiaccal együtt fejlődtem én is. A 25 év alatt, amit itt töltöttem, lettem a Generali Alapkezelő vezérigazgatója. Ezt követően hazai magántulajdonban álló tőkepiacon tevékenykedő társaságon vezető pozícióit töltöttem be. Január elejétől kollégámmal, tulajdonostársammal Zakár Tivadarral az Univerz Invest Zrt keretein belül, vezérigazgatói minőségemben, startupok támogatásával, befektetői kapcsolatok menedzselésével, tőzsdére kerülő, vagy már ott lévő cégek tanácsadásával foglalkozunk.



## **A startupok milyen kérdésekben fordulhatnak hozzád, egyáltalán milyen kérdéseket tesznek fel a legtöbbször?**

A tevékenységi körünk és a fő fókuszunk többrétű. Egyrészt a tőkepiaccal kapcsolatban vannak megoldási javaslataink, ugyanakkor az elmúlt években komoly tapasztalatra tettünk szert a cégek pénzügyi átvilágításának területén is. Tehát minden olyan témakörben otthon vagyunk, ami a pénzügyekhez kapcsolódik. Van válaszuk például arra, hogy hogyan kell értékelni egy céget, annak mekkora értéke van, fel tudjuk becsülni a startupok értékét, meg tudjuk mondani, mennyiért lehetne tőkét bevonni. Nagyjából ezek azok a kérdések, amikkel hozzánk fordulnak, és ebben az egészben kiemelt szerepet kap a tőkepiac. De egy induló vagy egy újtja elején járó startupot első körben nyilván nem a tőkepiac és a tőzsde érdekli, hanem hogy tisztában legyen a vállalkozás pénzügyi dolgaival.

Ám azok a startupok, melyek elértek már egy bizonyos méretet és megállják a helyüket az üzleti életben, egy angyalbefektetőtől finanszírozáshoz jutottak, vagy éppen már túl vannak egy közösségi finanszírozási körön, azok szeretnének valamilyen exitet végrehajtani. Hiszen nagyon sokan nem azért csinálnak startupot, hogy nyugdíjas korukig benne üljenek, hanem hogy egy bizonyos idő után eladják, értékesítsék, pénzre tegyék azt. Ennek megvannak a különböző módjai, az egyik lehetőség a tőzsde. Ám ehhez kellően meg kell erősödni és úgy kell működni, hogy mindenki számára látható legyen, hogy milyenek vagyunk kívülről és belül. Ez egy nagyon nagy kihívás, ebben is segítséget tudunk nyújtani a hozzánk forduló, már nem indulási fázisban lévő vállalkozásoknak.

## **Az egyik televíziócsatornán éppen fut egy műsor, amiben felértékelik saját magukat a cégek, majd utána beszállnak a cápák. Mit gondolsz ezekről a cégértékelésekről?**

Általában a cégértékelés többféleképpen történhet: a régóta és bevett folyamatokkal működő, biztos bevételekkel rendelkező cégek esetében egészen másképp kell értelmezni, hogy mennyit ér a cég, mint egy olyan esetben, amelyik most kezd el működni.

Utóbbinak ugyanis rengeteg elképzelése és ötlete van, hatalmas tervei lehetnek a jövőt illetően. Ezzel szemben a hagyományos cégek már stabil működést produkálnak, így az értékelésük során az elmúlt időszak árbevételét és eredményét vesszük alapul.

A világban már rengeteg nagyon jól kidolgozott módszertani standard van, amelyeket mi magunk is használunk. Ezek azért fontosak, mert jó sorvezető mindenkinek, hogy az értékről beszélhessünk egy adott vagy tervezett teljesítmény mellett. A legfontosabb a megtérülési lehetőségek, mint viszonyítási alap, amiből ki indulunk.

LA másik vonatkozás, hogy rengeteg statisztikát, piackutatást és adatot vásárolunk, ami lehetővé teszi, hogy összehasonlító adatokat használhassunk és ezek az ágazati benchmarkok biztosítják, hogy a teljesítmény adott üzleti környezetben viszonyítási alap lehessen.

A harmadik pedig a tényleges ügyletekről született adatok, amik sajnos sokszor csak bizonyos befektetői körökben léteznek, és nagyon szigorú üzleti titok övezi.

A műsorban szereplő cégek többségében nem olyan vállalkozások, melyeknek ötleteik vannak. Így a befektetők megvizsgálják, hogy az adott projektben mekkora potenciált látnak, majd ezt próbálják meg számszerűsíteni és ez alapján próbálnák meghatározni egy cégértéket. Sokszor azt szoktuk mondani, hogy aki ilyen cégekbe fektet, az azt dönti el, hogy amit az adott cég menedzsmentje, vezetői mondjuk a növekedésükről mondanak, az valóban igaz lehet-e. Ehhez a befektetőknek hitre van szükségük az adott projekttel kapcsolatban, melyhez azonban valamiféle valóság alap, egy erős fundamentumra van szükségük.

Visszatérve az alapkérdésre: általában a startupokkal kapcsolatban gyakran lehet túlértékelttséggel találkozni. Hihetetlen nagy összegek repkednek egy-egy startup tekintetében, hogy hány millió, tízmillió vagy milliárd dolláros befektetést kapott, hogy mekkora potenciál van benne, mekkora a cégértéke, milyen cégértéken szálltak be a befektetők a vállalkozásba. Ma a startupok világát éljük, ám úgy gondolom, hogy már 10-20 éve is voltak ilyen cégek, csak éppen nem startupnak, hanem induló vállalkozásnak hívtuk őket. A dotcom lufinak hívtak jelenséget jut eszembe, amikor a 90-es évek végén, 2000-es évek elején informatikai cégek értékét kezdték el rendkívüli módon felszórni. Ebből lett aztán a buborék, ami törvényszerűen kipukkadt. Tehát az irreálisan magasra értékelt startupoknál is megvan az esélye, hogy ez a lufi hatás be fog következni.

## **Úgy mint a Gamestop nevű, egy évek óta növekedést felmutatni képtelen, veszteséges, eredményhányad szinten javulást elérni nem tudó vállalat esetében láthatunk? Erről a sztoriról szakértőként mi a véleményed?**

Ha jól emlékszem, ez a történet valamikor 2020-2021. környékén esett meg. Akkoriban folyamatosan figyeltem az amerikai tőzsde alakulását, de soha az életben nem hallottam a Gamestop nevű cégről. Majd hirtelen elkezdtek írni róla a médiában, hogy ennek a cégnek az ára egyik napról a másikra a 10-20-50-szeresére emelkedett. Szerintem senki nem értette, hogy mi történik, soha senki még nem találkozott még ilyen jelenséggel, aminek a generálásában legnagyobb mértékben a közösségi médiának volt derekas szerepe. Mert mi történt? Volt egy szoftverkereskedelemmel foglalkozó alapvetően nem túl izgalmas cég, ami a hajdani videokölcsönzőkéhez hasonló tevékenységet végzett, csak éppen CD lemezekkel. Vagyis ha már nem akartad hallgatni a CD-t, akkor bevitted hozzájuk, ők meg továbbértékesítették azt. Tehát túl sok hozzáadott

értéke nem volt a cégnek, ráadásul egy nagyon rossz jelentés is kijött róla a tőzsdén, amire viszont az intézményi befektetők és a hagyományos spekulánsok elkezdtek shortolni a céget. Azaz elkezdtek azt mondani, hogy a Gamestop eredménye várhatóan rossz lesz, és akár csödközeli helyzet is előállhat. Elkezdtek eladni azokat a részvényeket, amik még nem is voltak náluk. Mindezt ráadásul a határidős kereskedésben tették meg többszörös tőkeáttétellel. Ezeknek az eladásoknak semmiféle fedezete nem volt, és sokkal több eladás történt, mint ahány részvény összességében a rendelkezésre állt.

Majd a fiatalok (influencerek) összeálltak a közösségi média platformokban, és úgy döntöttek, hogy egy kicsit megleckéztetik a hagyományos befektetőket és alapkezelőket, illetve a komoly anyagi háttérrel rendelkező befektetőket. Így elkezdtek ezt az egész sztorit egy kicsit hájpolni, és arról beszélni a közösségi médiában, hogy mire jó a Gamestop, s hogy egyébként egyáltalán nincs értelme shortolni, inkább venni érdemes a részvényeket. A tömeg pedig ment az influencerek után, akik a kommunikációjukkal feltöltik a részvényárfolyamot, így mindenki elkezdte ezeket a papirokat vásárolni. Mindenki Gamestop részvényt akart.

Mi is történt ezután? A shortosok kénytelenek voltak visszavásárolni a papirokat, amivel egy idő után kiárazódtak a piacról, így további papirokat kellett venniük. Ezzel egy hatalmas spirál alakult ki: ami addig pár tíz dollárba került, az pár nap alatt már 150 dollárba került, majd 200 dollárra ugrott, végül több száz dolláron állt meg.

Összességében tehát az történt, hogy a Redditesek felnyomták a részvény árát, mivel őket nem érdekelték a fundamentumok és hogy a cég milyen helyzetben van. Egy dolog érdekelte csak őket: egyfajta forradalmat előidézni, hogy a régi, már sok pénzt keresett befektetőkre nincs szükség, majd a fiatalok megmutatják, hogy tudunk ez ellen menni. Ez két dolgot mutatott meg: egyrészt a közösségi média elkezdett nagyon komolyan beépülni a tőzsdei folyamatokba, másrészt a hatóságok, a szabályozók, a tőzsdefelügyelet és a jegybankok egyaránt rájöttek, hogy szigorúbb szabályozásra van szükségük a kereskedésben, mert ma már egy más világban élünk. A Gamestop története is megerősítette azt a vélekedést, hogy alapvetően a tőzsdei cégek értéke csakis a fundamentumokon alapul, mert ma már brutális elmozdulásokat lehet produkálni az árfolyamokban a nyilvános működés segítségével. Azt gondolom, hogy nem ennek kellene dominálni a piacokon, de be kell látnunk, hogy ez is a digitális, online létünk velejárója.

**Korábban a cégérték meghatározása kapcsán már beszéltél arról, hogy mi az alapfeltétele egy startup tőzsdére lépésének. Kifejtenéd ezt egy kicsit bővebben: mikor érdemes ezt megtenniük és részvényeket kibocsátaniuk?**

Az egyik legnagyobb és legfontosabb kérdés egy startup életében, hogy mikor érdemes tőzsdére mennie, vagy érdemes-e egyáltalán tőzsdére mennie. Ha csak a hazai viszonyokat vesszük alapul, akkor azt láthatjuk, hogy a Budapesti Értéktőzsdén három kategóriával találkozhatunk: a prémium, a standard és az Xtend kategória. A prémium kategóriában vannak a nagyon nagy kapitalizációjú cégek, a standardban a közepesek, míg az Xtend kategóriát a kisebb cégeknek hozták létre, hogy a tőzsdei kereskedésbe bekerüljenek. Hüvelykujj szabály szerint nagyjából 1 milliárd forintos árbevételre van szüksége a cégeknek ahhoz, hogy meg tudjanak felelni a nyilvánossá válás követelményeinek.

De ez csak a dolog számszaki része, mert ahhoz, hogy valaki tőzsdére menjen, szerintem tisztába kell tenni a céget. Hiszen mikor megalakul egy startup, akkor hogyan indul el? Az alapítók választanak valamilyen cégformát, igénybe vesznek ilyen-olyan kölcsönöket, egy garázsban összerakják a céges dolgokat. Na, ezeket kell mederbe terelni, hiszen ahhoz, hogy egy cég a tőzsdére kimenjen, meg kell mutatnia mindent, onnantól kezdve minden nyilvánossá válik. Tehát ha voltak mondjuk nem ismert forrásból származó kölcsönök, amik bekerültek a cégbe, akkor azokat rendbe kell raknia. Mindent olyan útra kell terelnie, hogy azt meg lehessen mutatni a nyilvánosságnak. Ez pedig azért kell megtenni, mert ezzel a nyilvános működéssel jobban megismerhető, hogy az adott cég mivel és hogyan foglalkozik. Ez alapján pedig meg lehet ítélni, hogy a tőzsdén kialakuló ára valóban reális-e.

Összességében egyébként Magyarországon az Xtend kategória egy nagyon jó lehetőséget jelent a vállalkozások számára, ehhez hasonló tőzsdei platformok nem csak itthon vannak.

**Amikor egy startup bekerül a tőzsdére, mi határozza meg, hogy mennyi részvényt bocsát ki?**

Alap esetben az összes részvény bekerül a tőzsdére, ugyanakkor léteznek olyan konstrukciók, amikor az elsőbbségi, osztalékelsőbbségi, szavazatselsőbbségi, vagy valamilyen arany részvények nem kerülnek be a tőzsdére.

A tőzsdére lépéshez szükséges tőkeemelés és pénzbevonás pedig attól függ, hogy mekkora összegre van szüksége az adott cégnek. Itt újra előjön a cégérték, amitől azt várjuk, hogy sokan befektessenek, viszont ha azt nem jól határozzuk meg, annak komoly hatása lesz a befektetőkre nézve.

**Valóban megfigyelhető trend, hogy amikor tőzsdére bocsájtanak egy céget, akkor az első pár napban magasra kúszik a részvények értéke, utána pedig nagy lesz a visszaesés?**

Amikor tőzsdére megy valaki, akkor az esetek nagy részében kialakul egyfajta várakozás, hogy annak a

cégeknek a részvényeiből nekem is részesednem kell valahogy. Ezért sokszor fordul elő, hogy egy tőzsdére került cég ára nagyon komolyan emelkedni kezd. Ez egyébként akkor szokott előfordulni, ha egy már ismert márka, egy ismert cég kerül a tőzsdére. Ráadásul amennyiben úgy kerül be a tőzsdére, hogy nem volt előtte tőkeemelés, akkor mindenki ott akar lenni. Ha viszont egy vállalat úgy kerül be, hogy előtte tőkeemelést hajtottak végre, de azt valamekkora összegnél lezárták, akkor a maradék összegek az első napon kerülnek be a cégbe, az első heti kereskedésben fognak megérkezni. Persze olyan esetek azért ritkán fordulnak elő, hogy ilyenkor az árak a 2-3-szorosukra emelkednek, de való igaz, hogy a tőzsdei bevezetéseknek egy részében jelentős áremelkedés figyelhető meg, ami után egy kijózanodás következik, de így is jellemző, hogy a kibocsátási ár feletti ársávban stabilizálódhatnak az árfolyamok.

### **Előfordult, hogy azt kellett tanácsolnod egy cégnek, hogy inkább ne vonuljon be a tőzsdére?**

Sokszor. Most is van olyan leendő partnerünk, aki már holnap tőzsdére akarna menni, de még nincs abban a fázisban. Mert ahhoz, hogy tőzsdére menjen egy cég, a korábban már felsorolt kritériumokon túl elengedhetetlen az is, hogy legyen egy olyan csapat, akik ezt meg tudják oldani. Kell, hogy legyen a cégnél egy vezető, aki az egész folyamatot menedzselni tudja. Kell, hogy legyen egy controlling rendszere a cégnek, egy működési kultúrája. Ezt mind fel kell építeni. Azt gondolom, hogy egy pár évnek el kell telnie ahhoz, hogy a cég jól működjön. A startupok az első években nem is azon gondolkodnak, hogy tőzsdére menjenek, inkább egy végcélként tekintenek rá.

### **Csak nemzetközi projektek léphetnek tőzsdére?**

Abszolút nem. Magyarországon ma a cégek jelentős része csak a hazai piacon működik, de nyilván sokuknak az a célja, hogy a külföldi piacon is jelen legyenek.

### **Mi várható idén a tőzsdepiacra, lesznek nagy tőzsdére lépések? A jelenlegi gazdasági helyzet milyen hatással lesz a piacra?**

A jelenlegi gazdasági körülmények nem támogatók, de nemcsak itthon, bizonyos értelemben mindenki behúzta a keziféket. A másik oldalról viszont van egy támogató része ennek a dolognak, ha azt nézzük, milyen finanszírozási forrásokból lehet ma pénzt szerezni, akkor azt láthatjuk, hogy rendelkezésre állnak a tőkebefektetések, illetve a hitelfelvételek.

Ez utóbbit viszont ma csak nagyon drágán lehet felvenni, tehát ha valakinek pénzre van szüksége, akkor a tőkeági finanszírozás ma akár olcsóbbra is kijöhet, ez egy rugalmasabb finanszírozási forrás a vállalat számára. Ilyen módon ez akár támogatóan is hathat a piacra.

Hogy lesznek-e nagy tőzsdei sztorik, azt előre nem tudom megmondani. Mi hiszünk abban, hogy a hazai parketten meg tudnak jelenni azok a cégek, akik eddig a háttérben működtek.

Az Univerz Invest keretében is azon dolgozunk, hogy segítsünk azon cégeknek, akik szeretnék kipróbálni a tőzsdei létet. Rengeteg jó példát láthattunk az elmúlt időszakban, amik közül több esetében Tivadarral személyesen is résztvevői voltunk a cégek tőzsdei csengetésének. Egy biztos, az idei év sem lesz kevésbé izgalmas a tavalyinál.

# Hirdetés