

BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM

**A SEED CAPITAL FINANSZÍROZÁS SZEREPE
A KEZDŐ, INNOVATÍV VÁLLALKOZÁSOK
FINANSZÍROZÁSA TERÜLETÉN**

PH. D. ÉRTEKEZÉS

RÁCZ ANDRÁS

BUDAPEST, 2004

RÁCZ ANDRÁS

**A SEED CAPITAL FINANSZÍROZÁS SZEREPE
A KEZDŐ, INNOVATÍV VÁLLALKOZÁSOK
FINANSZÍROZÁSA TERÜLETÉN**

Kisvállalkozás-fejlesztési Központ

Dr. Szirmai Péter

Témavezető

Bíráló Bizottság névsora:

Copyright © Rác András

Budapesti Corvinus Egyetem

Gazdálkodástani Ph.D. Program

**A seed capital finanszírozás szerepe
a kezdő, innovatív vállalkozások
finanszírozása területén**

Ph.D. értekezés

Rácz András

Budapest, 2004

TARTALOMJEGYZÉK

TARTALOMJEGYZÉK	1
ÁBRAJEGYZÉK	3
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	4
KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS	5
BEVEZETÉS	6
I. RÉSZ: A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI ÉS HÁTTERE.....	9
1. Korábbi jelentősebb magyar kutatások	9
2. A kutatási munka elméleti és gyakorlati háttere	15
3. A kutatás továbbvitelének lehetősége	19
II. RÉSZ: A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK GAZDASÁGI HELYZETE MAGYARORSZÁGON	20
1. A kis- és középvállalkozások egyes gazdasági jellemzői	20
1.1 Bevezetés	20
1.2 A kis- és középvállalkozások definíciója.....	21
1.3 A vállalkozások száma és összetétele	22
1.4 Gazdasági növekedés	25
1.5 Kutatás és fejlesztés (K+F)	26
1.6 A vállalkozások finanszírozása.....	29
1.6.1 Klasszikus leíró finanszírozási elmélet	29
1.6.2 A hazai kkv-k pénzügyi helyzete	30
Belső finanszírozási források igénybevétele.....	30
Külső finanszírozási források igénybevétele	31
Hitelek	31
Pályázati források.....	33
1.7 Összefoglalás	36
III. RÉSZ: AZ INNOVATÍV KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSA	38
1. A kockázati tőkével történő finanszírozás helye az innováció finanszírozásának rendszerében.....	38
1.1 Az innováció fogalma és az innovációs lánc	38
1.2 Az innováció finanszírozási rendszerének bemutatása.....	42
1.2.1 A vállalati fejlettségi szakaszok és az egyes szakaszok jellemző finanszírozási forrásai	46
A vállalatok fejlődésének korai fázisa (early stage)	46
Nemzeti kutatási és fejlesztési programok	47
Vállalati K+F források, corporate venturing.....	50
Üzleti Angyalok	51
Adó- és kamatkedvezmények, kedvezményes hitelek	52
Kockázati tőke.....	53
2. A kockázati tőkével történő finanszírozás	56
2.1 Fogalommeghatározás	56
A kockázati tőke-finanszírozás legfontosabb jellemzői.....	58
2.2 A magyarországi kockázati tőke-piac fejlődése és jellemzői	63
2.2.1 A kockázati tőke-finanszírozás hazai tapasztalatai	63
2.2.2 Az üzleti angyalok szerepe a kkv-k finanszírozásában.....	67

Az üzleti angyalok tevékenységének jellemzői	70
IV. RÉSZ: A „SEED CAPITAL” FINANSZÍROZÁS SZEREPE A KEZDŐ, INNOVATÍV KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁBAN	74
1. A „seed capital” finanszírozás jellemzői.....	74
2. EU-s tapasztalatok a seed capital finanszírozás szerepéről és működéséről.....	75
2.1 Az EU irányelvei, tervei, támogatáspolitikája a fejlődésük korai stádiumában levő vállalkozások finanszírozása területén	75
2.2 EU-s gyakorlati tapasztalatok a seed capital finanszírozás területén.....	87
2.2.1 Német példa a seed capital finanszírozás gyakorlati megvalósulására – A SEED Capital Brandenburg GmbH bemutatása	87
2.2.2 Ír példa a seed capital finanszírozás gyakorlati megvalósulására – A Dublin BIC - Dublin Seed Capital Fund bemutatása	91
2.3 További nemzetközi példák a seed capital finanszírozásra és a seed capital finanszírozás állami támogatására.....	93
2.3.1 Svéd példa bemutatása	93
2.3.2 Brit példa bemutatása	95
3., Magyarországi tapasztalatok az early stage finanszírozás területén és a seed capital alapok létrehozásának feltételei Magyarországon	98
3.1 Magyarországi tapasztalatok az early stage finanszírozás területén	98
3.2 Seed capital alapok létrehozásának feltételei Magyarországon	101
V. RÉSZ: ESETTANULMÁNYOK.....	106
1. Sikertényezők a kockázati tőkével finanszírozott vállalkozások esetében	106
25 gyakorlati életből vett sikertényező	106
2. Magyar esettanulmányok a seed capital finanszírozás területéről	108
Az esettanulmányok bemutatása során vizsgált legfontosabb szempontok.....	108
1. Esettanulmány – A borkereskedelmi projekt	110
Az 1. projekttel kapcsolatban levonható tanulságok:.....	121
2. Esettanulmány – Az optikai projekt.....	126
A 2. projekttel kapcsolatban levonható tanulságok:	136
A két projekt összehasonlításából leszűrhető tanulságok, általánosítható tapasztalatok.....	140
VI. RÉSZ: ÖSSZEFOGLALÁS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK	145
IRODALOMJEGYZÉK.....	153

ÁBRAJEGYZÉK

1.	SZ. ÁBRA: A K+F TEVÉKENYSÉG HELYE AZ INNOVÁCIÓS FOLYAMATBAN	41
2.	SZ. ÁBRA AZ INNOVÁCIÓS LÁNC.....	42
3.	SZ. ÁBRA: AZ INNOVÁCIÓ FINANSZÍROZÁSA – VÁLLALATI FEJLETTSÉGI SZAKASZOK ÉS FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK.....	45
4.	SZ. ÁBRA: A VÁLLALKOZÁS LEHETSÉGES FEJLŐDÉSI SZAKASZAI ÉS A TIPIKUS TŐKEFINANSZÍROZÁSI MÓDOK.....	49
5.	SZ. ÁBRA: BEFEKTETŐI STRUKTÚRA - SCB KFT.	88
6.	SZ. ÁBRA: A VÁLLALKOZÁSOK 5 FEJLETTSÉGI SZINTJE ÉS AZ EGYES SZINTEKHEZ TARTOZÓ SIKERTÉNYEZŐK	107

TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE

1. számú táblázat:	A regisztrált vállalkozások számának alakulása gazdálkodási formánként (1999-2002).....	22
2. számú táblázat:	A működő gazdasági szervezetek száma (2004. szeptember 30.).....	23
3. számú táblázat:	A vállalkozások megoszlása főtevékenység szerint (2004. szeptember 30.).....	24
4. számú táblázat:	A hitellel rendelkező egyszeres és kettős könyvvitelű vállalkozások aránya és a hitelállomány megoszlása 2001-ben.....	32
5. számú táblázat:	A GVOP prioritásai és intézkedései.....	34
6. számú táblázat:	A vállalkozások helyzetét jellemző fontosabb mutatók megoszlása méretkategóriák szerint 2001-ben.....	35
7. számú táblázat:	A kutatás-fejlesztés összefoglaló mutatói 2001-ben.....	42
8. számú táblázat:	A GDP K+F-re fordított arányának változása 1997-2000 között.....	43
9. számú táblázat:	Kockázati és magántőke befektetések Magyarországon 1999-2003.....	65
10. számú táblázat:	A magyar üzleti angyalok néhány jellemzője	69
11. számú táblázat:	Az SCB GmbH legfontosabb adatai.....	85

KÖSZÖNETNYILVÁNÍTÁS

Doktori disszertációm elkészítéséhez a kutatási munkám első éveiben dr. Osman Péter, az elmúlt években pedig dr. Karsai Judit nyújtott számomra jelentős segítséget. Rajtuk kívül köszönettel tartozom témavezetőmnek, dr. Szirmai Péternek is, mindhárom szakértő biztatása, szakmai tapasztalatai és tanácsai nagyban segítettek kutatási munkámat.

Köszönet illeti továbbá munkatársaimat az Innostart Nemzeti Üzleti és Innovációs Központnál, hogy tanácsaikkal és bátorításukkal segítettek munkámat, valamint családomat a türelmükért és biztatásukért.

BEVEZETÉS

Annak ellenére, hogy a **kockázati tőke iparág** már Magyarországon is **kb. 15 éves múltra** tekint vissza, még mindig egyfajta **bizonytalanság és ismeret-, illetve információhiány** jellemzi nálunk ezt a finanszírozási formát. Bár az elmúlt 6-7 évben már Magyarországon is **egyre több szakmai cikk, tanulmány és tudományos elemzés** (többek között Osman P., Karsai J. publikációi, Ludányi [2001b], GKI [2003], Rácz [2004b]) foglalkozott a kockázati tőke-finanszírozás speciális jellemzőinek bemutatásával és egyre több fórumon lehet releváns ismeretekhez jutni, a **hazai kis- és középvállalkozások (kkv) jelentős része még mindig nem ismeri** kellőképpen, hogy valójában **hogyan is működik** a kockázati tőkével történő finanszírozás, **milyen feltételek mellett** vehetik igénybe és mikor tudják, illetve mikor érdemes ezt a finanszírozási formát választaniuk.

Az **innovatív tevékenységet folytató vállalkozások** – tőkeszükségletük fedezésére – **különböző forrásokból** (család, ismerősök, pályázati támogatások, kedvezményes és egyéb banki hitelek, kockázati tőke stb.) származó pénzeszközöket vehetnek igénybe. Az egyes forrásokhoz való **hozzáférés lehetősége és feltételrendszere** azonban **jelentősen eltér egymástól**.

Disszertációm első részében (**I. rész**) bemutatom a kutatás előzményeit és hátterét, majd a **II. részben** röviden ismertetem a **kis-és középvállalkozások magyarországi helyzetét és legfontosabb jellemzőit**.

A **III. részben** bemutatom az innovatív kis-és középvállalkozások finanszírozásának rendszerét és jellemzőit, beillesztem a **kockázati tőkével történő finanszírozást az innováció** (az innovatív projektek és vállalkozások) **finanszírozási rendszerébe**, elemzem az innováció finanszírozásának egyes **elemeit** és bemutatom a kockázati tőke-finanszírozás hazai és nemzetközi

elméleti háttérét, gyakorlati tapasztalatait és jellemzőit. Ezt követően ismertetem az **üzleti angyaloknak** az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozásában betöltött szerepét, mind hazai, mind pedig nemzetközi elméleti és gyakorlati tapasztalatokra építve.

Disszertációm **IV. részében** a kockázatitőke-finanszírozás egyik részterületének, az **ún. „seed capital” finanszírozásnak** a speciális jellemzőit ismertetem a nemzetközi tapasztalatok és a hazai alkalmazhatóság bemutatásán keresztül.

Elemzem az **Európai Unió (EU) irányelveit, ajánlásait és támogatáspolitikáját az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozása területén, EU-s gyakorlati példákon keresztül** mutatom be az **ún. közvetítő szervezetek szerepét** a kockázatitőke-alapok (és ezen belül is elsősorban a **seed capital alapok**) működtetésében és azt, hogy ezen szervezetek **hogyan tudnak hozzájárulni szolgáltatásaikkal az innovatív kis- és középvállalkozások fejlődéséhez.** A **IV. rész záró fejezetében** ismertetem a **magyarországi tapasztalatokat az early stage finanszírozás¹ területén** és a **seed capital alapok létrehozásának magyarországi feltételeit.**

Az **V. részben** két **kezdő, innovatív, magyar kisvállalkozás gyakorlati példáján** keresztül – **esettanulmányok formájában** – mutatom be, hogy ezek a vállalkozások, fejlődésük finanszírozásához, **milyen feltételek mellett tudtak külső forrásokhoz jutni és hogyan tudták felhasználni ezeket a forrásokat.** **Nemzetközi és hazai kutatások, illetve a bemutatott magyar esettanulmányok tapasztalatai alapján** ismertetem azokat a **sikerkritériumokat,** amelyek hozzájárulhatnak ahhoz, hogy az innovatív kis- és középvállalkozások eredményesebben tudjanak bevonni külső tőkét fejlődésük finanszírozásához. Az **V. rész záró fejezetében** a két esettanulmányban bemutatott projekt elemzéséből és összehasonlításából leszűrhető **tanulságokat**

¹ Early stage finanszírozás: A kockázatitőke-finanszírozás egyik típusa, amely a fejlődésük korai stádiumában levő vállalkozások részére biztosít sajáttőke-típusú forrásokat (ide tartozik a seed capital finanszírozás is). Részletesebben lásd a III. rész 1.2 és a IV. rész 1. fejezetében.

és következtetéseket fogalmazok meg, melyek más, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások számára is releváns tapasztalatokként szolgálhatnak.

A konkrét esettanulmányok alapján leszűrhető tapasztalatok, megállapítások és a hazai és a nemzetközi szakirodalomban található megállapítások és következtetések alapján a disszertáció záró fejezetében **(VI. rész) következtetéseket és ajánlásokat fogalmazok meg a fejlődésük finanszírozásához külső forrást kereső, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások számára releváns tapasztalatokra és a seed capital finanszírozás hazai fejlesztési lehetőségeire vonatkozóan.**

I. RÉSZ: A KUTATÁS ELŐZMÉNYEI ÉS HÁTTERE

Annak ellenére, hogy Magyarországon **nincs teljes körű, központi adatgyűjtés** a kockázati tőke-befektetésekről és a befektetésben részesült projektekről **kevés nyilvános adat férhető hozzá**, a kockázati tőkével történő finanszírozás témakörében – a számos **külföldi empirikus kutatás** (pl. Coopers and Lybrand [1996], Schefczyk, [2000], Taga – Forstner [2003]) mellett – az utóbbi években már **hazai, empirikus kutatásokon alapuló publikációk** (pl. Karsai [2000a], Ludányi [2001b], GKI [2003], Makra - Kosztopulosz [2004]) is készültek.

1. Korábbi jelentősebb magyar kutatások

1., Az 1990-es évek közepén készült először Magyarországon **részletes és átfogó elemzés** (HVCA – dr. MÁRKUS Csaba [1996]) a hazai kockázati tőke-piac helyzetéről és a piaci szereplőkről egy **nemzetközi összehasonlító kutatás** keretében. A tanulmány a kockázati tőke-piac fejlődéséről szóló **hat másik országtanulmánnyal** együtt részét képezte az EVCA² „Közép- és Kelet-európai Kockázati Tőke Befektetés Támogatási Program”-jának, melyet az EVCA 1993-ban indított el az Európai Bizottság PHARE programjának pénzügyi támogatásával. Az egyes országtanulmányok elkészítését minden országban egy-egy kockázati tőke-befektetőből, pénzügyi, gazdasági és jogi szakértőkből álló **szakértői team** koordinálta és végezte. Ahhoz, hogy az egyes országtanulmányokban foglaltak **összehasonlíthatóak** legyenek – európai uniós szakértők közreműködése mellett – **egységes szerkezetet és formátumot** határoztak meg a tanulmányokra vonatkozóan. A tanulmány által vizsgált legfontosabb területek a következők voltak:

² EVCA: European Venture Capital and Private Equity Association – Európai Kockázati- és Magántőke Szövetség

- **A kockázati tőke szektor környezete, fejlődése** (általános fejlemények, tőkeforrások, befektetési modellek, jogi és adózási környezet, kilépés, jövőbeni kilátások)
- **Működő programok** (az adott ország kockázati tőke-befektetésekre vonatkozó meglévő szabályozásának és programjainak ismertetése)
- **A főbb kihívások értékelése** (a főbb akadályok feltárása a finanszírozás, a befektetések, a kilépések (exit) és egyéb területeken)
- **Következtetések és ajánlások megfogalmazása.**

2., **Karsai Judit tanulmányában** (Karsai [2000a]) az 1996-1999 között a hazai kockázati tőke-ágazatban folytatott kutatás eredményeit mutatta be. A szerző tanulmányában a kockázati tőke-finanszírozást, mint **speciális tőkepiaci szegmenst** vizsgálva arra kereste a választ, hogy a fejlett piacgazdasággal rendelkező országokhoz képest **a Magyarországon végrehajtott kockázati tőke-befektetések milyen sajátosságokkal rendelkeznek.** Vizsgálta és bemutatta a kockázati tőke-finanszírozás elméleti és gazdasági, illetve jogszabályi háttérét és környezetét, a kockázati tőke szerepét a magyarországi vállalkozások finanszírozásában és a kockázati tőke-befektetések hatását a magyar gazdaságra.

Nagy jelentősége és **fontos újdonsága volt a kutatásnak**, hogy – mivel a hazai kockázati tőke-befektetésekről még semmilyen nyilvános adatbázis nem állt rendelkezésre – egy olyan **adatbázis került kialakításra**, amely **az 1995-1998 közötti kockázati tőke-befektetések adatait tartalmazta az üzleti sajtóban megjelent hírek és cikkek** alapján. Az adatbázisba került ügyletek jellemzőit vizsgálva már mód nyílt a befektetések jellemzőinek tanulmányozására, összehasonlításra más (külföldi) kutatások eredményeivel és tapasztalatok, következtetések levonására is.

Ezen következtetések közé tartozik – többek között –, hogy **a magyar gazdaság az 1990-es évek második felére bekerült a kockázati tőke**

áramlásának nemzetközi vérkeringésébe, a kockázati tőke Magyarországon is egyre jelentősebb szerepet játszik a vállalkozások finanszírozásában és a piacgazdaság részeként **kialakult és megerősödött egy új tőkepiaci ágazat**, amely funkciójában, szereplőinek viselkedésében természetes módon **illeszkedik a nemzetközi trendekhez és sajátosságokhoz**. Fontos **tanulsgként** világít rá a szerző arra az **ellentmondásra**, amely a befektetéseknek a nyugati piacokon megszokottnál is nagyobb egy ügyletre jutó tőkeértéke és azon elvárás között feszül, amely a rendszerváltás után létrejött, illetve magánkézbe került nagyszámú kis- és középvállalkozás tőkehiányának megoldását várta a kockázati tőke-befektetések elterjedésétől. A kutatás megállapította, hogy **a kockázati tőke nyújtotta lehetőségekkel az innovatív, fejlődésük induló szakaszában levő, kisebb méretű cégek** – a fejlett országokban tapasztalt mértéknél – **sokkal kisebb eséllyel tudnak élni** és ennek csak részben az az oka, hogy **az adatbázisban** – jellegénél fogva – **alulreprezentáltak ezek a cégek**.

3., **Ludányi Arnold esettanulmányok** összeállításán keresztül végzett – a hazai **kockázati tőke-piac kínálati oldala szereplőinek jellemzőire** vonatkozó – kutatásokat (Ludányi [2001b]), melyek során azt vizsgálta, **hogyan befolyásolhatja a kockázati tőke szervezetek alapítói háttere és tőkeereje magatartási, működési és stratégiai jellemzőik alakulását**. A szerző egy **35 kérdésből álló kérdőívet** állított össze, melyben a kérdéseket **4 fő csoportba** sorolta:

- A **döntési folyamat** vizsgálata (pl. keresési technika, ügyletgeneráló képesség, döntési szempontok)
- A **befektetési portfólió** kezelése és értékesítése (pl. a portfólió vállalatok jellemzői, elvárt hozam, exit utak, részvétel a vállalatok gazdálkodásában)
- A befektetők/tulajdonosok és a kockázati tőke szervezetek közötti **kapcsolat** (szervezeti jellemzők, motiváció, tőkeszükséglet)

- A **külső környezeti tényezők** megítélése (pl. piaci lehetőségek, verseny, szabályozás, állami szerepvállalás).

A kutatás eredményeként **9 kockázati tőke-alap, illetve –társaság részletes vizsgálatára és bemutatására került sor** a megadott szempontok alapján. Az esettanulmányok elemzése során levont **következtetések** közül a következőket lehet kiemelni, melyek **relevánsak a saját kutatási témám szempontjából** is:

- Feltételezhető, hogy a **projektgeneráló képesség** és a **tőkeerő** között egyenes arányú összefüggés van.
- A **kisebb kockázati tőke szervezetek** projektgenerálási képessége amiatt is alacsonyabb lehet, mivel esetükben a **döntési folyamat** és a **portfólió kezelése** egyaránt **idő- és energiaigényesebb**.
- A kisebb kockázati tőke szervezetek esetében magasabb az **elfogadási arány**.
- A preferált **exit alternatíva** általában a **szakmai befektetőknek** történő vagy a **tőzsdei eladás**, kivéve az állami társaságokat, amelyek inkább a **tulajdonostársnak történő értékesítésre** rendezkedtek be³.
- A nagyobb tőkeerejű szervezeteknél a **tulajdonrész nagysága** tekintetében nagyobb a mozgástér.
- Egy kisebb céggel a kockázati tőkésnek alapvetően jóval **több időt** kell töltenie, mint egy nagyobbal, ha érdeemben **bele akar szólni a gazdálkodásába**.
- A kisebb kockázati tőke-társaságok nemigen említettek olyan projektet, amikor **egy másik befektető felbukkanása** miatt kellett lemondani egy üzletről. Esetükben viszont a **bankhitelek**, illetve az

³ Megjegyzés: Erre találhatunk példát pl. a Kisvállalkozás-fejlesztő Pénzügyi Rt. befektetési gyakorlatában is.

állami támogatási formák csökkentik a befektetési lehetőségek számát.⁴

4., A **GKI Gazdaságkutató Rt.** 2003 áprilisában a Miniszterelnöki Hivatal felkérésére tanulmányt készített „**A magyarországi kockázati tőke iparág lehetőségei a hazai vállalkozások fejlesztésében, versenyképességük növelésében**” címmel (GKI [2003]).

A tanulmány alapjául egyrészt a Magyarországon működő **kockázatitőke-társaságok körében készített felmérés**, másrészt pedig **a hazai vállalati szférában végzett reprezentatív felmérés** eredményei szolgáltak.

A **vállalati felmérésben** a kockázati tőke definiálása után a megkérdezett vállalati körnek **három kérdésre** kellett válasza adnia: **igénybe venné-e ezt a finanszírozási formát; ha igen, akkor azt mire és milyen összegben használná fel.** A kapott válaszokat a GKI Rt. **a vállalatok tevékenysége, a foglalkoztatottak száma, illetve földrajzi elhelyezkedésük** alapján csoportosította és vont le következtetéseket.

A **kockázatitőke-társaságok körében készített felmérés** célja az volt, hogy átfogó képet lehessen kapni **a társaságok tevékenységéről, rövid- és középtávú várakozásaikról, a tőkekihelyezést gátló okokról,** illetve az **állami beavatkozás** lehetséges és szükséges lépéseiről.

A felmérések eredményeként szerzett tapasztalatok, levont **következtetések** és megfogalmazott **ajánlások** közül a következőket lehet kiemelni, melyek **relevánsak a saját kutatási témám szempontjából** is:

⁴ Megjegyzés: EU-s gyakorlati példák (lásd pl. IV. rész 2.3.1 fejezet, svéd példa), saját gyakorlati tapasztalatok és a bemutatott esettanulmányok (pl. a 2. esettanulmányban szereplő cég tapasztalatai) alapján **a bankhitelek,** illetve az **állami támogatási források** bizonyos esetekben kiegészíthetők, illetve elősegíthetők sajáttőke-típusú források (pl. kockázati tőke) bevonását.

- „A **20 fő alatti** cégek átlagosan **50 millió forintot**, a **20-49 fő** között foglalkoztató vállalatok **61 millió forintot**, míg az **50-249 fő** közötti társaságok **180 millió forintot** igényelnének, bár az utóbbi kategória esetében nagyon nagy a szórás (minimum 7 millió, maximum 2500 millió forintot beruháznának).
- A szolgáltatások szektoron belül e szegmens átlagához képest (23,4%) a szállítással (26,8%), a vendéglátással (30%), az ingatlanügyletekkel (40%), a K+F tevékenységgel (40%), illetve a szálláshely-szolgáltatással (44,4%) foglalkozó vállalkozások érdeklődtek nagyobb arányban a kockázati tőke iránt.
- A Magyarországon eddig befektetett kockázati tőke nagysága körülbelül 1000 millió USD-re, míg a befektetések darabszáma 600-ra becsülhető. (vö. a III. rész 2.2.1 fejezet adataival)
- A rendelkezésre álló tőkevolumenhez képest a legtöbb kockázati tőkét a következő 12 hónapban az **early stage** és az **expansion** alapok kívánják befektetni. Ezzel szemben a **private equity** alapok a kihelyezhető tőkéjüknek csak töredékét fektetik be Magyarországon, ha nem lesz megfelelő „deal flow”.
- A következő 12 hónapban – 2003 első negyedével együtt - a kihelyezésre kerülő tőke nagysága elérheti a 300 millió USD-t, azaz a 72 milliárd forintot. Az ügyletek értékének 90 százalékát várhatóan az expansion és a private equity, míg a fennmaradó részt az early stage társaságok realizálják. Ugyanakkor a befektetések felét (számosság alapján) az utóbbi alapok fogják végrehajtani.
- Az early stage és az expansion társaságok az induló, a korai fázisban lévő, még üzleti múlttal nem rendelkező (ezáltal banki hitelhez nem jutó), de nagy növekedési potenciált ígérő társaságokat finanszírozzák. A befektetés volumene pár százezer dollártól 1 millió dollárig terjedhet és aktívabb részvételt, több munkát igényel a private equity tőkevolumenéhez képest. Ugyanakkor azt is látni kell, hogy az early stage alapok sem helyeznek ki 60 millió forintnál

kevesebbet, így elgondolkodtató, hogy mennyire induló az a vállalkozás, amelynek ekkora tőkevolumenre van szüksége a továbblépéshez.

- Ha egy vállalkozás 60 millió forint tőkeemelésért 50 százalékos részesedést biztosít a tőkebefektetőnek, akkor üzleti tervében a 4., 5. év végére 150 millió forintos árbevételt, valamint évi 20 százalékos nyereséget kell előre jeleznie, hogy a befektető társaság az 5. 6. év végén értékesíthesse részesedését körülbelül 220 millió forintért (évi 30 százalékos tőkearányos nyereségkritériumot feltételezve a befektető részéről). Kérdéses továbbá, hogy melyek azok az iparágak, amelyek képesek nagy növekedési potenciált biztosítani; mennyire legyen újszerű, innovatív a termék vagy szolgáltatás, illetve milyen piaci feltételeknek kell teljesülnie, hogy megtérüljön a befektetés. Ezek tükrében felmerül, hogy mennyire kockázatvállalók a hazai kockázati tőkebefektetők, illetve az állami milyen módon segíthetné elő a magas kockázatot rejtő induló vállalkozások finanszírozását.” (GKI [2003])

2. A kutatási munka elméleti és gyakorlati háttere

Építve a nemzetközi és a hazai kutatások tapasztalataira is, jelenlegi kutatásom során egy **Magyarországon, a kockázati tőke-finanszírozás területén, eddig még kevésbé használt módszert, a konkrét, hazai projektek részletes esettanulmányok formájában történő bemutatását, elemzését** választottam. Ezen keresztül határoztam meg olyan **sajátosságokat** és vontam le **következtetéseket**, melyek egyrészt gazdagítják az eddigi hazai kutatási tapasztalatokat, másrészt pedig más, a fejlődésük finanszírozásához külső forrást kereső, innovatív tevékenységet folytató vállalkozás számára is **releváns tapasztalatokként szolgálhatnak** és lehetőséget biztosítanak arra is, hogy ajánlásokat lehessen megfogalmazni **a seed capital finanszírozás hazai fejlesztési lehetőségeire** vonatkozóan is.

Az esettanulmányok készítésére és az ezekből történő következtetések levonására építő kutatási munka – kutatómódszertani oldalról vizsgálva – **a kvalitatív kutatási módszerekhez** (pl. Yin [1998], Eisenhardt [1989], Babbie [2003], Stake [1994]) tartozik.

A kvalitatív kutatási módszerek alkalmasak arra, hogy egy-egy kérdéskört alaposabban, mélyebben megismerjünk, körüljárjunk. A kvalitatív módszerek segítségével könnyebben feltárhatók az **ok-okozati összefüggések**, a személyes motivációk, a különböző **döntéseket befolyásoló tényezők**, attitűdök.

A kvalitatív kutatási módszertan különböző változatai egyre fontosabb szerepet kapnak a társadalomtudományokban és a piackutatásokban. E módszerek (pl. mélyinterjúk, résztvevő megfigyelés) olyan **komplexebb kutatási kérdésekre** próbálnak választ adni, amelyek elkerülik a mennyiségi szemléletű, statisztikai alapú módszerek (kérdőívek, demográfiai felmérések, stb.) nézőpontját. A kvalitatív módszereket akkor használjuk, amikor a **legfontosabb trendeket, történéseket nehezen tudjuk leegyszerűsített mutatószámokkal kifejezni**, vagy ahol – amint az az általam vizsgált téma esetében is megfigyelhető volt hazánkban – **nem állnak rendelkezésre ilyen adatok**. Bár a kvalitatív módszerek nem alkalmasak egzakt eredmények felmutatására, ma már **általánosan elfogadott eszközöknek** számítanak a társadalmi jelenségek rejtett, vagy nem számszerűsíthető dimenzióinak feltárásában.⁵

„A kvalitatív adatelemzés nem numerikus értékelése azoknak a megfigyeléseknek, amelyeket részt vevő megfigyeléssel, tartalomelemzéssel, interjúkkal és más, kvalitatív módszerekkel nyerünk.” (Babbie [2003])

⁵ A témakörrel kapcsolatban részletesebben lásd pl. Yin [1998], Eisenhardt [1989], Babbie [2003], Stake [1994]), BME - <http://mokk.bme.hu> - Letöltve: 2004-09-15

Az esettanulmány lehet leíró célú, de egy konkrét eset mélységében való vizsgálata – amint azt az általam bemutatott esettanulmányok példája is igazolja – magyarázó jellegű meglátásokhoz is vezethet. Az esettanulmányokon keresztül egyszerű és összetett esetek is bemutatásra kerülhetnek, és lehetőség van több szintű elemzések elvégzésére is. (Babbie [2003], Eisenhardt [1989])

Az **esettanulmány módszer** választásának **legfőbb indoka** az volt, hogy jelenleg Magyarországon **nincs teljes körű, központi adatgyűjtés a kockázati-tőke-befektetésekről** és a **befektetésben részesült projektekről kevés nyilvános adat férhető hozzá**. A módszer választásának **másik indoka**, hogy munkám során lehetőségem nyílt **több projekt** (elsősorban innovatív tevékenységet folytató kkv-k) **fejlődésének nyomon követésére**, s közülük választottam ki azt a két, az elemzésbe bevont projektet, melyek fejlődését **részletesebben megfigyeltem (kvalitatív terepkutatás (Babbie [2003]))** és amelyek az elemzés speciális szempontjai alapján jó példaként szolgálhattak az **általánosítható tanulságok és következtetések** levonásához.

Kutatási munkám során meghatároztam azokat a **legfontosabb ismérveket és szempontokat**, melyeket az esettanulmányok elkészítése és elemzése során vizsgálni kívántam. **Feltétel volt**, hogy ezeken keresztül **bemutathatóak legyenek a kiválasztott projektek legfontosabb jellemzői** és alapot adjanak arra is, hogy a levont **ajánlások és következtetések összehasonlíthatóak legyenek más hazai és nemzetközi kutatások eredményeivel is**.

Az esettanulmányok során ismertetni fogom a vállalkozások **létrehozásának előzményeit**, az **innovatív termékek**, illetve **szolgáltatások legfőbb jellemzőit**, a cégek számára rendelkezésre álló **erőforrásokat és a fejlesztési terveket**. Mindezek mellett fontos szempontként elemzem a cégek és vezetőik **szakmai előéletét**, a rendelkezésükre álló **kapcsolatrendszer** és ezen belül is kiemelt figyelmet fordítok a **külső tanácsadók szerepének** bemutatására a vállalkozások fejlődésében.

Az esettanulmányok bemutatása során vizsgált legfontosabb szempontok:

1. A vállalkozások létrehozásának **előzményei, cégtörténet**
2. Az innovatív **termékek**, illetve **szolgáltatások legfőbb jellemzői**
3. A cégek számára rendelkezésre álló **erőforrások**
4. A cégek vezetőinek, illetve vezető munkatársainak **szakmai előélete, gyakorlati tapasztalata**
5. A vállalkozások **kapcsolatrendszere**
6. A **külső tanácsadók szerepe** (egyéni tanácsadók, tanácsadó cégek)
7. **Fejlesztési stratégia, üzleti terv**
8. **Külső források bevonása** (forráskeresés, külső források bevonásának előkészítése)
9. **Külső források felhasználása** (együttműködés a befektetőkkel, elért eredmények, felmerült problémák)
10. **További fejlesztési tervek.**

Kutatási munkámhoz, az V. részben bemutatott esettanulmányok összeállításához, elemzéséhez, és a VI. részben megfogalmazott következtetések és tapasztalatok levonásához jelentős segítséget jelentett számomra, hogy **támaszkodni tudtam munkahelyem, az Innostart Nemzeti Üzleti és Innovációs Központ által alapított és működtetett Üzleti Angyal Klub menedzselése során szerzett tapasztalatokra.** Munkám során lehetőségem nyílt **értékelni és elemezni** – az Innostarthoz beérkezett **projektjavaslatok, üzleti tervek és személyes interjúk** alapján – **a kockázatitőke-finanszírozást kereső vállalkozásokat és összehasonlítani** ezen vállalkozások jellemző ismérveit **azokkal az elvárásokkal, amelyeket a kockázatitőke-befektetők és azon belül is elsősorban az early stage finanszírozás (pl. seed capital és start-up finanszírozás) területén befektető cégek és üzleti angyalok** fogalmazznak meg a vállalkozásokkal szemben.

Kutatási munkámat segítette, hogy az **elmúlt 8-9 évben** számos **interjút és szakmai konzultációt folytattam** a kockázati tőke-finanszírozás és az innovatív kis- és középvállalkozások támogatása területén dolgozó **hazai és külföldi befektetőkkel, szakértőkkel, részt vettem hazai és külföldi szakmai rendezvényeken, ösztöndíjas tanulmányokat és kutatómunkát** folytattam Bécsben (Wirtschaftsuniversität Wien) és Mannheimben (Institut für Mittelstands-forschung der Universität Mannheim), **előadásokat tartottam** a Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási Egyetemen (BKAE)⁶ és több hazai és külföldi rendezvényen.

3. A kutatás továbbvitelének lehetősége

Ahhoz, hogy a **hazai kockázati tőke-piac (és ezen belül a seed capital finanszírozás) speciális sajátosságait** jobban meg tudjuk ismerni és érteni, szükséges, hogy **szélesebb körű és részletesebb** (pénzügyi adatokat is tartalmazó) **kutatási munkák** is szülessenek. Erre már vannak kezdeményezések⁷, de a sikerhez még **további jelentős erőfeszítéseket** kell tenni és **szemléletváltásra** is szükség van a piaci szereplők részéről. A jelenlegi kutatási munkám eredményeként megfogalmazott tapasztalatok és következtetések egyrészt **alapul szolgálhatnak saját kutatási munkám folytatásához**, másrészt pedig **segítséget nyújthatnak más kutatók kutatási munkájához is és segíthetik a hazai kockázati tőke-piac (és ezen belül a seed capital finanszírozás) speciális sajátosságainak jobb megismerését.**

⁶ Az egyetem neve 2004. szeptember 1-től BUDAPESTI CORVINUS EGYETEM.

⁷ Pl. A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (MKME) VII. éves konferenciáján mutatta be Baranyai Gábor (az MKME elnökségi tagja) a dr. Karsai Judittal – a piaci szereplők széles körének támogatásával – közösen, a magyar kockázati tőke-piac elmúlt 15 évét vizsgáló felmérésének eredményeit.

II. RÉSZ: A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK GAZDASÁGI HELYZETE MAGYARORSZÁGON

1. A kis- és középvállalkozások egyes gazdasági jellemzői

1.1 Bevezetés⁸

A kis- és középvállalkozások jelentős szerepet töltenek be az ország gazdasági életében. **A mikro-, kis- és középvállalkozások foglalkoztatják az alkalmazottak mintegy 60%-át, a bruttó hozzáadott értéknek csaknem 40%-át állítják elő és az exportértékesítés közel 20%-át realizálják.**

A mikro-, kis- és középvállalkozások gazdálkodását magas munkaerő- és alacsony tőkeintenzitás jellemzi. Jóval nagyobb mértékben részesednek a foglalkoztatásból, mint az árbevételből vagy a jövedelemtermelésből. Ez a tény önmagában természetes, de nemzetközi összehasonlításban a magyar kisvállalkozások és a nagyvállalatok közötti különbség igen jelentős és megfigyelhető, hogy a rés inkább növekszik, mintsem csökkenne.

Magyarország és az EU régi tagállamai kis- és középvállalkozásainak egyes minőségi jellemzőit összehasonlítva megállapítható, hogy míg a vállalkozások számát és a foglalkoztatásban betöltött szerepét tekintve a magyar kis- és középvállalkozások nem mutatnak jelentős eltérést a régi tagállamokhoz képest, addig jelentős elmaradások figyelhetők meg a jövedelemtermelésben és az exportban. Mindez kiemeli annak a fontosságát, hogy a kormányzati intézkedések fókuszába a kis- és középvállalkozások versenyképességének javítását kell helyezni.

⁸ A Bevezetés a GKM [2004c] forrásban található információk felhasználásával készült.

A magyar gazdaság fejlődése szempontjából meghatározó jelentőségű a kis- és középvállalkozások hosszú távú versenyképességének biztosítása, az ehhez szükséges kiszámítható gazdasági, szabályozási környezet megteremtése.

A középtávú (2003-2006) kis- és középvállalkozás-fejlesztési stratégia, a Széchenyi Vállalkozásfejlesztés Program (SZVP) 2002. második felében került kialakításra, melyet a kormány a 1213/2002. (XII. 23.) számú Korm. határozattal fogadott el. Ennek eredményeire és a megszerzett tapasztalatokra építve jelenleg (2004 őszén) is zajlik a kormány hosszú távú kis- és középvállalkozás-fejlesztési stratégiájának kialakítása.

A következő fejezetekben röviden bemutatom a hazai kkv-k néhány gazdasági jellemzőjét, melyek háttérül szolgálnak a kutatási munkámhoz.

1.2 A kis- és középvállalkozások definíciója

„Vállalkozásnak tekintünk minden olyan önálló piaci kapcsolatokkal rendelkező, gazdasági tevékenységet folytató szervezetet, amely profitorientáltan gazdálkodik, és fő tevékenysége az, hogy statisztikai értelemben vett termelést (jövedelemtermelést) végez.” – áll a Kisvállalkozás-fejlesztési Intézetnek a kis- és középvállalkozások helyzetéről készített éves jelentésében (KFI [2001]).

A **kis- és középvállalkozások definícióját** tekintve Magyarország 2004-től átvette az **Európai Unió szabályozását és új jogszabályban** (2004. évi XXXIV. törvény a kis- és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról) rögzítette a kis- és középvállalkozások egyes kategóriáinak ismérveit, mely szerint a 2004. május 1-től érvényes meghatározások a következők:

Kis- és középvállalkozásnak minősül az a vállalkozás, amelynek

- (1) összes foglalkoztatotti létszáma 250 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele legfeljebb 40 M € (10,489 Mrd Ft), vagy mérlegfőösszege legfeljebb 27 M € (7,08 Mrd Ft), továbbá megfelel a (4) bekezdésben foglalt feltételeknek.
- (2) Kisvállalkozásnak minősül az a vállalkozás, amelynek összes foglalkoztatotti létszáma 50 főnél kevesebb, és éves nettó árbevétele legfeljebb 7 M € (1,835 Mrd Ft), vagy mérlegfőösszege legfeljebb 5 M € (1,311 Mrd Ft), továbbá megfelel a (4) bekezdésben foglalt feltételeknek.
- (3) Mikro vállalkozás az olyan kisvállalkozás, amelynek összes foglalkoztatotti létszáma 10 főnél kevesebb.
- (4) Egy vállalkozás akkor minősül kis- és középvállalkozásnak, ha abban az állam, az önkormányzat, vagy az (1) bekezdés szerinti vállalkozáson kívül eső vállalkozások tulajdoni részesedése – tőke vagy szavazati jog alapján – külön-külön és együttesen sem haladja meg a 25%-ot.

1.3 A vállalkozások száma és összetétele

Ahogy az 1. sz. táblázat is mutatja, az elmúlt években Magyarországon **folyamatosan növekedett a regisztrált vállalkozások száma.**

1. számú táblázat: A regisztrált vállalkozások számának alakulása gazdálkodási formánként (1999-2002)

Év	Egyéni vállalkozás	Kkt.	Bt.	Kft.	Rt.	Szöv.	Összesen
1999	660 139	5 217	170 762	160 647	4 350	8 191	1 049 410
2000	682 925	7 873	188 136	167 033	4 372	7 516	1 094 446
2001	698 001	8 213	199 152	172 919	4 423	7 074	1 124 835
2002	708 513	8 113	208 454	182 242	4 425	6 768	1 152 221

Forrás: KSH Havi Közlemények (In.: GKM [2004c])

Fontos azonban megemlíteni, hogy a **regisztrált vállalkozások** és a **ténylegesen működő vállalkozások** száma jelentősen eltér egymástól. A regisztrált vállalkozások száma a táblázatban szereplő adatokhoz képest 2003-ra (2003. 09. 30.) 1 169 052-re, míg 2004. 09. 30-ra 1 193 081-re emelkedett, de amint azt a 2. sz. táblázat is mutatja, 2004. szeptember 30-án csak valamivel több mint 944

ezer gazdasági szervezet működött Magyarországon és ezen belül több mint 405 ezer társas és több mint 450 ezer egyéni vállalkozás. Mindezen szám adatok alapján megállapítható, hogy 2004. szeptember 30-án – a KSH szakmai besorolása szerint – a regisztrált vállalkozások közül kb. 340 ezer vállalkozást nem lehetett működőnek tekinteni.⁹ A költségvetési és társadalombiztosítási szervezetek száma több mint 15 ezer, a nonprofit szervezetek száma több mint 72 ezer volt. (KSH [2004a])

2. számú táblázat: A működő gazdasági szervezetek száma (2004. szeptember 30.)

Gazdálkodási forma	Gazdasági szervezetek száma (db)
Társas vállalkozás	405 612
Egyéni vállalkozás	450 733
<i>Vállalkozás összesen</i>	856 345
Költségvetési és társadalombiztosítási szervezet	15 310
Nonprofit szervezet	72 405
MRP-szervezet	160
Összesen	944 220

Forrás: (KSH [2004a])

Amint az a 3. sz. ábra adataiból látható, a társasági törvény hatálya alá tartozó vállalkozások a legnagyobb számban **az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatások** (30,6%), a **kereskedelem és javítás** (21,2%), az **építőipar** (9,5%), illetve az **ipar** (8,9%) területén folytatják tevékenységüket.

⁹ A KSH 2004. január 1-jétől a korábbiaktól eltérően az adóbevallást benyújtó vállalkozások közül **csak azokat tekinti működőnek**, amelyek bevallásuk szerint valamennyi **árbevétellel rendelkeznek**, vagy **van beruházásuk, keletkezik bérköltségük, fizetnek járulékot**. Ettől eltérően az APEH mindaddig működőnek tekinti az adószámmal rendelkező vállalkozásokat, ameddig tevékenységük megszűnését nem jelentik be, illetve nem kerülnek felszámolási, végelszámolási vagy csőd eljárás alá, ezért a két szervezet által közölt adatok egymástól eltérnek. A KSH által közölt 944 ezer működő gazdasági szervezettel szemben az APEH 2004 szept. végén 1 219 013 gazdasági szervezetet tartott nyilván. (KSH [2004a])

3. számú táblázat: A vállalkozások megoszlása **főtevékenység** szerint (2004. szeptember 30.)

Nemzetgazdasági ág (arányuk sorrendjében)	Arányuk az összes vállalkozáson belül (%)
Ingtatlanügyletek, gazdasági szolgáltatás	30,6
Kereskedelem, javítás	21,2
Építőipar	9,5
Ipar	8,9
Egyéb közösségi, személyi szolgáltatás és egyéb tevékenység	6,9
Szállítás, posta, távközlés	4,9
Szálláshely-szolgáltatás, vendéglátás	4,6
Mezőgazdaság, erdőgazdálkodás	4,5
Pénzügyi tevékenység	3,0
Egészségügy	3,0
Oktatás	2,8

Forrás: (KSH [2004 a])

Ha a vállalkozásokat létszám-kategóriák szerint vizsgáljuk, akkor megállapítható, hogy 2004. III. negyedévének végén a működő vállalkozások 24,9%-a foglalkoztatottak nélkül vagy ismeretlen számú foglalkoztatottal tevékenykedett, a legjelentősebb arányt pedig az 1–9 fős vállalkozások képviselték (71,1%). A vállalkozások 3,3%-a 10–49 fő közötti foglalkoztatottal, 0,6%-a 50-249 fő közötti foglalkoztatottal működött, ennél nagyobb tevékenységi létszámmal alig több mint 0,1%-uk rendelkezett. (KSH [2004a])

Az **esettanulmányokban** (V. rész) bemutatott vállalkozások közül az egyik céget bt., a másikat kft. társasági formában alapították, közülük azonban már csak a 2. esettanulmányban bemutatott cég működik, a másik cég végelszámolással megszűnt. Főtevékenységük szerint az egyik cég kereskedelmi, a másik pedig ipari tevékenységet folytatott, illetve folytat, létszám-kategóriáikat tekintve mindkét vállalkozás az 1-9 fős kategóriába tartozott.

1.4 Gazdasági növekedés

„2004-ben Magyarországon folytatódott a 2003-as év második felében kibontakozó élénk gazdasági növekedés. A bruttó hazai termék (GDP) 2004. I. negyedévében 4,2%-kal, a II. negyedévben 4,0%-kal volt nagyobb, mint az előző év azonos időszakában. A növekedési ütem féléves szinten 4,1%-ot tett ki, tavaly az I. félévben 2,6%-kal nőtt a bruttó hazai termék.

A hazai gazdasági konjunktúra élénkülését elsősorban a **javuló világgazdasági körülmények** tették lehetővé. A fő piacainkat képező, gazdaságilag fejlett európai országokban folytatódott a növekedési ütem erősödése. Az Eurostat első közlése szerint az **EU-15-ben** a II. negyedévi GDP 2,2%-kal nőtt az előző év azonos időszakához képest. Ez a növekedési ütem a tavalyi éves szintű 0,7%-kal, illetve a 2004. I. negyedévi 1,6%-kal egybevetve, lassú de határozott élénkülést jelez.” (KSH [2004b])

A gazdasági konjunktúra erősödésében a termelés oldaláról az iparnak volt kiemelkedő szerepe. Az ipar területén a bruttó termelés az I. félévben 10,4%-kal haladta meg az előző év azonos időszakában mért szintet, a növekedés üteme az I. és a II. negyedévben hasonló mértékű volt.

Az ipar lendületes fejlődését érzékelteti, hogy az idei 10%-kal szemben tavaly mind az I., mind pedig a II. negyedévben 4% körüli ütemben nőtt a termelés. Az idei fejlődés az I. félév folyamán végig exportorientált volt.

Magyarország egyes régióit vizsgálva megállapítható, hogy az ipari termelés az I. félévben valamennyi régióban emelkedett. (KSH [2004b])

1.5 Kutatás és fejlesztés (K+F)

Az Európai Unió jelenlegi tagországai¹⁰ 2001-ben kutatásra és fejlesztésre kb. 175–180 milliárd eurót költöttek, a GDP kevesebb, mint 2%-át.¹¹

Magyarországon ez az arány – a 2002. évi emelkedést követően (1,01%) – 2003-ban ismét a 2001. évi szintre csökkent (0,95%). (KSH [2004b])

Kitekintve határainkon túlra – az EU, az USA és Japán összehasonlításából – megállapítható, hogy a kutatás **anyagi bázisának** megteremtésében az **állami költségvetés** és az **üzleti szektor** különböző mértékben vállal szerepet. Az EU-25-ökben a vállalkozói szféra fedezi a kiadások több, mint felét, a költségvetés egyharmadát, és emellett jelentős a külföldi források szerepe is. Ezzel szemben **a kutatás leginkább Japánban vállalkozásfüggő**, ahol az állam a legkisebb finanszírozó, de a tevékenységet az **Egyesült Államokban is kétharmad részben az üzleti vállalkozások támogatják**, és az állami költségvetés befektetéseinek aránya mindössze 29%. **Magyarországon** változatlanul az **állami erőforrás a domináns** (KSH [2004b]) és várható, hogy a **külföldi források** (pl. az EU-s pályázati források) mind arányukat, mind pedig összecszerúségüket tekintve növekedni fognak. A hazai K+F szféra fejlődése és ezen keresztül az ország versenyképességének növekedése érdekében az lenne a kívánatos, hogy ezek **a támogatások arra ösztönözzék a vállalkozásokat**, hogy ők is nagyobb mértékben vegyenek részt a K+F szféra fejlődésének előmozdításában.

A gazdaság fejlődése érdekében szükség van „paradigmaváltásra a magyar kutatás-fejlesztés és az innováció területén”. (NKTH [2004b])

¹⁰ EU-25

¹¹ European Commission: Towards a European Research Area – Science, Technology and Innovation – Key Figures 2003–2004. Luxembourg. 2003. (In.: KSH [2004b]: A KSH jelenté - GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM 2004/6)

Ehhez kapcsolódóan a K+F és innovációs politikában **új célkitűzésekre** és azok **megvalósítására alkalmas programok kidolgozására** és **következetes végigvitelére** van szükség.

A Nemzeti Kutatási és Technológiai Hivatal (NKTH) álláspontja szerint ezek az **új célkitűzések a következők:**

- Az anyagi és szellemi erőforrások koncentrációja
- „Kritikus tömegű” tudás- és szakemberbázis megteremtése a fejlett technológiák területén
- Alkalmazás-orientált és fókuszált kutató-fejlesztő munka
- Gazdasági, piaci sikert eredményező kutatások művelése
- Regionális együttműködés a K+F és a gazdasági szféra szereplői között
- A projektszemlélet és a team-munka erősítése a kutatásfejlesztésben
- Az üzleti szemlélet kialakítása a felsőoktatásban ipari K+F kapcsolatokon keresztül.¹² (NKTH [2004b])

A **kutatás-fejlesztési és innovációs rendszer reformjához** kapcsolódóan szükség volt, illetve szükség van egyrészt a **jogszabályi háttér átalakítására** (pl. a Kutatási és Technológiai Innovációs Alapról szóló 2003. évi XC. törvény, vagy a készülő „A kutatás-fejlesztésről és a technológiai innovációról szóló” törvény), másrészt pedig az **intézményrendszer átalakítására és kibővítésére** is.

Az elmúlt években kibővült kutatás-fejlesztési és innovációs **intézményrendszer tagjai** többek között:

- Tudomány- és Technológiapolitikai Kollégium (TTPK)
- Tudomány- és Technológiapolitikai Tanácsadó Testület (TTTT)
- Nemzeti Kutatási és Technológiai Hivatal (NKTH)
- Kutatási és Technológiai Innovációs Tanács (KTIT)

¹² Ezen célok elérését hivatottak segíteni pl. az NKTH által 2004 őszén kiírt Regionális Egyetemi Tudásközpontok (RET), a Regionális Innovációs Ügynökségek (RIÜ), illetve a GKM által meghirdetett GVOP-3.2.2 (Köoperációs Kutatási Központok – KKK) pályázatok is. Ahhoz azonban, hogy ezen pályázatoknak a hatását a hazai K+F tevékenység és az innováció szélesebb területén is érzékeltetni lehessen, még több évnek kell elteltetnie.

- Kutatás-fejlesztési Pályázati és Kutatáshasznosítási Iroda (KPI). (NKTH [2004b])

A K+F és innovációs intézményrendszer bővülését szolgálja – többek között –, hogy előreláthatóan még az idén döntés fog születni az **NKTH „Regionális Innovációs Ügynökségek” pályázatokkal** kapcsolatban, és ezt követően – a regionális szemlélet erősödését szolgálva – **Magyarország mind a 7 régiójában megalakításra fog kerülni egy-egy ügynökség.**

Ezek az innovációs ügynökségek **fontos pillérei** lehetnek annak az „inkubációs környezetnek”, amely elősegítheti a hazai, innovatív tevékenységet folytató kkv-k eredményes fejlődését.

„Az **induló innovatív vállalkozások kezdő lépéseinek támogatása** elősegíti az ország innovációs potenciáljának kihasználását, a kis- és középvállalkozói szféra versenyképességének javulását. A vállalkozásfejlődést segítheti elő egy olyan **inkubációs környezet**, amely tőke mellett infrastrukturális segítséget, szakmai tudást és a továbbfejlődéshez szükséges „vertikális csatornát” biztosítja.” – áll a GKI 2003-ban készített tanulmányában. (GKI [2003])

1.6 A vállalkozások finanszírozása

1.6.1 Klasszikus leíró finanszírozási elmélet¹³

A klasszikus leíró finanszírozási elmélet (Pfohl, 1997) a finanszírozás kérdéskörét a vállalat folyamatos működése szempontjából vizsgálta és alapvetően négy nagy részterülettel foglalkozott:

1., **Finanszírozási formák ismertetése** (Formenlehre)

Ez a megközelítés a vállalat működése szempontjából szükséges forrásokat különbözteti meg eredet és fajta szerint.

Ennek alapján a finanszírozási **forrás eredetét tekintve megkülönböztetünk belső** (pl. a vállalat belső szabad pénzáramlása (cash flow), belső vállalati tartalékok) és **külső** (pl. vállalaton kívüli érintettek, tulajdonosok, hitelezők, szállítók) **finanszírozási forrásokat**. A **forrás fajtája** alapján csoportosítva pedig beszélhetünk egyrészt **saját tőkéről**, másrészt pedig **idegen tőkéről**. (Erről részletesebben lásd még pl. Jahrman [1999])

2., **Rendkívüli vállalati események** (pl. alapítás, növekedés, tőkeemelés, felvásárlás, végelszámolás) **jellemző finanszírozási technikáinak az ismertetése** (Projektorientierter Ansatz)

Ez a megközelítés gyakorlati útmutatót ad ahhoz, hogy a vállalatvezetők a rendkívüli vállalati eseményekre, vagy stratégiaváltozásra megfelelő finanszírozási technikát tudjanak alkalmazni. Az elmélet a múltbeli események tudatos feldolgozásával, a tapasztalatok összefoglalásával tankönyvi útmutatót szolgáltat a vállalkozóknak, pénzügyi vezetőknek.

¹³ A klasszikus leíró finanszírozási elmélet bemutatása (CSUBÁK [2003]) munkájának felhasználásával készült.

3., Pénzügyi elemzés (Finanzanalyse)

A klasszikus-leíró elmélet harmadik megközelítése **összesíti a mérleg- és eredménykimutatás elemzésének** módszereit. Mutatószámok segítségével a vállalati működés hatékonyságát vizsgálja a jövedelmezőség, az eladósodottság, a likviditás és az eszközhatékonyság szempontjából. Elemzési módszereket szolgáltat a vállalat belső és külső érintettjei (stakeholders) számára, hogy ezek alkalmazásával minél realisabb képet tudjanak kapni a vállalat vagyoni, illetve jövedelmi helyzetéről.

4., Pénzügyi tervezés (Finanzplanung)

A megközelítés összesíti a körültekintő pénzügyi tervezéshez szükséges módszereket, **gyakorlati útmutatót** adva ezáltal a vállalatvezetők részére. Matematikai-statisztikai módszereket alkalmaz a pénzügyi tervezés előrejelzésére, a **finanszírozási alternatívák és a finanszírozási, illetve a beruházási döntések kölcsönhatásának modellezésére.**

1.6.2 A hazai kkv-k pénzügyi helyzete

Belső finanszírozási források igénybevétele

A vállalkozások jelentős része finanszírozási igényeit elsősorban belső finanszírozási források igénybevételel próbálja megoldani. Ez abból a szempontból **előnyös**, hogy a cégeknek ebben az esetben nem kell külső partnerhez fordulniuk, ami egyrészt információszolgáltatási kötelezettséget jelentene számukra, másrészt pedig a külső forrásbevonás során jelentős tranzakciós költségek is jelentkeznek. A belső finanszírozási források közé soroljuk pl. a cégek működési tevékenységéből, illetve a rendelkezésükre álló eszközök értékesítéséből származó pénzeszközöket.

A vállalkozások finanszírozási igényeiket elsősorban belső finanszírozási forrásokból fedezik és a nemzetközi empirikus tapasztalatok szerint csak akkor fordulnak külső finanszírozási forrásokhoz, ha a belső források már nem elégségesek a finanszírozási igény kielégítésére. (Csubák [2003], Ipargazd. Kft. [2004])

Külső finanszírozási források igénybevétele

A következőkben a külső finanszírozási források közül két fontos elemet emeltem ki (a hiteleket és a pályázati forrásokat), melyek jelentős súlyt képviselnek a hazai vállalkozások finanszírozásában.

Hitelek

A vállalkozások gazdasági helyzetének egyik fontos mutatója a hitelfelvételek alakulása. A magyar kis- és középvállalati szektor pénzügyi helyzetét elemezve megállapítható, hogy a szektor hitelei a kilencvenes évek elejétől egészen 1999-ig csökkentek, majd az azt követő másfél évben jelentősen növekedtek az általuk bevont külső források. 2000 folyamán a mikro-, kis- és középvállalkozások hiteleinek állománya a kereskedelmi bankoknál 461 milliárd Ft-ról 904 milliárdra növekedett, ezen belül a kisvállalkozások hitelállománya több, mint kétszeresére nőtt. (MGI [2002])

A KSH által publikált adatokat vizsgálva megállapítható, hogy a nem pénzügyi tevékenységet folytató vállalatok belföldi **hitelállománya** 1999 és 2003 között – folyó áron – mintegy 81%-kal, az 1999. decemberi 2442 milliárd forintról 2003 végére 4,4 billió forintra emelkedett. „A bankszektor által nyújtott **vállalkozói hitelállományból** 2003 végén a nagyvállalatok 57, a mikro-, kis- és középvállalkozások összesen 43%-kal részesedtek. Ez utóbbi 43%-ból a

középvállalkozások 17,5, a kisvállalkozások 8,8, a mikrovállalkozások 16,6%-kal rendelkeztek. A bankszektor nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott hitelállománya 2003-ban 22,7%-kal emelkedett, a nagyvállalatok körében a növekedés ettől elmaradt (18,4%), a mikro-, kis- és középvállalkozásoknál ezt meghaladta (29%). **A legnagyobb mértékben (41,7%-kal) a kisvállalkozások banki hitelállománya emelkedett.**” (KSH [2004c])

Ha a vállalatok által elhelyezett betétek összegét vizsgáljuk, akkor megállapítható, hogy a nem pénzügyi vállalatok **betétállománya** a hitelállományhoz hasonló mértékben, 80%-kal 2,4 billió forintra nőtt a 4 év alatt. A hitel- és betétállomány különbségeként adódó **nettó hitelállomány** 2003 végére 1999. decemberhez képest 82%-kal, 2,0 billió forintra bővült. Kedvező változás, hogy a vállalkozások esetében az **éven belüli hitel- és betétkamatok közötti rés** az 1999. decemberi 3,5 százalékponttól 2003 végére 2,3 százalékponttal mérséklődött. (KSH [2004c])

4. számú táblázat: A hitellel rendelkező egyszeres és kettős könyvvitelű vállalkozások aránya és a hitelállomány megoszlása 2001-ben

(az adatok %-ban értendők)

	Hosszú lejáratú beruházási hitel*		Rövid lejáratú kölcsön és hitel*		Hitelintézettel szembeni hitel és kölcsön tartozás**	
	Arány	Megoszlás	Arány	Megoszlás	Arány	Megoszlás
Alkalmazott nélküli	3,0	2,2	14,7	2,0	3,3	12,1
Mikro	8,1	4,1	22,5	5,2	10,5	78,4
Kis	20,6	2,9	44,3	3,7	27,9	9,3
Közepes	27,5	15,2	58,0	14,2	10,0	0,1
Nagy	20,8	75,6	46,7	74,8	0,0	0,0
Összesen	9,5	100,0	25,2	100,0	8,1	100,0

* kettős könyvvitelű vállalkozások, ** egyszeres könyvvitelű vállalkozások

Forrás: (MGI [2002]) Az adóbevallások alapján számolva

A **kettős könyvvitelű** vállalkozások hitelfelvételi adatait vizsgálva megállapítható, hogy ezen vállalkozások **75%-a hitel nélkül gazdálkodik**. Mind a rövid, mind pedig a hosszú lejáratú hitelek tekintetében megfigyelhető, hogy az

alkalmazott nélküli, illetve a mikro- és kisvállalkozások lényegesen kisebb arányban rendelkeznek hitelekkel, mint a közepes és nagyvállalkozások.

A kettős könyvvitelű vállalkozások körében a rövidlejáratú **hitelek koncentrációja** kisebb, a hosszú lejáratúaké valamivel nagyobb. A vállalkozások 97 százaléka rendelkezik a hitelek 6-7 százalékával, míg a vállalkozások 3 százaléka 93-94 százalékával.

Az **egyszeres könyvvitelű vállalkozások** mindössze 9%-a rendelkezik pénzügyi kölcsönrel vagy hitellel. A vállalkozásoknak ez a csoportja az összes hitel és kölcsön 0,5%-át használja. Ennek háromnegyede mikrovállalkozásoknak, negyede alkalmazott nélküli és kisvállalkozásoknak jutott. (MGI [2002])

Pályázati források¹⁴

Magyarország 2004. május 1-jén csatlakozott az Európai Unióhoz, és így jogosulttá vált az EU fejlesztési alapjainak, a strukturális alapok és kohéziós alap támogatására, és ezáltal **az EU forrásainak bevonása** is jelentősebb mértékben lehetővé vált a hazai vállalkozásfejlesztésbe, így jelentősen megnövekedett a gazdasági szervezetek (pl. vállalkozások, non-profit szervezetek) által igénybe vehető pályázati források összege. Ezen alapok célja a gazdasági és társadalmi kohézió erősítése, illetve a fejlettségbeli különbségek csökkentése a tagállamok és régiók között. Az uniós források felhasználási területeit az ország **Nemzeti Fejlesztési Terve (NFT)** határozza meg, melyet Magyarország az EU-val egyeztetve készített el.

A vállalkozások szempontjából a Nemzeti Fejlesztési Terv **egyik fő célkitűzése a gazdasági versenyképesség növelése**. Ennek megvalósulása érdekében készült

¹⁴ A pályázati forrásokról készített összefoglaló a GKM adatai alapján (GKM [2004b]) készült.

el a **Gazdasági Versenyképességi Operatív Program (GVOP)**, mely **4 fő fejlesztési területet** határoz meg.

5. számú táblázat: A GVOP prioritásai és intézkedései

Prioritások	Intézkedések
1. Beruházás-ösztönzés	1.1. Az ipari és szolgáltatói szektor versenyképességének fejlesztése 1.2. Üzleti infrastruktúra fejlesztése 1.3. Pro-aktív beruházás-ösztönzési tanácsadás
2. Kis- és középvállalkozások fejlesztése	2.1. Kis- és középvállalkozások műszaki-technológiai hátterének fejlesztése 2.2. Vállalkozói kultúra és ismeretek fejlesztése 2.3. Az együttműködés fejlesztése a vállalkozói szektorban
3. Kutatás-fejlesztés és innováció	3.1. Alkalmazásorientált kooperatív kutatási és technológia-fejlesztési tevékenységek támogatása 3.2. Közfinanszírozású és non-profit kutatóhelyeken a kutatás, a technológiatranszfer és kooperáció feltételeinek javítása 3.3. Vállalati K+F kapacitások és innovációs képességek erősítése
4. Információs társadalom- és gazdaságfejlesztés	4.1. E-gazdaság fejlesztése, e-kereskedelem ösztönzése 4.2. Információs (digitális tartalom) iparág fejlesztése 4.3. Az e-közigazgatás fejlesztése 4.4. Szélessávú távközlési infrastruktúra bővítése

Forrás: GKM

A táblázat adataiból látható, hogy a **„Kis- és középvállalkozások fejlesztése”** és a **„Kutatás-fejlesztés és innováció”** kiemelt prioritásként szerepel.

A 2004. évben, az EU társfinanszírozással meghirdetett GVOP pályázatok esetében az Irányító Hatóság 2004. nov. 15-ig **2.499 pályázó részére több mint 28 milliárd forint összegű támogatást** ítelt meg.¹⁵

A vállalkozások **K+F tevékenységét támogató pályázati konstrukciókat** a III. rész 1.2.1 sz. fejezetében ismertetem.

¹⁵ Forrás: Nemzeti Fejlesztési Hivatal (www.nfh.hu)

1.7 Összefoglalás

A hazai vállalkozások helyzetét jellemző fontosabb mutatók megoszlását mutatja a 6. sz. táblázat méretkategóriák szerint.

6. számú táblázat: A vállalkozások helyzetét jellemző fontosabb mutatók megoszlása méretkategóriák szerint 2001-ben
(az adatok %-ban értendők)

	Alkal- mazott nélküli	Mikro- vállal- kozás	Kis- vállal- kozás	Közepes vállal- kozás	KKV-k össze- sen	Nagy- vállal- kozás	Össze- sen
Darabszám	64,3	32,0	3,0	0,6	99,9	0,1	100
Foglalkozta- tottak száma	11,6	26,9	13,8	15,1	67,4	32,6	100
Nettó árbevétel	1,6	11,7	7,9	17,8	39,0	61,0	100
Hozzáadott érték	1,2	9,3	8,7	16,5	35,7	64,3	100
Saját tőke	1,3	4,2	3,0	9,0	17,5	82,5	100
Export	0,3	2,7	2,6	11,0	16,6	83,4	100

Forrás: (MGI [2002])

Mindezen adatok jól mutatják, hogy a **kis- és középvállalkozások fontos szerepet töltenek be a hazai gazdasági életben** (pl. foglalkoztatás, árbevétel, hozzáadott érték tekintetében), de **gazdasági szerepük erősítéséhez még további jelentős intézkedésekre van szükség, pl. a tőkeellátottságuk javítása** és a részükre biztosított **támogatások területén**. A kis- és középvállalkozások tevékenységének és fejlődésének **finanszírozása területén** a jövőben az eddigieknél jelentősebb szerepet játszhatnak a **kockázatitőke-piac befektetői**, mind a **magánbefektetők (üzleti angyalok)**, mind pedig a **professzionális kockázatitőke-társaságok is**.

Ahhoz azonban, hogy olyan **erős és fejlett kis- és középvállalkozói szférával** rendelkezzen az ország, amelyik **képes az innovációra, az újítások átvételére,**

alkalmazására és önmaga is képes új termékeket, szolgáltatásokat kifejleszteni, előállítani és sikeresen piacra vinni, ahhoz széleskörű összefogásra és együttműködésre van szükség az állami szervezetek és a piaci szereplők között.

III. RÉSZ: AZ INNOVATÍV KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSA

1. A kockázati tőkével történő finanszírozás helye az innováció finanszírozásának rendszerében

Az innováció kiemelt jelentőségű megközelítését jelenti többek között, hogy „a Nemzeti Fejlesztési Terv (NFT) fő stratégiai célkitűzései a tudásalapú társadalom sikeres magyarországi kialakulását leíró jövőképhez illeszkednek. A “Kreatív Magyarország” forgatókönyvben leírt fejlődési pályán haladva – jórészt az EU források hatékony hasznosításával – az ország a fejlődés befektetés-vezérelte szakaszából rövid időn belül sikeresen átlép az **innováció-vezérelte szakaszba.**”- áll a Nemzeti Fejlesztési Terv anyagában. (MEH [2003])

1.1 Az innováció fogalma és az innovációs lánc

Schumpeternél jelenik meg először az innováció fogalma, mely minden további innovációval foglalkozó elmélet kiindulópontja lett. Az innováció lényegét szerinte a termelési tényezők új kombinációja jelentette, melynek 5 alapesetét különböztette meg (Iványi-Hoffer [1999], Schumpeter [1980]):

- Új, még nem ismert javak előállítása,
- Új, még nem ismert termelési eljárások bevezetése,
- Új piacok feltárása,
- Új beszerzési források megszerzése,
- Új szervezet kialakítása.

Az Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. kutatási anyagában (Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004]) említi – többek között – Downs és Mohr, illetve

Dougherty fogalomértelmezését, mely szerint „Downs és Mohr 1976-ban tovább bővítette a fogalmat: az “innováció bármely olyan eszköz, rendszer, folyamat, probléma, program, termék vagy szolgáltatás adoptációja, amely új a szervezet számára.”, Dougherty (1996) értelmezése szerint pedig az innováció “egy új termék vagy szolgáltatás koncepciójának megalkotása, fejlesztése, gyártásfejlesztése, gyártása, piacra dobása és folyamatos menedzselése”.

Az OECD meghatározása szerint, az innováció mindazon tudományos, műszaki, kereskedelmi és pénzügyi tevékenységek együttese, amelyek új feldolgozóipari termékek sikeres kifejlesztését, és értékesítését, új termelési eljárások vagy berendezések hasznosításához, vagy valamely társadalmi szolgáltatás új megközelítésének bevezetéséhez szükségesek (a kutatás és fejlesztés csupán e tevékenységek egyike). (MISZ [2002], Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004])

„A társadalom innovációs készségén a gazdasági szférában és a felépítmény rendszerében érzékelhető nyitottságot, az újdonságok iránt tanúsított fogékonyságot, az időben történő változtatási hajlandóságot, valamint ezek eredményeképpen a folyamatosan végbemenő (ön)fejlődést, idővel pedig a tevékenységek (folyamatok) minőségi megújulását értjük.” (Iványi-Hoffer [1999])

Az innovációs rendszer középpontjában a tudást létrehozó, szétosztó és felhasználó tényezők állnak, ahol a vállalatok – piaci kapcsolataikban piaci hatásokra reagálva és piaci hatásokat keltve – az innovációs folyamatok központi, de nem egyedülálló szereplői.

Az, hogy a technológiai innovációk jó része alulról, a vállalatok szintjéről indul ki, világosan jelzi, hogy innovatív tevékenységüket nem elszigetelten, környezetüktől függetlenül végzik a vállalkozások.

A vállalatok külön-külön és hálózataikban mind közvetve, mind pedig közvetlenül folyamatosan **kölcsönhatásba** kerülnek egymással (információcsere,

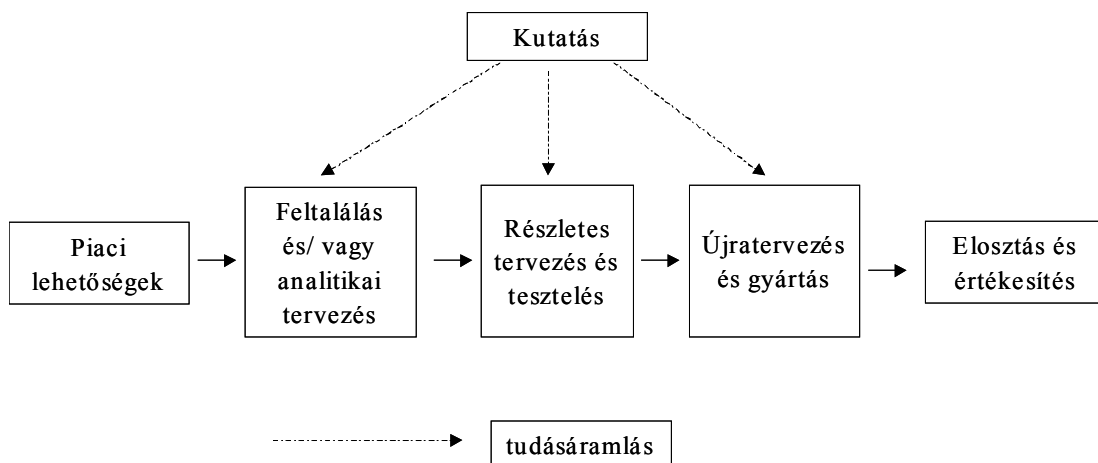
egymással fenntartott kapcsolat) és a többi, az innovációs folyamatban részvevő intézménnyel, így kapcsolatba kerülnek az egyetemekkel, kutatóintézetekkel (bővebben lásd pl. Papanek [1999]), tanácsadó szervezetekkel vagy az innovációs tevékenységüket befolyásoló igazgatási szervezetekkel és hatóságokkal is.

Az innovációs folyamatban a következő **intézmények** vesznek részt (Kleinheincz [2002]):

- a) a gazdaságpolitikát megfogalmazó és az azt koordináló (helyi, regionális, nemzeti vagy akár nemzetközi) államigazgatási intézmények,
- b) a kutatás-fejlesztési tevékenységet végző intézmények,
- c) vállalkozások,
- d) az innováció szempontjából legfontosabb tudást és képzést adó egyetemek és egyéb oktatással foglalkozó intézmény,
- e) a kutatás-fejlesztést finanszírozó pénzügyi intézmények,
- f) a kutatás-fejlesztésben híd szerepet betöltő intézmények.

Fontos tehát a kapcsolatok, a kölcsönhatások feltérképezésével, a tudás létrehozásának, átvitelének, szétosztásának és felhasználásának rendszerét feltárva az **innovációs tevékenységet összefüggéseiben szemlélni**.

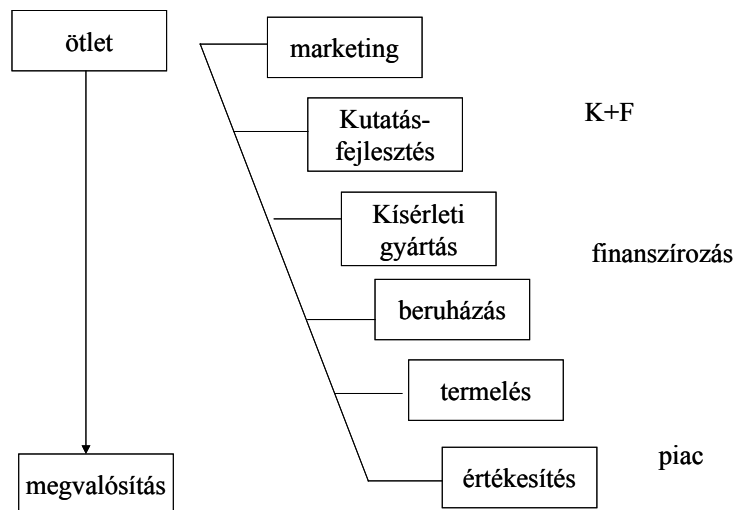
A 1-es számú ábrán látható, hogy az innováció motorjaként a **kutatás-fejlesztési tevékenység (K+F)** fontos szerephez jut az innovációs folyamat több állomásán is. A K+F mellett, annak finanszírozása és a piac kerül központi helyre az innovációs láncban. A kutatás-fejlesztés az ötlettől egészen annak megvalósulásáig (lásd 2. sz. ábra) végigkíséri az **innovációs folyamatot**, a lánc különböző elemeihez kapcsolódva. Az ötletet követően a piackutatás, a tervezés, az elképzelés kidolgozása, a prototípus előállítása, tesztelése és a gyártás előkészítése során a **visszacsatolás** szerepe létfontosságú.



1. sz. ábra: A K+F tevékenység helye az innovációs folyamatban
 Forrás: A magyar innovációs rendszer főbb összefüggései, OMFB

A **piac** meghatározó szerepet tölt be egyrészt a lehetőségek szempontjából, másrészt a technológia és a termék keresletének meghatározásában. Fontos a kutatás megkezdése előtt, majd a K+F folyamat során felmérni, hogy az elkészülő termékre, technológiára van e megfelelő igény a piacon. (Gyakran a legnagyobb ötlet piaci értékesítése is kudarcot vall, ha nem jelentkezik megfelelő igény.)

Finanszírozás szempontjából mind a K+F, mind a piaci igények meghatározó szempontúak. **Az innovációs lánc egyes elemeinél különböző finanszírozási források, módszerek alkalmazása figyelhető meg.** (Ennek bemutatása a III. rész 1.2 fejezetben található).



2. sz. ábra Az innovációs lánc

Forrás: A magyar innovációs rendszer főbb összefüggései, OMF

1.2 Az innováció finanszírozási rendszerének bemutatása

Ma Magyarországon az innováció finanszírozására rendelkezésre álló források mértéke viszonylag alacsony és összetételét tekintve sem megfelelő. Az innovatív termékek és technológiák fejlesztése különböző stádiumainak finanszírozása egyenetlen, amíg például a kockázatitőke-piacon a nagyobb, 5 millió EUR feletti befektetési lehetőségek szegmensében tőke túlkínálatról beszélhetünk, addig az alsó, 0.5 millió EUR alatti szegmensben a tőkehiány okoz gondokat.

Az Európai Unió jelenlegi tagországai¹⁶ 2001-ben kutatásra és fejlesztésre 175–180 milliárd eurót költöttek, a GDP kevesebb, mint 2%-át.¹⁷

¹⁶ EU-25

¹⁷ European Commission: Towards a European Research Area – Science, Technology and Innovation – Key Figures 2003–2004. Luxembourg. 2003. (In.: KSH [2004b]: A KSH jelenti - GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM 2004/6)

A kiadások reálértéke az előző évtized közepétől csaknem negyedével, 1998-tól 15–16%-kal nőtt. Az EU elmaradása az USA-tól:

- folyó euróban számolva az 1990. évi 14 milliárdról 2001-ig 141 milliárdra,
- de volumenben is mintegy kétszeresére, 1995. évi áron 44 milliárd vásárlóerő-egységre (PPS) 87 milliárdra nőtt.

Fajlagos mutatók alapján az EU akkori 15 tagországa jelentősen elmaradt mind az USA-tól, mind Japántól, és a hátrány az új tagországok belépésével kissé nőtt.

7. táblázat: **A kutatás-fejlesztés összefoglaló mutatói 2001-ben**

	USA	Japán	EU-15	EU-25
K+F ráfordítás a GDP %-ában	2,80	3,06	1,98	1,93
Egy lakosra jutó ráfordítás vásárlóerő-egységben (PPS)	822	683	388	330
Kutatók száma százezer lakosra számolva	439	531	257	239

Forrás: (KSH [2004b])

Az új tagországokban, Szlovénia és Csehország kivételével, ahol a mutató értéke egy százalék fölötti, e tevékenységekre a bruttó hazai termék kevesebb, mint egy százalékát fordítják. **Magyarországon az arány – a 2002. évi emelkedést követően (1,01%) – 2003-ban ismét a 2001. évi szintre csökkent (0,95%).** (KSH [2004b])

Ha a korábbi éveket tekintve vizsgáljuk Magyarország **GDP arányos K+F ráfordításának alakulását**, akkor megállapítható, hogy **az ország 2000-ben a GDP 0,82%-át költötte kutatás-fejlesztésre**, ami messze **elmarad az európai átlagtól**, az országos átlagból kiemelkedik a Közép-Magyarországi Régió a GDP K+F-re fordított 1,29%-os arányával, ezen belül a budapesti adat 1,50%.

8. sz. táblázat: A GDP K+F-re fordított arányának változása 1997-2000 között

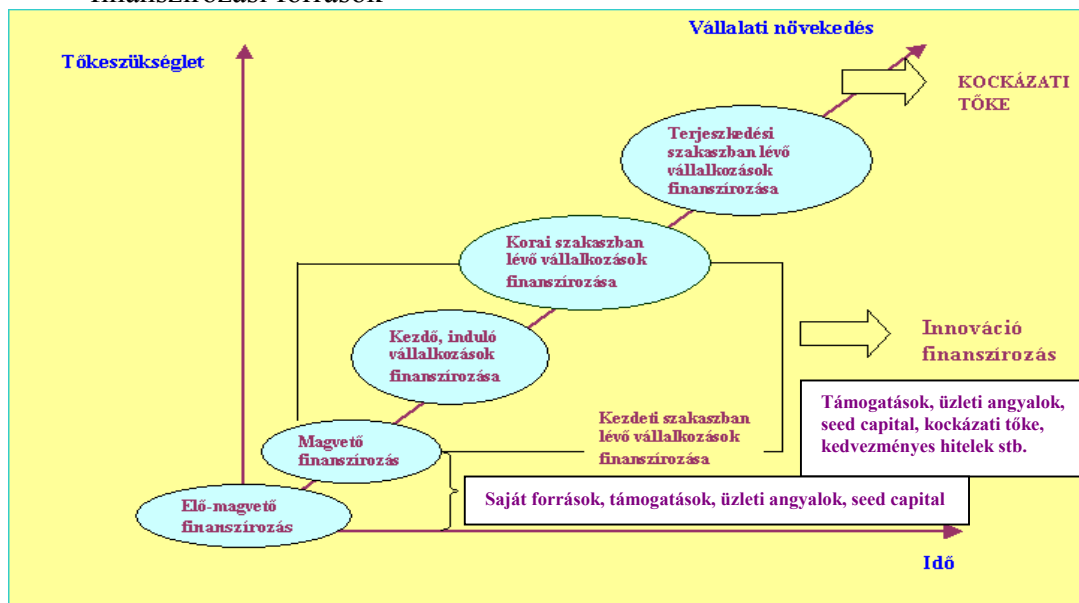
Régiók/ év	1997	1998	1999	2000
1. Közép-Magyarország	1,21	1,15	1,09	1,29
ebben Budapest	1,4	1,34	1,28	1,50
2. Közép-Dunántúl	0,44	0,33	0,29	0,36
3. Nyugat-Dunántúl	0,26	0,27	0,25	0,2
4. Dél-Dunántúl	0,29	0,27	0,29	0,41
5. Észak-Magyarország	0,19	0,28	0,18	0,23
6. Észak-Alföld	0,6	0,71	0,59	0,64
7. Dél-Alföld	0,56	0,56	0,63	0,65
Ország-átlag	0,74	0,7	0,68	0,82

Forrás: (Kleinheincz [2002])

A kutatás anyagi bázisának megteremtésében az **állami költségvetés** és az **üzleti szektor** különböző mértékben vállal szerepet, de a költségvetési és a külföldi források jelentősége az unióban nagyobb, mint a tengeren túl. Az EU-25-ökben a vállalkozói szféra fedezi a kiadások több, mint felét, a költségvetés egyharmadát, és emellett jelentős a külföldi források szerepe is. Ezzel szemben a kutatás leginkább Japánban vállalkozásfüggő, ahol az állam a legkisebb finanszírozó, de a tevékenységet az Egyesült Államokban is kétharmad részben az üzleti vállalkozások támogatják, és az állami költségvetés befektetései aránya mindössze 29%. **Magyarországon** változatlanul az **állami erőforrás a domináns**. (KSH [2004b])

A 3. sz. ábrán látható, **hogyan változnak az innováció finanszírozási forrásai és az igényelt tőke nagysága a vállalkozások fejlődésével**. (v.ö. pl. PAKUCS [1998], JUD – KREMSHOFER [1999], FLEISCHHAUER [1999], SABISCH [1999]).

3. sz. ábra: Az innováció finanszírozása – vállalati fejlettségi szakaszok és finanszírozási források



Forrás: (Di Anselmo [2004]) alapján saját szerkesztés

Az ábra adataiból jól látható, hogy **az eltérő fejlettségi szinten levő vállalkozások fejlődésük finanszírozásához eltérő finanszírozási formákat (forrásokat) igényelnek.**

1.2.1 A vállalati fejlettségi szakaszok és az egyes szakaszok jellemző finanszírozási forrásai¹⁸

A vállalatok fejlődésének korai fázisa (early stage)

Az innovatív vállalkozások fejlődésének **korai fázisát** (*early stage*) a magvető (seed) és az induló (start-up) szakaszok alkotják.

A **magvető szakasz** (*seed stage*) az ötlet felmerülésétől a kutatási fázison és a technológia értékelésén át a prototípus megszületéséig tart. A kutatási szakaszt rendszerint a 3F-ként¹⁹ emlegetett **saját belső források** révén, illetve **vissza nem térítendő támogatásokon** keresztül tudják finanszírozni a vállalkozások. Ezek a támogatások elsősorban kormányzati vagy regionális intézményektől származnak. Miután azonban a technológia értékelése megtörtént, az induló vállalkozás már fel tud mutatni értékelhető eredményeket, pl. már a prototípus fejlesztése kerül napirendre, az innovatív tevékenység finanszírozására már az ún. **üzleti angyalok** és a **magvető kockázati tőke-alapoktól is lehet forrásokhoz jutni.** (Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004])

A műszaki fejlesztési tevékenységre és a K+F tevékenységre fordított támogatások célja, hogy **elősegítsék** a nemzetközi műszaki-tudományos haladáshoz kapcsolódó hatékony, de a gazdálkodói érdekeltséget **meghaladó műszaki fejlesztést**, a gazdálkodói érdekeltséggel összhangban lévő, de a saját pénzügyi, kockázatvállalási lehetőségeiket meghaladó **innovációs célok megvalósítását, az alapkutatási eredmények alkalmazásának meggyorsítását, a kutatás-fejlesztés infrastruktúrájának fejlesztését.**

¹⁸ A vállalati fejlettségi szakaszok és az egyes szakaszok jellemző finanszírozási forrásainak bemutatásakor támaszkodtam az Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. által készített tanulmány megállapításaira. (Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004]) A témáról további információk találhatóak a következő szakirodalmi anyagokban is pl. (PAKUCS [1998], JUD – KREMSHOFER [1999], FLEISCHHAUER [1999], SABISCH [1999]).

¹⁹ Founder, family, friends – az alapító, a család és barátok.

Azonban ezen a területen problémát jelent, hogy a K+F tevékenység finanszírozására rendelkezésre álló források legjelentősebb részét továbbra is **az állami költségvetés forrásai** képezik. A korábbi évek adatait vizsgálva megállapítható, hogy jelentősen növekedett pl. az *Országos Tudományos Kutatási Alapprogramok* (OTKA) költségvetése, a 2000. évi 3,1 milliárdról 2002-re 7 milliárd forintra, és lényegesen nőtt a Központi Műszaki Fejlesztési Alap költségvetése is, elindult a Nemzeti Kutatási és Fejlesztési Program, amelynek a költségvetése 2001-ben 6 milliárd, 2002-ben 10 milliárd forint volt. Ezek a források 2004-től – az EU-hoz való csatlakozásunkat követően – további jelentős forrásokkal bővültek, pl. a GVOP 3. prioritás (Kutatás-fejlesztés és innováció) pályázataira kb. 136 millió EUR keret áll rendelkezésre a 2004-2006-os időszakban.

Nemzeti kutatási és fejlesztési programok

A **“Nemzeti kutatási és fejlesztési programok” célja**, hogy támogatást nyújtsanak átfogó kutatási, fejlesztési és innovációs programok megvalósításához. Az Oktatási Minisztérium évente egyszer hirdet pályázatot a következő területeken: életminőség javítása, információs és kommunikációs technológiák, környezetvédelem és anyagtudományok, nemzeti örökség és jelenkori társadalmi kihívások kutatása. Ezekre kutatóhelyek és gazdálkodó szervezetek által létrehozott konzorciumok pályázhatnak. Az igényelhető vissza nem térítendő támogatás 10-100 millió Ft. között mozog.

Általános alapelv, hogy az alapkutatást 100%-ig, az alkalmazott kutatást 50%-ig, a kísérleti gyártást és demonstrációt 35%-ig finanszírozza az állami támogatás, a hiányzó részt **egyéb forrásból** (saját forrás, egyéb külső forrás) a pályázónak kell biztosítania. (Néhány esetben azonban ettől az egyes pályázatok

eltérnek, mint pl. a “TST – Új technológia-intenzív kisvállalkozások” pályázat esetében.) (OM [2002])

A Nemzeti Fejlesztési Terv (NFT) keretében meghirdetett Gazdasági Versenyképesség Operatív Program (GVOP) 3. prioritásának pályázatait²⁰

A „GVOP 3. prioritás: Kutatás-fejlesztés és innováció” területén – többek között az alábbi pályázatok támogatják a kezdő innovatív vállalkozásokat és a kutatási tevékenységet folytató intézményeket²¹:

- 3.2.1. Közfinanszírozású és non-profit kutatóhelyek kutatási infrastruktúrájának fejlesztése (KMA)
- 3.2.2. Felsőoktatás és a vállalatok közötti kooperatív kutatást és technológiatranszfert segítő partnerkapcsolatok és hálózatok kiépítésének támogatása (Kooperációs Kutató Központok, KKK)
- 3.3.1. Induló technológia- és tudás-intenzív mikrovállalkozások, és az ún. „spin-off vállalkozások” innovációs feladatainak támogatása (TST)
- 3.3.2. Új kutatói munkahelyek létrehozásához kötődő vállalati kutatási infrastruktúra fejlesztése.

Az **induló szakaszban** (*start up stage*) folytatódnak a termékfejlesztéshez kapcsolódó feladatok (elsősorban a nagyobb volumenű, piacra történő gyártás előkészítése céljából végzett feladatok), illetve elkezdődik az erőteljesebb marketingtevékenység, de jelentős mértékű kereskedelmi értékesítés még nem zajlik. Ennek a szakasznak az egyik legkritikusabb része a vállalkozás **szervezeti kereteinek** hatékony megszervezése (lásd pl. az V. részben bemutatott esettanulmányokban szereplő cégeket). Ezen vállalkozások számára az elérhető finanszírozási források kibővülnek, és a támogatások mellett megjelennek a piaci

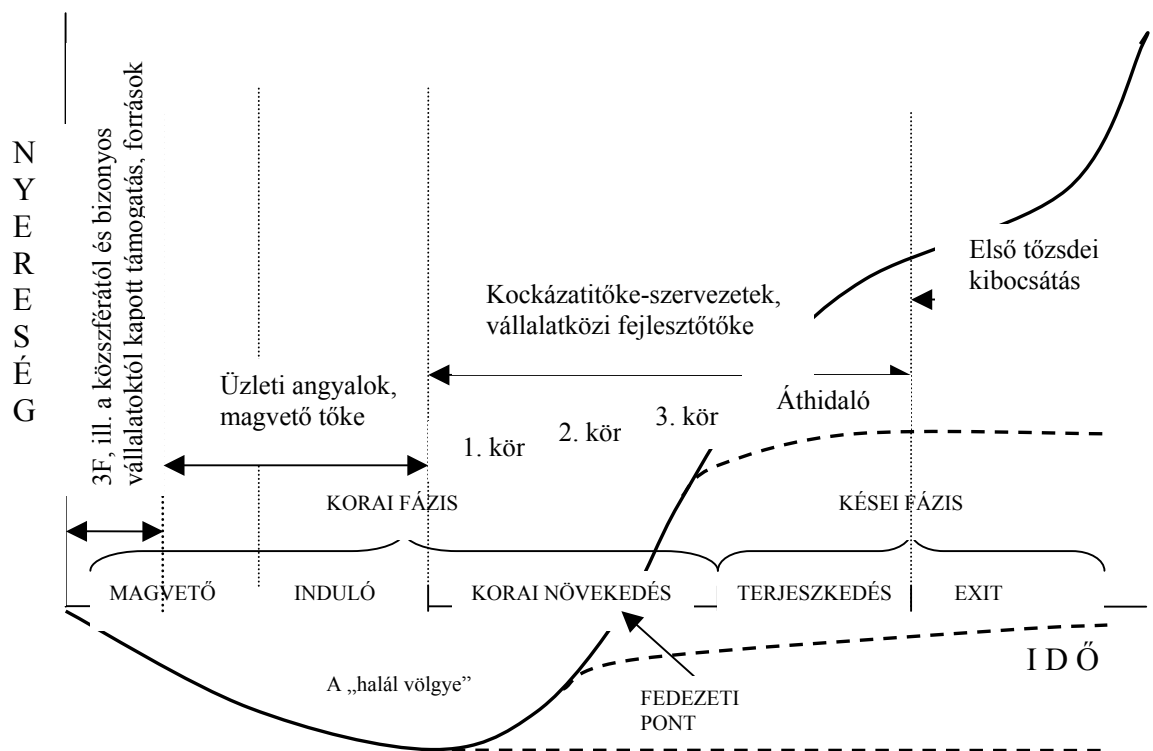
²⁰ A pályázatokról részletesebb információ található a GKM honlapján: www.gkm.hu.

²¹ A pályázatok megnevezése előtt álló számok a pályázatok azonosító számát jelentik.

alapon forrásokat nyújtó befektetők pl. az **üzleti angyalok** és a befektetéseiket **korai fázisra koncentrááló kockázati tőke-szervezetek**, illetve esetenként a **stratégiai célú kockázati tőke-típusú befektetéseket is végző termelővállalatok**²² is. (Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004])

A 3. sz. ábrán bemutatott csoportosításhoz hasonló struktúrát vázol fel az Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. (Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004]) által készített ábra (4. sz. ábra) is.

4. sz. ábra: A vállalkozás lehetséges fejlődési szakaszai és a tipikus tőkefinanszírozási módok



²² Az ilyen befektetésekre utalok a **corporate venturing** angol nyelvű kifejezéssel, mely a hazai szakirodalomban vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés néven jelent meg (Osman [2000b]).

Vállalati K+F források, corporate venturing

Az állam mellett a nagyobb, elsősorban **a multinacionális vállalatok fektetnek kutatás-fejlesztésbe**, míg a kkv-k elsősorban saját forrásból, illetve annak hiányában befektetők bevonásával vagy pályázatok révén próbálnak a szükséges pénzügyi forrásokhoz hozzájutni.

A **vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés (corporate venturing)** átmenetet jelent a vállalati K+F források felhasználása (K+F projektek, fejlesztések finanszírozása) és a kockázati tőkével történő finanszírozás között.

„A vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés legfőbb meghatározó jellemzői a következők:

- Az abban résztvevő cégek között hosszútávra szóló üzleti kapcsolat jön létre, amely közöttük stratégiai szövetséggé fejlődhet. Ennek alapja, hogy egyikük, nyilvánvalóan a tőkeerősebb, finanszírozást ad a másinak.
- Az ügylet lényegi és el nem hagyható eleme, hogy a befektető úgy ad finanszírozást, hogy annak révén osztozik a partner-vállalkozással az utóbbi tervezett további tevékenységében rejlő gazdasági kockázat viselésében.
- A vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés nem jelent vállalatfelvásárlást, sem pedig vállalat összeolvadást. Lényegi eleme, hogy az így finanszírozott fél részben vagy egészben megőrzi a függetlenségét a befektetővel szemben. Az ügylet stratégiai szövetséget hoz létre az abban résztvevő felek között. Ennek kereteit az az üzleti konstrukció adja, amelyben a befektető a finanszírozást nyújtja.

- A vállalatközi fejlesztőtőke-befektetési ügylet mindkét fél számára eszköz arra, hogy új üzleti lehetőségeket hozzon létre a maga számára. Mindkettejük számára az együttműködésben való részvétel alapvető indítéka, hogy annak révén használhassák a másik fél bizonyos képességeit, meglévő és/vagy a továbbiakban létrehozni tervezett innovációs fejlesztési tevékenység eredményeit, ill. erőforrásait.” (Osman [2000b])

A corporate venturing alkalmazására találunk **gyakorlati példát** pl. a **SIEMENS** cég gyakorlatában is. (UEBERREITER [1999])

Üzleti Angyalok

Az üzleti angyalok a tőkepiacon megjelenő magánszemélyek, akik a kockázati tőkéhez hasonló vállalkozásfejlesztő és finanszírozó tevékenységet végeznek. Elnevezésük az angolszász szakirodalomból (business angels) származik. A vállalkozásoknak kockázati tőke típusú finanszírozást nyújtanak, ezen túlmenően rendszerint személyesen is bekapcsolódnak a cég stratégiai irányításába és szükség szerint a működtetésébe annak érdekében, hogy előmozdítsák a fejlődését és növekedését. A legtöbb ilyen “angyal” olyan, az aktív üzleti élettől visszavonult egykori vezető, vagy vállalkozó, aki már értékesítette saját vállalkozását. (Osman [2000c]; Karsai-Rácz [2000], Makra – Kosztopulosz [2004])

Az Egyesült Államokban és az Európai Unió egyes országaiban már sikeresen működnek Üzleti Angyal Hálózatok (Business Angels Networks), melyeket mind az Európai Unió, mind az egyes kormányzatok (országos vagy regionális szinten), mind pedig a versenyszféra szereplői (pl. bankok) támogatnak. (Business Angels Networks in EU [1999])

Magyarországon szervezett és nyilvános intézményi keretek között a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesületen (MKME) belül az egyéni tagok között találhatunk üzleti angyalokat.

(Az üzleti angyaloknak az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozása területén betöltött szerepéről, tevékenységük jellemzőiről részletesebben lásd a III. rész 2.2.2 fejezetben leírtakat.)

Adó- és kamatkedvezmények, kedvezményes hitelek

A kis- és középvállalkozók támogatását szolgálják a különböző mértékű **adó-, valamint kamatkedvezmények, kedvezményes hitellehetőségek is.** A különféle adó-, illetve kamatkedvezmények azonban általában nincsenek közvetlen összefüggésben innovatív tevékenység végzésével, kivételt képeznek pl. a speciálisan a K+F beruházások megvalósítása esetén kapott támogatások, illetve (adó)kedvezmények (pl. innovációs járulék).

„A kis- és középvállalkozások finanszírozási forráshoz való jutásának elősegítése érdekében a GKM 2003-ban kialakította és beindította a számos hitelintézettel és szervezettel közösen működtetett, a vállalkozók méretéhez, finanszírozási igényéhez, élethelyzetéhez illeszkedő **kedvezményes hitelrendszert, az ún. Négy lépcsős hitelprogramot,** amelyet egyéb, finanszírozást segítő támogatási konstrukciók egészítenek ki. A rendszer elemei és eredményei az alábbiak:

Mikrohitel Program

A **kisösszegű hitelfelvételeket az MVA továbbra is a Helyi Vállalkozói Központok közreműködésével bonyolítja le,** melyek **ingyenes tanácsadással** is segítik a vállalkozókat. 2003-ban 1000 vállalkozás kapott mikrohitelt, 3,5 milliárd Ft összegben. **2004-ben több mint 450 vállalkozás jutott 960 millió forint mikrohitelhez.**

Széchenyi Kártya

Az egyszerűsített eljárású Széchenyi Kártya segíti a legalább egy éves múlttal rendelkező vállalkozókat a napi likviditási problémáik áthidalásában. **A Program 2002. évi elindítása óta közel 17.000 vállalkozó kapott támogatott hitelt, melyhez 50 milliárd Ft hitelkeret párosul.**

Midihitel Program

2003. őszén indult el a Midihitel Program, amely a mikro- és kisvállalkozások legfeljebb 10 millió forint külső forrást igénylő fejlesztési elképzeléseit hivatott támogatni a hitelintézeti szektor bevonásával. A GKM a hitelhez 4% kamat- és 50% garanciadíj támogatást nyújt 3 éven keresztül.

A hitelintézetek az érdemi hitelkihelyezéseket a konstrukció keretében 2004-ben kezdték meg. **Eddig 79 hitelkérelem érkezett be 524 millió forint összegben, melyből 64 esetben a szerződéskötésre is sor került 424 millió forint összegben.**

Európa Hitel

A legjelentősebb forrással rendelkező hitelprogram keretében **10 és 1500 millió Ft között juthatnak a vállalkozások fejlesztési hitelhez. A 80 milliárd forintos keret terhére a kis- és középvállalkozások 10-500 millió forint összegben igényelhetnek fejlesztéseikhez pénzügyi forrást.**

A kereskedelmi bankoktól a program 80 milliárd forintos keretének terhére 1038 kis- és középvállalkozás igényelt 69,7 milliárd forint összegű beruházási hitelt. Ebből 989 kérelmet hagytak jóvá, 57,8 milliárd forintot meghaladó értékben.” (GKM [2004b])

Kockázati tőke

A nagy növekedési potenciállal, kiváló menedzsmenttel, (külföldön is) piacképes termékkel és/vagy szolgáltatással és megalapozott üzleti koncepcióval, üzleti

tervvel rendelkező cégek számára jelent **alternatív finanszírozási formát** a kockázati tőkével történő finanszírozás.

„A kockázati tőke-befektetés a nem nyilvános, tehát tőzsdén nem szereplő cégekben átmeneti időre tulajdonossá váló professzionális befektető szervezetek részesedés-vásárlását takarja.” (Karsai [2000a])

A kockázati tőke iparág szereplőit a **Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (MKME)** fogja össze, amely az 1991. évi megalapítása óta komoly részt vállal a magyarországi kockázati- és magántőke ágazat fejlesztésében.

Az **ágazat fejlődését mutatja**, hogy az első külföldi pénzüsszegeket kezelő, hazánkban befektetéseket kereső ún. **országalapok** 1989-92 közötti megjelenését követően, 1995-től az egyre jelentősebb összegeket kezelő ún. **regionális alapok** (amelyek a KK-Eu-i régió több országában is befektetnek) is megjelentek nálunk, és Magyarországon ma már **több, mint 35 aktív** kockázati tőke alap és befektető működik. Ezek a befektetőtársaságok **2002-ben 127 millió EUR-t, 2003-ban kb. 117 millió EUR-t, 2004-ben (január 1. –november 1. között) pedig kb. 96 millió EUR-t fektettek be, 29, 32, illetve 35 tranzakció** végrehajtása során. (MKME – Zombory [2003], Napi Gazdaság [2004], MKME [2004b], HVCA [2004])

Állami szerepvállalás

„2003-ban megkezdte érdemi tevékenységét a kisvállalkozók számára fejlesztési vagy kockázati tőkét kínáló **Kisvállalkozás-fejlesztő Pénzügyi Rt.** A társaság eddig **26 befektetésről hozott döntést 1,3 milliárd forint** összegben.

A **Magyar Fejlesztési Bank (MFB)** 2003. július 15-én elindított **Kis- és Középvállalkozás Fejlesztési Tőkebefektetési Programja** elsősorban a középmeretű vállalkozások számára biztosít **fejlesztési tőkeforrást**. A kihelyezhető tőke összege **40 milliárd forint**, a forintban történő tőkebefektetés mértéke **vállalkozásonként 50-500 millió forint.**” GKM [2004b]

(A magyar kockázatitőke-piac fejlődéséről és a kockázatitőke-finanszírozás jellemzőiről részletesebben lásd a III. rész 2.2.1 fejezetben leírtakat.)

2. A kockázati tőkével történő finanszírozás

2.1 Fogalommeghatározás

A **fogalomnak** - viszonylagos újszerűségéből és komplex jellegéből adódóan - **még nincs egységes, mindenki által elfogadott formája**, ezért az egyes tanulmányok elemzésekor figyelemmel kell lennünk arra, hogy a szerző mit ért a kockázati tőke fogalma alatt. Az egyes definíciók általában a kockázati tőke-finanszírozás **egy-egy sajátos jellemzőjét** ragadják meg.

"A kockázati tőke fogalmán **magánvállalkozások olyan magas kockázatú finanszírozását értjük**, amelyek általában hosszú távú befektetések. A kockázati tőkebefektetők megosztják a vállalkozókkal az üzleti kockázatot, általában garancia vagy más biztosíték nélkül." – áll a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület 1995. évi évkönyvében (MKME [1995]), amely a finanszírozás magas kockázatát és hosszú távú lekötöttségét emeli ki.

Ugyanebben a forrásban további jellemzőket is megfogalmaznak a hazai piac szakértői:

"A kockázati tőke általában **új, tőzsdén nem jegyzett vállalkozások számára nyújtott tőkebefektetés**, amelynek célja az, hogy **elindítsa a vállalkozást, illetve támogassa annak fejlődését**. Az ilyen tőkebefektetés **további banki finanszírozás biztosítását segítheti elő**, és olcsó finanszírozási forrásnak számít a vállalkozás első szakaszában, mivel az osztalékot nem kell fizetni addig, amíg a vállalkozás nem termel nyereséget. A kockázati tőkebefektetők szerint ők nem csak pénzt adnak, hanem vezetési és ipari ismereteket is biztosítanak az általuk finanszírozott vállalkozásoknak. "

"A kockázati tőke kategóriájába sorolható minden olyan tőke, amelyre **egyidejűleg teljesül**, hogy

- azt hivatalos pénzügyi közvetítő fekteti be,
- annak befektetése kockázatvállalást is tartalmaz,
- annak befektetése ígéretes vállalatokba vagy vállalkozásokba történik." – így jellemzi Osman Péter „A kockázati tőkéről” c. (Osman [1996a]) munkájában a fogalmat, amely ezáltal egy **szélesebb értelmezési tartományt** biztosít.

Ezen finanszírozási konstrukció megnevezésére, definíciójára vonatkozóan az **egyes nyelvterületek között is megfigyelhetünk eltéréseket**. Az **angolszász** nyelvterületen a **venture capital** (ennek magyar fordításaként használjuk mi a kockázati tőkét az egész iparágra vonatkozóan), illetve a **development capital** (fejlesztési tőke) kifejezés terjedt el, melyek a finanszírozás magas kockázatát, illetve (vállalkozás)fejlesztési mivoltát emelik ki. Az utóbbi években kezdett meghonosodni a szakirodalomban és kezdett elterjedni a szakmai berkeken belül a **private equity** elnevezés, amely egyrészt a finanszírozás magántőke jellegére utal, másrészt pedig zártkörű tőkefinanszírozásként értelmezve megkülönböztetésül szolgál a public equity terminológiától, amelyet nyilvános tőkefinanszírozásként fordíthatunk magyarra. (Ludányi [2001b])

A **német nyelvterületen** az angol venture capital mellett széles körben használják a **Beteiligungskapital** (azaz magyarul a résztvevő tőke) fogalmat, amely a finanszírozás azon jellegére utal, hogy a befektető részesedést szerez a finanszírozott vállalkozásban, azaz tulajdonossá válik. (Várszegi [1998])

Más szempontból közelíti a fogalom értelmezését a **kockázati tőke iparág európai összefogó szakmai szervezete**, az **EVCA** (European Venture Capital and Private Equity Association) definíciója (EVCA Yearbook [2000]), mely szerint a **venture capital** fogalom szűkebb jelentéstartalommal bír, a **private equity** részhalmazának tekinthető és lényegében a vállalkozások **korai fejlődési**

szakaszainak (alapítás, korai fejlődési szakasz, expanzió) finanszírozását jelenti.²³

Ezen utóbbi közelítésmóddhoz kapcsolódik a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület Fogalomtárában (MKME [2004a]) található definíció, mely szerint a **private equity** fogalom értelmezése a következő:

„A magántőke (private equity) befektetések alapvetően **három kategóriára** oszlanak: 1) a kockázati- és magántőke alapok és társaságok befektetései; 2) az üzleti angyalok befektetései; 3) a vállalatközi fejlesztőtőke befektetések.”

Összefoglalásként Karsai Judit rövid, de a fogalom leglényegesebb elemeit jól összegző fogalom-meghatározását kívánom bemutatni:

„A kockázati-tőke-befektetés a nem nyilvános, tehát tőzsdén nem szereplő cégekben átmeneti időre tulajdonossá váló professzionális befektető szervezetek részesedés-vásárlását takarja.” (Karsai [2000a])

A kockázati-tőke-finanszírozás legfontosabb jellemzői²⁴

- 1) A kockázati tőke vállalkozásokat finanszíroz, **résztevő-tőkeként**, kvázi saját tőkeként működik. Nem a hitelfolyósítás (idegen tőke) szokásos módján, visszafizetési és kamatfizetési kötelezettség ellenében vesz részt a vállalkozás finanszírozásában, hanem oly módon, hogy **a tőkejuttatásért tulajdonrészt kap** a vállalkozásban, vagy opciót arra, hogy követeléseit ilyen tulajdonrésztre konvertálhassa.
- 2) A kockázati tőke **profitérdek** alapján működik, de ez nem elsősorban az osztalékhoz kötődik, hanem **tartós tulajdonlásban** nyilvánul meg. A

²³ Disszertációmban én is ennek a fogalomértelmezésnek megfelelően kezelem a fogalmakat.

²⁴ A kockázati-tőke-finanszírozás legfontosabb jellemzőinek összeállításánál felhasznált források pl. Karsai J. és Osman P. publikációi, Gaida [2002], Geigenberger [1999], Gladstone [1997], EVCA és HVCA évkönyvek, Schefczyk [2000].

kockázati tőke *árfolyamnyereségre* épít. A **befektetés megtérülése**, hozadéka a vállalkozás **értéknövekedéséből** ered, és a vállalkozásban való **részesedés eladásával realizálódik**.

- 3) A kockázati finanszírozás nem korlátozódik a szükséges tőke nyújtására, hanem **részt vesz a vállalkozás működtetésében**, irányításában is (ez elsősorban a stratégiai irányításban való részvételt és a vállalkozás tevékenységének, fejlődésének monitoringját, ellenőrzését jelenti). Míg a kis cégek vállalkozói team-jei tökéletesen ismerik a terméket, szolgáltatást (amit kifejlesztettek), általában kevesebb a tudásuk a piaci bevezetés, cégvezetés terén, míg a kockázati tőkével rendelkező befektetők esetében ez éppen fordítva van. A **kockázati tőke-befektető nem csak tőkét biztosít az ígéretes vállalkozás számára, hanem tapasztalataival, kapcsolataival és szakmai tudásával is segíti annak fejlődését**.

A kockázati finanszírozás tehát gyakran **aktív, folyamatos részvételt jelent** a finanszírozott vállalatban. A **kapcsolat** a befektető és a finanszírozott vállalkozás között magas szintű. A kockázati tőkés aktív részvétele a vállalat működtetésében hozzájárulhat annak **értéknövekedéséhez** (hozzáadott-érték elmélet, value-added aspect). A **kockázati tőkés meglévő üzleti kapcsolatai** nagy szerepet kaphatnak a vezetői személyzet toborzásánál, az eladó-vásárló kapcsolatok kiszélesítésénél, illetve az addicionális finanszírozás biztosításánál. A vállalat működésének nyomon követése (**monitoring**) - a várható problémák előrejelzésével - hozzájárulhat a veszteség minimalizálásához, illetve a nyereség maximalizálásához.

A **részvétel foka** a vezetői jelentéstől és időszakonkénti vállalatlátogatástól a sokkal aktívabb napi személyes jelenlétig, stratégiai és operatív döntéshozatalig terjedhet.

- 4) Ennek a finanszírozási formának jellemzője, hogy a tőkebefektetés szorosan együtt jár a befektető **jelentős üzleti kockázatvállalásával**. Olyan kockázatokkal dolgozik, amelyek mértéke a hagyományos finanszírozási

ügyletek esetében elfogadhatatlan. Fontos kiemelni a **tudatosan vállalt magasabb kockázatvállalási és kockázatkezelési képességet**.

5) A magas kockázat ellentételezéseként a befektetésektől **magas hozamot** várnak el.

A **hozamelvárások** jelentősen eltérhetnek egymástól az egyes befektetők esetében, hiszen a hozam meghatározásánál számos (kockázati és egyéb) tényezőt (pl. iparági kockázat, országgkockázat, termékkockázat, külső tényezők, a vállalat életciklusa) figyelembe kell venni. A kockázatitőke-befektetésektől általában **elvárt hozamként** említik a szakértők a „3x”-t, ami azt jelenti, hogy a befektetett összeg háromszorosát szeretnék visszakapni, más szakértők véleménye (van der Laan [2002]) szerint az éves ROI értékének 40-50% között kell lenni, ami másképpen azt jelenti, hogy pl. 1 millió EUR összegű befektetésnek 4 év múlva a tervezett exit-kor 5 millió EUR -t kellene érnie.

6) A kockázatitőke-befektető **hivatalos pénzügyi közvetítő**.

7) A kockázati tőkés **információ-ügynök** a piac többi résztvevője számára. A befektetésről hozott értékítélete mérvadó lehet más befektetők számára is. Ha a potenciális befektetőnek (a kockázati tőkésnek) üzleti körökben igen jó a híre, akkor a célba vett cég piaci partnerek általi megítélése is jelentősen javul, ezáltal kedvezőbb feltételekkel tud tárgyalni vevőivel, szállítóival, illetve más finanszírozókkal is.

8) A kockázati tőke finanszírozás **megettérülési követelménye nem rövid távú** (1-2 éves) időhorizontú, hanem hosszabb, normál üzletmenet mellett **3-8 év**.

9) A **klasszikus kockázati tőkét** befektető társaság tipikusan csúcstechnológiával foglalkozó, életciklusának első vagy második fázisában tartó, magas növekedési potenciállal rendelkező cégekbe, vállalkozásokba fektet be.

Noha elméletileg bármely eredeti ötlet - akár csúcstechnológián alapul, akár pedig valamelyik hagyományos iparágat érinti - alkalmas lehet kockázati tőke típusú finanszírozásra, a gyakorlati tapasztalatokból származó adatok azt mutatják, hogy az **új technológián alapuló projektek** nagyobb részt képviselnek.

- 10) A **kockázati finanszírozás terméke maga, az annak segítségével létrejött vállalkozás**; a kockázattőke-befektető ezt a terméket állítja elő, s nyereségének realizálása érdekében ezt a terméket igyekszik értékesíteni. A kockázattőke-finanszírozás működési terepének tehát elválaszthatatlan és nélkülözhetetlen *része az a piac*, amelyen a maga árucikkét, a felépített vállalkozást értékesítheti. A kockázattőke-finanszírozás sikeres működése szempontjából lényeges, hogy a **tőkepiac, a tőzsde megerősödjék**, a gazdaság integráns részévé, sőt fontos központjává váljék: egyrészt, hogy a kockázati finanszírozó értékesíteni tudja tulajdonrészét (nyereségét realizálni tudja és képes legyen azt újra befektetni), másrészt nem tudunk pontos választ adni a "Mi mennyi?" kérdésre, ha a tőzsde nem működik megfelelően.

A **tőzsdére történő bevezetésen** (IPO – Initial Public Offering) kívül a **tulajdonrész értékesítésének további lehetséges csatornái a következők** (exit-csatornák, exit-stratégiák)²⁵:

- **szakmai befektető** részére történik az értékesítés (trade sale)
- **más pénzügyi befektető** veszi meg a céget
- **maga a vállalkozó vásárolja ki** a befektető tulajdonrészét (buy back)
- sikertelenség esetén a befektetés/vállalkozás **leírása, esetleg felszámolása** történik.

A kockázattőke-finanszírozás alapvető működési módja tehát, hogy a befektető a közreműködésével és főként pénzével létrehozott, illetve feljavított

²⁵ Az egyes exit-stratégiák jellemzőiről részletesebben írt pl. Füzesi [1998].

vállalkozásokból származó **hasznát tulajdonrészének eladásával realizálja.**
A kockázatitőke-társaságot nem a pénzforrás eredetét, hanem a befektetés jellegét tekintve nevezhetjük kockázatinak.

- 11) **A források eredete** nagyban **meghatározza a befektetési összegek korlátait és típusát.** Van olyan kockázatitőke-alap, illetve társaság, amelyik csak start-up (beindítás) finanszírozására, van amelyik fejlesztésre, növekedésre, MBO (vezetői kivásárlás)-ra, vagy más kockázatitőke-ágra specializálódik, és ehhez kapcsolódva limitálja befektetéseinek összegét.

2.2 A magyarországi kockázatitőke-piac fejlődése és jellemzői

2.2.1 A kockázatitőke-finanszírozás hazai tapasztalatai

Az elmúlt **több, mint 15 év** számos fordulatot hozott a kockázati tőke olykor sokak számára még ma is titokzatos világában. A kockázati tőke iparág Magyarországon lényegében egyidős a rendszerváltással. A privatizáció kezdeti szakaszában, a piacgazdaságra való áttérésben és a magángazdaság megerősítésében komoly szerepet vállalt a kockázati tőke. Az akkor még csak néhány embert foglalkoztató terület **mára a magyar gazdaság egyik fontos szereplőjévé vált**, hasonlóan a fejlett országok gazdaságához.

A **vállalati életciklus több szakaszában** is elengedhetetlenné válhat a cégek továbbfejlődésének biztosításához **a külső forrásbevonás**. A kockázatitőke-befektetések elsősorban **a nagy növekedési potenciállal rendelkező** vállalatok számára nyújthatnak reális finanszírozási alternatívát. Egyes befektetők az értékelés, az üzletrész-, illetve részesedés-átruházás és egyéb okok miatt elsősorban **a nagy finanszírozási volumenhez kapcsolódó ügyleteket preferálják**, míg mások – nevezetesen **a klasszikus kockázatitőke-finanszírozás területén tevékenykedő befektetők** és **az üzleti angyalok** – **kimondottan a kis- és középvállalatok** számára jelenthet valós forrásbevonási lehetőséget. (Lásd pl. Osman [1996b])

A kockázati tőke iparág szereplői többszörösen **egymásra vannak utalva**. Az iparág angolszász fejlődési modelljében az **üzleti angyalok** játszották az **úttörő szerepet**. Európai, azon belül is elsősorban **közép-európai jelenség** az, hogy a kockázati tőke megjelenése és piacának kialakulása elsősorban az **intézményi befektetők** megjelenésének köszönhető. **Itt az intézményi befektetők feladata, hogy olyan környezetet teremtsenek, amely lehetővé teszi az „elődök” munkáját, a kis- és középvállalatok finanszírozását.** Teszik mindezt azért, hogy a sikeres start-up befektetések a vállalati életciklus következő, expanzív

szakaszában (expansion stage) való finanszírozásának feladatát az intézményi befektetők vállalják magukra. Természetesen nem csupán a különböző befektetők **együtműködése**, hanem a tanácsadók, vállalatvezetők **összehangolt munkájának** az eredményeképpen alakulhat ki egy egészséges, önmagát mind szakmailag, mind pedig gazdaságilag fejleszteni képes szektor, mely eredményeivel a **gazdaság jelentős szereplőjévé** képes válni.

Bár a kockázatitőke-finanszírozás – az 1980-as évek végi magyarországi megjelenése óta – jelentős fejlődésen ment keresztül, **a hazai kockázatitőke-piac szereplői nem tudják teljes mértékben kielégíteni a keresleti oldalon megjelenő vállalkozások pénzügyi igényeit.** Annak ellenére sem, hogy a rendelkezésre álló adatok (pl. a kockázatitőke-piac szereplőit tömörítő szakmai szervezet, a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület felmérései) szerint a kockázatitőke-alapok és –társaságok **számára a jelenleg kihelyezett összegeknél jelentősen nagyobb összegek állnak rendelkezésre,** melyek egy részére nem találtak megfelelő kihelyezési célpontot. „Az MKME becslése szerint jelenleg a magyar kockázati- és magántőkepiacon **mintegy 4 milliárd euró tőke van jelen, ebből bő másfél milliárdot már befektettek, a többi még keresi a jó befektetési lehetőségeket.** Ebből is látszik, hogy **tőke van, csak egyelőre kevés a jól előkészített és jól átgondolt befektetési lehetőség.**” (*Napi Gazdaság* [2004], p. 3.)

Az elmúlt években **a gazdasági feltételek** sem voltak minden esetben kedvezőek a kezdő, innovatív kkv-ba történő befektetésekhez. Az 1998-ban megalkotott és jelenleg is hatályos, a kockázatitőke-befektetésekről, a kockázatitőke-társaságokról, valamint a kockázatitőke-alapokról szóló **1998. évi XXXIV. törvény** sem tudta – jelentős részben a törvényben szereplő túlzottan szigorú és túlszabályozott feltételek miatt – betölteni a neki szánt piacélénkítő szerepet.²⁶

²⁶ A törvény módosításának tárgyalása jelenleg (2004 őszén) is zajlik, amelynek előkészítésébe a kormányzat a piac szereplőit is igyekezett bevonni.

Az elmúlt évek változásai **új feladatokat** róttak és rónak ma is a kockázati-tőke-befektetőkre. **Befektetéseikkel meg kell erősíteniük az induló vállalkozásokat**, melyek a fő bázisát jelentik a gazdaság gyors növekedésének és az innovatív üzletágak fejlődésének. Ezekből a **dinamikus, új vállalkozásokból** válhatnak a kockázati tőke befektetők segítségével a gazdaság motorját jelentő **erős közép- és nagyvállalkozások**. Azt, hogy a befektetők is elmozdultak ebbe az irányba és nagyobb figyelmet fordítanak a kis- és középvállalkozások felé, azt mutatják egyrészt a piaci számadatok, másrészt pedig, hogy a Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület (MKME, illetve az angol rövidítéseként HVCA) már a 2002. évre vonatkozóan a **fő prioritások közé emelte az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozásának kérdését**.

„... a kockázati tőke iparág egyre jobban **érzékeny trendje az innovatív vállalatokba történő kisebb befektetések számarányának növekedése**, mely **hozzájárulhat a kis- és középvállalatok finanszírozási problémáinak sikeres, üzleti alapon történő megoldásához.**” (MKME évkönyv [2002])

„Szintén az **innovációhoz**, a magyar szellemi potenciál termékeihez való mind **szorosabb kapcsolatunkat** tükrözi, hogy a tavalyi évben **kölcsönös tagsági megállapodást kötöttünk a Magyar Innovációs Szövetséggel**, valamint az immáron hagyományos, és egyre nagyobb presztízsértékű **„Év vállalata” díjat** ismételten **egy korai fázisban lévő vállalat, a Laserbit Kommunikációs Rt.** nyerte, **aki korábban az Innovációs Nagydíj győztese is volt**” – áll az MKME 2002. évi évkönyvében. (MKME [2002])²⁷

Örvendetes tendencia a **korai szakaszban finanszírozott cégek számának növekedése**, míg 1998-ban az 1 millió dollár alatti finanszírozás gyakorlatilag nem létezett, addig **2000-ben robbanásszerű fejlődéssel 26 tranzakciót**

²⁷ Megjegyzés: 2004-ben az „MKME Év Vállalata Díjat” két kategóriában osztották ki, a nagyvállalatok közül a Waberer’s Csoport, a kkv-k kategóriájában pedig a Körte-Organica Rt. lett a győztes.

kötöttek ebben a szegmensben és **2003-ban, illetve 2004-ben (január 1. – november 1. között) egyaránt 19 esetben történt 1 millió EUR alatti befektetés.** (MKME – Zombory [2003], MKME [2004b], HVCA [2004])

A kockázati tőke iparág szereplőit a **Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (MKME)** fogja össze, amely **az 1991. évi megalapítása óta** komoly részt vállal a magyarországi kockázati- és magántőke ágazat fejlesztésében.

Az **ágazat fejlődését mutatja**, hogy az első külföldi pénzösszegeket kezelő, hazánkban befektetéseket kereső ún. **országalapok** 1989-92 közötti megjelenését követően, 1995-től az egyre jelentősebb összegeket kezelő ún. **regionális alapok** (amelyek a KK-Eu-i régió több országában is befektetnek) is megjelentek nálunk, és Magyarországon ma már **több, mint 35 aktív** kockázati tőke alap és befektető működik. Ezek a befektetőtársaságok **2002-ben 127 millió EUR-t, 2003-ban kb. 117 millió EUR-t, 2004-ben (január 1. –november 1. között) pedig kb. 96 millió EUR-t fektettek be, 29, 32, illetve 35 tranzakció** végrehajtása során. (MKME – Zombory [2003], Napi Gazdaság [2004], MKME [2004b], HVCA [2004])

A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület adatai szerint **az elmúlt kb. 15 évben összesen több, mint 1,5 milliárd EUR került befektetésre Magyarországon több, mint 500 vállalatba.** (Napi Gazdaság [2004])

Közép- és Kelet-Európában a projektekkel szemben **a befektetők még mindig óvatosabbak.** Míg **világszerte 20%-os hozamot** várnak el az alapok a kockázati tőke társaságoktól, addig **ebben a régióban az elvárás kb. 30-35%-os, mégpedig a befektetések átlagában.**

9. sz. táblázat: Kockázati és magántőke befektetések Magyarországon 1999-2003²⁸

<i>Befektetések mérete (millió EUR)</i>	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (I.I.-XI.I.)
1 millió EUR alatt	4	26	17	14	19	19
1-2,5 millió EUR	3	7	5	7	9	9
2,5-5 millió EUR	3	7	3	2	0	0
5-15 millió EUR	2	7	3	3	1	5
15 millió EUR felett	0	0	0	3	3	2
<i>Befektetések száma</i>	12	47	28	29	32	35
<i>A befektetések becsült értéke (millió EUR)</i>	38	111	71	127	117	96
<i>Átlagos befektetési érték (millió EUR)</i>	3,2	2,4	2,5	4,4	3,7	2,7

Amint az a 9. sz. táblázat adataiból kiolvasható, **az ezredforduló évtől kezdődően jelentősen növekedett Magyarországon az 1 millió EUR alatti befektetések száma, ami az early stage befektetések számának növekedését jelentette.** Ezek a befektetések azonban **döntő részben nem a seed capital befektetések körébe tartoztak**, mivel a piaci szereplők – hasonlóan a bemutatott külföldi példákhoz – elsősorban a már fejlettebb, kisebb (és / vagy más típusú) kockázatot jelentő cégekbe fektettek be.

2.2.2 Az üzleti angyalok szerepe a kkv-k finanszírozásában

Arra, hogy **a hazai kis- és középvállalkozások körében igény lenne a kisebb összegű kockázati tőke nagyobb szerepvállalására** számos kutatás és tanulmány (pl. Osman [1998], Osman [2000c], Karsai-Rác [2000], KFI évkönyv [1999], Pakucs [1998], Szerb és szerzőtársai [2001], Makra - Kosztopulosz [2004]) szolgál bizonyítékkal és **ezt maguk a kockázattőke-társaságok sem kérdőjelezik meg.** Az azonban **reálisan nem várható** el a profitorientált kockázattőke-társaságoktól, hogy olyan **nagy számú és kis egyedi összegű**

²⁸ Forrás: (MKME [2003b], MKME [2004b], HVCA [2004])

befektetéseket is megvalósítsanak, amelyek saját üzleti érdekeikkel ellentétben állnak, mivel egyrészt - méretüknél fogva is - nagyobb kockázatot képviselnek, másrészt pedig a ráfordított munka, illetve a befektetés költségeit a befektetett összeg hozadéka az esetek jelentős részében nem tudná fedezni.

Számos hazai és nemzetközi szakirodalmi példa is igazolja, hogy a kezdő - elsősorban valamilyen **innovációt megvalósító - kis- és középvállalkozások finanszírozásában** az intézményi befektetők mellett **fontos szerepet játszhatnak az üzleti angyalok.** Ők olyan **magánszemélyek**, akik rendelkeznek szabadon befektethető saját tőkével és ennek **egy részét hajlandóak gyorsan növekvő, innovatív induló vállalkozásokba befektetni.** (pl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002a], Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002c], Osman [1998], Osman [2000c], Karsai-Rácz [2000], Makra - Kosztópulosz [2004])

Magyarországon átfogó, az egész országra kiterjedő adatbázissal, adatokkal még nem rendelkezik a szakirodalom²⁹, de az üzleti angyaloknak a vállalkozások finanszírozásában betöltött szerepéről külföldön - elsősorban az angolszász országokban, de az elmúlt években már pl. Németországban is - **már készültek felmérések.** (lásd pl. Harrison és Mason publikációi, Brettel [2003]) „Az Egyesült Államokból származó becslések szerint a kis- és középvállalkozásokba befektetett külső tőke tekintetében az üzleti angyalok részesedése több mint ötszörösen (más források szerint ez az arány 5-20 szoros³⁰ is lehet) meghaladja az intézményes kockázati tőke befektetéseit. Felmérések szerint évente nagyjából 250 ezer üzleti angyal vesz részt a vállalkozások finanszírozásában. Összesen mintegy évi 10-20 Mrd. dollárt fektetnek be és a

²⁹ Szerb László és szerzőtársai (2001) jóval szélesebben értelmezték az üzleti angyalok fogalmát, vizsgálatuk azt mutatta, hogy „A hazai üzleti angyalok kevesen vannak, mindössze a lakosság 2,2%-a fektetett az elmúlt három évben olyan vállalkozásba, amely nem a sajátja volt.”

2003-2004-ben új kutatások indultak: pl. Makra - Kosztópulosz [2004]

³⁰ Ez a nagy eltérés is jól mutatja, hogy még az USA-ban is - ahol pedig az üzleti angyalok tevékenysége már hosszabb múltra tekint vissza, mint pl. hazánkban és méretét, volumenét tekintve a legnagyobb a világon - csak a piaci szereplők egy részét ismerik és tudják bevonní a felmérésekbe, az egész piac nagyságára vonatkozóan ott is becslésekre kell hagyatkozni.

tőlük tőkéhez jutó vállalkozások száma évente 30 ezer körül jár. Ugyanott mintegy 500-600 kockázati tőke cég működik és ezek évente mintegy 3-4 Mrd. dollárt fektetnek be kb. 3 ezer vállalkozásba. Szakértők az **Egyesült Királyságban** működő üzleti angyalok számát a kilencvenes évek közepén mintegy 30-50 ezerre becsülték. A tőlük kapott tőkebefektetések összege egyes becslések szerint ekkor 2 Mrd. angol font, mások szerint ennek legalább kétszerese körül volt. Igen valószínű az is, hogy ezek az értékek azóta növekedtek.” (Osman [1999a])

Számos **nemzetközi példa** mutatja, hogy az egyes országokban működő **szakmai szövetségek, egyesületek mellett** a vállalkozók és a befektetők között kapcsolatot teremtő **közvetítő intézményekre** (pl. Osman [1999a]³¹; Várszegi [1998], Makra - Kosztopulosz [2004]) **igen nagy szükség van**, szerepük eddig is jelentős volt és ez **várhatóan a jövőben tovább fog növekedni**. Ezek a szervezetek **többek között adatbázisok üzemeltetésével, szakmai rendezvények tartásával, tanácsadással, a vállalkozók felkészítésével segíthetik elő a vállalkozások és a befektetők** (ezek egyaránt lehetnek intézményi befektetők és üzleti angyalok is) **egymásra találását**³².

Az Egyesült Államokban és az Európai Unió egyes országában már **sikeresen működnek Üzleti Angyal Hálózatok** (Business Angels Networks), melyeket **mind az Európai Unió, mind az egyes kormányzatok** (országos vagy regionális szinten), **mind pedig a versenyszféra szereplői (pl. bankok) támogatnak**. (Business Angels Networks in EU [1999], Makra - Kosztopulosz [2004])

³¹ Osman Péter tanulmányában (Osman [1999a]) kiemeli, hogy nem csak egyesületek, szakmai szövetségek, hanem a versenyszféra tagjai is fontos szerepet játszanak a különböző közvetítő intézmények működtetésében, példának hozva fel a több nagy brit kereskedelmi bank által is támogatott Local Investment Network Company-t (LINC), illetve a National Westminster Bank által üzemeltetett NatWest Üzleti Angyal Szolgálatot.

³² Az üzleti angyalok kezdő vállalkozásokat, innovatív ötleteket finanszírozó szerepének növekedésére vonatkozó vállalkozói igények meglétére érzékletes adattal szolgált Pakucs János a Nemzetközi Bankárképző Központban (Bankárklub 2000. április 12-én) megtartott előadásában, mely szerint a már 8 éve létező - megvalósított innovatív ötleteket, sikeres termékeket, szolgáltatásokat díjazó - Innovációs Nagydíjon részt vevő és sikereket elérő vállalkozások egyike sem vett igénybe kockázati tőkét munkája során, pedig igény lett volna a vállalkozások részéről. A kialakuló közvetítői hálózat segíthet abban is, hogy ezek a vállalkozások és a befektetéseket kereső kockázati tőkésék, illetve üzleti angyalok egymásra találhassanak.

Bár még nem jelentős számban, de az **üzleti angyalok már Magyarországon is megjelentek**, amit az is bizonyít, hogy a Magyar Kockázati és Magántőke Egyesületben 2000-ben **külön bizottságot** (első vezetője James Atkins (Rochester Financ. Advisory Ltd.) volt, majd őt Fodor Péter, a Fast Ventures befektető cég vezetője követte, tagjainak száma kezdetben három fő volt) hoztak létre, amelyik **az üzleti angyalok hazai tevékenységét kívánta segíteni**.

Magyarországon **szervezett és nyilvános intézményi keretek között** a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesületen (MKME) **belül az egyéni tagok között** találhatunk üzleti angyalokat. Emellett – az MKME-vel szorosan együttműködve - a **Magyar Innovációs Szövetség és az Innostart Nemzeti Üzleti és Innovációs Központ 2000-ben létrehozott egy Üzleti Angyal Klubot**, melynek keretein belül – **megfelelő szakmai előkészítést követően - a megvalósítható, versenyképes innovatív ötlettel rendelkező vállalkozások számára biztosítanak lehetőséget, hogy projektjeiket mind írásos üzleti terv, mind pedig szóbeli prezentáció formájában bemutathassák befektetők részére.**

A **szükséges szakmai előkészítő munkák** befektetői igényeknek megfelelő szintű ellátásához a kis-, illetve a kezdő vállalkozások egyrészt nem rendelkeznek megfelelő **szakmai ismeretekkel**, másrészt pedig **alacsony szintű fizetőképességük** miatt a **professzionális tanácsadó cégek szolgáltatásait nem tudják igénybe venni**. A továbblépés feltételeinek megteremtését egyrészt az **inkubálás**, másrészt pedig a **képzési és tanácsadási szolgáltatások igénybevételeinek támogatásában** találjuk meg.

Az üzleti angyalok tevékenységének jellemzői

Az üzleti angyalok olyan **magánszemélyek**, akik **rendelkeznek szabadon befektethető saját tőkével** és ennek egy részét **hajlandóak gyorsan növekvő, innovatív induló vállalkozásokba befektetni**. Ők olyan magánszemélyek, akik

életük során **korábbi munkáik révén komolyabb tőkét gyűjtöttek össze** és e mellett általában **valamilyen területen (pl. vállalkozások menedzselése, valamely iparág gyakorlati ismerete) speciális ismeretekkel is rendelkeznek.**

Fontos eltérés az intézményes kockázati tőkét befektető cégekhez képest, hogy az **üzleti angyalok saját pénzüket fektetik be**, azt kockáztatják. Egyedileg **alacsonyabb befektetési összeg jellemzi őket**, ez az Egyesült Királyságban átlagosan maximum 150-250 ezer angol fontot jelent egy-egy befektetés esetében, **Magyarországra vonatkozó becslések** szerint az átlagos befektetett összeg vállalkozásonként kb. 80-100 ezer USD (azaz kb. 20 millió Ft) körül lehet. Van der Laan előadásában (Van der Laan [2002]) 15.000-100.000 EUR összeg közé helyezte az üzleti angyalok által egy vállalkozásba befektetett összeg nagyságát.

A **2003-ban Magyarországon végzett felmérés** szerint (Makra - Kosztópulosz [2004]), amely egy **14 fős mintán** alapul, az alábbi jellemzőkkel rendelkeztek az üzleti angyalok.

10. sz. táblázat: A magyar üzleti angyalok néhány jellemzője

Vizsgált szempontok	A magyar üzleti angyalok néhány jellemzője
Kor (év)	44 (átlag)
Nem (%-a férfi)	100
Éves jövedelem	10.000.000 Ft felett (medián) *
Vagyon	n.a.
Végzettség (% diplomás)	86
Vállalkozói tapasztalata van (a válaszadók %-a)	93
Befektetési aktivitás (a befektetések száma az elmúlt 3 évben)	4,9
A befektetések átlagos mérete	15.000.000 Ft**
Minta (fő)	14

Megjegyzés: * 8 válasz alapján. **10 válasz alapján.
Forrás: Makra - Kosztopulosz [2004], p. 17

Az **üzleti angyalok szerepének jelentősége** abban rejlik, hogy **azoknak a vállalkozásoknak képesek és hajlandóak finanszírozási forrást nyújtani, amelyeket az intézményes kockázati tőke cégek még - elsősorban kisebb méretük és nagyobb kockázatuk miatt - elkerülnek.** Az üzleti angyalok **együttműködhetnek** és gyakran együtt is működnek a **kockázati tőke cégekkel** - erre mind nemzetközi, mind pedig hazai gyakorlati **példa is van** -, tevékenységük (tőkebefektetéseik és szakmai tanácsaik) révén **segítséget nyújthatnak, nyújtanak a vállalkozások részére működésük kezdeti stádiumában**, ezzel is mintegy **felkészítve őket arra, hogy életciklusuk egy későbbi szakaszában sikerebben lehessenek partnerei egy kockázati tőke társaságnak.** Ez a „felkészítő feladat” és kapcsolat érdeke is az üzleti angyaloknak, hiszen számukra a kockázati tőke társaságok **fontos partnerek** lehetnek a befektetéseik értékesítésekor.

Tevékenységüket elsősorban - a kockázati tőke cégekhez hasonlóan - a **profitérdekeltség jellemzi**, ők is azokat a vállalkozásokat keresik, amelyek **nagy növekedési kilátásokkal** rendelkeznek. Az üzleti angyalok által megvalósított tőkebefektetések is a finanszírozott **vállalkozásban való tulajdonszerzés** révén valósulnak meg és a **befektetők nyeresége itt is a tulajdonrész értéknövekedéséből származik**, az üzleti angyalok, amikor kiszállnak egy befektetésből, **értékesítik üzletrészüket és ezáltal realizálják profitjukat.**

Befektetési szempontrendszerüket, indítékaikat tekintve azonban - természetesen a profitérdekeltség szem előtt tartása mellett - **valamelyest eltérnek az intézményes kockázati tőke befektető cégektől, befektetési döntéseiket más szempontok is motiválják.** Ezen egyéb szempontok közül fontos lehet számukra, hogy ne csak a befektetés révén megszerzett tulajdonrész értékesítésekor jussanak (az árfolyamnyereség révén) bevételekhez, hanem esetleg **osztalékjövédelmet** is kapjanak vagy munkájuk ellenértékéért **rendszeresen**

jövedelemhez jussanak a vállalkozástól. (Osman [1998], Osman [2000c], Karsai-Rác [2000], Makra - Kosztópulosz [2004])

Az **üzleti angyalok szerepe** az általuk finanszírozott vállalkozásokban sokkal **személyesebb**, mint az intézményi kockázati tőke cégek esetében. Nem egyszer **hosszú távú kapcsolat**, egész életre szóló együttműködés alakul ki a befektető és a vállalkozó között.

Az üzleti angyalok között lehetnek olyan magánszemélyek, akik például saját maguk is vállalkozóként kapcsolatba kerültek üzleti angyalokkal vagy kockázati tőkéséssel, de már ők is nyereséggel **értékesítették tulajdonrészüket** és most valamilyen **új kihívásra, új sikerélményre** vágnak, **új bizonyítási lehetőséget keresnek maguknak**. Ilyen új kihívást kereshetnek azok **a volt (vagy jelenlegi) nagyvállalati menedzserek is**, akik az üzleti angyalok egy másik csoportját alkotják, ők már **nagyvállalatok, tanácsadó cégek vezetőiként bizonyítottak, már jelentős jövedelemre tettek szert**, most pedig valami **mást szeretnének csinálni és szeretnék jövedelmezően befektetni megszerzett tőkéjüket**.

Ha azt vizsgáljuk, hogy **mely területen fektetnek be az üzleti angyalok**, akkor mind elméleti, mind pedig gyakorlati példákat (Osman [1998], Osman [2000c], Karsai-Rác [2000], Makra - Kosztópulosz [2004], van der Laan [2002]) találhatunk arra vonatkozóan, hogy **elsősorban abban az iparágban** próbálnak meg befektetni, ahol **korábban már saját maguk is dolgoztak, jelentős gyakorlati tapasztalattal és kiépült kapcsolatrendszerrel rendelkeznek**, mivel ezek a tényezők **csökkenthetik a befektetések kockázatait** és így nagyobb esély van a sikeres együttműködésre.

IV. RÉSZ: A „SEED CAPITAL” FINANSZÍROZÁS SZEREPE A KEZDŐ, INNOVATÍV KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁBAN

1. A „seed capital” finanszírozás jellemzői

A „seed capital” (vagy más néven „magvető tőke”) finanszírozás a tervezett vállalkozás legkorábbi, rendszerint még előkészítő szakaszában nyújtott finanszírozás. Ennek az ügylettípusnak a fajlagos tőkeszükséglete – a kockázattőke-finanszírozás későbbi szakaszaihoz képest - még viszonylag alacsony. (MKME [2004]) Mivel a vállalkozás életciklusának ebben a korai szakaszában még nem rendelkezik számottevő – üzleti szempontból is értékelhető – múlttal (sőt némely esetben a vállalkozás megalapítása is csak a befektető belépésével egyidejűleg történik meg), így a kockázattőke-finanszírozás egyéb ügylettípusainál jellemző részletes vállalatértékelés és – átvilágítás (**due diligence**) nem minden esetben valósítható meg. Ez azonban a befektetők számára tovább növeli a kockázattőke-finanszírozásra egyébként is jellemző **magas kockázatot**.

A vállalkozás finanszírozásának ebben a kezdeti szakaszában a **befektetők részéről** – a fejlesztéshez és a továbblépéshez szükséges tőke biztosításán túl – általában **szükség van aktív szerepvállalásra** a cég szervezeti struktúrájának kialakításában és menedzsmentjében egyaránt. Mindezek a befektetőkkel szemben is speciális (többlet)igényeket támasztanak, melyeknek nem mindegyik – a kockázattőke-piacon tevékenykedő – befektető akar vagy tud megfelelni.

A magvető tőke finanszírozást nyújtó befektetők pénzeszközzel és szakértelmükkel segítik a gyors növekedési lehetőséggel rendelkező – elsősorban valamilyen innovatív tevékenységet folytató – vállalkozásokat. A befektetők

hasznukat a vállalkozásokban birtokolt tulajdonrészük értéknövekedéséből realizálják, az üzletrészek vagy részvények értékesítésekor.

Az EVCA irányelvek szerint a „seed capital” finanszírozás definíciója a következő: egy olyan – a vállalkozás fejlődésének kezdeti szakaszában nyújtott - finanszírozás, amelyet egy kezdeti koncepció további kutatásához, üzleti felbecsüléséhez, értékeléséhez és fejlesztéséhez nyújtanak, mielőtt még a cég elérne az ún. start-up (indító) fázisba, ahol már a további termékfejlesztéshez és a kezdeti marketingköltségek fedezéséhez szükséges forrásokat kell biztosítani számára.

2. EU-s tapasztalatok a seed capital finanszírozás szerepéről és működéséről

2.1 Az EU irányelvei, tervei, támogatáspolitikája a fejlődésük korai stádiumában levő vállalkozások finanszírozása területén

Az Európai Unió irányító szervezetei által kiadott szakmai anyagokban, iránymutatásokban kiemelt szerep jut a kis- és középvállalkozások megerősítésének, a vállalkozói szellem elterjesztésének, amelyek jelentősen hozzájárulhatnak a tagállamok gazdasági fejlődéséhez, új munkahelyek teremtéséhez és a társadalmi jólét növeléséhez.

Az Európai Unió Tanácsának a lisszaboni ülésén megfogalmazott felkérése alapján készült el 2000. júniusában az "Európai Charta kisvállalatok részére" c. dokumentum (*GKM* [2004a]), ami többek között a következőket tartalmazza.

- **„A kisvállalatok alkotják az európai gazdaság gerincét. Kulcsfontosságú munkahely forrást jelentenek és üzleti elképzelések táptalajául szolgálnak.**

- A kisvállalatok azok, amelyek a **legérzékenyebbek** az üzleti környezet minden változása iránt.
- A **kisvállalatok tekintendők az innováció, a foglalkoztatás, valamint az Európán belüli társadalmi és helyi integráció fő hajtóerejének.**³³

Mindezekre tekintettel **a lehető legjobb környezetet kell biztosítani a kisvállalkozások és a vállalkozási tevékenység számára.**”

A célok eléréséhez **fő cselekvési irányokat** határoztak meg, melyek között – pl. az oktatás és képzés támogatása, a kedvezőbb adminisztrációs feltételek biztosítása, jobb szabályozási környezet megteremtése, jobb információáramlás elősegítése mellett – fontos szerepet kapnak a jelen tanulmány témájához szorosan kapcsolódó intézkedések is, mint pl. **a vállalkozások adózási és pénzügyi helyzetének javítása** vagy a kisvállalatok technológiai teljesítményének erősítése.

Azt, hogy minél több induló, technológia-intenzív vállalkozás igénybe tudjon venni **sajáttőke-típusú finanszírozási forrásokat** fejlődése elősegítésére, az EU és a tagállamok is **mind közvetlen pénzügyi intézkedésekkel, mind pedig közvetett intézkedésekkel** jelentős mértékben tudják támogatni.

Az előbb említett "Európai Charta kisvállalatok részére" c. dokumentumban a következő uniós intézkedési tervek szerepelnek:

„A kisvállalatok pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzájutásának elősegítése érdekében:

- **Azonosítjuk és megszüntetjük** az akadályokat a páneurópai tőkepiac létrehozásának, valamint a Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterve és a Kockázati Tőke Akcióterv megvalósításának útjában álló **akadályokat**;

³³ Az EU "Európai Charta kisvállalatok részére" c. dokumentumában szereplő célok és feladatok megvalósításáról részletesebben lásd (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2004]).

- A hitelhez és a vállalkozói tőkéhez való hozzájutás megfelelő feltételeinek kialakításával **javítjuk a bankrendszer és a kisvállalatok közötti kapcsolatot**;
- **Javítjuk a strukturális alapokhoz való hozzájutást**, és üdvözöljük az **Európai Beruházási Bank** arra irányuló kezdeményezéseit, hogy az induló és a csúcstechnológiát képviselő vállalatok részére rendelkezésre álló anyagi eszközöket növelje, beleértve a sajáttőke-eszközöket is.”

A pénzügyi intézkedések mellett ki kell emelni a kisvállalatok **technológiai teljesítményének erősítése** érdekében tervezett intézkedéseket is (**pl. technológiai együttműködések ösztönzése, technológiai transzfer előmozdítása, hálózatok építésének támogatása, egyetemekkel, kutatóintézetekkel való együttműködés ösztönzése**), melyek szintén a vállalkozások fejlődését segítik és kedvezőbb helyzetbe tudják hozni a vállalkozásokat ahhoz, hogy eredményesebben tudjanak hozzájutni a sajáttőke-tőke típusú finanszírozási forrásokhoz.

Az EU „**Akcióterv: Európai Agenda a vállalkozói kezdeményezések előmozdítására**”³⁴ c. dokumentuma (Commission of the European Communities [2004]) konkrétan is megnevezi azokat az innováció-támogató hálózatokat (**pl. EICs, IRCs, BICs**)³⁵, amelyek szerepének megerősítését és támogatását elő kívánja segíteni, hogy ezáltal is segítséget nyújtson az induló, technológia-orientált vállalkozások fejlődéséhez és annak a célnak az eléréséhez, hogy a **K+F tevékenységre fordított összegek 2010-re elérjék a GDP 3%-át és ekkorra az EU legyen a világ legversenyképesebb és legdinamikusabb tudásalapú gazdasága.**

IRC (Innováció Közvetítő Központok)

³⁴ Commission of the European Communities [2004]: Action Plan: The European agenda for Entrepreneurship

³⁵ Euro Info Centres, Innovation Relay Centres – Innováció-közvetítő Központok, Business Innovation Centres – Üzleti és Innovációs Központok

Az IRC Európa egyik legnagyobb kiterjedésű technológia transzfer hálózata (2003 novemberében 231 partnerszervezete volt), melyet az Európai Bizottság 1995-ben hozott létre, miután észlelte az európai kutatás-fejlesztés eredményeinek alacsony hasznosítási szintjét, illetve, hogy világszinten mind az USA, mind Japán sokkal nagyobb szeletet foglal el a K+F területből.

Az IRC-k fő **célja** az európai versenyképesség növelése, melyet a kutatási eredmények terjesztésével, vagyis a kutatóközpontok és az ipar közötti hatékony kapcsolat erősítésével és az európai technológia transzfer támogatásával kíván megvalósítani.

A központok legtöbbször általában egy-egy regionális, jól ismert, megfelelő szakmai tapasztalattal és nemzetközi kapcsolatrendszerrel rendelkező szervezet (pl.: kereskedelmi és iparkamarák, regionális fejlesztési ügynökségek, egyetemek, technológia transzfer központok stb.) keretén belül kezdte meg működését, annak érdekében, hogy **speciális üzleti szolgáltatások nyújtásával** segítse az innováció, az innovatív tevékenységek eredményeinek áramlását, a technológiai és egyéb szakmai együttműködést az európai vállalkozások, egyetemek, kutatóintézetek között.³⁶

EBN³⁷ – BICs (Üzleti és Innovációs Központok)

Az üzleti és innovációs központok (BICs) általánosan vállalkozásfejlesztési tanácsadással, valamint szakemberek és technológiai tanácsadók közvetítésével, finanszírozási lehetőségek felkutatásával foglalkoznak. Az általuk nyújtott szolgáltatások változhatnak aszerint, hogy a központokban milyen területre helyezik a hangsúlyt. Az innovációs központok segítik és ösztönzik a vállalkozói és az alkalmazott kutatási szektor közötti kapcsolatok kiépítését; helyet biztosítanak (irodák, műhelyek, laborok stb.) innovatív tevékenységeket folytató vállalkozásoknak, vállalkozásfejlesztést támogató szervezeteknek, kutatás-fejlesztési tevékenységet végző szervezeteknek, vállalkozásoknak. Egyes

³⁶ Az elmúlt években - az **IRC Hungary konzorcium tagjaként** – az **Innostart Alapítvány** is meghatározó szerepet töltött be a nemzetközi hálózat tevékenységében.

³⁷ EBN: European Business and Innovation Centre Network

központokban inkubálási lehetőséget is biztosítanak kezdő, innovatív vállalkozásoknak.³⁸

A „European Trend Chart on Innovation” (Commission of the European Communities [2002b]) c. tanulmány keretében 2002 szeptemberében az **európai innovációfinanszírozás** is felmérésre került. A tanulmány megállapítja, hogy az **állam szerepe** az innovációba történő befektetések ösztönzése területén, különösen a **legkockázatosabbnak tartott területeken nagyobb lehet, mint valaha**. A fiatal vállalkozások számára továbbra is kritikus pontot jelent a **szükséges pénzügyi forrásokhoz való hozzájutás**, és ez egyben a leggyakrabban idézett **akadály** ezen vállalkozások fejlődésének és növekedésének. Ezért érthető, hogy az ehhez kapcsolódó fiskális eszközök egyre nagyobb népszerűségnek örvendenek az európai kormányok körében. Az **adórendszer** használata, mint eszköz nem új keletű, de sok országban használata, mint az innovációs politika megvalósítását elősegítő eszköz, csak mostanában van kibontakozóban.

A **kockázattőke-piac szereplői által végrehajtott befektetések** számos fejlődő és fejlett országban jelentősen hozzájárultak a fellendülés megalapozásához és a gazdaság erősödéséhez. Különösen fontos a nemzetgazdasági jelentősége annak a szerepnek, melyet a kockázattőke-befektetések az **innovációs fejlesztések** és az azok hasznosítására támaszkodó, **technológia-intenzív tevékenységet folytató vállalkozások külső forrásból történő finanszírozásában** és megerősítésében, illetve bővítésében játszik.

Ha a **kormányzatok** azt akarják elérni, hogy a kockázattőke-piac szereplői bizonyos célcsoportokba – pl. innovatív tevékenységet folytató kis- és középvállalkozásokba, egyes régiók vállalkozásaiba – nagyobb mértékben fektessenek be, akkor ezt úgy érhetik el, hogy ha **saját eszközeikkel** (pl. jogszabályok megalkotásával, gazdasági ösztönzők, adókedvezmények,

³⁸ Az IRC és az EBN hálózatokról készült összefoglaló az (*Innostart* [2003]) tanulmány felhasználásával készült.

támogatások nyújtásával) **vonzóvá teszik a vállalkozásokat a befektetők részére.** (Osman [2001])

A kockázati tőke-befektetések állami (közösségi szintű) támogatásának eszközei³⁹

1. Támogatás a vállalkozások innovációs tevékenységének fejlesztéséhez

- Támogatás a vállalatoknak az innovációs tevékenységek ellátásához szükséges szakemberek alkalmazásához (pl. az ír TechStart és TechMan programok⁴⁰)
- Támogatás a vállalatoknak az innovációs fejlesztést segítő szolgáltatások igénybevételéhez (pl. a finn Technológiai Klinika program)
- Támogatás az innovációs tevékenységeket és a fiatal technológia-intenzív vállalkozásokat segítő inkubátorok működtetéséhez (pl. az izraeli technológiai inkubátor program, magyar példák: pl. NKTH Regionális Egyetemi Tudásközpontok és Regionális Innovációs Ügynökségek programok, GVOP pályázatok)
- Támogatás a vállalatok innovációs tevékenységéhez (pl. a brit Regional Enterprise Grants for Innovation Projects, a brit SMARTS, a finn SITRA és TERA program, a magyar GVOP-311-AKF⁴¹ és GVOP-331-TST⁴²)
- Támogatás az egyetemi és egyéb akadémiai K+F intézmények és az ipar együttműködésének javításához (magyar példák: pl. GVOP-322-KKK⁴³ pályázat, NKTH - Regionális Egyetemi Tudásközpontok program)

³⁹ Az összeállítás Osman Péter (Osman [2001]) tanulmánya alapján készült. Az összeállításban elsősorban EU-s támogatási programok szerepelnek, de utalok néhány magyar példára, kezdeményezésre is.

⁴⁰ Az egyes külföldi támogatási programok bemutatása Osman Péter (Osman [2001]) tanulmányának mellékletében található.

⁴¹ A Nemzeti Fejlesztési Terv keretében a Gazdasági Versenyképesség Operatív Program 3.1.1 sz. pályázata.

⁴² A Nemzeti Fejlesztési Terv keretében a Gazdasági Versenyképesség Operatív Program 3.3.1 sz. pályázata.

⁴³ A Nemzeti Fejlesztési Terv keretében a Gazdasági Versenyképesség Operatív Program 3.2.2 sz. pályázata.

- Támogatás innovációs együttműködésekhez, tapasztalatcserekhez (pl. az EU RITTS, RIS, IRE és IRC programjai, a német IZET program)
- Támogatás K+F eredmények hasznosítását célzó, meglévő szervezetből való kiválással létrejövő új vállalkozások indításához⁴⁴ (pl. az EU UNISPIN programja, a német EXIST program, a magyar GVOP-331-TST pályázat)
- Támogatás a létrehozott szellemi termékek védelméhez (pl. információnyújtás, iparjogvédelmi tájékoztató szolgálat – EU IPR Helpdesk, magyar példa: GKM – pályázati támogatás a külföldi szabadalmaztatás költségeinek fedezéséhez)

Minden olyan **intézkedés**, amely hozzájárul az innovatív tevékenységet folytató vállalkozások megerősítéséhez és segítséget nyújt számukra a fejlődésükhöz szükséges feladatok magasabb színvonalon történő ellátásához, az **csökkenti a befektetőknek a vállalkozások finanszírozásával járó kockázatát**. Az így megerősített vállalkozásoknak jobb esélyeik vannak arra, hogy **piaci feltételek mellett külső forrásokat** (pl. **kockázati tőke**, banki hitel) **tudjanak bevonni** fejlődésük finanszírozásához, **mindezek eredményeként növekszik a cégek életképessége és a nemzetgazdaság jövedelemtermelő képességéhez való hozzájárulása**.

2. Adóösztönzők (pl. a befektetéskor adott adókedvezmények, illetve a hozam kivételekor alkalmazott adókedvezmények)
3. Támogatás hitelfelvételhez (pl. az USA SBIC programja)
4. Tőkejuttatás kockázati tőke-alapoknak és –társaságoknak kedvezményes feltételekkel (pl. a német BTU program, az USA SBIC programja)

⁴⁴ Ún. „spin-off” vállalkozások létrehozásához.

5. Társbefektetés kockázati tőke-alapokkal és –társaságokkal kedvezményes feltételekkel (pl. a finn SITRA és TERA program, a német BJTU, az izraeli YOZMA program, az EU ESCFN⁴⁵ programja)
6. Támogatás kockázati tőke-alapok és –társaságok működési költségeihez (az EU ESCFN és I-TEC programja)
7. Megtérülési garancia vállalása (pl. a német BTU program, a finn Venture Capital Guarantee és az osztrák FGG program)
8. Megtérülési garancia vállalása a kockázati tőke-alapokba és –társaságokba történt befektetésekre (pl. az izraeli INBAL program)
9. Állami kockázati tőke-befektetés nyújtása vállalkozásoknak
 - Állami pénzzel működő kockázati tőke-alap vagy –társaság a fejlesztés támogatására közvetlenül fektet be vállalkozásokba. Magántőkét is mozgósít azzal, hogy a projekthez csak részfinanszírozást ad. (pl. a finn SITRA és TERA program, az ír Business Innovation Fund, Enterprise 2000 és Irish BICs Seed Capital Fund program, az izraeli-USA BIRD program)
10. Kedvező feltételeket biztosító értékpapír-piacok létrehozása (pl. USA – NASDAQ, az európai EASDAQ, és az Euro NM program – pl. német Neuer Markt)
11. A vállalkozások működési feltételeinek javítása (pl. infrastruktúra fejlesztését szolgáló programok, piacra jutást segítő szolgáltatások biztosítása kedvezményes feltételekkel, információkhoz való hozzájutás támogatását célzó programok – pl. az EU IRC és IPR Helpdesk programja)
12. A kockázati tőke-piac működését és fejlődését szolgáló adminisztratív keretek biztosítása
13. A kockázati tőke-alapokba és –társaságokba történő befektetések lehetőségeinek megnyitása, illetve kiszélesítése az adminisztratív

⁴⁵ ESCFN: European Seed Capital Scheme - European Seed Capital Fund Network

szabályozási keretek között működő pénztulajdonosok számára (pl. nyugdíjalapok).

Az idézett akcióterv⁴⁶ kitér a vállalkozások **pénzügyi helyzetének a megerősítésére** is, melynek során az EU kiemelten kíván építeni a 2001-2005-re szóló „Többéves Vállalat és Vállalkozási Program” (Multiannual Programme for Enterprise and Entrepreneurship and in Particular for SMEs 2001-2005) (a továbbiakban MAP)⁴⁷ pénzügyi intézkedéseire.

Az EU „A kis- és középvállalkozások hozzáférése a finanszírozási eszközökhöz” (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2003b]) c. dokumentuma részletesen foglalkozik azokkal az intézkedésekkel és programokkal, amelyek elősegítik a kis- és középvállalkozások pénzügyi helyzetének megerősítését.

Az **Európai Unió közösségi szintű**, a tagországok kockázatitőke-ágazatainak fejlődését ösztönző **programjai** (pl. az Európai Befektetési Alap - European Investment Fund (EIF) által kezelt programok (European Technology Facility - ETF Start Up; EU MAP 2001-2005 – pl. Kezdőtőke Program, **Magvető Tőke Akció Program**), pályázati támogatások a Strukturális Alapokon keresztül, I-TEC (Innovation and Technology Equity Capital) programok)⁴⁸.

A dokumentum kiemeli, hogy a vállalkozások fejlődése szempontjából kiemelt szerepe van a különböző finanszírozási eszközökhöz való **hozzáférés támogatásának**, elősegítésének. Fontos megállapítás továbbá, hogy az **állami támogatásoknak** csak ott van helye, **ahol a piacon hiány mutatkozik**, tehát

⁴⁶ EU „Akcióterv: Európai Agenda a vállalkozói kezdeményezések előmozdítására” c. dokumentuma

⁴⁷ Az EU Tanácsa 2000. december 20-án határozatot (Council Decision 2000/819/EC) hozott a 2001-2005-re szóló Többéves Vállalat és Vállalkozási Program (Multiannual Programme for Enterprise and Entrepreneurship and in Particular for SMEs 2001-2005) elindításáról, amely a 2000. december 31-ig hatályos harmadik program eredményeire épül, illetve annak gondolatmenetét folytatja (450 millió EURO-t irányoztak elő a megvalósítására). A határozat preambulumban foglaltak alapján egyértelmű, hogy a **Többéves Program deklaráltan a kisvállalati charta céljai megvalósításának az eszköze.** (GKM [2004a])

⁴⁸ Részletesebben lásd pl. (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002a]).

ahol a piaci szereplők nem tudják, vagy nem akarják azt az adott feladatot ellátni. Ilyen terület – többek között – az induló, **technológia-orientált vállalkozások finanszírozása is**, amelyet a piaci szereplők a magas kockázat miatt nem, vagy legalábbis nem a jelentkező igényeknek megfelelő mértékben kívánnak felvállalni.⁴⁹

Az Európai Unió nem csak a kutatás-fejlesztési tevékenység pályázatok útján történő támogatásával segíti az innovatív vállalkozások fejlődését, hanem olyan alapok létrehozásával is melyekből a vállalkozások akár közvetlenül, akár közvetve is részesülhetnek.

Az EU az elmaradott struktúrájú régiókat a Strukturális Alapokból és a Kohéziós Alapokból támogatja. Így ezek egy része a kockázati tőke-finanszírozás és fejlesztésre fordíthatóak. „A **Strukturális Alapokból** a kockázati tőke-finanszírozás fejlesztésére fordított kiadások – összehasonlítva az előző 1994-99-es időszakkal - a jelenleg zajló 2000-2006-os időszakban jelentősen növekedni fognak. Az EU tagállamok által rendelkezésre bocsátott információk alapján a kockázati tőke finanszírozás fejlesztésére fordítani tervezett **ERFA** összege az előző időszak 570 millió Euró összegével szemben, várhatóan 1,2 Mrd. Euró összegre fog növekedni.” (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002a])

Az EU további támogatási forrásai a kockázati tőke finanszírozás fejlesztésére **az EIB-n** (Európai Befektetési Bank) keresztül ún. „**Globális kölcsönök**” (hitelek) nyújtásával segíti elő a helyi bankokat és pénzüzeteket, hogy ezáltal olyan hitelkonstrukciókat dolgozhassanak ki, amelyek a kkv-k számára hosszú távú finanszírozási forrásokat jelentenek. Az **EIF-n** (Európai Befektetési Alap) keresztül

- **garanciaeszközök** – ezek viszontgarantálják a kkv-k részére nyújtott hiteleket

⁴⁹ Ezt erősítik – többek között – az Európai Bizottság „European Trend Chart on Innovation – Innovation Financing” (Commission of the European Communities [2002b]) anyagának megállapításai is.

- Az **EU MAP 2001-2005** (MAP – „Többéves program a vállalkozások és a vállalkozói szellem erősítésére”) pénzeszközeinek a kezelése
 - **Kezdőtőke Program**: innovatív kkv-k alapításának és finanszírozásának támogatása kockázati tőke alapok és inkubációs központok támogatásán keresztül
 - **Magvető Tőke Akció Program** (Seed Capital Action Program): kockázati tőke alapok és inkubációs központok támogatása abból a célból, hogy jól képzett szakemberek kerüljenek az egyes szervezetek élére, akik megfelelően fogják tudni irányítani az EIF által anyagilag is támogatott kockázati tőke alapokat és inkubációs központokat (a program a menedzserek költségeit fedezi). (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002a])

Amint az az eddig bemutatott anyagokból is kiderül, az EU a pénzügyi intézményein (pl. Európai Befektetési Bank Csoport, Európai Befektetési Alap) keresztül a pénzügyi szolgáltatások széles skálájával (pl. hitelgarancia nyújtása, globális kölcsönök biztosítása, sajáttőke-típusú finanszírozás nyújtásának támogatása) járul hozzá a kis- és középvállalkozásoknak a különböző finanszírozási eszközökhöz való hozzáféréséhez. Az EIF – többek között – olyan kockázati tőke-alapokba fektet be, melyek tőke-kihelyezéseik során azokat a vállalkozásokat finanszírozzák, amelyek fejlődési stádiumuk alapítási-, kezdeti- vagy fejlődési stádiumában vannak. Az ún. „early stage” finanszírozás aránya az EIF portfólióján belül 45%-t tesz ki, miközben ezen szegmens aránya az összes európai kockázati tőke-befektetések között csak 10%-t ér el. (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2003b])

Mindezek alapján jól látható, hogy **az EU mind közvetlen, mind pedig közvetett eszközökkel igyekszik elősegíteni a kis- és középvállalkozások hozzáférését a különböző pénzügyi eszközökhöz, elősegítve ezzel**

fejlődésüket és hozzájárulásukat az egyes tagországok gazdasági fejlődéséhez.

2.2 EU-s gyakorlati tapasztalatok a seed capital finanszírozás területén

A következőkben **egy-egy német, illetve ír gyakorlati példát mutatok be** arra vonatkozóan, hogy az **ún. közvetítő szervezetek** (ezekben a példákban üzleti és innovációs központok) **közreműködésével és segítségével is eredményesen lehet kezelni seed capital és egyéb kockázatitőke-alapokat** és ezek a szervezetek **szolgáltatásaikkal eredményesen tudják segíteni a kockázatitőke-alapok működését és ezen keresztül az innovatív kis- és középvállalkozások fejlődését is.**

2.2.1 Német példa a seed capital finanszírozás gyakorlati megvalósulására – A SEED Capital Brandenburg GmbH⁵⁰ bemutatása⁵¹

A BC Brandenburg Capital GmbH (BC GmbH), mint a Brandenburgi Befektetési Bank (Investitionsbank des Landes Brandenburg) és a tbg⁵² leányvállalata, saját leányvállalatain keresztül **több kockázatitőke-alapot kezel**, melyeknek a segítségével **a kockázati tőke széles spektrumát kínálja** a tőkét kereső innovatív kis- és középvállalkozások részére.

A fiatal, növekedésorientált, innovatív vállalkozások finanszírozását a Seed Capital Brandenburg GmbH (SCB GmbH) végzi. Az SCB GmbH-t a brandenburgi tartomány kezdeményezésére alapították 1993 végén. Több, mint 10 éves működése során biztos piaci pozíciót sikerült megszereznie és tevékenységével szorosan kapcsolódik a tartomány más, innovatív vállalkozások finanszírozását elősegítő intézkedéseéhez.

⁵⁰ GmbH: Gesellschaft mit beschränkter Haftung (a magyar kft. társasági formának felel meg)

⁵¹ Szeretnék köszönetet mondani a BC Brandenburg Capital GmbH vezetőinek, hogy mind személyes interjúkon keresztül, mind pedig írásos anyagokkal segítették az összefoglaló elkészítését.

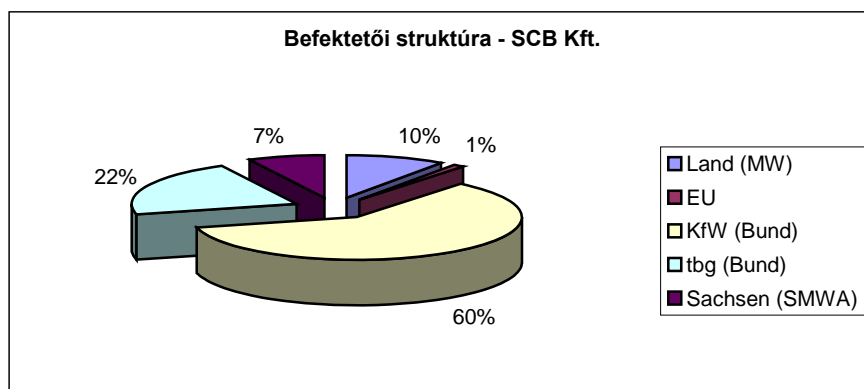
⁵² tbg: Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH

11. sz. táblázat: Az SCB GmbH legfontosabb adatai⁵³:

Tulajdonosok:	
1. BC GmbH	81%
2. BIC Frankfurt (Oder) GmbH ⁵⁴	19%
Törzstőke:	1.345.600 EUR
Befektetési volumen:	>23 millió EUR
Befektetési összeg: (min./max.)	0,1-1 millió EUR
Portfólióvállalatok száma:	46
Megcélzott befektetési területek:	Anyagvizsgálat és mérés-technika, energia és környezetvédelem, légiközlekedés-technika, új anyagok, közlekedéstechnika stb.

Az SCB GmbH befektetései során minősített kisebbségi tulajdon megszerzésére törekszik és elsősorban a fejlődésük kezdeti szakaszában levő vállalkozásokba fektet be (seed capital és start-up finanszírozást végez).

5. sz. ábra: Befektetői struktúra - SCB Kft.⁵⁵



Ahogy az a cég befektetői struktúráját bemutató 5. sz. ábrán is látható, az SCB GmbH befektetői között egyaránt megtalálhatóak **az uniós, a szövetségi (tbg, KfW⁵⁶) és a tartományi források is**. A tartományok közötti együttműködést

⁵³ Forrás: BC Brandenburg Capital GmbH

⁵⁴ Business Innovation Centre Frankfurt (Oder) GmbH – Üzleti és Innovációs Központ – Frankfurt (Oder) Kft.

⁵⁵ Land (MW): Ministerium für Wirtschaft des Landes Brandenburg (Brandenburgi Gazdasági Minisztérium), Sachsen (SMWA): Sächsisches Staatsministerium für Wirtschaft und Arbeit (Szászországi Gazdasági és Munkaügyi Minisztérium)

⁵⁶ KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau (A KfW Bankcsoport széleskörű szolgáltatási spektrummal segíti a gazdaság szereplőinek a fejlődését. Hosszú távú, kedvezményes kamatfeltételek mellett nyújtott hitelekkel segíti a kis- és középvállalkozások pénzügyi megerősítését, különböző programokkal támogatja a vállalkozások kockázati tőkéhez való hozzájutását, kölcsönöket nyújt pénzügyi intézetek számára, infrastrukturális beruházásokat finanszíroz, export- és projektfinanszírozást nyújt partnerei részére és

mutatja, hogy 1998-ban irodát nyitottak Drezdában is és – bár nem túl jelentős összeggel, de - 1,7 millió EUR biztosításával Szászország tartomány is bekapcsolódott az innovatív vállalkozásoknak az SCB GmbH-n keresztül történő finanszírozásába.

Az SCB GmbH révén brandenburgi tagja is van az EVCA-nak és a német kockázati tőke-társaságokat tömörítő szakmai szövetségnek (BVK)⁵⁷.

A gazdasági nehézségek ellenére mind a kormányzati, mind pedig a piaci szereplők felismerték, hogy **igen fontos, hiánypótló szerepet tud betölteni az SCB GmbH az innovatív kis- és középvállalkozások fejlesztésében**, amelyen keresztül hozzá tud járulni egy **versenyképesebb vállalati struktúra** kialakításához, a **megelevő munkahelyek megőrzéséhez és új munkahelyek teremtéséhez** is. Mindezen eredmények eléréséhez kiemelten fontos, hogy **elősegítsék az innovatív kis- és középvállalkozások hozzájutását a különböző pénzforrásokhoz és támogatások nyújtásával is hozzájáruljanak fejlődésükhöz**. Ha ugyanis a fejlődésük kezdeti stádiumában levő, technológiaorientált kis- és középvállalkozások nem jutnak hozzá a fejlődésükhöz szükséges pénzforrásokhoz, abban az esetben nem tud kifejlődni egy olyan stabil, új vállalati struktúra, amelynek tagjai meghatározó módon hozzá tudnak járulni egy-egy térség gazdasági fejlődéséhez, versenyképességének növekedéséhez. Ennek a fontosságát ismerték fel - többek között – Brandenburg tartományban is.

Bár az elmúlt három évben a finanszírozási igénnyel az SCB GmbH-hoz forduló vállalkozások száma valamelyest csökkent, így is **évente kb. 100 cég keresi meg őket** abból a célból, hogy saját tőke-típusú finanszírozás nyújtásával segítsék az innovatív kis- és középvállalkozások megerősítését és fejlődését.

privatizációs tanácsadást is végez. Mindehhez a komplex szolgáltatáscsomaghoz egy stabil háttérrel jelent az 1948-as alapítás óta felhalmozott széleskörű kapcsolatrendszer és tapasztalat, illetve a biztos pénzügyi háttér (az előzetes adatok alapján a bankcsoport 2003. 12. 31-i mérlegfőösszege 315 Mrd EUR és a 2003-ban kihelyezett támogatási volumen 72,3 Mrd EUR). (K/W [2004])

⁵⁷ BVK: Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – Német Kockázati Tőke Szövetség

A kockázati tőke típusú finanszírozáson belül **az ún. „early stage” (seed capital, start-up capital) finanszírozás** igénybevételére tehát továbbra is jelentős igény mutatkozik a potenciális partnervállalkozások részéről, de a „kínálati oldalon” és az igénybevételt erősen befolyásoló gazdasági keretfeltételek területén több probléma is mutatkozik. Egyrészt – elsősorban **az átlagosan elvártnál magasabb kockázat miatt – a privát tőke részvétele ebben a finanszírozási stádiumban Brandenburg tartományban is alacsony**, így az SCB GmbH is nehezebben tud **újabb forrásokat bevonni**, ami azt eredményezi, hogy a jelenleg beérkező igények jelentős részét nem tudja kielégíteni. A **gazdasági környezet kedvezőtlen hatásai** (pl. a korlátozott kilépési (exit) lehetőségek, a csökkentett kormányzati refinanszírozási és garanciavállalási lehetőségek) azt eredményezik, hogy a befektetőtársaságok tovább kénytelenek a portfóliójukban tartani az általuk finanszírozott cégeket (ami általában sem a cégnek, sem pedig a befektetőnek nem a legkedvezőbb megoldás), romlik a likviditásuk (növekvő likviditási követelmény jelentkezik, amelynek nem minden esetben tudnak, illetve akarnak eleget tenni).

Az SCB GmbH - portfólióvállalatai számára - az előbb említett **kedvezőtlen hatásokat** úgy próbálja csökkenteni, hogy **kihasználja a Brandenburg Capital Csoporthoz való tartozásból származó előnyöket**.

Így például az egyik igénybe vehető **exit-lehetőség** a cégek számára, hogy a BC-Csoport olyan kockázati tőke-alapokat is menedzsel, amelyek **az érettebb, életciklusuk későbbi stádiumában levő vállalkozásokba** fektetnek be, így finanszírozói lehetnek az SCB GmbH által pénzügyileg megerősített, menedzsmentjében és szakmai területen is továbbfejlesztett vállalkozásoknak. Erre **konkrét példával** szolgál egy mérés technikával foglalkozó kft., amely az SCB GmbH-val való sikeres együttműködést követően befektető partnerre talált a BC-Csoport egy másik leányvállalatában, a BC-Venture GmbH-ban, amely

elsősorban fejlesztési tőke (development capital) finanszírozást nyújt partnerei számára.

További előnyként jelentkezik a **BIC Frankfurt (Oder) GmbH-val való szoros együttműködés**, amely az Üzleti és Innovációs Központ anyagi szerepvállalásán túl **szakmai együttműködésben** is megvalósul. A BIC Frankfurt (Oder) GmbH által üzemeltetett Technológiai Centumban van az SCB GmbH székhelye, az Üzleti és Innovációs Központ vezetője tagja az SCB GmbH tulajdonosainak képviselőiből álló Tanácsadó és Irányító Testületnek. A BIC Frankfurt (Oder) GmbH része az **Üzleti és Innovációs Központok (BIC) nemzetközi hálózatának (EBN)**, szolgáltatásaival (tanácsadás, technológiai centrum üzemeltetése, rendezvények szervezése, partnerközvetítés, partnerein keresztül: befektetési lehetőségek nyújtása, támogatási programok, pályázati lehetőségek közvetítése) és **nemzetközi kapcsolatrendszerével hatékonyan tudja segíteni az innovatív kis- és középvállalkozások fejlődését.**

Mindezek a tényezők együttesen, egymást erősítve elősegíthetik az SCB GmbH hosszú távú, sikeres működését és példaként szolgálhatnak más tartományok és más országok hasonló tevékenységeket folytató szervezetei számára is.

2.2.2 Ír példa a seed capital finanszírozás gyakorlati megvalósulására – A Dublin BIC - Dublin Seed Capital Fund bemutatása⁵⁸

A Dublin Seed Capital Fund-ot azzal a céllal alapították, hogy **early-stage (seed capital) tőkét nyújtson a dublini régió új és fejlődő vállalkozásai részére.** Az alap elsősorban magas növekedési potenciállal rendelkező, fejlődésük kezdeti, induló (early-stage, start-up), illetve a bővülésük első szakaszában (first stage) levő vállalkozásokba fektet be. Az alap, illetve a Dublini Üzleti és Innovációs

⁵⁸ Az összefoglaló a Dublin BIC munkatársaitól kapott írásos anyagok és a www.dbic.ie anyagai alapján készült.

Központ (BIC) **más kockázati tőke-alapoknak is nyújtott, illetve nyújt pénzügyi és tanácsadási támogatást.**

A Dublin Seed Capital Fund-ot a Dublin Business Innovation Centre (Dublin Üzleti és Innovációs Központ) alapította 1997-ben privát cégek és egy, az ír ipar fejlesztéséért felelős kormányzati ügynökség (Enterprise Ireland) pénzügyi támogatásával. Az Enterprise Ireland az EU „Seed Capital Measure” Operatív Programon („Seed Capital Measure of the Operational Programme for Industrial Development 1994-1999”) keresztül tudott hozzájutni az európai uniós forrásokhoz. 2001 decemberében további 5 millió euróval növelték az 1997 májusában elindított alap rendelkezésére álló tőkét, amely így 7,5 millió euróra duzzadt. Az egy-egy portfóliócégbe **befektethető tőke nagysága 15.000-250.000 euró** közé esik és a befektetők általában **kisebbségi tulajdon** elérését tűzték ki célul. A Dublin Seed Capital Fund jelenleg a „Magvető és Kockázati Tőke Alap Terv 2001-2006” („Seed & Venture Capital Fund Scheme 2001-2006”) keretében működik, amely az ír Nemzeti Fejlesztési Terv részét képezi.

A Dublin BIC magas szintű pénzügyi, egyéb gazdasági tanácsadási és inkubációs szolgáltatásaival, kiterjedt nemzetközi kapcsolatrendszerével eredményesen tudja segíteni a kockázati tőke-alapok működését és az innovatív kkv-k fejlődését.

2.3 További nemzetközi példák a seed capital finanszírozásra és a seed capital finanszírozás állami támogatására

2.3.1 Svéd példa bemutatása

Svédországban 1994-1996 között 25 millió svéd koronát (kb. 680 millió Ft-ot⁵⁹) fordítottak az ún. „Seed capital Project” megvalósítására. M. Klofsten és munkatársai (M. Klofsten és szerzőtársai [1999]) **tanulmányukban 48 céget vizsgáltak, melyek a svéd tudományos parkok valamelyikében találhatóak.** Az említett, **fejlődésük korai szakaszában levő cégek max. 500ezer svéd korona összeget kaptak**, melyet elsősorban a termékük piaci bevezetési folyamatának finanszírozására fordíthattak. A tanulmány azt elemzi, hogy **mire fordították és hogyan használták fel a vállalkozások a kapott pénzüsszeget.**

A tanulmány szerzői több szakértő által publikált tanulmányra hivatkoznak annak alátámasztására, hogy **a fejlődésük korai szakaszában levő cégek finanszírozását a piac önmagában nem tudja megoldani**, ezek a vállalkozások **alultőkésítettek, kicsi a saját tőkéjük**, ami megnehezíti számukra a külső forrásokhoz való hozzáférést és ebben a fejlődési szakaszban nehéz megítélni egy vállalkozásról, hogy milyen piaci eredményeket érhet el, ami jelentősen **növeli a kockázatukat**. A magas kockázat miatt a befektetők kerülnek ezeket a vállalkozásokat, ezért ebben a szegmensben tőkehiány lép fel, ami indokoltá teszi az állami beavatkozást. Az **állami beavatkozás, a támogatás megítélése** a cégek pénzügyi támogatása mellett **fontos jelzés lehet a piac többi szereplője számára** is, hogy az adott vállalkozás magas üzleti potenciállal rendelkezik.

A 25 millió svéd korona forrásból 132 cég, illetve egyéni vállalkozó részesült, általában 50-250 ezer (kivételes esetben 500 ezer) svéd korona összegben. A támogatásban részesülőket **pályázat útján választották ki** és pozitív döntés

⁵⁹ MNB deviza-középfolyam, 2004. július 22.

esetén **vissza nem térítendő támogatásban (grant) vagy ún. „puha kölcsön”-ben** („soft loan” - kamatmentes, 2 év türelmi idő) **részesültek.**

A finanszírozásban részesült cégek **átlagéletkora** (a 132 cégből választ adott 48 cég adatai alapján) 6,3 év volt, 13 cég alapításának évében, 27 cég pedig már futó projektjéhez kért támogatást. A 48 cégből 18 cég kapott akkora támogatást, amekkorát megpályázott, a többiek ennél kevesebbet kaptak.

A támogatásban részesült cégek úgy nyilatkoztak, hogy a kapott támogatás átlagosan 57%-át külső szakértőktől, cégektől igénybevett szolgáltatások finanszírozására fordítottak. 39 cég úgy nyilatkozott, hogy a támogatás nélkül nem tudta volna megvalósítani projektjét. A cégek nagy része esetében a támogatás önmagában nem fedezte a projekt költségeit, így további külső forrásokat (28 cég esetében) kellett bevonni elsősorban támogatások formájában, de 5 cég esetében (10%) kockázati tőke bevonására is sor került.

A **foglalkoztatottak száma** az átlagos 2 főről, a projekt befejezése után 1 évvel átlagosan 4 főre emelkedett. 26 projekt (54%) esetében a felméréskor már eljutottak az első termékértékesítés stádiumába, 4 projekt valamilyen oknál fogva befejeződött, nem működött tovább.

A kutatás megmutatta, hogy a kezdeményezés a várt eredményt hozta, vagyis a **projektben való részvétel valóban az igénybe vehető pénzügyi források megnövekedését eredményezte.** A K+F tevékenységek jelentős költségigénye miatt **további források bevonására volt szükség,** a K+F-re fordított összeg kevésbé hatékonyak bizonyult.

További fontos következtetések:

- a támogatásban részesült cégek **hitelképessége** növekedett, kedvezőbb feltételek mellett tudtak külső forrásokhoz hozzájutni

- a pénzügyi támogatás révén lehetőségük nyílt **külső szakértők** segítségét igénybe venni és/vagy olyan szaktudást megszerezni, szakértőket alkalmazni, amelyekre egyébként nem lett volna lehetőségük
- **szoros kapcsolat** volt kimutatható a cégek által kapott **támogatás felhasználásának formája, a cég tulajdonviszonya és a kapott kölcsön összege között.**

2.3.2 Brit példa bemutatása

OAKEY „Az innováció és a növekedés finanszírozása az Egyesült Királyság-beli (UK) új, technológia-orientált cégeknél (NTBF⁶⁰): észrevételek az állami- és a magánszektor hozzájárulásairól” c. tanulmánya (OAKEY [2003]) is azt vizsgálja, **hogyan milyen példák és lehetőségek vannak az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozása területén az állami és a magán szektor együttműködésére, illetve milyen hatással vannak egymásra a piaci szereplők.**

Néhány példa említésével a cikk megpróbálja ráirányítani a figyelmet arra az álláspontra, hogy az **állami és a magánszektor támogatásainak jobb integrálása** minden szereplő számára **előnyös lenne**, további hozzáadott értékkel szolgálna.

A kisméretű cégek és fejlődésük gondozása nagyon fontossá vált az egészséges UK gazdaság kialakításában és az innovatív ipari szektorok megteremtésében. Ebben a vonatkozásban a kis- és közepes méretű vállalkozások - mint a növekedés mozgatórugói - támogatási problémái jelentős figyelmet kaptak az állami szektor részéről.

Az **innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozását** a piaci szereplők Nagy-Britanniában sem tudták teljes mértékben eredményesen ellátni. Mindez arra a felismerésre vezetett, hogy – felismerve a terület fontosságát – **állami**

⁶⁰ NTBF: New Technology-Based Firms (új, technológia-orientált cégek)

beavatkozásra van szükség és az NTBF-k finanszírozását az állami és a piaci szektor szereplőinek egymást kiegészítő szerepvállalása tudja hatékonyan megoldani.

Ebben a tanulmányban is megállapításra kerül, hogy az **NTBF-k jelentős szerepet tudnak betölteni egy adott ország gazdasági fejlődésében**, azonban működésük során ezek a cégek jelentős finanszírozási forrásokat igényelnek és nagyrészt – különösen fejlődésük kezdeti szakaszában – támogatásra is szorulnak.

Az NTBF-k finanszírozásának egyik fő problémájaként jelentkezik, hogy a **kormányzati kölcsönök és vissza nem térítendő támogatások (grants) általában csak egyetlen alkalomra szólnak**, és nem adnak garanciát egy hosszabb-távú (pl. 5 évnél hosszabb) kötelezettségvállalásra, pedig gyakran pont erre lenne szükség.

Fontos problémaként jelentkezhethet annak **az átmeneti időszaknak a finanszírozása**, amikor a cégek már felhasználták az állami támogatást (elszakadnak az állami szektor intézményeitől), de még nem érettek teljes mértékben a kockázati-tőke típusú finanszírozás igénybevételére.⁶¹ Ez a szakasz súlyos problémákat okoz minden NTBF életében. A probléma oka abban keresendő, hogy **a magánszektor befektetői túl kockázatosnak tartják az ilyen korai belépést a vállalkozások piaci alapon történő finanszírozásába**. Az NTBF-k ekkor még nem értek el abba a szakaszba, ahol a kockázati-tőke-befektető már úgy gondolhatná, érdemes befektetni. **Mindennek az az eredménye, hogy a kockázati-tőke-befektetők egyre kevésbé összpontosítanak a high tech szektorra és az „early stage” finanszírozásra, ahol egyébként a legnagyobb hatással lehetnének az NTBF-k formálódására, növekedésére.**

⁶¹ Megjegyzés: Erre a helyzetre egyébként az Innostart partnervállalatai esetében több gyakorlati példa is mutatkozik, amikor az állami támogatás felhasználását követően új források bevonására van szükség és ez nem minden projekt esetében oldható meg kockázati-tőke-társaságoktól történő források bevonásával.

A **finanszírozási rés** (Sohl [1999], Sohl [2003], Karsai [2004]) csökkentésére történtek kísérletek, melyeknek az volt az alapja, hogy ha a magánszektor nem hajlandó „early stage” finanszírozást folytatni, akkor erre az állami szektornak kell megoldást találnia. **Különböző programok indultak (pl. Advanced Technology Programme, Proof of Concept Schemes)**, melyek arra törekedtek, hogy a meglévő finanszírozási rést átmeneti időre szóló támogatással kitöltsék, **azt remélve, hogy az ezáltal előidézett technológiai fejlődés és az üzleti fejlődés, a hitelképesség növekedése befektetőket fog vonzani a magánszektorból.**

A **problémából a kiutat az állami és magánszektor szorosabb együttműködése jelentheti.** Azokban az esetekben, ahol az innovatív NTBF-k mind a magánszektor, mind az állami szektor igényeit kielégítik, a szorosabb állami-magán támogatási együttműködés igen hasznos lehetne. Az USA-ban bevezetett modellek, melyekben az állam bizonyos szintig jótállást (garanciát) vállal – a változó hatások ellenére – többször sikeresnek bizonyultak. Az állami szektor az innovatív kkv-k finanszírozása során keletkező **kockázatok egy részének átvállalásával** kedvezőbb helyzetbe tudja hozni a cégeket, abból a célból, hogy piaci forrásból jussanak forrásokhoz.

Minden kezdeményezés, amely **állami garanciavállalási intézkedésekkel támogatja a magánszektor kockázattitőke-finanszírozási rendszerét**, minden valószínűség szerint jó, **költséghatékony eredményekhez vezet**, abban az esetben, ha megfontoltan alkalmazzák a támogatható kritikus terület vállalkozásaira.

A legfontosabb tényező az NTBF-k finanszírozásában a **folyamatos pénzügyi segítség** olyan cégeknek, melyeket a magánszektor jelenleg elhanyagol, de amelyek életképes, innovatív projekteket tudnának kezelni, ha közép, illetve hosszú távon részesülnének támogatásban.

Ezen utóbbi megállapításokat erősítik a tanulmány IV. rész 2.1 fejezetében ismertetett EU-s intézkedések is.

3., Magyarországi tapasztalatok az early stage finanszírozás területén és a seed capital alapok létrehozásának feltételei Magyarországon

3.1 Magyarországi tapasztalatok az early stage finanszírozás területén

Bár a kockázatitőke-finanszírozás – az 1980-as évek végi magyarországi megjelenése óta – jelentős fejlődésen ment keresztül, **a hazai kockázatitőke-piac szereplői nem tudják teljes mértékben kielégíteni a keresleti oldalon megjelenő vállalkozások pénzügyi igényeit.** Annak ellenére sem, hogy a rendelkezésre álló adatok (pl. a kockázatitőke-piac szereplőit tömörítő szakmai szervezet, a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület felmérései) szerint a kockázatitőke-alapok és –társaságok **számára a jelenleg kihelyezett összegeknél jelentősen nagyobb összegek állnak rendelkezésre,** melyek egy részére nem találtak megfelelő kihelyezési célpontot. „Az MKME becslése szerint jelenleg a magyar kockázati- és magántőkepiacon **mintegy 4 milliárd euró tőke van jelen, ebből bő másfél milliárdot már befektettek, a többi még keresi a jó befektetési lehetőségeket.** Ebből is látszik, hogy **tőke van, csak egyelőre kevés a jól előkészített és jól átgondolt befektetési lehetőség.**” (*Napi Gazdaság* [2004], p. 3.)

Amint az a 7. sz. táblázat (III. rész 2.2.1 fejezet) adataiból kiolvasható, az **ezredforduló évétől kezdődően jelentősen növekedett Magyarországon az 1 millió EUR alatti befektetések száma, ami az early stage befektetések számának növekedését jelentette.** Ezek a befektetések azonban döntő részben **nem a seed capital befektetések körébe tartoztak,** mivel a piaci szereplők – hasonlóan a bemutatott külföldi példákhoz – elsősorban a már fejlettebb, kisebb (és / vagy más típusú) kockázatot jelentő cégekbe fektettek be.

Az **Internet boom kipukkadását követően a piaci feltételek is jelentősen megváltoztak**, nehezebbé vált a tőzsdén keresztül történő értékesítés, a meglévő befektetések nem minden esetben hozták az előzetesen elvárt eredményeket, így a tőketulajdonosok úgy döntöttek, hogy **inkább a kevésbé kockázatos befektetések felé fordulnak**.

Az elmúlt években **a gazdasági feltételek** sem voltak minden esetben kedvezőek a kezdő, innovatív kkv-ba történő befektetésekhez. Az 1998-ban megalkotott és jelenleg is hatályos, a kockázatitőke-befektetésekről, a kockázatitőke-társaságokról, valamint a kockázatitőke-alapokról szóló **1998. évi XXXIV. törvény** sem tudta – jelentős részben a törvényben szereplő túlzottan szigorú és túlszabályozott feltételek miatt – betölteni a neki szánt piacélénkítő szerepet.

Ha megvizsgáljuk a hazai kockázatitőke-piac szereplőit tömörítő **Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület tagjait**, akkor azt tapasztaljuk, hogy **a hazai piacon kifejezetten a seed capital finanszírozásra létrehozott befektető céget nem találunk. Több olyan piaci szereplő⁶²** (magán és állami alap, illetve társaság) van, amelyik **early stage stádiumban levő befektetési célvállalatokat is keres portfoliójába, de ezek a befektetők is elsősorban a már érettebb, piaci múlttal rendelkező vállalkozásokat keresik.**

A fejlődésük kezdeti stádiumában levő cégek finanszírozási igényeinek kielégítését segíthetik (segíthetnék) elő az ún. „üzleti angyalok”, azok a **magánbefektetők, akik pénzüket és piaci tapasztalatukat, kapcsolatrendszerüket a gyors és nagy növekedési lehetőség előtt álló, kezdő, innovatív tevékenységet folytató cégek finanszírozására, fejlesztésére fordítják.** Jelenleg azonban **formális üzleti angyal hálózatról Magyarországon nem beszélhetünk.** Történtek kezdeti lépések az üzleti

⁶² Pl. 3TS Venture Partners, Covent, Euroventures Capital Kft., FastVentures Kft., Primus Capital Partners LLC, Kisvállalkozás-fejlesztő Pénzügyi Rt., Regionális Fejlesztési Holding Rt., Informatikai Kockázati Tőkealap-kezelő Rt., Bankár Innovációs Rt.

angyalok bevonására az innovatív kkv-k finanszírozása területén, tevékenységük ismertebbé tételére (pl. a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (**MKME**) **egyéni tagjai között találhatunk üzleti angyalokat**, illetve az **Innostart is létrehozott 2000 nyarán egy ún. Üzleti Angyal Klubot**, de ennek a klubnak a működtetése során is jelentős mértékben támaszkodik az MKME tagjaira és az egyesület tapasztalataira).

Az Innostart Nemzeti Üzleti és Innovációs Központ jelenleg, közvetlen módon tőke juttatásával nem tudja segíteni az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozását, de **részt vesz olyan jelentős, nemzetközi szakmai projekteken (pl. Gate2Growth projekt)**, melyeken keresztül hozzá tud járulni ezen cégek közvetett módon történő tőkéhez juttatásához.

A **LIFT** („Linkage between innovation, finance and technology” - „Kapcsolat az innováció, a finanszírozás és a technológia között”) kezdeményezés utódja, a **Gate2Growth projekt**, melynek internetes felülete a www.Gate2Growth.com a vállalkozók, befektetők és különböző közvetítő szolgáltatást nyújtó szervezetek portálja. Az interaktív honlap lehetőséget nyújt arra, hogy a befektetésre érett projektek tulajdonosai - egy nemzetközi adatbázison keresztül, szakértők segítségével - megtalálják a megfelelő befektetőket. A projekt mögött álló nemzetközi szakértőgárda és a projektben résztvevő szervezetek szolgáltatásaikkal segítik a vállalkozókat cégük beindításában, fejlesztésében, finanszírozásában és növekedésében. Ennek érdekében a vállalkozóknak magas színvonalú szakmai segédanyagokat és útmutatókat kínál (többek között az **üzleti terv elkészítéséhez**), hozzáférést biztosít az Eurotech Data adatbázishoz, valamint széles körű adatbázissal rendelkezik mind a vállalkozók, mind a befektetők oldaláról.

A honlaphoz kapcsolódó **Gate2Growth regionális projekt – amelynek az Innostart is résztvevője** - célja a honlap többnyelvűvé tételével, és az adott országnak, régióknak megfelelő tartalommal való feltöltésével, a helyi

vállalkozások és a regionális befektetők egymásra találásának elősegítése. Mindezt a vállalkozások magas színvonalú szakmai felkészítésével, szakmai tanácsadás nyújtásával, valamint befektető-keresési adatbázisának felhasználásával valósítja meg.⁶³

3.2 Seed capital alapok létrehozásának feltételei Magyarországon

Az előző fejezetekben bemutatott külföldi tapasztalatokból és EU-s irányelvekből is jól látszik, hogy – a felmerülő problémák és nehézségek ellenére is – **szükség van az innovatív tevékenységet folytató kkv-k finanszírozása területén a piaci szereplők (pénzintézetek, kockázati tőke-befektetők, állami szervezetek stb.) közötti fokozottabb együttműködésre**, mert csak így érhető el jelentősebb eredmény, csak ebben az esetben tudnak ezek a cégek fokozottabb módon hozzájárulni a gazdaság fejlődéséhez.

Nemcsak a nemzetközi példák, hanem a hazai szakértőkkel folytatott megbeszélések⁶⁴, szakmai viták⁶⁵ eredményeként is az szögezhető le, hogy **a piac szereplői fontos kérdésnek tartják a seed capital finanszírozás előmozdítását Magyarországon.**

A kockázati tőke-finanszírozás ezen formája jelenleg még kevésbé terjedt el Magyarországon, viszont jól működő külföldi gyakorlati tapasztalatok alapján hazánkban is számos szervezetnél felmerült egy ilyen típusú fund megalakítása. A kockázati tőke-piacon megfigyelhető, hogy a seed capital finanszírozás területén **hiány mutatkozik a kínálati oldalon és nem megoldott az innovatív, technológia-orientált vállalkozások pénzeszközökkel való ellátottsága.** Ehhez

⁶³ A Gate2Growth projektről készült összefoglaló az (*Innostart* [2003]) tanulmány, a www.gate2growth.com és a www.innostart.hu honlapokon található információk felhasználásával készült.

⁶⁴ A seed capital alapok létrehozásának feltételeivel kapcsolatos megállapítások összeállításában segítségemre volt Szekeres László, a Regionális Fejlesztési Holding befektetési és portfóliókezelési igazgatója

⁶⁵ Egy lehetséges seed capital fund létrehozásával kapcsolatos kérdésekről, feltételekről és tapasztalatokról folytattunk szakmai vitát 2003. december 10-én az Innostart Üzleti Angyal Klub rendezvényén a jelenlevő szakértőkkel és befektetőkkel.

azonban általában **szükség van a fokozottabb mértékű állami szerepvállalásra** is („a magokat először el kell vetni ...”). (Rácz [2004a])

Ahhoz azonban, hogy a terület a súlyának és fontosságának megfelelő szerepet kapjon, szükséges, hogy **az állami szektor szereplőinek, a döntéshozóknak a figyelmét ráirányítsuk a kérdés fontosságára, alulról jövő kezdeményezésekre** van szükség. A külföldi példák bemutatásán keresztül – figyelembe véve az EU által megfogalmazott célokat és irányelveket – **igazolni kell, hogy ezek a befektetések az állam részéről megtérülnek, van létjogosultsága a magyarországi bevezetésnek és megteremthetőek az ehhez szükséges tárgyi-, pénzügyi- és személyi feltételek.**

A növekvő mértékű állami szerepvállalásra az elmúlt 1-2 évben több példát is találhatunk és további fejlesztési elképzelések is vannak, ezek azonban jelenleg **csak a kis- és középvállalkozások igen csekély hányada számára kínálnak reális finanszírozási alternatívát és a kezdő, innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozási problémáit nem tudják kellő mértékben kezelni.**⁶⁶

A **Regionális Fejlesztési Holding Rt. (RFH Rt.)** befektetési tevékenységének megerősítése a **hatályos kormányhatározat**⁶⁷ alapján folyamatban van, bár a létrehozásra kerülő kockázatitőke-alapok is elsősorban **a már fejlettebb stádiumban levő cégek finanszírozásához kívánnak és fognak majd tudni segítséget nyújtani.**

A Korm. határozat alapján az RFH Rt. által ellátandó **fő tevékenységek:**

- a) **„Kockázati tőke- és alárendelt kölcsöntőke kihelyezés: Az RFH nyolc regionális, valamint szektor- és termékspecifikus kockázati tőkealap létrehozásával, azok tőkeági befektetéseivel**

⁶⁶ A kockázatitőke-finanszírozás területén való állami szerepvállalásról – többek között - Karsai Judit készített tanulmányt 2002-ben és 2004-ben. (Karsai [2002], Karsai [2004])

⁶⁷ 2288/2003. (XI. 26.) Korm. határozat az RFH Rt. 2003-2009 közötti időszakra vonatkozó stratégiájának elfogadásáról és az azzal kapcsolatos intézkedésekről.

javítja a kis- és középvállalkozások saját tőkével történő ellátottságát. Az alapok létrehozása a törvényi előírásoknak megfelelően, az **uniós gyakorlatot követve** valósul meg, **elősegítve az állami, a magán és uniós források bevonását**, katalizálva a piaci szereplők befektetéseit a kis- és középvállalati szektorban, **javítva azok innovációs képességét és hosszú távú fejlődésüket.**

- b) *Tanácsadás, forrásközvetítés, oktatás*
- c) *Operatív programok közreműködő szervezeti feladatai*
- d) Továbbra is biztosítani kell, hogy a **Regionális Fejlesztési Társaságok** elsősorban fejlesztési tőkebefektetéssel, illetőleg azok pénzügyi vállalkozásai saját tőkéjükkel különböző pénzügyi szolgáltatások széles körével segítsék elő az adott régió mikro-, kis- és középvállalkozásainak forráshoz jutását és fejlődését.”

„A fenti célok megvalósítása érdekében szükséges a Regionális Fejlesztési Társaságok **állami pénzeszközökkel való jövőbeni megerősítése.**”

A Korm. határozat szövegéből is látható, hogy egy komplex – finanszírozást is tartalmazó – szolgáltatáscsomagot nyújtó cégcsoport további fejlesztése került megfogalmazásra. Az RFH Rt. – építve a felhalmozott szaktudásra, belső intézményrendszerére – fontos szerepet tölthet be egy később megalakításra kerülő seed capital finanszírozást nyújtó alap létrehozásában és működtetésében.

A **jelenlegi makrogazdasági feltételek mellett** – az utóbbi hónapok pozitív irányú változásai ellenére – **nem várható, hogy a következő 1-2 évben jelentősebb plusz állami források kerülnek bevonásra a seed capital finanszírozás előmozdítására.** Ennek a szektornak a támogatására mindenképpen **hosszú távú program kidolgozására van szükség** és ehhez nem minden feltétel tekinthető adottnak. **Legalább 10-15 éves időtáv tekintetében** kell/lehet vizsgálni egy széleskörű fejlesztési program hatásait ahhoz, hogy

statisztikai mutatókkal is mérhetőek legyenek az eredmények. Az egyes **befektetések megtérüléséhez is min. 3-5 évre van szükség** és a kezdeti magasabb egyedi kockázat, illetve kevesebb tapasztalat miatt nagyobb az összes kockázat is, ami szintén azt igényli, hogy hosszabb távon kell és lehet csak megfelelően értékelni az eredményeket.

Egy seed capital alap létrehozásához mindenképpen szükség van **uniós források** bevonására is, azonban **jelenleg a Nemzeti Fejlesztési Tervben ez a terület nem szerepel kiemelt prioritásként**. Egyes elemei azonban (pl. az innovatív tevékenységek, technológia-intenzív fejlesztések, inkubációs központok támogatása, a beruházások, a vállalatok és kutatóintézetek közötti együttműködések, az oktatás fejlesztésének a támogatása) **szerepelnek az egyes operatív programok támogatandó prioritásai és intézkedései között**.

A hazai kockázati tőke-piacon dolgozó szakértők véleménye szerint **min. 20 millió EUR összeg** (vö. *Ludányi* [2001]) és **legalább 10 éves futamidő** szükséges ahhoz, hogy hosszú távon rentábilisan lehessen működtetni egy seed capital finanszírozást nyújtó alapot Magyarországon. Kezdetben 1-2 alap létrehozása tűnik célszerűnek úgy, hogy a tapasztalatok birtokában lehetne később növelni a számukat. Az alapok működtetésében **közreműködő szereplőknek** (alapkezelők, a projektgenerálásban részt vevő szervezetek, inkubációs központok stb.) is **szükségük van bizonyos időre, hogy a kiválasztási, döntési és működtetési folyamatok hatékonyak legyenek**. Erre abban az esetben is szükség van, ha az **állam** által teljesen vagy részben (kiegészítve a piaci szereplők által biztosított forrásokkal) biztosított források kezelését tapasztalt **piaci alapkezelőkre** bízta. A kezdő cégek finanszírozása **jelentős emberi erőforrás ráfordítást igényel** a befektető cégek részéről, mivel ezeknek a vállalkozásoknak még nem alakult ki a teljes szervezeti struktúrájuk, döntéshozatali-, irányítási- és ellenőrzési rendszerük. Általában a kockázati tőke-alapok saját embereikkel nem minden esetben tudják megoldani ezeket a megnövekedett feladatokat, így célszerűnek tűnik pl. egy **támogatói, tanácsadói**

szakembergárdának (adott esetben pl. üzleti angyaloknak) a **bevonása** is külső szakértőként.

A 2003. december 10-i szakmai vita⁶⁸ **konklúziójaként** megállapításra került, hogy **a magánbefektetők egy seed capital fund létrehozásával kapcsolatosan fontos követelménynek** ítélték meg, hogy **ez az alap alapvetően privát alapokon, piaci feltételek mellett működjön.** Másrészt határozottan **több közvetítő fórumra lenne szükség, ahol a befektetők és a vállalkozások egymásra találhatnak.** Az **államnak és a közvetítő szervezeteknek** (pl. a Magyar Kockázati és Magántőke Egyesületnek és az Innostartnak is) **aktívabb szerepet kellene vállalnia a magánszférával való együttműködésben, pl. több innovatív projekt bemutatása a befektetőknek, több fórum szervezése.**

⁶⁸ A 2003. december 10-i szakmai vita az Innostart Üzleti Angyal Klub rendezvényének keretében zajlott.

V. RÉSZ: ESETTANULMÁNYOK

1. Sikertényezők a kockázati tőkével finanszírozott vállalkozások esetében

A vállalkozások – különös tekintettel a kockázati tőkével finanszírozott vállalkozásokra – életében az egyes tevékenységek és feladatok hatékony tervezéséhez és a kívánt eredmények eléréséhez szükség van arra, hogy valamilyen átgondolt és strukturált koncepció segítségével végezzük a tervezési feladatokat, határozzuk meg a célokat és a követendő stratégiát. Ehhez az egyik lehetséges módszer az ún. „mérőföldkő-struktúra” (Taga – Forstner [2003]), amely az egyes vállalkozások **különböző fejlettségi szintjeihez** tartozóan határoz meg **ún. mérőföldköveket**, melyek lehetnek pl. meghatározott célok, elvégzendő feladatok, pénzügyi vagy piaci mutatószámok, elérendő eredmények.

A nemzetközi és a hazai szakirodalom **többféle csoportosítást** ismer arra vonatkozóan, hogy melyek a **legfontosabb sikertényezők** egy kockázati tőke-befektetés esetén. Az alábbiakban ezek közül egy német példát mutatok be.

25 gyakorlati életből vett sikertényező⁶⁹

A szerzők **kereken 100**, vállalkozókkal és kockázati tőke-befektetőikkel folytatott, **interjú** alapján állították össze a következő táblázatot, amely a **vállalkozások 5 különböző fejlettségi szintjéhez**⁷⁰ kapcsolódva ábrázolja az **egyed-egy fejlettségi szintekhez tartozó sikerkritériumokat**.

⁶⁹ Taga – Forstner [2003] p. 193.

⁷⁰ A szerzők Arthur D. Little 5 fejlettségi szintet meghatározó modelljét vették alapul vizsgálatukhoz. Ezek a vállalkozások fejlettségi szintjét jelző fázisok a következők: koncepció, start-up, termékfejlesztési, piacfejlesztési és érett fázis.

6. sz. ábra: A vállalkozások 5 fejlettségi szintje és az egyes szintekhez tartozó sikertényezők

	Seed-finanszírozás	„1. Kör”	„2. Kör”	Mezzanine	IPO/Trade - Sale
	Koncepció	Start-up	Termék-fejlesztési	Piac-fejlesztési	Érett Exit
Specifikus sikertényezők	<ul style="list-style-type: none"> - Vásárlói haszon - Versenyelőny - Piaci és iparági attraktivitás - Pénzügyi terv 	<ul style="list-style-type: none"> - Csapat - Vízión - Szakmai Tanácsadó - Testület/TTT* - Rugalmasság és az üzleti koncepció megalapozottsága - A változások felismerése és megfelelő időben történő alkalmazkodás 	<ul style="list-style-type: none"> - A vásárlói igényeknek való megfelelés - Megkülönböztetés az innováción, a formatervezésen és a technológián keresztül - Az interfészek standardizálása - Technológia-plattform - In- és Outsourcing - Együttműködések és partnerkapcsolatok - Saját termelés 	<ul style="list-style-type: none"> - Reklám, márka(név) és innovatív Peer-Group-marketing - Marketing és PR - Vásárlói referenciák - Értékesítési partnerkapcsolatok - Közvetlen értékesítés - Megalapozott, gyors fejlődés 	<ul style="list-style-type: none"> - Professzionnalizálás, standardizálás és fókuszálás - Fenntartható növekedés biztosítása ... - ... és megfelelni a piaci versenyfeltételeknek
Általános sikertényezők	<ul style="list-style-type: none"> - Előfeltételek - Csapat/munkatársak 	<ul style="list-style-type: none"> - Kultúra - Alapítók 	<ul style="list-style-type: none"> - Növekedésmenedzsment - Kockázatmenedzsment 		

*TTT: Tudományos Tanácsadó Testület

A német felmérés vállalati sikertényezőkre vonatkozó **megállapításai jelentős mértékben megegyeznek azokkal a saját tapasztalatokkal**, melyek a következő fejezetben bemutatásra kerülő magyar esettanulmányok elemzése során születtek.

2. Magyar esettanulmányok a seed capital finanszírozás területéről

Ebben a fejezetben **két kezdő, magyar innovatív kisvállalkozás gyakorlati példáján** keresztül – **esettanulmányok formájában** – mutatom be, hogy ezek a vállalkozások, fejlődésük finanszírozásához, milyen formában tudtak **külső forrásokat** bevonni.

Ismertetem a vállalkozások **létrehozásának előzményeit**, az **innovatív termékek**, illetve **szolgáltatások legfőbb jellemzőit**, a cégek számára rendelkezésre álló **erőforrásokat és a fejlesztési terveket**. Mindezek mellett fontos szempontként elemzem a cégek és vezetőik **szakmai előéletét**, a rendelkezésükre álló **kapcsolatrendszert** és ezen belül is kiemelt figyelmet fordítok a **külső tanácsadók szerepének** bemutatására a vállalkozások fejlődésében.

Az esettanulmányok bemutatása során vizsgált legfontosabb szempontok

1. A vállalkozások létrehozásának **előzményei, cégtörténet**
2. Az innovatív **termékek**, illetve **szolgáltatások legfőbb jellemzői**
3. A cégek számára rendelkezésre álló **erőforrások**
4. A cégek vezetőinek, illetve vezető munkatársainak **szakmai előélete, gyakorlati tapasztalata**
5. A vállalkozások **kapcsolatrendszere**
6. A **külső tanácsadók szerepe** (egyéni tanácsadók, tanácsadó cégek)
7. **Fejlesztési stratégia, üzleti terv**

Fontosnak tartom kiemelni, hogy amennyiben a vállalkozások (és ez kiemelten igaz a kezdő, innovatív vállalkozásokra) fejlődésük finanszírozásához **külső forrásokat kívánnak bevonni**, akkor elengedhetetlenül fontos számukra, hogy **világos és megvalósítható célokkal és stratégiával** rendelkezzenek és ezt **írásos üzleti terv** formájában is be tudják mutatni a potenciális finanszírozók számára,

legyenek ezek akár **kockázati tőke-befektetők**, akár **pályázati támogatásokat meghirdető szervezetek**. A világos és megvalósítható fejlesztési stratégia megléte, illetve esetleges hiányosságai mindkét bemutatásra kerülő vállalkozás esetében fontos szempontnak mutatkoztak.

8. Külső források bevonása (forráskeresés, külső források bevonásának előkészítése)
9. Külső források felhasználása (együttműködés a befektetőkkel, elért eredmények, felmerült problémák)
10. További fejlesztési tervek

Mindezen tényezők jelentős hatással vannak arra, hogy a vállalkozások milyen forrásokat tudnak bevonni fejlődésük finanszírozásához. A bemutatásra kerülő mindkét vállalkozás - elsősorban - kockázati tőkét kíván(t) bevonni a gyorsabb és jelentősebb mértékű fejlődésükhöz szükséges feltételek biztosítása érdekében.

A két gyakorlati példa esettanulmányok formájában történő ismertetését követően **elemzem a hasonlóságokat** és a **különbségeket** a két projekt között és az összehasonlításban – utalva a hazai és a külföldi szakirodalomban szereplő megállapításokra, tapasztalatokra – **tanulságokat is megfogalmazok**, melyek nem csak erre a két vállalkozásra vonatkozóan bírnak relevanciával.

1. Esettanulmány – A borkereskedelmi projekt

Előzmények, cégtörténet

Az elsőként bemutatásra kerülő cég az **1990-es évek második felében betéti társaságként (bt.)** indult. Az **alapötlet** az volt, hogy a vállalkozás alapítója (a megalakuló bt. ügyvezetője) **szőlészeti, borászati szakismerettel** rendelkezett, és erre építve alapította meg a vállalkozást. Akkoriban, mint **induló mikrovállalkozás**, a legkézenfekvőbbnek és a legegyszerűbbnek az tűnt, hogy meglévő szakismeretére építve **borászattal**, illetve ezen belül elsősorban **borkereskedelemmel** foglalkozó céget hozzon létre. A vállalkozás esetében a **plusz ötlet, az innováció** az volt, hogy az akkoriban Magyarországon még kevésbé elterjedt értékesítési formát, az **interneten keresztüli termékértékesítést** kívánta alkalmazni főtevékenységként a borok értékesítésében.

Tevékenységi területek – szolgáltatások

A vállalkozás tevékenysége kezdetben nem borértékesítéssel indult, hanem egy borbarátoknak szóló **internetes portált** alakított ki, majd ezt követően, erre az internetes portálra építve fejlődött ki a borforgalmazás is.

Maga a **honlap**, illetve a vállalkozás működéséhez szükséges elektronikus infrastruktúra saját fejlesztésben valósult meg. Az ötletgazdának a borászati szakismereteken kívül **informatikai, programozói szakismerete** is volt, és erre építve hozta létre a honlapot.

A saját honlap elkészítése és üzemeltetése, illetve a meginduló borforgalmazás újabb – ehhez a két tevékenységhez kapcsolódó – tevékenységi területek kialakításához teremtette meg a feltételeket. Ezek közé tartozott a pincészetek

számára történő internetes **honlapkészítés**, az egyes pincészeteknek a saját honlapon történő bemutatása és a különböző – elsősorban a saját termékpalettán szereplő, eladásra felkínált - borokhoz kapcsolódóan nyújtott **tartalomszolgáltatás** (pl. borokkal kapcsolatos **hírek, információk** nyújtása, **hírlevél** készítése), melyek jelentős mértékben elősegítették a honlap látogatottságának növekedését és ezen keresztül a **vásárlók számának bővülését**.

Erőforrások

A vállalkozás a kezdeti időszakban csak egy nagyon szűk, inkább csak baráti, illetve ismerős pincészetekből beszerzett készlettel indult egy **magánlakásban**, ahol pl. a raktár a magánlakás pincéje volt. Az első 1-2 évben csak egy nagyon szolid, inkább csak a további **tanulmányok melletti mellékjövedelem** megszerzése volt a célja a vállalkozásnak.

Később – az első 1-2 évet követően – szükségessé vált a **vállalkozás létszámának bővítése**, mivel egy ember (az ügyvezető) egyedül már nem tudta megfelelően ellátni a **megnövekedett feladatokat** (pl. ügyviteli feladatok, kapcsolattartás a pincészetekkel és a vevőkkel, a beérkezett megrendelések teljesítése – adminisztráció, csomagolás, postára-adás, igény esetén kiszállítás stb. -, új pincészetek beszerzése, a termékkínálat bővítése).

Mindezeket látva az ügyvezető **felvett egy szakirányú főiskolai végzettséggel, borászati és borkínálói ismeretekkel rendelkező munkatársat** maga mellé. Ezt követően a **munkamegosztás** úgy alakult, hogy a bt. ügyvezetője igazgatta a cég ügyeit (általános ügyviteli, irányítási feladatok, pénzügyi irányítás, stratégiai kérdések), és az új szakember intézte elsősorban a szakmai feladatokat, ő volt a felelős többek között a termékkínálat bővítéséért, a vevőkkel való kapcsolattartásért, a borajánlásokért, a céges rendezvények, kóstoltatások megszervezéséért, a hírlevelek összeállításáért, a honlap szakmai tartalmáért.

Természetesen **mindketten kisegítették egymást**, ha olyan feladat adódott, amit egy ember nem tudott volna határidőre, megfelelő színvonalon teljesíteni (pl. egy nagyobb megrendelés teljesítése).

A kezdeti időszak

A vállalkozás ezt követően **folyamatosan fejlődött**, több-kevesebb sikerrel működött. A vállalkozás székhelyül szolgáló lakásban került kialakításra a telephely, ahol az egyik helyiség volt a raktár, a másik helyiség az iroda, a harmadik helyiség pedig biztosította az ügyvezető számára a lakást.

A **termékkör** ekkor már komolyabban **bővült**, nemcsak ismerős pincészetek borai kerültek a termékkínálatba, hanem **koncepcionálisan, konkrét tervezés eredményeként történt a választék kialakítása és bővítése**. Ez – a cég akkori helyzetében – **viszonylag nagy befektetést** jelentett, hiszen a **versenyképesség** biztosításához elég **nagy készletet** kellett fenntartani. Tehát ekkor már elég nagy árukészlettel rendelkezett a cég és viszonylag sok **megrendelést** is kellett teljesíteni. Ezáltal **megnövekedett a cég kintlevősége**, illetve az árukészletekben fekvő pénzösszeg is.

Fontos kiemelni, hogy **a borokat folyamatos kóstolással minősítették**, illetve a minősítés során **leírás is született a borokról**, ami merőben **újdonosság** volt ezen a piacon, ebben a szegmensben.

A cégnek ekkoriban **két főállású alkalmazottja** volt, akik jelentősebb összegű **fizetést** csak akkor remélhettek, ha a cég nagyobb bevételhez jutott. Ez elsősorban év végén volt, amikor a különböző ajándékborokkal, nagyobb céges megrendelésekkel a bt. nagyobb megrendelésekhez jutott. A borászati termékek esetében – az általában, más vállalkozásoknál is megfigyelhető – **szezonális** is jelentős hatást gyakorolt a cég működésére és eredményességére.

A cég fejlődése – külső források keresése

A jelentős mértékben – különösen az értékesítés szempontjából jelentős hónapokban – **megnövekedett feladatok** azt eredményezték, hogy egyre több olyan feladat adódott, amit ketten már nem tudtak megfelelően ellátni, tehát **további munkatársak bevonása** vált szükségessé olyan feladatok ellátására mint pl. termékek becsomagolása, kapcsolattartás a vevőkkel, a vevők panaszainak, megrendeléseinek ügyintézése, a termékkínálat adminisztratív karbantartása stb.

Ekkor már nyilvánvalóvá vált, hogy a piacon való megmaradáshoz, az árukészlet bővítéséhez, az üzlet fejlesztéséhez elengedhetetlenül szükséges **nagyobb összegű pénzeszköz bevonása**. Mivel azonban ezt a bt. alkalmazottai **saját maguk már nem tudták teljes mértékben biztosítani**, így **külső forrás bevonása vált szükségessé**.

Befektetőket első körben és elsősorban **interneten keresztül keresett a cég**, és szerencséjükre több lehetőség közül is választhattak. **Négy** kockázati tőke típusú befektetést kínáló, befektetői szándékkal rendelkező **magánszemély, illetve cég** (szakmai terminológiával élve **üzleti angyal**) jelentkezett, akik közül sikerült kiválasztani egyet, aki – miután egyrészt megismerte a bt. eddigi tevékenységét és a munkatársakat, másrészt pedig bemutatták számára a cég jövőbeni terveit - érdeklődést mutatott cég iránt.

Tárgyalások a befektetőkkel – együttműködés a befektetőkkel

A tárgyalások eredményeként – az **elkészült üzleti terv** alapján – sikerült megállapodni a befektetővel (ez egy **több tagból álló befektetői csapat** volt), úgy, hogy **a cég átalakult kft-vé**, melyben 51%-ban **a befektető** vált tulajdonossá (**többségi tulajdont szerzett**), és 49%-ban pedig a bt. volt

tulajdonosa, illetve az akkor már alkalmazottként dolgozó munkatárs részesült az üzletrészekből.

A kft. tehát úgy épült fel, hogy az 51%-os tulajdonrészt szerző **befektetők hozták a tőkét** a vállalkozásba, a 49%-ot birtokló **korábbi munkatársak** (a bt. ügyvezetője és az egyetlen alkalmazott) hozták **a know-how-t, az egész vállalkozás ötletét, illetve apportálták a kft.-be a bt. borkészletét, számítógépét és a honlapot működtető szoftvert.**

A befektetőkkel zajló **tárgyalások** 2000-ben kora nyáron kezdődtek el és – **4-5 hónapig tartó intenzív tárgyalás-sorozat**ot követően – a konkrét cégalapítás (a kft.-vé való átalakulás és az új cégstruktúra kialakítása) október végén fejeződött be. A kft. ekkor tudta megkezdeni a működését. A befektetéshez vezető út legfontosabb **mérföldkövei** közé tartozott **a konkrét cél(ok) és a vállalkozás küldetésének meghatározása**, a kft. vezetése azt a célt tűzte ki, hogy a cég kezdetben Magyarországon, majd Kelet-Közép Európában **váljon piacvezetővé az on-line borforgalmazásban. Nemzetközi példaként** az amerikai www.wein.com-ot vette alapul a cég, amelyik az USA legnagyobb on-line borforgalmazó vállalkozása.

A tőkebefektetés utáni időszak

A befektetők elsősorban nem szakmai befektetők, hanem inkább **pénzügyi befektetők** voltak, ami **a későbbiek során problémákat is okozott** a cég életében.

A tervezéshez, illetve a kft. alapításához (a bt. átalakulásához) hozzátartozott egy nagyon komoly, **részletes üzleti terv** és ennek részeként egy **pénzügyi terv** készítése, ami egészen 2003-ig vázolta fel a kft. tevékenységének pénzügyi vonatkozású elemeit, mind a kiadási, mind pedig a bevételi oldalon.

A vállalkozás **fő tevékenységi területe** természetesen továbbra is a **borértékesítés** maradt, de az interneten keresztül történő **on-line borértékesítés**

mellett megjelent és jelentősebb szerepet kapott a **hagyományos, bérelt borszaküzleten keresztül történő termékértékesítés** is.

Az on-line és a hagyományos borforgalmazás mellett, ezekhez szorosan kapcsolódva **kibővült a cég tevékenységi köre**, a saját fejlesztésű honlapon reklámhelyek értékesítésére is sor került és elsősorban borászatoknak honlapkészítést is vállalt a cég. A különbséget elsősorban az adta, hogy az új kft-ben a borforgalmazás mellett nagyon komoly **tartalom-szolgáltatási tevékenységet** is végzett a cég, erre a korábbiakhoz képest sokkal **nagyobb súlyt helyezett**. Mindez jelentős mértékben hozzájárult ahhoz, hogy **sikerült megtartani** az addigi folyamatosan **visszatérő internetes látogatókat és vásárlókat**, és az volt a cél, hogy az addigi vevőkör megtartása mellett **további potenciális vásárlókkal is bővüljön** a honlap látogatóinak köre és közülük minél több céget, illetve magánszemélyt tudjanak megnyerni **ügyfélnek**.

A cég **pénzügyi helyzetében** a kiadási oldalon, a raktárkészlet fenntartásához és bővítéséhez kapcsolódó költségek mellett, a mindennapi üzletvitelhez szükséges kiadások szerepeltek, mint pl. a telefonköltség, az iroda- és raktárhelyiség-bérllet költsége és az alkalmazottak fizetései.

A fejlesztések eredményeként és a megnövekedett feladatok miatt **szükség volt a munkatársak számának növelésére**, így az ügyvezető igazgató és a borszakmában jártas alkalmazott (mindketten tulajdonosként és alkalmazott is részt vettek a kft. munkájában) mellett **további két embert, egy programozót** (akinek a feladatai közé tartozott pl. az internetes tartalomfejlesztés és adatkezelés, illetve adminisztráció és az internetes hírlevelek összeállítása) és **egy vevőkapcsolatokkal foglalkozó munkatársat** (aki egyben a raktározási és a napi ügyintézési, adminisztrációs feladatokat is ellátta) vettek fel a céghez.

A **raktárkészletet** úgy tervezték meg, hogy az szakmai szempontból is megfelelő összetételű legyen és a folyamatos bővítéshez (ez kb. 300-400

terméket jelentett) biztosítható legyen az üzleti tervben szereplő megfelelő fedezet.

Új üzlethelyiség – új problémák

A kft. 2000 októberében kezdte meg az értékesítési tevékenységet egy budai főútvonalon kiválasztott **üzlethelyiségben**, ami egyben **irodaként** is szolgált és a cég **raktárának** is megfelelő helyszínt biztosított. Az üzlethelyiség **földrajzi elhelyezkedéséből** adódóan viszonylag kis gyalogosforgalomra lehetett számítani, de a kezdeti elképzelés az volt, hogy ez nem fog jelentős problémát okozni, mivel **az értékesítés döntő részét az on-line borértékesítésre tervezték**, és csak egy kis hányadot tett volna ki az előzetes tervek szerint a bolti kereskedelem. **Üzletnyitásra** – a vevőkör bővítése és a bevételek növelése mellett - azért is sort kellett keríteni, mert **a hivatalos ügynöki tevékenységhez**, amihez az on-line kereskedelem is tartozott, **kötelező volt egy üzletet nyitni**.

Ennek az üzlethelyiségnek a megnyitása **később elhibázott lépésnek bizonyult**, mivel **az on-line kereskedelem nem váltotta be teljes mértékben a hozzá fűzött reményeket**, nem növekedett olyan mértékben a forgalom, ahogyan azt előzetesen tervezték, bár az **ügyfélkör** nagy mértékben bővült és ennek következtében az **árbevétel** - elsősorban a szezonális időszakoknak, pl. az év végi céges vásárlásoknak, köszönhetően – jelentős mértékben növekedett. Viszont azt nem vette kellő súllyal figyelembe a kft., hogy **a biztos bevétel mégis csak a hagyományos, bolti kereskedelemről származhatott volna**, amelyhez azonban egy jó forgalmú, viszonylag drágább, de exkluzívabb üzlethelyiség bérlésére lett volna szükség.

Módosuló stratégia – újabb tőkebevonás

Ez azonban nem történt meg, ezért a cég 2000-es átalakulása során történt külső forrás bevonását követően, **2001-ben újabb tőkebevonásra volt szükség**. Ekkor

a kft. újra felmérte a helyzetét és 2001 szeptemberében egy újabb, **módosított üzleti tervet** terjesztett a befektetők elé, amiben **a cég módosította stratégiáját.**

Egy **exkluzívabb, nagyobb és forgalmasabb helyen levő üzletben** történt volna a hagyományos, bolti termékértékesítés, az **on-line kereskedelem további erősítésével és fejlesztésével** és – ezekhez kapcsolódóan – **a meglévő partnerkapcsolatok és vevőkör jelentős mértékű bővítésével számoltak.**

Befektetők által delegált szakértők érkezése a céghez

Sikerült **eredményes tárgyalásokat** folytatni a már meglévő tulajdonostársakkal **(a pénzügyi befektetőkkel)**, aminek következtében **megtörtént az újabb tőkebevonás**, és **a kft. felvett még két embert**, **a befektetők által delegált**, gazdasági, tanácsadói tapasztalatokkal és jó kapcsolatrendszerrel rendelkező **szakembereket**, akik elsősorban **a cég jövőbeni stratégiai tervének kialakításáért és megvalósításának elősegítéséért voltak felelősek** és emellett fő feladatukhoz tartozott a meglévő hazai és külföldi magánszemélyekből és vállalatokból álló **vevőkör jelentősebb mértékű bővítése** (pl. szakmai rendezvények, borkóstolók szervezése).

Ennek a két gazdasági szakembernek, tanácsadónak az alkalmazása **csak részben váltotta be a hozzá fűzött reményeket.** A cég minimális állandó juttatás mellett úgy alkalmazta ezt a két szakembert, hogy **anyagilag is érdekeltté tette őket** az értékesítés növelésében, mivel egy bizonyos teljesítmény (árbevétel, nyereség) elérése esetén **jutalékot** kaptak és felajánlottak számukra **üzletrészeket** is a cégben.

További fejlesztési tervek – az üzleti terv további módosítása

A **kínálatbővítés** ebben az időszakban is **dinamikusan folytatódott**, hetente 3-5 új termékkel bővült a választék. Az új, kóstolt és borleírással rendelkező borokat

az **internetes hírlevélben** megjelentették és **a vásárlóknak folyamatosan tudták ajánlani**, és ennek eredményeként ők ezt viszonylag folyamatosan és elég komoly mennyiségben rendelték is, ami **folyamatos bevételt biztosított** a cégnek.

A céges bevételek 2001-ben jól alakultak, **jelentős bevétele volt a cégnek**, azonban néha gondot okozott a **kintlevőségek behajtásának** elhúzódása.

Az **iroda és az üzlethelyiség ekkor már különvált**, 2001 október-novemberétől külön működött az iroda és a bolt, mivel a raktár – a raktárkészlet jelentős bővülése miatt - már gyakorlatilag kiszorította az üzletet, illetve az irodát a bérelt helyiségből.

A 2001-es újabb tőkebevonás azonban csak **átmeneti pénzügyi segítség** volt, mivel a kft. **egy komplexebb és nagyobb volumenű fejlesztést tartalmazó üzleti tervet** nyújtott be 2001 végén, ami elsősorban a 2002. és 2003. évre vonatkozóan határozta meg a cég jövőbeni terveit, tehát az új helyre való költözést, a nagyobb üzlethelyiséget és komolyabb raktárt, illetve a bővebb áruválasztékot és **további jelentős befektetést igényelt volna a befektetők részéről**.

Záró események

Az újabb, nagyobb összegű tőkebefektetésre azonban nem került sor, mivel a befektetők úgy látták, hogy **nem biztosított a kft. üzleti tervében szereplő feladatok és eredmények megvalósulása**, és így egy újabb befektetéssel csak többet veszítenének az eddigi befektetéseken kívül, amit már nem reméltek viszontlátni.

A kft. ügyvezetője, illetve az ügyvezető tulajdonostársa, akik a 49%-os tulajdonrészt birtokolták, viszont úgy ítélték meg, hogy **a meglévő befektetések**

csak egy további, nagyobb összegű befektetéssel menthető meg. Tehát a kft. 2001-ben meghatározott jövőbeni tervei csak abban az esetben valósíthatóak meg, ha egy nagyobb forgalmú helyen **exkluzív üzletet tud nyitni és tovább tudja fejleszteni az on-line termékértékesítést, amiben vezető piaci szereplő volt.**

Az **internetes tartalomszolgáltatási tevékenységet és az on-line termékértékesítést a cég magas színvonalon végezte, amit nem csak az ügyfelek visszajelzései, hanem más szakértők és a szakmai sajtó véleménye is megerősített. Pontosak voltak a szállítások, széles volt az áruválaszték, jó volt a termékismertető és magas színvonalú volt a létrehozott internetes honlap is, melyek nagyon jó alapot biztosítottak a cég működéséhez.**

Fontos **problémaként jelentkezett** azonban, hogy ebben az időszakban Magyarországon **az on-line termékértékesítésnek még nem voltak meg a kialakult hagyományai, a fogyasztók vásárlásaiknak csak egy nagyon kis hányadát tették ki az on-line vásárlások.** Mindez azt eredményezte, hogy **az interneten keresztül történő termékértékesítésből származó árbevétel önmagában nem tudta biztosítani az on-line kereskedelemmel foglalkozó cégek megélhetését. Kizárólag a hagyományos, bolti kereskedelem mellett működtetett elektronikus értékesítési tevékenység volt képes biztosítani a vállalkozások életképes működését.** Mindezek alapján úgy határozott a kft. vezetője, hogy az eredményesebb működés érdekében egy **nagyobb forgalmú helyre költözik és egy exkluzívabb üzlethelyiségben folytatja munkáját.**

A befektetőket azonban sajnos nem sikerült meggyőzni és elfogadtatni velük a fejlesztési elképzeléseket, ezért **2002 márciusától a céget további finanszírozási forrás bevonása nélkül kellett volna tovább működtetni.** Ez sajnálatosan első lépésben az **alkalmazottak elbocsátásával** járt együtt. Az **ügyvezető** egy később felvett alkalmazottal és az egyik tanácsadóval **próbálta meg a céget továbbra is életben tartani. Új üzletet nyitottak egy másik**

helyen, ez azonban – az előzetes számításokkal és elvárásokkal ellentétben – szintén **nem bizonyult kellően forgalmasnak**. Az adott pénzügyi feltételek mellett és megfelelő számú alkalmazott hiányában **a cég nem tudott tovább fejlődni**, nem tudta jelentősebb mértékben bővíteni az áruválasztékot, nem tudott megfelelő szinten kapcsolatot tartani a meglévő vásárlókkal és nem tudott kellő energiát fordítani új vevők megszerzésére sem. **Mindezek következtében a cég befejezte a tevékenységét, és 2003 novemberében a kft. végelszámolással megszüntetésre került.**

Az 1. projekttel kapcsolatban levonható tanulságok:

- A vállalkozás alapötlete – az **on-line termékértékesítés a borászati piacon** (amely egy **külföldön már bevált értékesítési módszer magyarországi alkalmazása** volt) és az ehhez szorosan kapcsolódó **honlap** üzemeltetése, magas szintű **tartalomszolgáltatás** nyújtása – jó volt, egy **megelevő piaci rést** igyekezett kihasználni a cég, és jól haladt a honlapot működtető szoftver fejlesztése is. Még sok munkát igényelt volna, de a céloknak megfelelő volt a **saját fejlesztésű honlap** és a rajta elhelyezett információkat (pl. borászati rendezvények, jogszabályok, hírlevél, borminősítések) is igyekezett a cég napra készen karban tartani. Ami viszont nem volt megfelelő, hogy a honlap további fejlesztéséhez és a vállalkozás kibontakozásához szükséges bevételeket a cégvezetése elsősorban az **on-line kereskedelem**ből várta, pedig – mint az utóbb kiderült – a **hagyományos, bolti kereskedelem**nek kellett volna biztosítania a bevételek nagyobb részét, amelyhez azonban az **üzlethelyiség megválasztása** nem bizonyult jó döntésnek.
- A kft. megalakulása előtt készült **üzleti terv**, benne **pénzügyi terv** és ezen kívül egy **cash-flow kimutatás** is, de ezek **megfelelő szintű későbbi kontrolljára nem helyeztek kellő súlyt** (pl. milyen feltételek mellett, mennyi idő alatt valósíthatóak meg a vállalt feladatok). Fontos probléma volt, hogy a tervezés időszakában **nem került sor egy nagyon komoly piaci felmérésre, versenyelemzésre**, a lehetőségek, veszélyek, erősségek, gyengeségek teljes körű felmérésére (SWOT elemzésre), mindezek csak részben valósultak meg. A cég esetében meghatározásra került a **fedezeti pont**, azonban az ennek eléréséhez **szükséges időt rosszul becsülték meg**, a cég nem tudott olyan gyorsan fejlődni, mint ahogyan azt az üzleti tervben előzetesen tervezték.

- A **betéti társaság** nem volt megfelelő **társasági forma** a külső befektető bevonásához, ezért **át kellett alakítani korlátolt felelősségű társasággá**.
- Visszatekintve a **külső befektető bevonásával kapcsolatos előzetes elvárásokra és tervek**re megállapítható, hogy a **befektetést kereső vállalkozásnak nem kizárólag tőkére volt szüksége**, hanem olyan **széleskörű kapcsolati tőkével is rendelkező befektetőkre**, akik a **tőkejuttatás mellett tapasztalatukkal és kapcsolatrendszerükkel** is hozzá tudnak járulni a cég sikeres működéséhez. Ez az elvárás azonban sajnos nem teljes mértékben valósult meg. A kft-be befektetők (részben annak okán, hogy **ők elsősorban pénzügyi befektetők** voltak) az előzetesen elvártakhoz képest **csak kisebb mértékben tudtak hozzájárulni szakmai tapasztalataikkal és kapcsolati tőkéjükkel a cég fejlődéséhez**, és így elsősorban a kft. ügyvezetésének feladatává vált a partner- és vevőkapcsolatok kiépítése, megszerzése, az új piacok feltárása.
- **Pénzügyi tekintetben erősen a befektetőkre volt utalva a kft.**, mivel az ügyvezető és alkalmazottja **nem rendelkeztek elegendő tőkével**, és mint később kiderült, **nem rendelkeztek teljes körű piacismerettel** és a gyorsabb és eredményesebb fejlődést megalapozni képes **kapcsolatrendszerrel** sem. Mint később kiderült, egy nagyon **erős árversenyű, és erős versenyfeltételekkel rendelkező piacra** lépett be a vállalkozás. Ilyen feltételek mellett és a **jelentős kockázat miatt** a befektetők csak **többségi tulajdon megszerzése** mellett vállalták a cég fejlődésének finanszírozását.
- A befektetőkkel lebonyolított sikeres tárgyalások ellenére sajnos a **befektetett tőke nem volt olyan nagymértékű**, mint ahogyan azt a kft. vezetése remélte (és a viszonylag alacsony összegű befektetéshez is **magas hozamelvárás kapcsolódott**), aminek következtében nem sikerült maradéktalanul megvalósítani az üzleti tervben szereplő elképzeléseket,

nem tudott a cég olyan csapatot felépíteni, amely a tervekben szerepelt és amely megfelelő alapot jelentett volna a tervekben szereplő feladatok végrehajtásához. Mindezek következményeként az **üzleti tervben szereplő célokat, feladatokat és számadatokat folyamatosan módosítani kellett és további pótlólagos forrásokat kellett bevonni a cég finanszírozásához.** Fontos tanulságként állapítható meg továbbá, hogy a befektetést igénylő cégnek a befektetővel szemben nagyon **pontosan kell meghatároznia és kommunikálnia a szándékait és az elvárásait,** és adott esetben nem szabad engednie a tervezettnél kisebb összegű befektetést (vagy a kitűzött célokat és az ezek eléréséhez szükséges feladatokat is módosítani kell), mivel ez veszélyeztetheti az üzleti tervben szereplő feladatok megvalósítását.

- Mivel a meglévő feltételek mellett a cég csak **viszonylag alacsony fix fizetést** tudott kínálni a munkatársak részére, ebből adódott az, hogy **viszonylag rövid szakmai előélettel és gyakorlati tapasztalattal** rendelkező, de ambiciózus fiatalembereket vett fel, ami a későbbiekben sokszor hátrányt jelentett a cég életében. **Nem volt meg a kellő gyakorlati rutin és tapasztalat, a kellő rálátás sem a piacra, sem pedig a menedzsment feladatok ellátására.** Mindezt a cég munkatársai sok **külön munkával, plusz ráfordított munkaórával próbálták meg ellensúlyozni,** ami azonban azt eredményezte, hogy **így a stratégiai feladatokra kevesebb idő és energia maradt, ami hosszabb távon hátráltatta a cég folyamatos, gyors fejlődését.**
- A gyorsabb és nagyobb mértékű fejlődéshez szükség lett volna olyan jelentős **szakmai kapcsolatrendszerre,** amivel a cég munkatársai – széleskörű kapcsolatrendszerük ellenére – nem rendelkeztek, és ami megfelelő mértékben megalapozhatta volna a napi működéséhez és a cég további fejlődéséhez szükséges bevételeket. Sajnos ez nem valósult meg olyan mértékben, mint amire szükség lett volna és **a cég munkájába**

bevont tanácsadókat sem tudta megfelelő mértékben kihasználni a vállalkozás. A tanácsadók – az anyagi érdekeltségen kívül – nem kötődtek olyan mértékben a céghez, mint a cégvezető és az elsőként felvett szakértő alkalmazott, akiknek a meglevő kapcsolatrendszerét tudta leginkább kamatoztatni a cég és ez a kft. árbevételében is jelentős mértékben megmutatkozott.

- A cégnek **bor-nagykereskedelmi tervei** is voltak, a tulajdonosok a kft-t 2002., 2003. folyamán **rt-vé kívánták átalakítani** és egy jól működő, kis- és nagykereskedelmi tevékenységet egyaránt folytató vállalkozást kívántak felépíteni. Egyrészt **nagyobb raktárkészletet** kellett volna kezdetben kialakítani, folyamatosan fenntartani és bővíteni, másrészt szükség lett volna **további munkatársak felvételére, a piac kapcsolatok és a vevőkör bővítésére**, melyek az első néhány évben **jelentős tőkebefektetést** igényeltek volna, és csak később jelentkezett volna a hozadéka ennek a befektetésnek. Ezek a fejlesztések azonban már nem valósultak meg. Jelentősebb további tőkebefektetés hiányában a módosított üzleti tervben szereplő elképzelések nem tudtak volna megvalósulni, hiszen **2002-2003-ra a piaci feltételek is gyökeres mértékben megváltoztak**, pl. nagyon sok nagykereskedelmi vállalkozás indult be óriási tőkebefektetéssel, melyekkel a cég nem tudta volna felvenni a versenyt. **További, jelentősebb összegű tőkebefektetésre azonban már nem volt meg a szándék a befektetők részéről.**
- A felmerült problémák között kell említeni, hogy a befektetők talán túlzottan is megbíztak a menedzsmentben és **nem történt meg részükről a menedzsment tevékenységének és a napi üzletmenetnek a fokozottabb mértékű felügyelete és ellenőrzése.** Nehezítette a kft. életét az is, hogy a **befektetőket elsősorban a napi, heti, havi bevételek alakulása érdekelte, kevésbé volt fontos, hogy e mögött mi található, hogyan alakult ez ki,** miért nem jönnek a számok a terveknek

megfelelően. Az ügyvezető igazgató **aktív kapcsolatot tartott a befektetőkkel**, azonban ez nem minden esetben volt megfelelő és elegendő, részben azért, mert **az ügyvezető igazgató nem minden szakterületét látta át teljes mértékben a cég tevékenységének** (ez részben **irányítási**, részben pedig **kommunikációs problémákat** is jelentett). Ezért is történhetett meg, hogy **a piaci változásokra nem tudtak a kellő időben és kellő mértékben reagálni**, ami végül is a cég megszűnéséhez vezetett.

2. Esettanulmány – Az optikai projekt

Előzmények, cégtörténet

A másodikként bemutatásra kerülő céget az **1990-es végén alapították és kft. társasági formában** kezdte meg működését. A projekt alapötletként **magyar feltalálók által kifejlesztett** és egyikőjük által továbbfejlesztett és később **szabadalmaztatott optikai berendezés** szolgált. A feltaláló egyedül nem tudta megvalósítani az optikai eszköz piacképes terméké történő továbbfejlesztését, tesztelését és piaci bevezetését, így egy **magánszemélyekből álló kis csapatot** szervezett maga köré, akiknek a segítségével az 1990-es végén **céget alapítottak**.

Mivel a **feltaláló nem rendelkezett magas szintű gazdasági és menedzsment végzettséggel és tapasztalattal**, ezért a kft. ügyvezetőjévé a kis csapat egyik megfelelő szakmai és menedzsment ismeretekkel és tapasztalattal rendelkező tagját választották meg. A feltaláló a cég megalakítását követően a **szakmai vezető** posztját töltötte be és tölti be jelenleg is. A vállalkozás tulajdonosai között találhatóak olyan magánszemélyek, akik csak a cég **finanszírozását** vállalták és a napi, operatív feladatok ellátásában nem vesznek részt és olyan magánszemélyek is, akik a pénzügyi támogatás mellett **szakmai feladatokat** is vállalnak a cég munkájában.

Az alapító tulajdonosok **középtávú célként** a találmány szabadalmi oltalom alá helyezését, a prototípus elkészítését, annak felhasználói tesztelését, szükség szerinti továbbfejlesztését, piaci tesztelését, a sorozatgyártás megindítását és a termék piaci bevezetését határozták meg.

A kft. **törzstőkéje alapításkor 1 M Ft** volt, melyet a jogszabályi előírások megváltozása miatt **2000 júniusában felemelték 3 M Ft-ra**, az **eredeti tulajdonosi szerkezet megváltoztatása nélkül**.

A termék

A kft. az 1990-es évek végén elkészítette a feltaláló eredeti találmánya szerinti **készülék kísérleti példányait** és kihelyezte azokat **tesztelésre** a potenciális felhasználókhoz. A tesztelések során beigazolódtak a készülék **előnyös tulajdonságai**, a felhasználók azonban szükségesnek tartották, hogy magasabb nagyítási tartományban is alkalmazhassák a készüléket, de az erre akkor még nem volt képes.

A **felhasználói igény** kielégítését megcélozva döntöttek a tulajdonosok a **készülék továbbfejlesztéséről**. A **feltaláló** - a fejlesztésbe bevont **munkatársak segítségével** - újabb találmányával **megoldotta a felmerült műszaki problémákat**. A **deszka modellek** és a **prototípusok** elkészítését és próbaüzemeltetését, tesztelését követően a cég legyártott néhány, **egyedi fantázianévvel** ellátott, **minta készüléket**. A készülékeket **bemutatták** számos magyar és nemzetközi szinten is elismert **egyetemi professzornak**, és több tudományos kutatóintézet vezetőjének, illetve munkatársának.

A készülék **kezdeti teszteléseinek eredményei rendkívül biztatóak** voltak, melyek további munkára ösztönözték a kft. munkatársait.

A készüléket **összehasonlítva** a hasonló feladatokat ellátni képes **konkurens termékekkel** megállapítható, hogy számos olyan tulajdonsággal rendelkezik, melyek megalapozzák azt, hogy **érdemes tovább folytatni a fejlesztési munkát** és piacképes terméké fejleszteni a meglévő készüléket, amely aztán majd sikeresen lesz értékesíthető **a hazai és a nemzetközi piacokon is**. A kezdeti **tesztelések eredményei** és a **tudományos szakvélemények** egyaránt azt támasztották alá, hogy igen **széleskörűek** (a biológiai, az orvosi kutatástól

kezdve az ipari alkalmazáson át az oktatásig) **a készülék alkalmazásának lehetőségei és a termék valós piaci szükségletet elégít ki.** További versenyelőnyt jelent, hogy a készülék **előállítási költsége** – a többi hasonló termékhez képest – **alacsony** és így **kedvező áron** értékesíthető.

Kezdeti időszak – partnerkeresés, befektetőkeresés

Az első évek fejlesztési munkáinak eredményeként elért sikerek folytatásához a cégnek **további forrásokra** és a **csapat megerősítésére** egyaránt szüksége volt. **A kft. tulajdonosai** azonban már a további fejlesztésekhez szükséges **nagyobb összegű tőkebefektetést nem tudták vállalni**, így **külső forrás bevonása** vált szükségessé. Az 1990-es évek végén a kft. vezetői megpróbálták tárgyalásokat folytatni **kockázatitőke-befektetőkkel** (kockázatitőke-társaságokkal és egyéni befektetőkkel egyaránt), ám ezek a **tárgyalások nem vezettek eredményre.**

Kapcsolatfelvétel egy innovációs projektek menedzselésével foglalkozó céggel

A kft. vezetői és tulajdonosai ezt követően úgy döntöttek, hogy megpróbálják kiszélesíteni a céggel szakmai kapcsolatban álló **partnerek körét.** Ennek a stratégiának a részeként **felvették a kapcsolatot egy innovációs projektek menedzselésével foglalkozó céggel.** A tanácsadó cég – a részére átadott írásos anyagok alapján – úgy döntött, hogy **személyes találkozót** kezdeményez a cég menedzsmantjével az együttműködés részleteinek egyeztetése céljából. A tárgyalások eredményre vezettek és **együttműködési szerződés** megkötésére került sor a fejlesztő cég és a tanácsadó cég között. Ezt követően megkezdődött a **konkrét szakmai feladatok egyeztetése.**

A tanácsadó cég **széleskörű hazai és nemzetközi kapcsolatrendszerét és szakmai tapasztalatait** felhasználva **eredményesen tudta segíteni és segíti ma is a vállalkozás fejlődését.** Az együttműködés eredményeként a cég adatai

bekerültek **nemzetközi, innovációs partnerkereső adatbázisokba**, melynek hatására **több hazai és külföldi partnerszervezet** (vállalkozások, kutatóintézetek és egyéb szervezetek) **jelentkezett**, hogy szívesen tárgyalna a vállalkozással a **szakmai együttműködésről**. A tárgyalások eredményeként **több partnerkapcsolat kialakítására és konkrét szakmai együttműködésre került sor**, hazai és külföldi (pl. budapesti, pécsi, debreceni és német) partnerekkel egyaránt.

A szakmai partnerkapcsolatok kialakításán kívül a tanácsadó céggel való együttműködés másik fontos feladata a **további külső források bevonásának elősegítése** volt. Ez magában foglalta a **befektetőkeresési** és kapcsolatfelvételi feladatokat, a közreműködést a tárgyalásokon és mindenekelőtt az eredményes tárgyalások alapjául szolgáló **szakmai dokumentációk** (cég- és termékismertető prospektus, **üzleti terv**) elkészítésében való közreműködést.

Befektetőkeresés

A tanácsadó cég szakmai közreműködésével a cég **elkészítette rövid üzleti tervét** és a szóbeli prezentáció alapjául szolgáló **előadás anyagát**, melyek **befektetők előtt történő bemutatására** is lehetőséget kapott, a tanácsadó cég közreműködésének eredményeképpen. A vállalkozás bemutatkozása sikeres volt, **több befektető is érdeklődést mutatott a projekt iránt**, így lehetőség nyílt a részletesebb tárgyalások megindítására. A kezdeti eredmények és sikerrel kecsegtető tárgyalások ellenére végül **nem került sor tőkebefektetésre**. Az **okok** között kell említeni, hogy egyrészt **nem sikerült minden szóba jöhető befektetőt megtalálni** és meghívni a rendezvényre, másrészt pedig **a rendezvényen részt vevő befektetők egy részének preferenciarendszerébe nem illeszkedett a projekt**. Például a cég által igényelt összeg több befektető esetében nem érte el az általuk egy-egy projektbe befektetni kívánt **minimális összeget**, illetve a projektbe történő befektetés még „**seed capital**

finanszírozásnak”⁷¹ minősült volna, melyet akkor a Magyarországon működő befektető cégek (kockázati tőke-társaságok) nagy része – részben a magas kockázat miatt - nem kíván finanszírozni.

További külső források felkutatása – befektetőkeresés, pályázati támogatások

Ezt követően, a tanácsadó cég és a projekt tulajdonosok **közös döntése alapján, több irányban is elkezdődött a külső források felkutatása. Folytatódott a befektetőkeresési tevékenység, melynek során újabb kockázati tőke-befektetőkkel, üzleti angyalokkal került sor kapcsolatfelvételre, de emellett megindult az egyéb források felkutatására irányuló tevékenység is.**

Pályázatkészítés, pályázati projekt megvalósítása és eredményei

Az egyéb források feltérképezése során kiemelt figyelmet fordítottak a **pályázati források** bevonásának a lehetőségére. Ennek a munkának az eredményeként – a tanácsadó cég javaslatára – az a döntés született, hogy az **Oktatási Minisztérium KMÜFA 2002. évi műszaki kutatás-fejlesztési pályázatai** közül az **„Új technológia-intenzív mikrovállalkozások (TST)”** pályázati felhívása alapján **pályázatot nyújt be a cég vissza nem térítendő támogatás elnyerésére.** A cég vezetői és a tanácsadó cég munkatársai a rendelkezésre áll adatok és információk alapján úgy ítélték meg, hogy a vállalkozás **eddigi tevékenységei és eredményei kielégítik a pályázati kiírásban szereplő feltételeket** és mindezek alapján **a cég eséllyel pályázik a támogatás elnyerésére.** Ezt az **előzetes vizsgálatot és értékelést** követően a kft. vezetése - a **tanácsadó cég közreműködésével - elkészítette és benyújtotta a pályázati dokumentációt.**

A pályázat a **szakmai bírálatok során kiemelkedően magas pontszámokat kapott**, a bírálók az egyik legjobb projektnek ítélték a benyújtott anyagot. A

⁷¹ Részletesebben lásd a III. rész 1.2.1 és a IV. rész 1. fejezetében.

pozitív döntésről szóló értesítés azonban tartalmazott egy olyan kitéfelt is – amely nem szerepelt a pályázati kiírásban és ennek alapján az elkészített pályázati dokumentációban sem -, hogy **a cégnek a 100%-os támogatás helyett csak 70%-os támogatást ítélték meg és a teljes projektköltség fennmaradó 30%-át saját erőből kell biztosítania.** (Saját erő biztosítását nem csak a jelen esettanulmányban szereplő vállalkozás részére írták elő, hanem a többi nyertes pályázónak is hozzá kellett járulni saját forrásokkal pályázataik költségvetéséhez.) A **tanácsadóval és a tulajdonosokkal konzultálva** a cég menedzsmenete azt a **döntést** hozta, hogy **a kedvezőtlenebb pénzügyi feltételek ellenére aláírja a szerződést** és megvalósítja a pályázati dokumentációban általa vállalt fejlesztési feladatokat.

A **támogatási szerződés megkötését** követően a cég megkezdte a **pályázati projektben szereplő feladatok megvalósítását**, melyek **jelentősen hozzájárultak a vállalkozás fejlődéséhez.** A pályázati támogatásnak köszönhetően a **cég pénzügyi helyzete javult**, finanszírozni tudta a **készülék továbbfejlesztését**, további **tanácsadási szolgáltatásokat tudott igénybe venni és bővíteni tudta hazai és külföldi kapcsolatrendszerét is.**

A **készülék továbbfejlesztése iránti igény** megfogalmazódott a tesztelésre felkért szakértők részéről is, mivel a készülék - a pályázati projekt során végrehajtott fejlesztéseket megelőzően - **még nem volt képes együttműködni a tudományos kutatások és az ipari alkalmazások során akkoriban használt más készülékek egy részével.** A szükséges **fejlesztéseket** és az ezeket követő **teszteléseket** – a projekt megvalósításába bevont szakmai szervezetek (egyetemek, kutatóintézetek) és felkért szakértők közreműködésével – **sikerült eredményesen elvégezni.**

A pályázati projekt megvalósult **eredményei** közé tartozik, hogy **elkészült a cég részletesebb üzleti terve** és a sikeres teszteléseknek köszönhetően sor került **egy készülék értékesítésére** is az egyik partnerszervezet részére. Bár ebben a

termékfejlesztési stádiumban **még nem beszélhettünk késztermékről** és a cég sem tervezett komolyabb mennyiségű termékértékesítést, azért az mindenképpen fontos **visszajelzés** volt a cég részére, hogy **igény van a készülék iránt** és sikerült értékesítenie egy terméket, ami **árbevételt** is jelentett számára.

A cég a vállalt határidőre teljesítette a pályázatában általa megjelölt szakmai feladatokat és a tervezett költségvetésben szereplő számoknak megfelelően, **eredményesen fejezte be a pályázati projektet**. Mindezek az eredmények és a pályázatot kiíró és kezelő szervezetek munkatársaival kialakult **jó szakmai kapcsolatok** a későbbiekben is jelentősen segítették a vállalkozás fejlődését.

Partnerkapcsolatok bővítése, részvétel szakmai rendezvényeken

A tanácsadó céggel kialakult nagyon jó **szakmai és személyes kapcsolatoknak** és a vállalkozás által **elért szakmai eredményeknek** köszönhetően a cég egyre több lehetőséget kapott a tanácsadó cégtől, hogy részt vegyen a tanácsadó cég, illetve partnerei által szervezett **szakmai rendezvényeken**, ahol a vállalkozásnak lehetősége volt arra, hogy **bemutakozzon az innovációtámogatás és a kutatás-fejlesztés területén dolgozó hazai és külföldi szervezetek képviselői és más területek szakemberei előtt is**.

A cég ezeken a szakmai rendezvényeken és a tanácsadó cég hazai és külföldi szakmai projektjeiben való részvételen keresztül **számos hazai és külföldi (pl. osztrák, német, angol) partnerrel** került kapcsolatba és alakított ki **szakmai együttműködést**, melyek jelentősen hozzájárultak a vállalkozás fejlődéséhez.

Székhely, telephely

A vállalkozás – kezdő, innovatív vállalkozás jellegéből adódóan – **nem rendelkezik külön önálló telephellyel**, a székhely az egyik tulajdonos lakására van bejelentve, a fejlesztési munkákat a szakmai vezető műhelyében, illetve **egy**

másik tulajdonos cégének jól felszerelt telephelyén tudják elvégezni (a **partnercég** rendelkezik a gyártáshoz szükséges megfelelő **engedélyekkel** és a tesztkészülékek legyártása során **gyártási tapasztalatokat** is szerzett). Ezen utóbbi telephelyen tervezi a cég megoldani a **kisszériás gyártási feladatokat** is, mindaddig, amíg más módon (pl. saját, különálló telephelyet nem alakít ki vagy nem adja ki a gyártási feladatok egy részét alvállalkozók részére) nem tudja megoldani a gyártási munkát.

Szabadalom

Nagyon fontos kihangsúlyozni, hogy a termék megfelelő **szabadalmi védettséggel rendelkezik**. A találmányt az 1990-es évek végén jelentették be a kft. szolgálati találmányaként a Magyar Szabadalmi Hivatalban. Ezt követően kérték a találmány külföldi szabadalmi oltalom alá helyezését, a **PCT I és PCT II** elővizsgálatot is. Az Európai Szabadalmi Hivatal - a szükséges vizsgálatok elvégzését követően - újdonságnak, feltalálói tevékenységen alapulónak és iparilag előállíthatónak minősítette a találmányt. Az Európai Szabadalmi Hivatal értesítését követően a cég elindította a találmány **európai szabadalmaztatási folyamatának nemzeti szakaszait** és kezdeményezte a szabadalmi védettség megszerzését az USA-ban is. **A találmány jelenleg – a magyar mellett – európai uniós és amerikai (USA-beli) szabadalmi védettséggel is rendelkezik.** A cég a nemzetközi szabadalmi védettség megszerzéséhez kapcsolódó költségei 70%-ának, majd 90%-ának a fedezéséhez – pályázatok útján – elnyerte a **Gazdasági és Közlekedési Minisztérium anyagi támogatását.**

A készülék felhasználási területei

A készülék – kiváló műszaki adottságainak következtében – **rendkívül széles körben felhasználható**. A **potenciális célpiacon** főbb szegmensei a következők: orvosi, biológiai kutatások; egészségügyi rutinvizsgálatok, ipari alkalmazások (pl. ipari kutatások, mérések); mezőgazdasági vizsgálatok, oktatás. A vállalkozás

jelenleg még nem képes arra (nem rendelkezik elegendő erőforrással ahhoz), hogy termékével minden egyes potenciális célpiacon egyszerre jelenjen meg, átfogó piacelemzést végezzen és széleskörű kapcsolatrendszert építsen ki, így **prioritásokat** állított fel és csak **2-3 kiemelten fontos területre koncentrált**.

Tudományos Kutató és Tanácsadó Testületet

Az elmúlt évek során elvégzett **fejlesztési munkák eredményeinek** hatására és a **kibővült kapcsolatrendszernek** köszönhetően, egyre több olyan szervezettel és kutató szakemberrel sikerült felvenni és elmélyíteni a kapcsolatot és közös kutató-fejlesztő munkát végezni, amelyek megfelelő bázist jelentenek ahhoz, hogy a cég létrehozzon **egy nemzetközi szinten is elismert szakemberekből álló Tudományos Kutató és Tanácsadó Testületet**, amely munkájával nagymértékben segíteni tudja a vállalkozás fejlődését. A felkért szakemberek – miután **megismerték** és saját kutatási munkájuk területén **tesztelték** a készüléket – **tapasztalataikkal jelentősen hozzá tudnak járulni a termék továbbfejlesztéséhez**, további területeken való alkalmazásának elősegítéséhez és **szakmai kongresszusok keretében előadásokon, illetve szakmai folyóiratokban** megjelentetett **publikációkon** keresztül a készülék szélesebb körben történő megismertetéséhez.

Jelenlegi helyzet és további fejlesztési tervek

Jelenleg zajlik **egy komplex informatikai rendszer fejlesztése**, melynek segítségével a készülék **összekapcsolható lesz számítógéppel** is és a készülék használata során megszerzett **eredmények (adatok, információk)** **megjeleníthetőek és tárolhatóak lesznek** és **további elemzések** elvégzésére adnak majd lehetőséget. Mindezek a fejlesztések jelentős mértékben fogják tudni növelni a készülék **piaci értékét és alkalmazhatóságát**.

Ezeknek a fejlesztéseknek a finanszírozásához a cégnek **sikerült újabb hazai pályázati támogatást elnyernie**, melynek elnyeréséhez – az eddig elért eredmények és a tanácsadó cég szakmai segítségnyújtása mellett – fontos segítséget jelentett az előző pályázat eredményes megvalósítása is.

A cég a **további fejlesztési feladatoknak**, a csapat bővítésének, a termék piaci bevezetésének és a további – hazai és EU-s – pályázatokon való részvételhez szükséges saját források biztosításának **finanszírozásához továbbra is tervezi kockázati tőke bevonását és ennek érdekében jelenleg is tárgyal hazai és külföldi potenciális befektetőkkel.**

A cég által **sikeresen megvalósított TST pályázati projekt**, a jelenleg megvalósítás alatt álló **új pályázati projekt**, a **saját innovatív ötlet megvalósítása** révén előállított – több tudományterületen is használható és iparilag is hasznosítható –, **hazai és nemzetközi szabadalommal védett termék**, a jelenleg fejlesztés alatt álló **informatikai rendszer** és a **meglevő tudományos és szakmai kapcsolatrendszer megfelelő alapot** biztosítanak a vállalkozás **hosszú távú, sikeres működéséhez és további külső források megszerzéséhez**, legyen szó akár **befektetők** részéről történő tőkebevonásról, akár pedig nagyobb volumenű **pályázati források** felhasználásáról.

A 2. projekttel kapcsolatban levonható tanulságok:

- A cég **kiemelten innovatív tevékenységet folytató mikrovállalkozás**, ennek a vállalatípusnak **minden előnyös és hátrányos tulajdonságaival együtt**.
- Az **innovátor** saját maga csak **egy rövid ideig volt képes finanszírozni** a termék fejlesztésével járó költségeket és ellátni a felmerülő feladatokat, ezért szükségessé vált **további partnerek** bevonása, **akik átvették a feladatok egy részét és finanszírozták a felmerülő költségeket**. Az átlátható tulajdonviszonyok biztosításához és az önálló jogi személyként való piaci szerepvállaláshoz szükség volt **egy cég létrehozására** is.
- Az **új partnerekkel felálló kezdő, innovatív vállalkozás** az első néhány év fejlesztési munkáinak eredményeként **jelentős eredményeket** tud felmutatni, de mostanra elérkezett fejlődésének abba a fázisába, ahol már **újabb, jelentős összegű külső finanszírozási források bevonására** van szükség ahhoz, hogy a cég gyors és stabil működése és további fejlődése biztosítható legyen.
- A vállalkozás egy **saját fejlesztésű**, egyedülálló tulajdonságokkal rendelkező **innovatív termék továbbfejlesztésén és piaci bevezetésén** dolgozik, amely jelentős **versenyelőnyt** biztosít a cég számára. A hasonló feladatok ellátására képes készülékek csak egy-egy műszaki paraméter tekintetében képesek felvenni a versenyt ezzel az új fejlesztésű termékkel.
- A készülék **széles körben használható**, az eddigi tesztelések és szakvélemények alapján iránta **jelentős piaci igény** mutatkozik. Fontos kiemelni, hogy a termék nem csak hazánkban, hanem **nemzetközi szinten**

is **újdonzágnak számít**, így külpiacon is értékesíthető. Mindezek azt prognosztizálják, hogy a vállalkozás előtt **nagy növekedési lehetőségek** állnak.

- A **jelentős versenyelőnyökkel rendelkező, innovatív termék, a nagy növekedési potenciál, a gazdaságos gyártás lehetősége, a versenyképes ár megfelelő alapot jelentenek** ahhoz, hogy a vállalkozás sikeresen tárgyaljon **kockázattőke-befektetőkkel** a további feladatok elvégzéséhez szükséges tőke bevonásáról és sikeres vállalkozássá tudjon válni.
- A **nyereséges működtetés** lehetősége mellett a potenciális befektetők számára **további előnyt** jelent, hogy **jó exit-lehetőségek** prognosztizálhatóak, mivel már jelenleg is van érdeklődés a projekt iránt a **multinacionális cégek** részéről, melyek a projekt egy későbbi fázisában **szakmai partnerként** vagy **finanszírozóként, szakmai befektetőként** is szerepet vállalhatnak.
- A jelen helyzetben a cég számára fontos, hogy a külső finanszírozó a **pénzügyi támogatás mellett szakmai tapasztalatával és kapcsolatrendszerével is segíteni tudja a cég gyorsabb és stabilabb fejlődését**. Az igényelt tőke egy részét mindenképpen arra kell fordítani, hogy a **meglevő csapatot meg tudja erősíteni a cég**, hiszen a megnövekedett feladatok magas szintű ellátásához a jelenlegi csapat létszáma nem elégséges.
- A cég **tevékenységének innovatív jellegéből** adódóan és az **elért eredmények alapján** – az elmúlt években – lehetőség nyílt arra, hogy a vállalkozás fejlődéséhez szükséges **külső források egy részét pályázati támogatásból** biztosítsák. A rendelkezésre álló pályázati felhívások által biztosított **lehetőségekkel a cég eredményesen tudott élni**. A pályázati

támogatások révén a vállalkozás **jelentős fejlesztéseket** tudott végrehajtani.

- A vállalkozás szempontjából **jelentős előrelépést** jelentett, hogy **felvette a kapcsolatot egy innovatív projektek menedzselésével foglalkozó szervezettel**, melynek segítségével jelentősen **kibővült a vállalkozás kapcsolatrendszere és partnereinek köre**, hozzájutott **pályázati információkhoz és igénybe vehette kedvezményes szolgáltatásait (pl. partnerkeresés, befektetőkeresés, pályázatkészítés, projektmenedzselési és egyéb gazdasági tanácsadás).**
- A cég számára **fontos feladatként** jelentkezett, hogy fejlesztési terveiket **írásos üzleti terv** formájában is megfogalmazzák, felmérjék a termék iránt jelentkező **piaci igényeket**, átgondolják a cég **finanszírozásával** kapcsolatos kérdéseket és a termékkel, illetve a cég működésével kapcsolatosan felmerülő **kockázatokat**, és igyekezzenek **megfelelő stratégiákat** kidolgozni ezen kockázatok csökkentésére. Ennek a munkának az elvégzéséhez **külső tanácsadók segítségét** is igénybe vette a cég, amely hozzájárult ahhoz, hogy **megfelelő színvonalú anyagok készültek**. Az üzleti terv készítése **folyamatos munkát igényel**, az elkészült anyagokat – az elért eredmények és a változó feltételek miatt – **folyamatosan aktualizálni kell, a cégnél jelenleg is zajlik az üzleti terv átdolgozása.**
- Egy **innovatív tevékenységet folytató vállalkozás** számára kiemelt fontossággal bír, hogy a munkatársai által kifejlesztett termékek, illetve szolgáltatások **megfelelő szabadalmi védettséggel** rendelkezzenek. A hazai és a külföldi szabadalmi védettség megszerzésére a vállalkozás menedzsmentje is jelentős hangsúlyt helyezett. Fontos tapasztalat, hogy nem elégséges csupán megszerezni ezeket a szabadalmi védettségeket,

hanem **fenn is kell tartani ezeket, amely folyamatosan újabb kiadásokat jelent a cég számára, amelyet finanszírozni kell.**

- A kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások többségéhez hasonlóan az esettanulmányban szereplő cég számára is **fontos problémaként jelentkezett a tőkehiány, mivel a fejlesztésekkel kapcsolatban jelentős költségek merültek fel és a vállalkozás az eddig eltelt időszakban termékértékesítésből még nem tudott jelentős árbevételt realizálni.** Ebből következően a cégnek **külső forrás bevonására** volt szüksége, melyet kezdetben **pályázati támogatásokból** tudott biztosítani, majd ennek eredményes felhasználását követően (kedvezőbb kiindulási feltételek mellett) **jelenleg is tárgyal kockázatitőke-befektetőkkel.**

A két projekt összehasonlításából leszűrhető tanulságok, általánosítható tapasztalatok

- A kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások működése során az egyik legjelentősebb problémát a **kezdeti időszakban jelentkező magas költségek** jelentik. Mivel ezek a cégek működésük első éveiben még általában nem képesek jelentős árbevételt elérni és a fejlesztések jelentős költségeket igényelnek, ezért ezek a vállalkozások külső tőke bevonására szorúlnak. Az alacsony tőkével alapított vállalkozásoknál gyakran lép fel tőkehiány. Ez súlyosabb esetben tartós finanszírozási problémákat okoz és gyakran a vállalkozás megszűnéséhez is vezet.
- A nagy növekedési potenciállal rendelkező **innovatív vállalkozások finanszírozásában a kockázati tőke-társaságok** kiemelten fontos szerepet töltenek be. Ezek a cégek általában **nem csak tőkével segítik a vállalkozásokat**, hanem pl. **vállalatirányítási tapasztalataik átadásával és kapcsolatrendszerükkel** is eredményesen tudják segíteni a vállalkozások fejlődését. A kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások jelentős része a piaci feltételek mellett folyósított **kereskedelmi banki hiteleket** nem tudja igénybe venni (pl. hiányzik a hitel biztosítékaul szolgáló megfelelő **fedezet**), így számukra a **sajáttőke-típusú finanszírozásnak** megnő a jelentősége. Esetünkben **mindkét bemutatott cég igénybe kívánt venni kockázati tőkét** fejlődésének finanszírozásához, mely az egyikük esetében sikeres volt, míg a másik cég jelenleg is tárgyal potenciális befektetőkkel. A **befektető kiválasztásánál** mindkét esetben **fontos szempont** volt, hogy a befektető ne csak tőkét tudjon biztosítani, hanem tapasztalatával és kapcsolatrendszerével is segítse a cégek fejlődését.
- A **megfelelő finanszírozási konstrukció kialakítása** és a **megfelelő befektető megtalálása** kiemelt jelentőséggel bír a cégek életében. Ha a **menedzsment** nem rendelkezik megfelelő pénzügyi ismerettel,

tapasztalattal és széleskörű, aktuális információkkal az egyes finanszírozási konstrukciókkal kapcsolatban, akkor célszerű **külső szakértő segítségét** igénybe venni. A **külső szakértő alkalmazása sem jelent biztos garanciát a sikerre** (külső források bevonására), de **jelentős segítséget nyújthat** a menedzsment részére (pl. a menedzsment által figyelembe nem vett finanszírozási források, konstrukciók felkutatásában, a befektetőkkel zajló tárgyalások lebonyolításában). A **második vállalkozás esetében** – részben a tanácsadóval való együttműködés eredményeként – sikerült **pályázati forrásokat** bevonni a vállalkozás egyes tevékenységeinek finanszírozásához és jelenleg is zajlanak a **tárgyalások kockázatitőke-befektetőkkel**.

- A befektetőkkel zajló **tárgyalások általában hosszabb ideig** (több hónapig) is eltartanak, és csak **egy részletes cégátvilágítást** (due diligence) követően kerülhet sor a befektetésekre (az elsőként bemutatott projekt esetében 4-5 hónapon keresztül zajlottak a tárgyalások).
- Fontos kiemelni, hogy a kockázatitőke-befektetések esetében a befektető **tulajdonrészt szerez** a vállalkozásban és ez azt jelenti, hogy **a döntési és az irányítási jogok egy részét is megszerzi**. Mivel **az elsőként bemutatott vállalkozás** nem rendelkezett jelentős befektethető tőkével és induló vállalkozás lévén igen **kockázatos befektetésként** kezelték, ezáltal csak úgy tudtak kockázati tőkét bevonni a cég finanszírozásába, hogy a befektetők tudták megszerezni a cég **többségi tulajdonrészét**. **Mindez a későbbiekben jelentős hatással volt a két fél együttműködésére is**.
- Gyakran előfordul, hogy a befektető a cég által igényelt tőkét **nem egy összegben folyósítja**, hanem **több tételben** és a további összegekhez csak akkor jut hozzá a cég, ha az eltelt időszak alatt **teljesíteni tudta a kitűzött feladatokat**. A másik gyakori eset, hogy **a befektető által nyújtott összeg nem elegendő a kitűzött eredmények eléréséhez** (ez

fordult elő az elsőként bemutatott projekt esetében), ebben az esetben a befektetőnek és a többi tulajdonosnak dönteniük kell, hogyan tudják biztosítani a **hiányzó összeget**.

- Fontos **tanulásként** állapítható meg továbbá, hogy a befektetést igénylő cégnek a befektetővel szemben nagyon **pontosan kell meghatároznia és kommunikálnia a szándékait és az elvárásait**, és adott esetben nem szabad engednie a tervezettnél kisebb összegű befektetést (vagy a kifizetett **célokat** és az ezek eléréséhez szükséges **feladatokat** is módosítani kell), mivel ez veszélyeztetheti az üzleti tervben szereplő feladatok megvalósítását.
- A vállalkozások eredményes működéséhez elengedhetetlenül szükség van egy megfelelő végzettséggel, széleskörű szakmai és vezetési ismeretekkel és tapasztalattal rendelkező **szakembergárdára**. **Mindkét projekt esetében** megfigyelhető volt, hogy **a 2-3 fős csapat csak a vállalkozás működésének kezdeti időszakában felmerülő feladatok ellátásához volt elegendő**. Amikor a cégek fejlődése és tevékenységi körük bővülése következtében jelentősen megnövekedtek az ellátandó feladatok, akkor szükség volt a munkatársak számának növelésére. Ehhez azonban a cégeknek biztosítaniuk kellett a **megfelelő pénzügyi háttérrel**, amelyet az elsőként bemutatott cég részben a **növekvő árbevételéből**, részben pedig **kockázati tőkéből** biztosított, míg a másik cég esetében a menedzsment inkább **külső tanácsadók és alvállalkozók segítségét** vette igénybe és ennek **pénzügyi háttérét saját forrásaiból és pályázati támogatásból** finanszírozta.
- A kezdő, innovatív vállalkozások számára a gyors növekedésből adódóan jelentkező **többlet feladatok ellátása általában jelentős nehézségeket okoz**. A külső finanszírozóval való együttműködés, a megváltozó menedzsment feladatok és a megnövekvő tervezési és beszámolási

kötelezettségek mind-mind új kihívások elé állítják a vállalkozások vezetőit, melyeknek nem minden vezető képes megfelelni. Erre szolgált gyakorlati példaként az első esettanulmányban bemutatott vállalkozás, amikor kiderült, hogy a cég vezetője egyedül már nem volt képes olyan hatékonyan ellátni a megnövekedett és megváltozott menedzsment feladatokat és a rendelkezésre álló pénzügyi keret pedig nem biztosított lehetőséget arra, hogy komoly gyakorlati tapasztalattal rendelkező menedzsert tudjanak alkalmazni.

- A kezdő, innovatív tevékenységet folytató cégek számára különösen fontos, hogy **megfelelő kapcsolatrendszer** tudjanak kiépíteni, melynek révén könnyebben tudnak hozzájutni a megfelelő működésükhöz elengedhetetlenül szükséges információkhoz és ismeretekhez. **A széleskörű hazai és nemzetközi kapcsolatrendszerrel rendelkező, innovációtámogatással és projektmenedzseléssel is foglalkozó szervezetek (pl. az üzleti és innovációs központok (BIC)⁷²) munkájukkal eredményesen tudják támogatni a kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozásokat. A második esettanulmányban bemutatott projekt erre a sikeres együttműködésre szolgál példával.**
- Mindkét bemutatott cég számára fontos feladatként jelentkezett, hogy **fejlesztési terveiket írásos üzleti terv formájában is megfogalmazzák**, felmérjék a termékeik, szolgáltatásaik iránt jelentkező piaci igényeket, átgondolják a cégük finanszírozásával kapcsolatos kérdéseket és a termékekkel, szolgáltatásokkal, illetve a cégek működésével kapcsolatosan felmerülő kockázatokat, és igyekezzenek megfelelő stratégiákat kidolgozni ezen kockázatok csökkentésére. Ennek a munkának az elvégzéséhez **külső tanácsadók segítségének igénybe vételére is gyakran szükségük van a vállalkozásoknak**, amely – mint ahogyan azt a második esettanulmány példája is mutatta – jelentősen képes hozzájárulni ahhoz, hogy megfelelő színvonalú anyagok

⁷² Bemutatásukat lásd a IV. rész 2.1 fejezetében.

készüljenek. Fontos kihangsúlyozni, hogy az üzleti terv készítése folyamatos munkát igényel, az elkészült anyagokat – az elért eredmények és a változó feltételek miatt – **folyamatosan aktualizálni kell**, ezzel mindkét vállalkozásnak szembesülnie kellett működése során. Az elsőként bemutatásra került projekt esetében a vállalkozás vezetőinek át kellett dolgozniuk a meglévő üzleti tervüket, amikor a befektetőkkel tárgyaltak és ehhez a befektetőktől fontos iránymutatást és segítséget kaptak.

- Az **újítás, az innováció mindkét cég esetében megfigyelhető volt**. Míg az elsőként bemutatott cég egy **hagyományos terméket kívánt értékesíteni**, nálunk még akkoriban **újszerűnek számító értékesítési csatornán keresztül**, addig a **másik cég egy saját fejlesztésű, új termék továbbfejlesztését és piaci bevezetését tűzte ki céljául**. Mindkét cég **meglévő piaci rést** célzott meg szolgáltatásával, illetve termékével, melyek iránt **konkrét piaci igény** mutatkozott a potenciális vevők részéről.
- Ma már szinte elképzelhetetlen, hogy az **informatika** valamelyik területe ne játszana fontos szerepet egy vállalkozás életében, így volt ez a bemutatásra került projektek esetében is. Az elsőként bemutatott cég működésében döntő szerepe volt az informatikának (adattárolás, vevőkkel való kapcsolattartás, saját weboldal, Internet, internetes **tartalomszolgáltatás** stb.), hiszen a vállalkozás alaptevékenysége az **interneten keresztüli termékértékesítés** volt. A termékfejlesztés későbbi szakaszában a másik cég is szorosabb kapcsolatba került az informatikával, amikor a készülékéhez kapcsolódóan egy olyan **informatikai rendszer kialakításán** kezdett el dolgozni, amelyik jelentősen növelni tudja a terméke által nyújtott adatok és információk hasznosíthatóságát (pl. megjelenítés, adattárolás, adatrögzítés, adatelemzés).

VI. RÉSZ: ÖSSZEFOGLALÁS ÉS KÖVETKEZTETÉSEK

A többéves kutatómunka eredményeként elkészült doktori disszertációmban igyekeztem átfogó képet adni az innovatív kis- és középvállalkozások finanszírozásának módszereiről, forrásairól és az egyes forrásokhoz való hozzájutás feltételeiről. Nemzetközi és hazai példákon keresztül ismertettem a közvetítő szervezetek szerepét az innovatív kkv-k finanszírozása területén és bemutattam, hogy ezek a szervezetek az általuk nyújtott különböző tanácsadási szolgáltatások mellett pl. a források allokációjában is eredményesen tudják segíteni az innovatív kis- és középvállalkozások fejlődését.

Kiemelten foglalkoztam a seed capital finanszírozás elméleti és gyakorlati tapasztalatainak elemzésével és ehhez kapcsolódóan a szélesebb körben történő magyarországi elterjesztés feltételeivel és feladataival is.

Két kezdő, magyar innovatív kisvállalkozás gyakorlati példáján keresztül – esettanulmányok formájában – mutattam be, hogy ezek a vállalkozások, fejlődésük finanszírozásához, milyen formában tudtak külső forrásokat bevonni és hogyan használták fel ezeket a forrásokat.

A két gyakorlati példa esettanulmányok formájában történő ismertetését követően elemeztem a hasonlóságokat és a különbségeket a két projekt között és az összehasonlításban – utalva a hazai és a külföldi szakirodalomban szereplő megállapításokra és tapasztalatokra – tanulságokat, következtetéseket is megfogalmaztam, melyek nem csak erre a két vállalkozásra vonatkozóan bírnak relevanciával.

Hipotézisek megfogalmazása helyett – a **kutatási terület speciális sajátosságai** és a választott **vizsgálati módszer adottságai** miatt – célszerűbbnek tűnt **feltételezések és következtetések (F1, F2 stb.) megfogalmazása**. (Yin [1998], Eisenhardt [1989], Babbie [2003], Stake [1994])

F1: A kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozások működése során az egyik legjelentősebb problémát a **kezdeti időszakban jelentkező magas költségek** jelentik. Mivel ezek a cégek működésük első éveiben még általában nem képesek jelentős árbevételre elérni és a fejlesztések jelentős költségeket igényelnek, ezért ezek a vállalkozások **külső tőke bevonására szorúlnak**. Az alacsony tőkével alapított vállalkozásoknál gyakran lép fel tőkehiány. Ez súlyosabb esetben tartós finanszírozási problémákat okoz és gyakran a vállalkozás megszűnéséhez is vezet.

F2: A nagy növekedési potenciállal rendelkező **innovatív vállalkozások finanszírozásában a kockázattőke-társaságok** kiemelten fontos szerepet töltenek be. A magyar kezdő, innovatív vállalkozások számára is kiemelten fontos, hogy gyorsabb és stabilabb fejlődésükhöz a kockázattőke-társaságok **ne csak tőkével, hanem vállalatirányítási tapasztalataik átadásával és kapcsolatrendszerükkel is hozzájáruljanak**.

F3: A kezdő, innovatív vállalkozások számára a gyors növekedésből adódóan jelentkező **többlet feladatok ellátása általában jelentős nehézségeket okoz**. A külső finanszírozóval való együttműködés, a megváltozó menedzsment feladatok és a megnövekvő tervezési és beszámolási kötelezettségek mind-mind **új kihívások** elé állítják a vállalkozások vezetőit, **melyeknek nem minden vezető képes megfelelni**. Erre szolgált gyakorlati példaként az első esettanulmányban bemutatott vállalkozás, amikor kiderült, hogy a cég vezetője egyedül már nem volt képes olyan hatékonyan ellátni a megnövekedett és megváltozott menedzsment feladatokat és a rendelkezésre

álló pénzügyi keret pedig nem biztosított lehetőséget arra, hogy komoly gyakorlati tapasztalattal rendelkező menedzsere tudjanak alkalmazni.

F4: A széleskörű hazai és nemzetközi kapcsolatrendszerrel rendelkező, **innovációtámogatással és projektmenedzseléssel is foglalkozó közvetítő szervezetek** (pl. az **üzleti és innovációs központok (BIC)**) **munkájukkal eredményesen tudják támogatni a kezdő, innovatív tevékenységet folytató vállalkozásokat.** A kezdő, innovatív tevékenységet folytató cégek számára különösen fontos, hogy megfelelő **kapcsolatrendszert** tudjanak kiépíteni, melynek révén könnyebben tudnak hozzájutni a megfelelő működésükhöz elengedhetetlenül szükséges információkhoz és ismeretekhez.

F5: A **közvetítő szervezetek** (pl. az üzleti és innovációs központok (BIC)) fontos szerepet tudnak betölteni a **megfelelő tőkeforrások felkutatásában** és eredményesen tudnak részt venni a **források allokációjában** is.

F6: A nemzetközi tapasztalatok, az EU és az egyes tagországok támogatási politikájának és intézkedéseinek és a magyar kockázatitőke-piac, illetve az innovatív tevékenységet folytató kis- és középvállalkozások finanszírozási és támogatási rendszerének áttekintése és elemzése alapján az a következtetés vonható le, hogy **a seed capital finanszírozás területén szükség van az állami szerepvállalásra és az állami szerepvállalás – megfelelő feltételek mellett – eredményesen tudja segíteni ezen vállalkozások fejlődését.**

F7: Az **Európai Unió országaiban** már sikerrel **alkalmazott módszerek és szakmai programok** tapasztalatainak felhasználása és **magyarországi adaptációja jelentős mértékben hozzájárulhat a hazai kis- és középvállalkozások fejlődéséhez.**

F8: A nemzetközi tapasztalatok (pl. a disszertáció IV. részének 2.2 fejezetében bemutatott gyakorlati példák) azt mutatják, hogy az innovatív

kkv-k fejlesztése és ezen belül finanszírozási helyzetének javítása területén **szükség van az állami szervezetek és a piaci szereplők szorosabb és hatékonyabb együttműködésére és ez az együttműködés eredményesen tud hozzájárulni az innovatív tevékenységet folytató cégek fejlődéséhez.**

F9: A kockázati tőke bevonását tervező, innovatív tevékenységet folytató kis- és középvállalkozások számára kiemelt fontossággal bír, hogy termékük vagy szolgáltatásuk **megfelelő iparjogvédelmi eszközökkel** legyen védve. A befektetőkkel való tárgyalások során **a szabadalom megléte alapvető követelményként** jelentkezik, hiánya jelentősen lecsökkenti az esélyét az eredményes tárgyalásoknak.

Mindezen említett tényezők, adatok és tapasztalatok alapján megállapítható, hogy **szükség van Magyarországon is az innovatív kkv-k fejlesztésére, finanszírozásuk kiszélesítésére és támogatására**, ezen belül is az ún. **seed capital finanszírozás feltételrendszerének kialakítására** és ezen finanszírozás **szélesebb körben való elterjesztésére**. Jelentősebb eredmények eléréséhez mindenképpen szükséges egyrészt **az állami szerepvállalás erősítése** mind a **finanszírozási források (részbeni) biztosítása**, mind pedig a különböző finanszírozási forrásokhoz való **hozzáférés** biztosításához szükséges **keretfeltételek** kialakítása területén.

Szükség van továbbá a **piac többi szereplőjével** (vállalkozások, közvetítő szervezetek, egyetemek stb.) **való hatékonyabb együttműködésre és ezen szereplők fokozottabb szerepvállalására is**, hiszen az **innovatív kkv-k finanszírozása területén** nem várható el az államtól, hogy „egyedül” biztosítson minden feltételt.

Másrészt azonban **szükség van a kkv-k fejlesztésére is** (pl. oktatás és szakképzés fejlesztése, közvetítő szervezetek szerepének erősítése, adórendszer és jogszabályi környezet kedvezőbbé tétele), hiszen **a vállalkozások**

megerősítése és fejlesztése jelentheti a legnagyobb segítséget ahhoz, hogy ezek a cégek eredményesebben tudjanak – piaci feltételek mellett – további **külső forrásokat** (pl. kockázati tőkét, hiteleket) **bevonni** cégük fejlesztésébe, melynek eredményeként **növekvő mértékben fognak tudni hozzájárulni az ország jövedelemtermelő képességéhez.**

A **GKI Rt. tanulmánya** (GKI [2003]) is megállapítja, hogy **a befektető-társaságok véleménye** szerint „a tőkekihelyezést segítené elő, ha létrejönne egy olyan **vertikális inkubációs környezet**, amely az ötlet megszületésétől annak tőzsdére viteléig támogatná a befektetési lehetőségeket. Arra is szükség lenne, hogy **az állam kitöltse azokat a réseket a tőkepiacon**, ahol nem valósul meg a vállalkozásfejlesztést segítő finanszírozás. Ehhez az államnak a következőket kellene megoldania:

- **az inkubációs tevékenységet folytató intézmények tőkeellátottságának javítása,**
- a tőkét keresők és a tőkét kínálók **egymásra találásának elősegítése,**
- **az egyetemi kutatóközpontok hatékonyabb finanszírozása.”**

A **GKI Rt. említett tanulmánya** szerint szükség van továbbá az

- „Az ötletgenerálás pályáztatáson keresztül történő támogatására
- Üzleti tervek, megvalósíthatósági tanulmányok elkészítésének támogatására
- Az induló tőke kihelyezésére
- A továbblépéshez szükséges tőke elérésének támogatására.”

Az említett feladatok jelentős részben átfedésben vannak azokkal a megállapításokkal, amelyekkel az **EU irányelvekben és a külföldi példák bemutatása során is találkozhattunk.**

Jelenleg hazánkban nem megoldott az inkubációs tevékenységet folytató intézmények **tőkeellátottságának biztosítása, intézkedések, pályázati**

programok (pl. a GKM kezelésében levő GVOP pályázata, az NKTH „Regionális Egyetemi Tudásközpontok” és „Regionális Innovációs Ügynökségek” pályázata) már vannak az **infrastrukturális** és a **személyi**, illetve a **tárgyi feltételek javítására**, de a **tőkekihelyezésre is lehetőséget biztosító források még hiányoznak.**

Az **ötletgenerálás (részben pályázati úton való) támogatására** is akadnak példák (pl. **Életpálya Alapítvány**⁷³ – **Üzleti terv verseny** (bár ez elsősorban jelenlegi vagy néhány éve végzett diákok (18-32 éves korú fiatalok) által alapított kezdő vállalkozások üzleti terveit jelenti), az **Innonet Kht.**⁷⁴ **„INNOVUM” projektje**, amely a győri végzős egyetemi hallgatók üzleti ötleteinek kiaknázását igyekszik támogatni, az **Innostart „Inkubációs pályázata”**), de ezek önmagukban csak kis eredményeket képesek generálni.

„A vállalkozások e folyamatok eredményeként jutnának el abba a fázisba, ahol már **alkalmassá válnak a kockázati tőkebefektetésre, az early stage társaságok finanszírozására.**

Az early stage társaságok a „felnevelt” vállalkozásokat eljuttatják arra a szintre, ahol az esetleges piacbővítés, vagy a további fejlesztés már az expansion/development társaságokkal elképzelhető.

Az **induló innovatív vállalkozások kezdő lépéseinek támogatása** elősegíti az ország innovációs potenciáljának kihasználását, a kis- és középvállalkozói szféra versenyképességének javulását. A vállalkozásfejlődést segítheti elő egy olyan inkubációs környezet, amely tőke mellett infrastrukturális segítséget, szakmai tudást és a továbbfejlődéshez szükséges „vertikális csatornát” biztosítja. E vertikális csatorna első lépcsőfokát **az államnak kell kiépítenie és biztosítania az egyes szintek piaci alapú egymásra épülését.** A feladat az életképes ötletek

⁷³ Az Életpálya Alapítványról további információk találhatóak a www.eletpalya.hu web-oldalon.

⁷⁴ Az Innonet Kht-ről további információk találhatóak a www.innonet.hu web-oldalon.

eljuttatása arra a szintre, ahol már a befektetők versenyeznek egymással a vállalkozásért.” – áll a GKI Rt. tanulmányában.

Mindezekhez szorosan kapcsolódik a **Magyar Innovációs Szövetség állásfoglalása** (MISZ [2004]), melyet a GKM részére küldött az Európai Bizottság jelen értekezésben már említett anyagához (Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2003b]) kapcsolódóan.

Az állásfoglalás **legfontosabb megállapításai** a következők:

„A KKV szektornak és ezen belül az innovatív vállalkozásoknak az eddiginél dinamikusabb fejlődéséhez Magyarországon az alábbi területeken szükséges konkrét lépéseket tenni:⁷⁵

1. Induló, új vállalkozások akár ötlet szintjén történő finanszírozása (Seed Capital) állami (és uniós) forrást befektető inkubátorok által, mely inkubátorokat piaci alapokon szerveződött vezetés irányít.
2. Kockázati v. magántőke befektetések ösztönzése, mely befektetések által a KKV-k tőkeellátottsága javul, így a bankszektor is aktívabban hitelezhet a szektorban.
3. KKV-k hitelkockázatának megosztása az állam és a piaci szereplők között elsősorban garancia programokkal.
4. Jogi környezet kedvezőbbé tétele:
 - Szerződéses jogok (beleértve a szellemi tulajdont védő jogokat) gyors és megbízható érvényesíthetősége (választottbíróóságok hatékonyabbá tétele, gyorsabb eljárások stb.).
 - Lehetővé tenni helyi intézményi befektetők számára a kockázati v. magántőke eszközosztályba történő befektetéseket.
5. Jó vezetői kvalitásokkal rendelkező menedzser réteg képzése és ösztönzése a KKV szektorban aktívabb szerepvállalásra.”

⁷⁵ Fontos megjegyezni, hogy ezen fejlesztésre szoruló területek az Európai Unión belül is hasonló problémákkal szembesülnek, mely az Európai Bizottság anyagából is kitűnik.

Ahhoz, hogy a **hazai kockázatitőke-piac (és ezen belül a seed capital finanszírozás) speciális sajátosságait** jobban meg tudjuk ismerni és érteni, szükséges, hogy **szélesebb körű és részletesebb** (pénzügyi adatokat is tartalmazó) **kutatási munkák** is szülessenek. Erre már vannak kezdeményezések, de a sikerhez még **további jelentős erőfeszítéseket** kell tenni és **szemléletváltásra** is szükség van a piaci szereplők részéről. A jelenlegi kutatási munkám eredményeként megfogalmazott tapasztalatok és következtetések egyrészt **alapul szolgálhatnak saját kutatási munkám folytatásához**, másrészt pedig **segítséget nyújthatnak más kutatók kutatási munkájához is** és **segíthetik a hazai kockázatitőke-piac (és ezen belül a seed capital finanszírozás) speciális sajátosságainak jobb megismerését.**

IRODALOMJEGYZÉK

1. BABBIE, Earl [2003]: A társadalomtudományi kutatás gyakorlata; Hatodik, átdolgozott kiadás, Balassi Kiadó, Budapest, 2003
2. BARANYAI Gábor [2001]: Kockázati tőke / magántőke (Magyarországon és Közép-Kelet-Európában); Bank és Tőzsde, 2001., IX. évfolyam, 28. szám
3. BERSZÁN Ferenc [2003]: A kockázati tőke szerepe a spin-off (kezdő) vállalkozások finanszírozásában; Az „Innovatív vállalkozások finanszírozása” című konferencián elhangzott előadás, Gödöllő, 2003
4. BICSÁK Gábor [2001]: Kockázati tőkével finanszírozott vállalatok értékelése; TDK dolgozat, BKÁE, 2001
5. BREALEY, Richard. A. – MYERS, Stewart C. [1998]: Modern vállalati pénzügyek; Budapest, Panem-McGraw-Hill, 1998
6. BRETTEL, M. [2003]: Business angels in Germany: a research note; Venture Capital, 3, 2003, pp.: 251-268
7. Budapesti Műszaki és Gazdasági Egyetem (BME) [2000]: Az egyetemi K+F szerepe az innovációs folyamatokban; BME, 2000 május
8. Business Angels Networks in EU – 1999 May [1999]: Forrás: www.eban.com, letöltve: 2002 október
9. Commission of the European Communities [2002b]: European Trend Chart on Innovation, Thematic Report - Innovation Financing, 2002 október,
http://trendchart.cordis.lu/Reports/Documents/TR_Innovation_Financing_October_2002.pdf - letöltve: 2004. ápr. 9.
10. Commission of the European Communities [2002d]: *A guide to financing innovation*; A Gate2Growth Initiative kiadványa, Forrás: <http://www.javamasters.org/businessarea/G2G-Guide-to-financing-Inno.pdf>, Letöltve: 2003. május 5.

11. Commission of the European Communities [2004]: Action Plan: The European agenda for Entrepreneurship, COM(2004) 70 final, Brussels, 11.02.2004
12. Coopers and Lybrand / VentureOne [1996]: Seventh Annual Economic Impact of Venture Capital Study. Arlington, VA, National Venture Capital Association, In.: KARSAI Judit [2000a]: A kockázati tőke szerepe a magyarországi vállalkozások finanszírozásában; MTA-KTK, MT-DP. 2000/2
13. CRESSY, Robert - COWLING, Marc [1996]: Small business finance; International Encyclopedia of Business & Management, 1996, pp. 4491-4499
14. CSUBÁK Tibor Krisztián [2003]: Kis- és középvállalkozások finanszírozása Magyarországon; BKAE, Ph.D. értekezés, Budapest, 2003
15. DI ANSELMO, Andrea [2004]: Financial Tools to support innovation and knowledge based start-ups - Relationships with structural funds and EU rules; előadásanyag, Regional Innovation Strategy – Innovation Axis Final Conference, 2004. augusztus 31., Budapest
16. Dr. BALOGH Tamás [2004]: A magyarországi innováció helyzete az új Európában; – www.nkth.gov.hu - letöltve: 2004. augusztus 31.
17. EISENHARDT, Kathleen M. [1989]: Building Theories from Case Study Research; Academy of Management Review, Vol. 14, No. 4, pp. 532-550
18. FLEISCHHAUER, Uwe [1999]: Bankenverhalten bei der Finanzierung von technologieorientierten Investitionen; In.: KOSCHATZKY, K. – KULICKE, M. – NELLEN, O. – PLESCHAK, F. (Hrsg.) [1999]: Finanzierung von KMU im Innovationsprozess – Akteure, Strategien, Probleme; Konferenzbeiträge, Fraunhofer ISI, Fraunhofer IRB Verlag, Karlsruhe, März 1999
19. FÜZESI Zoltán [1998]: Hogyan szálljunk ki?; Vezetéstudomány, 1998/7-8. sz.

20. GAIDA, Michael [2002]: Venture Capital in Deutschland und den USA – Finanzierung von Start-ups im Gefüge von Staat, Banken und Börsen; Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2002
21. GÁL Péter – SIMAI Mihály [1997]: A vállalalkozási kockázati tőke funkciói és jellemzői a '90-es évek végén; K&H Bank, Budapest, 1997
22. GÁSPÁR László [1998]: Általános innovációelmélet; Magyar Innovációs Szövetség, Budapest, 1998
23. GEIGENBERGER, Isabel [1999]: Risikokapital für Unternehmensgründer; Deutscher Taschenbuch Verlag, 1999
24. GKI [2003]: GKI Gazdaságkutató Rt.: A magyarországi kockázati tőke iparág lehetőségei a hazai vállalkozások fejlesztésében, versenyképességük növelésében; (A tanulmány a MEH Nemzeti Fejlesztési Terv keretében készült.), Budapest, 2003 április
25. GKM [2003]: GKM - „Többéves Vállalat- és Vállalkozásfejlesztési Program 2001-2005”, 2003 január,
http://www.gkm.hu/dokk/main/gkm/kiseskozepv/eu/tobbeves_vvp_2001_2005.html, letöltve: 2004. március 25.
26. GKM [2004a]: GKM - "Európai Charta kisvállalatok részére"; Forrás: <http://www.gkm.hu/dokk/main/printable/charta.html> - letöltve: 2004. március 25.
27. GKM [2004b]: A kormány középtávú kis- és középvállalkozás-fejlesztési stratégiájának eddigi eredményei (augusztus 28.); Forrás: GKM - <http://www.gkm.hu/dokk/main/printable/kkvstrategia0828.html>, Letöltve: 2004. augusztus 30.
28. GKM [2004c]: A kis- és középvállalkozás-fejlesztés hosszú távú stratégiája; GKM Kis- és Középvállalkozás Stratégiai és Támogatási Főosztály, 2004 október
29. GLADSTONE, David [1997]: A kockázati tőke kézikönyve; OMIKK-Covent, Budapest, 1997
30. HARRISON, Richard T. – MASON, Colin M. [1996]: Informal Venture Capital; Prentice Hall Woodhead-Faulkner Publishers Ltd., 1996

31. HVCA – dr. MÁRKUS Csaba [1996]: A Kockázati Tőke Üzletága Magyarországon – Országtanulmány; készült az EVCA – PHARE Közép-Kelet-Európai Regionális Program keretében, Hungarian Venture Capital Association, Budapest, 1996
32. HVCA [2004]: Developments of the Hungarian Venture Capital and Private Equity Market 2004; 7. Annual HVCA Conference; előadás, 2004. november 18.
33. Innostart [2003]: Innostart NÜIK Alapítvány: „A technológia transzfer helyzete, az állami szerepvállalás különféle feladatai és módszerei, a jövőbeni stratégiai célok meghatározása és javaslat a gyakorlati eszköztár fejlesztésére (A 2003. évi technológia transzfer konferencia sorozat és befektetési rendezvény előkészítése); A tanulmány a GKM megbízásából készült., Budapest, 2003. november 30.
34. Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. [2004]: Az innováció, az adaptáció és a vállalatfinanszírozás hazai módszereinek benchmarking alapú értékelése, javaslat a korszerűsítés módszereire, a vállalati projektéletciklus különböző szakaszaiban; Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft., A tanulmány a GKM megbízásából készült., Budapest, 2004 március
35. IVÁNYI Attila Szilárd – HOFFER Ilona [1999]: Innováció a gazdálkodásban; Aula, 1999
36. JAMES, Christopher M. - SMITH, Jr. Clifford W. [1996]: Kereskedelmi bankok; a magyar kiadást válogatta Sulyok-Papp Márta, Panem Kiadó, Budapest, 1996
37. JÁVORKA Edit – BÁCSKAI Tamás [1988]: Kockázati tőke; OMIKK, 1988
38. JUD, Thomas – KREMSHOFER, Angela [1999]: Innovationsfinanzierung für KMUs; In.: KOSCHATZKY, K. – KULICKE, M. – NELLEN, O. – PLESCHAK, F. (Hrsg.) [1999]: Finanzierung von KMU im Innovationsprozess – Akteure, Strategien, Probleme; Konferenzbeiträge, Fraunhofer ISI, Fraunhofer IRB Verlag, Karlsruhe, März 1999

39. KÁLLAY László – IMREH Sz. [2003]: A kis- és középvállalkozás-fejlesztés gazdaságtana; Aula, Budapest, 2003
40. KÁLLAY László [2000]: Mikrohitelzés piaci alapon. Vállalkozásélénkítés intézményfejlesztéssel; Közgazdasági Szemle, 2000, 1, pp. 41-63
41. KARSAI Judit - RÁCZ András [2000]: Kockázati tőkék - Vonzó hely-e Magyarország?; Cégvezetés, 2000. 7.
42. KARSAI Judit [1995]: A kockázati tőke-finanszírozás nyílt és rejtett csatornáit Magyarországon, Külgazdaság, 1995/10, pp. 17-36
43. KARSAI Judit [1997a]: A kockázati tőke megjelenése a hazai piacon, részvétele az innovációs folyamatokban; MVA, Budapest, 1997
44. KARSAI Judit [1997b]: A kockázati tőke lehetőségei a kis- és középvállalatok finanszírozásában; Közgazdasági Szemle, 1997 február, pp. 165-174
45. KARSAI Judit [1999a]: A megfontoltan kockáztató tőkék; Közgazdasági Szemle 1999. 9.
46. KARSAI Judit [1999b]: Világszerte egyre többen fektetnek be az indulás stádiumában lévő cégekbe; Piac és Profit, 1999. 4.
47. KARSAI Judit [2000a]: A kockázati tőke szerepe a magyarországi vállalkozások finanszírozásában; MTA-KTK, MT-DP. 2000/2
48. KARSAI Judit [2000b]: A kockázati tőke-befektetések hatása a magyar gazdaságra; HVCA – www.hvca.hu, 2000
49. KARSAI Judit [2002]: Mit keres az állam a kockázati tőke-piacon?, (A kockázati tőke állami finanszírozása Magyarországon); Közgazdasági Szemle, XLIX. évf., 2002. november (928–942. o.)
50. KARSAI Judit [2004]: Helyettesítheti-e az állam a magántőke-befektetőket? Az állam szerepe a kockázati tőke-piacon; MTA-KTK, MT-DP. 2004/8
51. KASZA Gábor [1995]: A kockázati tőke fogalma; Vezetéstudomány, 1995./7.

52. KfW [2004]: Kreditanstalt für Wiederaufbau; www.kfw.de - letöltve: 2004 április
53. KIRÁLY Andrea [1995]: A finanszírozási piac újdonsága: a kockázati tőke; Szakdolgozat, BKE, 1995
54. Kisvállalkozás-fejlesztési Intézet (KFI) ([1997], [1998], [1999], [2000], [2001]): A kis- és középvállalkozások helyzete, Éves jelentés; KFI, Budapest
55. KLEINHEINCZ Ferenc [2000]: Tudományos parkok az Egyesült Királyságban; <http://www.inco.hu/inco3/innova/cikk0h.htm>, Letöltve: 2001.10.29.
56. KLEINHEINCZ Ferenc [2002]: Regionális innovációpolitika az EU-ban, magyar tanulságokkal, OM-KHÁT; 2002. május 27. (előadás)
57. KLEINHÜCKELSKOTEN, Hans-Dieter et. al. [2002]: Business Angels – Wenn Engel Gutes tun! Wie Unternehmensgründer und ihre Förderer erfolgreich zusammenarbeiten. Ein Praxishandbuch.; F.A.Z. Institut, Frankfurt am Main, 2002
58. KLOFSTEN, M. - JONSSON, M. - SIMÓN, J. [1999]: Supporting the pre-commercialization stages of technology-based firms: the effects of small-scale venture capital; Venture Capital, 1999, Vol. 1, No. 1, 83-93. o.
59. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002a]: Leitfaden für Risikokapitalfinanzierungen im Bereich der Regionalpolitik, Oktober, 2002
60. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2002c]: Benchmarking des Business-Angels-Marktes – Abschlussbericht; 4 November 2002
61. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2003a]: Umsetzung des Risikokapital-Aktionsplans (RCAP); KOM(2003) 654 endgültig, Brüssel, den 4.11.2003
62. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2003b]: Der Zugang kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln, KOM(2003) 713 endgültig/2, Brüssel, den 4.12.2003

63. Kommission der Europäischen Gemeinschaften [2004]: Umsetzung der Europäischen Charta für Kleinunternehmen; KOM(2004) 64 endgültig; Brüssel, 11.02.2004
64. KOSZTOPULOSZ Andreas – MAKRA Zsolt [2004]: Az üzleti angyal hálózatok szerepe az informális kockázati tőke-piac élénkítésében; In.: Botos K. (szerk.): Pénzügyek a globalizációban; JATEPress, Szeged (kézirat - megjelenés alatt)
65. Kovács Tibor [2004]: Leszálló ágban – Kutatás-fejlesztés Magyarországon; www.fn.hu - letöltve: 2004. augusztus 23.
66. Központi Statisztikai Hivatal - KSH [2004a]: A működő gazdasági szervezetek száma 2004. III. negyedév; Gyorstájékoztató, Sorszám: 187., Közzététel: 2004. október 29.
67. Központi Statisztikai Hivatal - KSH [2004b]: A KSH jelenti - GAZDASÁG ÉS TÁRSADALOM 2004/6; Budapest, 2004. szeptember 03.
68. Központi Statisztikai Hivatal - KSH [2004c]: Magyarország 2003; Nyilvántartási szám: J/10089, Budapest, 2004
69. Központi Statisztikai Hivatal - KSH [2004d]: Kutatás és Fejlesztés 2003 – Előzetes adatok; Budapest, 2004
70. LEMÁK Gábor [2000a]: A kockázati tőke iparág jelenlegi helyzete és jövőbeli lehetőségei Magyarországon; TDK dolgozat, Budapest, BKÁE 2000
71. LEMÁK Gábor [2000b]: A kockázati tőke-társaságok Magyarországon; Bank Szemle, 2000/7.
72. LEMÁK Gábor [2001]: Színesedik a paletta, avagy trendek a kockázati tőke iparágban; TDK dolgozat, BKÁE, 2001
73. LUDÁNYI Arnold - VÁRHEGYI Éva [1997]: Kockázati tőke a magyar vállalkozásokban; Pénzügykutató Rt., Budapest, 1997
74. LUDÁNYI Arnold [2001a]: A tőkeerő és az alapítói háttér hatása a kockázati tőke-szervezetek befektetési magatartására, I–II. Közgazdasági Szemle, Vol. XLVIII, 7–8., 9. sz. 659–672. és 779–798. o.

75. LUDÁNYI Arnold [2001b]: A kockázati tőketársaságok részvétele a magyar vállalkozások menedzsmentjében és finanszírozásában; Ph.D. értekezés, Budapest, BKÁE 2001
76. Magyar Gazdaságelemző Intézet (MGI) [2002]: A kis- és középvállalkozások helyzete, Éves jelentés – 2002; MGI, Budapest, 2002
77. Magyar Innovációs Szövetség (MISZ), (Szerk.: Dr. PAKUCS János – Dr. PAPANÉK Gábor) [2002]: A magyar kis-közepes vállalatok innovációs képességének fejlesztése; MISZ, Budapest, 2002
78. Magyar Innovációs Szövetség (MISZ) [2004]: A MISZ-nek a GKM részére küldött véleménye az „Európai Bizottságnak a KKV-k finanszírozásával kapcsolatos tájékoztatójáról szóló anyagról” (Európai Bizottság [2003]: – a szerző megj.); www.innovacio.hu - letöltve: 2004. ápr. 9.
79. Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület – MKME ([1995], [1996], [1997], [1998], [1999], [2000], [2001], [2002]): Évkönyv; MKME, Budapest
80. Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület – MKME [2003a]: Évkönyv – 2003, MKME, Budapest, 2003
81. Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület – MKME [2003b]: dr. Zombory Viktória, Private Equity Survey, MKME, 2003. november
82. Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület – MKME [2004a]: Szakkifejezések; Forrás: www.hvca.hu - letöltve: 2004. április 9.
83. Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület – MKME [2004b]: Évkönyv – 2004, MKME, Budapest, 2004
84. MAKRA Zsolt - KOSZTOPULOSZ Andreas [2004]: Az üzleti angyalok szerepe a növekedni képes kisvállalkozások finanszírozásában és fejlesztésében Magyarországon; Közgazdasági Szemle, 2004. 7-8.
85. MANN, Renate – PÖHLER, Kay [2003]: Innovations- und Beteiligungsförderung der KfW; In.: WIEDMANN, Klaus-Peter – HECKEMÜLLER, Carsten (Hrsg.): Ganzheitliches Corporate Finance

- Management, Konzept – Anwendungsfelder – Praxisbeispiele; GABLER, Wiesbaden, 2003 pp. 575-586
86. MÁRKUS Csaba [1997]: A kockázati tőkebefektetés jogi infrastruktúrája; Vezetéstudomány, 1997/2., pp. 30-38
87. MEH – Miniszterelnöki Hivatal [2003]: Összefoglaló a Magyar Nemzeti Fejlesztési Tervről; 2003 december
88. MÓZER Zsuzsanna [2001]: Egy különös házasság – A kockázati tőke befektetés folyamata; TDK dolgozat, BKÁE 2001
89. MURRAY, G. – LOTT, J. [1995]: Have UK venture capitalists a bias against investment in new technology-based firms?; Research Policy 24, O. Műszaki Könyvkiadó, Budapest, 1995, pp. 283-299
90. NÁDUDVARI Zoltán [1996]: Kockázati tőke az OECD országokban; OMFB, Budapest, 1996
91. Napi Gazdaság [2004]: Kockázati tőke, magántőke, fejlesztési tőke; a Napi Gazdaság melléklete, 2004. március 31.
92. NÉMETH György [1996]: A kockázati tőke törvényről; Ipari Szemle 1999. 1.
93. NÉMETH Márk [2004]: Gyerekcipőben jár az innováció; Magyar Hírlap, 2004. augusztus 24. (www.magyarhirlap.hu - letöltve: 2004. augusztus 24.)
94. Nemzeti Kutatási és Technológiai Hivatal (NKTH) [2004a]: Versenyképes állami kutatás-fejlesztés; www.nkth.gov.hu - letöltve: 2004. augusztus 17.
95. Nemzeti Kutatási és Technológiai Hivatal (NKTH) [2004b]: Regionális Egyetemi Tudásközpontok – Paradigmaváltás a magyar kutatás-fejlesztés és az innováció területén; Sajtótájékoztató – előadásanyag, 2004. augusztus 17.
96. OAKEY, R. P. [2003]: Funding innovation and growth in UK new technology-based firms: some observations on contributions from the public and private sectors; Venture Capital, 2003, Vol. 5., No. 2, pp. 161-179

97. Oktatási Minisztérium (OM) [2002]: 2002. évi műszaki kutatás-fejlesztési pályázatok; Oktatási Minisztérium, 2002
98. OSMAN Péter [1995]: Kockázati tőke a vállalkozások finanszírozásában; Bankvilág, 1995./4. (melléklet)
99. OSMAN Péter [1996a]: A kockázati tőkéről; Pénzügyi Szemle, 1996/7., pp. 522-545.
100. OSMAN Péter [1996b]: Kockázati tőke a vállalkozás finanszírozásában; CO-NEX, Budapest, 1996
101. OSMAN Péter [1998]: Az üzleti angyalok tevékenysége és befektetések szerepe a kis- és kisebb középvállalatok létrehozásában, fejlesztésében; OMFB, Budapest, 1998
102. OSMAN Péter [1999a]: Az üzleti angyalok gazdasági szerepéről és jelentőségéről; Vezetéstudomány, 1999. 10.
103. OSMAN Péter [1999b]: A kockázati tőke piacról vállalkozói szemszögből; Forráskoktél, 1999. 1.
104. OSMAN Péter [1999c]: Magvető tőke a kockázati finanszírozásban; Forráskoktél 1999. 3.
105. OSMAN Péter [2000a]: Magvető tőke a kockázati finanszírozásban; Bank Szemle, 2000/7.
106. OSMAN Péter [2000b]: A vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés szerepe a technológia-intenzív vállalkozások finanszírozásában; Oktatási Minisztérium, Budapest, 2000
107. OSMAN Péter, dr. [2000c]: Hogyan lesznek nálunk üzleti angyalok; Pénzügyi Szemle, 2000/11-12. sz.
108. OSMAN Péter [2001]: A K+F tevékenységet és az innovációt segítő tőkepiaci intézmények; In.: Jávorka Edit (szerk.) [2001]: A kutatás-fejlesztést és az innovációt segítő módszerek és alkalmazásuk tapasztalatai az OECD-országokban és Magyarországon; Oktatási Minisztérium, Budapest, 2001, pp. 133-209
109. PAKUCS János [1998]: Az innovációs folyamat finanszírozása; Vezetéstudomány, 1998/4. szám

110. PAPANÉK Gábor, dr. [1999]: Az innovatív vállalatok, illetve a K+F intézetek, egyetemek és hídképző intézmények együttműködése; GKI Rt., A kutatás az OMFb megbízásából készült., Budapest, 1999
111. PAPP Zsolt [2004]: Vészesen keveset költ Magyarország K+F-re; Magyar Hírlap, 2004. augusztus 5.
112. PFOHL, H. C. [1997]: Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe; Erich Schmidt Verlag, 1997
113. POPOVICS Géza Balázs [1997]: A kockázati tőke ágazat helyzete Magyarországon; In.: David Gladstone [1997]: A kockázati tőke kézikönyve; OMIKK-Covent, Budapest, 1997
114. Prof. Dr. JAHRMANN, F.-Ulrich [1999]: Finanzierung – Darstellung, Kontrollfragen, Fälle und Lösungen; 4. Auflage, Verlag Neue Wirtschafts-Briefe Herne/Berlin, 1999
115. Prof. Dr. KUßMAUL, Heinz [2003]: Betriebswirtschaftslehre für Existenzgründer – Grundlagen mit Fallbeispielen und Fragen der Existenzgründungspraxis; 4., völlig überarbeitete und erweiterte Auflage, R. Oldenbourg Verlag München Wien, München, 2003
116. RÄBEL, Dieter [1986]: Venture Capital als Instrument für Innovationsfinanzierung; Köln, Deutscher Wirtschaftsdienst, 1986
117. RÁCZ András – HANCZÁR Zsolt [1996]: Kockázati tőkével történő finanszírozás - itthon és külföldön; Szakdolgozat, BKE, 1996
118. RÁCZ András (Innostart NÜIK Alapítvány) [2004a]: A seed capital finanszírozás szerepe a vállalkozások finanszírozása területén - külföldi tapasztalatok és a magyarországi helyzet bemutatása; A tanulmány az MTA Közgazdaságtudományi Kutatóközpont részére készült., 2004 április
119. RÁCZ András [2004b]: A seed capital szerepe a kezdő, innovatív vállalkozások finanszírozásában; MTA VIII. Ipar- és Vállalatgazdasági Konferencia – Pécs – 2004, „Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után” - Konferenciakötet, 2004
120. RÓZSA Ernőné [1990]: A kockázati tőke szerepe a K+F tevékenység finanszírozásában; Ipargazdasági Szemle 1990. 3-4., pp. 156-161

121. SABISCH, Helmut [1999]: Die Finanzierung der Entwicklung, Produktions- und Markteinführung von Produkten und Verfahren als Bestandteil des Innovationsmanagements; In.: KOSCHATZKY, K. – KULICKE, M. – NELLEN, O. – PLESCHAK, F. (Hrsg.) [1999]: Finanzierung von KMU im Innovationsprozess – Akteure, Strategien, Probleme; Konferenzbeiträge, Fraunhofer ISI, Fraunhofer IRB Verlag, Karlsruhe, März 1999
122. SCHEFCZYK, Michael [2000]: Erfolgsstrategien deutscher VC-Gesellschaften; Schaeffer Poeschel, 2000
123. SCHEIDLER Tamás [1998]: A kockázati tőke és Magyarország; Szakdolgozat, Budapest, BKE, 1998
124. SCHUMPETER, J. A. [1980]: Az innováció; KJK, Budapest, 1980
125. SOHL, J. E. [1999]: The early stage equity market in the USA; Venture Capital 2(2), 1999, pp. 101–120
126. SOHL, J. E. [2003]: The private equity market in the USA: lessons from volatility; Venture Capital, 2003, 5(1), pp. 29–46
127. STAKE, Robert E. [1994]: Case Studies; In.: DENZIN, Norman K. – LINCOLN, Yvonna S. [1994]: Handbook of Qualitative Research; SAGE Publications, 1994
128. SZALAI Tamás [1997]: Az alapoknál kezdik; HVG, 1997. január 4., pp. 85-87
129. SZERB László és szerzőtársai [2001]: GEM 2001 Magyarország – Vállalkozások Magyarországon globális összehasonlításban; Pécsi Egyetem, 2001
130. SZIRMAI Péter szerk. [1998]: Egy kockázatos iparág..., A kockázati tőke Magyarországon; Budapest, BKE 1998
131. TAGA, Karim – FORSTNER, Anton K. [2003]: Erfolgreiche Unternehmensgründungen mit Venture Capital – Vom Konzept bis zum Exit; WILEY, Weinheim, 2003
132. UEBERREITER, Birgit [1999]: Mut zum Risiko – Erfahrungsbericht: Internes Venture Capital bei Siemens Nixdorf; In.: KOSCHATZKY, K. –

- KULICKE, M. – NELLEN, O. – PLESCHAK, F. (Hrsg.) [1999]: Finanzierung von KMU im Innovationsprozess – Akteure, Strategien, Probleme; Konferenzbeiträge, Fraunhofer ISI, Fraunhofer IRB Verlag, Karlsruhe, März 1999
133. van der LAAN, Ties [2002]: Sources of finance; Wiesbaden, Németország, előadásanyag – 2002. november 4.
134. VÁRSZEGI Gyöngyi [1998]: A kockázati tőkepiac erősítését szolgáló állami intézkedések Németországban; Ipari Szemle, 1998/3.
135. WOLF László [1990]: Venture capital és vállalkozás-fejlesztés; Bank Világ, 1990/3.
136. ZSOLDOS János [1998]: Kockázati tőke és tőkebefektetés; Cégvezetés, 1998. 7.
137. YIN, Robert K. [1998]: The Abridged Version of Case Study Research – Design and Method; In.: BICKMAN, Leonard – ROG, Debra J. [1998]: Handbook of Applied Social Research Methods; SAGE Publications, 1998