

Az informális kockázati tőke szerepe a vállalkozás-fejlesztésben és finanszírozásban¹

Makra Zsolt

A kis- és középvállalati szektor szinte mindenütt a világon ugyanazon problémákkal küszködik. Egyrészt az alapítók nehezen tudják az ötleteik, elgondolásaik megvalósításához szükséges tőkét előteremteni, másrészt a friss vállalkozók általában kevés vállalatvezetési, – szervezési és pénzügyi tapasztalattal rendelkeznek. Dolgozatom célja egy alternatív vállalkozásfejlesztési és – finanszírozási rendszer, lehetőség bemutatása.

A nemzetközi szakirodalom segítségével arra a megállapításra jutottam, hogy a hatékonyan működő informális kockázati tőkepiacok döntően képesek befolyásolni az adott területen tevékenykedő, technológia- és innováció orientált kis- és középvállalkozások fejlődését, lehetőségeit. Az informális kockázati tőkepiac fejlesztésének hatékony eszköze lehet hazánkban is egy üzleti angyal hálózat, ill. közvetítő szolgáltatást nyújtó intézmények létrehozása, melyek segítik az általában vagyonos és tapasztalt befektetni szándékozó magánszemélyek és egy innovatív projekt vagy egy új fejlesztés megvalósításához tőkét kereső vállalkozók „egy-másra találását”.

Kulcsszavak: KKV-k finanszírozása, informális kockázati tőkepiac, üzleti angyal

1. Bevezetés

Az elmúlt évtizedekben a világ számos fejlett országában felismerték a *kis és középvállalatok (KKV) stratégiai jelentőségét*, és programok, támogatási rendszerek sokaságát dolgozták ki e vállalati kör fejlesztése érdekében. Közülük is különös figyelmet érdemelnek az innováció- és technológiaorientált induló és kisvállalkozások (New Technology Based Firms)², melyek amellett, hogy tartósan növelik a foglalkoztatást, és minőségi munkahelyeket hoznak létre, a nemzetgazdaság innovációs potenciáljára is pozitív hatást gyakorolnak. A kis- és középvállalati szektor szinte mindenütt a világon ugyanazon problémákkal küszködik. Egyrészt az alapítók nehezen tudják az ötleteik, elgondolásaik megvalósításához szükséges tőkét előteremteni, másrészt a friss vállalkozók

¹ Jelen tanulmány a Vállalatfinanszírozás tagozaton I. díjat nyert azonos című pályamű rövidített verziója. Témavezetők: Buzás Norbert, Kosztopolusz András.

² Olyan „új vagy nagyon fiatal vállalkozások, melyek kulcstevékenysége új technológiák kifejlesztése, marketingje, felhasználása” (EC 2001 11. o.).

általában kevés vállalatvezetési, - szervezési és pénzügyi tapasztalattal rendelkeznek. A probléma Magyarországon hatványozottan érvényesül.

Dolgozatom célja egy alternatív vállalkozásfejlesztési és –finanszírozási rendszer, lehetőség bemutatása. Szeretném a nemzetközi szakirodalom segítségével bizonyítani, hogy a hatékonyan működő informális kockázati tőkepiacok döntően képesek befolyásolni az adott területen tevékenykedő, technológia- és innovációorientált kis- és középvállalkozások fejlődését, lehetőségeit. A tanulmány végén a hazai alkalmazhatóság problémáit kívánom vizsgálni.

1.1. Az informális kockázati tőkepiac

Az *informális kockázati tőkepiac* a tőkepiac egy speciális, nem intézményesült szegmense, ahol magánszemélyek végeznek más gazdasági szereplők számára általában „láthatatlanul” befektetéseket, ezért lehatárolása, ill. elhatárolása a formális kockázati tőkepiactól rendkívül bonyolult. A kínálatot az üzleti angyalok (business angels) illetve a passzív befektetők³, a keresletet a most alakuló vagy már működő kisvállalatok⁴ testesítik meg. Szerepük nagyon fontos, „előfeltételét jelentik egy élénk vállalkozás-központú gazdaság kialakulásának” (Harrison-Mason 1996, 9. o.), és nagyban hozzájárulhatnak a KKV-k, azon belül is az innovatív kisvállalkozások tőkehiányának enyhítéséhez. Az informális magántőkepiac méretéből és rejtett tartalékaiból arra lehet következtetni, hogy képes biztosítani a korai szakaszban levő technológiaorientált vállalkozások finanszírozását, és alternatívát jelenthet a KKV-knak a hagyományos tőkeforrásokkal szemben.

A kínálati jellegű piacon *tőke többlet* van: az angyalok többsége nem talál magának elegendő mennyiségű és megfelelő minőségű befektetési lehetőséget! Angliában két különböző felmérés szerint a megkérdezettek 70 ill. 86 %-a fektetne be több pénzt (Harrison-Mason 1996). A formális kockázati tőkepiaccal ellentétben nincsenek fizetett közvetítők, ügynökök. Az információkat a vállalkozók és a befektetők főleg barátoktól, ismerősöktől, üzletfeleken keresztül szerzik be. Ebből a „sötétben tapogatózásból” ered a piac nem hatékony működése, *ad hoc jellege* (Gaston 1989). A kilencvenes évektől azonban egyre inkább elterjedtek a közvetítő szolgáltatások, ügynökségek, szövetségek, és ezzel a tőkepiac e speciális szegmense is elindult az intézményesülés útján.

³ Lásd A fogalom meghatározása és a Vállalkozásfejlesztés című részt

⁴ Lásd A célvállalkozás című részt

2. Az üzleti angyalok

2.1. A fogalom meghatározása

Az *üzleti angyalok* olyan vagyonos, üzleti múlttal rendelkező magánszemélyek, akik anyagi és szellemi tőkét fektetnek innováció- és technológiaorientált, kezdő illetve már működő kisvállalkozásokba. A szakirodalom szinonimaként a magánbefektetők (private investor) és az „informális befektető”⁵ (informal investor) kifejezéseket is használja, a továbbiakban az üzleti angyal, angyal és magánbefektető szavakat én is szinonimaként alkalmazom. A szociológiai jellemzőket figyelembe véve elmondható, hogy a tipikus angyal középkorú (negyvenes, ötvenes éveiben járó) férfi, aki tekintélyes vagyonnal⁶ és üzleti múlttal rendelkezik.

2.2. A befektetés motivációi

A befektetők pénzükért cserébe a lehető legnagyobb profitban szeretnének részesedni, tehát a jelenbeli fogyasztásról egy jövőbeli nagyobb fogyasztás miatt mondanak le. Az üzleti angyalokat azonban az anyagi tényezőkön kívül egyéb okok is motiválják tevékenységük folytatásában. A *motiváló tényezőket* három nagyobb csoportba sorolhatjuk (Just 2000):

- *Közgazdasági tényezők:* a profitmaximalizálás, a jövedelem, a személyes jólét növelése, adómegettakarítás stb.
- *Hedonista okok:* nem gazdasági, inkább pszichikai tényezők. A befektető tevékenységét hobbynak tekinti, munkája érdekes és ez örömet okoz neki, élvezi, hogy egy fiatal vállalatért dolgozhat, új technológiák kifejlesztésében vehet részt.
- *Altruista tényezők:* olyan, nem pénzügyi megfontolások, amelyek az önértékek mellett más emberek érdekeit is figyelembe veszik. Ilyen például egy barátinak vagy esetleg egy családtagnak segíteni, a fiatal vállalkozókat támogatni, munkahelyeket teremteni vagy megőrizni, a helyi közösség elismerését kívívni, egy élet tapasztalatait a fiatalabb generációnak továbbadni.

A befektetési döntések meghozatalakor a gazdasági és nem gazdasági tényezők között általában nincs cserehatás: pl. az elvárt magas megtérülés és a szakmai vágyak kielégítése, mint motiváló tényezők nem zárják ki egymást, csak más hangsúllyal szerepelnek.

⁵ A szó szerinti fordítás nehezen ültethető át a magyar nyelvbe, és jelentésbeli különbségek is adódnak.

⁶ Mai pénzben kifejezve az amerikai angyalok kb. 170 millió, az angolok 110 millió, a németek pedig 60 és 120 millió Ft közötti vagyonnal „gazdálkodhatnak”. Az összehasonlítás azonban nem ilyen egyszerű, mivel nem vettem figyelembe a pénz időértékét (a felmérések eltérő időben készültek), és két fajta statisztikai mutató szerepel a felmérésekben (az amerikai és német értékek medián adatok, az angol érték pedig átlag).

2.3. Vállalkozásfejlesztés

Az informális tőkebefektetés a vállalat felé mindig valamiféle hozzáadott értéket közvetít, a befektető a vagyona mellett eddigi ismereteit, tapasztalatait, kapcsolatait, know-how-ját is a vállalat rendelkezésére bocsátja, sokszor az operatív irányításba is bekapcsolódik. Az angyalok tehát nem egyszerűen az átlagosnál nagyobb „kockázati tűrőképességgel” rendelkező befektetők, hanem *finanszírozási és fejlesztési tevékenységet* egyszerre ellátó szakemberek (Hemer 1999, Osman 1998).

Az angyalok tevékenységével keletkező *hozzáadott érték* különböző *forrásokból* ered. Ez lehet *vállalatalapítási, vállalkozói tapasztalat*, amelyet főleg a még nem működő vagy most induló cégeknél tud hasznosítani, pl. a menedzsment és az igazgatótanács összeállításakor. Az adott szakterületen szerzett *speciális műszaki tudás* fejlesztések menedzselésénél, prototípusok előállításakor lehet hasznos. (Weber et al. 2000). *Kapcsolati hálójukat* a vállalati együttműködések kialakításában, vevők keresésében és a megfelelő tőkeforrás felkutatásában hasznosíthatják. Az *üzletemberi know-how*, amely a sikeres üzleti múltból ered, pl. a gyors és határozott döntéseket igénylő helyzetekben hasznosítható.

Az angyal befektetők a kezdő vállalkozások számára tipikusan az *alábbi területeken nyújtanak segítséget* (fontosság szerint rangsorolva) (MIT 2000):

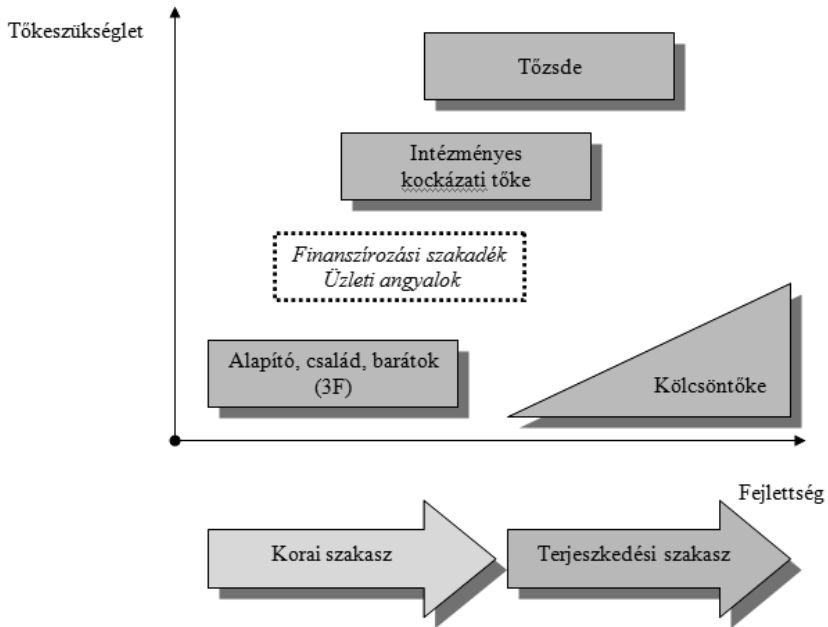
- A menedzsment kiválasztása és tréningje
- Közreműködés a finanszírozási stratégia kidolgozásában
- Kockázati tőke felkutatása
- Az igazgatótanács kiválasztása
- Szövetségek és ügyfelek felkutatása.

2.4. A célvállalkozás

A definíció szerint az üzleti angyalok általában a nagy innovációs vagy növekedési potenciállal rendelkező kezdő- vagy kisvállalkozásokat preferálják, mivel az ő tőkeszükségletük ideális számukra, a kockázati tőke cégeknek pedig túlságosan kicsi ahhoz, hogy megérje velük foglalkozni (Osman 1998). A bankok túl kockázatosnak tartják e vállalati kör hitelezését. Ezt a „*finanszírozási szakadékot*” (equity gap) az informális befektetők szüntethetik meg azáltal, hogy hajlandóak pénzt rendelkezésre bocsátani és „beszállni” a vállalkozásba (*1. ábra*). A magasabb kockázatot magasabb profittal kell ellensúlyozni, amit az innovatív megoldások lehetősége és a nagy növekedési potenciál biztosíthat.

A vállalkozás kiválasztásánál fontos, hogy *növekedésének mely szakaszában* áll, mivel az angyalok általában a vállalkozások ún. korai szakaszára (early stage) fókuszálnak. A célvállalkozás további fontos jellemzője, hogy milyen *iparágban* tevékenykedik. A befektetők általában azt a szektort választják, amelyikben korábban dolgoztak, amelyekről személyes tapasztalattal rendelkeznek, vagy amelyek a magas profitelvárásokat képesek teljesíteni (Mason-Harrison 2002).

1. ábra A finanszírozási szakadék



Forrás: Just (2000) alapján saját szerkesztés

3. Az üzleti angyalok tipizálása

Mint ahogyan a bevezetőben már említettem, az *informális kockázati tőkepiac* rendkívül *sokszínű*, a kínálatot és keresletet megtestesítő gazdasági szereplők jellemzői, döntései, viselkedési formái változatosak, így lehetőség van többféle szempont szerinti, eltérő megközelítésű tipizálásokra. Problémát jelent azonban a megfelelő mintanagyság biztosítása, így fordulhatott például elő, hogy egy 48 fős minta lekérdezésével mérték fel a potenciálisan 27 000 főre becsült német „üzleti angyal piacot”. Ehhez szorosan kapcsolódik a reprezentativitás kérdése, amely szintén nehezen biztosítható, így előfordulhat, hogy a felállított csoportok nem fedik le teljesen és hézagmentesen az adott sokaságot.

Gaston felmérése viszonylag nagy mintát dolgozott fel, rendkívül aprólékos és precíz. Előnye, hogy nemcsak a befektetők szemszögéből értékeli az egyes típusokat, hanem vizsgálja a befektető-vállalat relációt is, és az adatokat az „átlagos amerikai

angyal” megfelelő mutatójához is hasonlítja. Hátránya, hogy a tipizálás más országban nehezen alkalmazható, „amerikaspecifikus”, és a felmérés óta eltelt idő alatt (13 év) a befektetők viselkedése, preferenciái, így az egyes csoportok jellemzői nagymértékben megváltozhattak.

A *Coveney-Moore-féle tipizálás* elterjedéséhez az is hozzájárult, hogy kevesebb kategóriát (4+2) állított fel, az egyes csoportokat világos jellemzők (tapasztalat, aktivitás) alapján és logikusan határolta el. Más országokban is alkalmazható. Kérdés, hogy az így felállított angyal csoportok mennyire homogének.

A *német felmérés* az első ilyen jellegű az országban. Támaszkodik a korábbi angolszász tipizálásokra (Just 2000), és a jellemzők sokaságát hasznosítja. Csak a német kockázati tőkepiacra alkalmazható.

Sorheim és Landström kutatásának egyik alapvető célja „az informális befektetők módszeres kategorizálásának fejlesztése” (Sorheim-Landström 2001, 352. o.) volt, ezáltal mind jobban megismerve a nem intézményesült kockázati tőkepiacot. Módszertanát, a kategorizálás alapidimenzióit az összehasonlíthatóság kedvéért és praktikussága miatt átvette Coveney-Moore-tól. A tanulmány végén a szerzők kategóriákra bontva intézkedési javaslatokat fogalmaztak meg a befektetők, a döntéshozók és a vállalkozások számára.

Jó néhány *hasonló befektetői típus* rajzolódik ki a különböző országokban végzett felmérések összehasonlításakor (*1. táblázat*). A rendkívül tapasztalt és aktív vállalkozó mind a négy tipizálásban előfordul (Főnemes, Vállalkozó angyal, Klasszikus üzleti angyal néven). Hasonló karakter a kezdő vállalkozások mentoraként fellépő, általában nyugdíjas korú üzleti angyal (Keresztapa, ill. Őrangyal). Az informális és formális kockázati tőkepiac „határszereplőjének” tekinthető a vállalati angyal és az arkangyal, mivel befektetéseiket inkább cégvezetőként, mintsem magánszemélyként intézik. A kezdő vállalkozások számára hataloméhségük miatt lehetnek veszélyesek az amerikai Üzleti ördögök és a Németországban tevékenykedő Pátriárkák, mivel általában maguknak követelik a vállalat fölötti irányítást.

A tipizálások fontos szerepet játszanak abban, hogy az egyes csoportokra külön kidolgozott közösségi és magán intézkedésekkel elősegítsék e fontos tőkepiaci szegmens hatékonyságának növekedését.

1. táblázat Hasonló angyal típusok a világon

Típus	Amerikai Egyesült Államok	Nagy-Britannia	Németország	Norvégia
Az „ideál”	Főnemes	Vállalkozó angyal	Klasszikus vállalkozó	Klasszikus üzleti
A „mentor”	Keresztapa		Őrangyal	
A „vállalatvezető”		Vállalati angyal	Arkangyal	
A „hataloméhes”	Üzleti ördög		Pátriárka	

Forrás: saját szerkesztés

4. Az informális kockázati tőkepiac hatékonyságának növelését elősegítő intézkedések

A hatékonyan működő piacokon a tőkét kereső és kínáló gazdasági szereplők, szervezetek jórészt ismertek, róluk az információ általában minden nehézség nélkül, költségmentesen (vagy minimális költséggel) beszerezhető. A nem intézményesült kockázati tőkepiacon a partnerkeresés egy hosszadalmas és költséges folyamat: a résztvevők az információkat gyakran informális forrásból, barátoktól, üzlettársaktól szerzik be, a potenciális befektetők az anonimitásukat védik, vagy nincs olyan intézmény, akihez fordulhatnának; az alakuló vagy már működő vállalkozások pedig kapcsolat és marketing hiányában a kockázati tőkések számára nehezen azonosíthatóak. A hatékonyságot, ill. annak hiányát jelzi, hogy az innováció-orientált vállalkozások tőkehiánnyal küzdenek, a megkérdozett angyalok nagy része pedig szívesen fektetne be többet, ha erre lehetősége lenne (Gaston 1989, Harrison-Mason 1996). A hatékonyság növelése bizonyos szervezetek közbeiktatásával, szolgáltatások nyújtásával, az informális piac bizonyos mértékű „formalizálásával” érhető el.

Az üzleti angyal hálózatok (Business Angel Networks) az üzleti angyalok és a kockázati tőkét kereső kisvállalkozások közötti kommunikációs csatornaként funkcionálnak, és megbízható, aktuális szolgáltatásokat nyújtanak partnereik számára (Mason-Harrison 1995, Mason-Harrison 1996 /b).

A hálózatok legfontosabb feladata a befektetők és a vállalkozások egymásra találását segítő, ún. közvetítő, „összeparosító” szolgáltatások (match making service, business introduction service) nyújtása. Ezek egyik formája az elektronikus vagy internetes közvetítés. A befektető és a vállalkozó a szervezet honlapján, ill. a megvásárolt szoftver segítségével megadja az általa preferált befektető/ befektetés

jellemzőit, így bekerül egy elektronikus adatbázisba. A számítógép összepárosítja a megfelelő partnereket úgy, hogy az anonimitást a folyamat végéig, a személyes találkozáig megőrzi. Hatékonysága nagyban függ az adatbázis minőségétől. A módszer hátránya, hogy azt feltételezi a befektetőkről, hogy pontosan meg tudják határozni befektetési kritériumaikat, pedig általában csak azt tudják megfogalmazni, hogy mibe nem kívánna fektetni.

A *Befektetési közlemények* rendszeresen, írásos formában megjelenő információs kiadványok, periodikák, tájékoztatók. Közülük néhányan teljes üzleti terveket, mások a befektetési lehetőségekről készült összefoglalókat tartalmaznak. Előnyük, hogy a leendő angyal maga választhatja ki befektetési célpontját. Hátránya, hogy a kiadványok csak bizonyos időközönként jelennek meg és szolgáltatnak információt (Mason-Harrison 1996/a, Klandt et al. 2001).

A közvetítés harmadik hatékony formája a rendszeresen (általában havonta) megrendezett *befektetői fórumok*, ahol a vállalkozó maga mutatja be a társaságot, az új ötletet, az innovatív projektet. Lehetőség van személyes kapcsolatfelvételre, ezért fontos az első benyomás, a vállalkozó előadói képessége. Az anonimitás nem biztos, hogy teljesíthető.

Az üzleti angyal hálózatok, igazodva az „angyal piac” sokszínűségéhez, különböző formában működnek. A *területi aggregáció szintjeit* figyelembe véve lokális-regionális, nemzeti és nemzetközi hálózatok alakultak ki (Klandt et al. 2001):

- *Lokális-regionális*: az informális befektetések általában lokálisan/ regionálisan szerveződnek, az angyal a lakhelyétől számított kb. 50-200 km-en belül (az ország nagyságától függően) keres magának célpontot. A lokalitás lehetővé teszi a személyes kontaktus felvételét, ezek a szervezetek állnak leginkább közel az ügyfeleikhez. Ilyen például a Németországban működő HamburgBAN.
- *Nemzeti szintű*: a nagy térbeli távolságok miatt megnövekedett tranzakciós költségek kezelése és a kritikus tömeg elérése miatt szükségesek az ilyen típusú szervezetek, amelyek általában a regionális hálózatokat fogják össze (pl. a LINC az Egyesült Királyságban) vagy egyfajta szövetségi funkciót töltenek be (a német BAND).
- *Nemzetközi hálózat*: a globalizáció és az egységesülő Európa által támasztott kihívásoknak egy határokon átívelő üzleti angyal hálózat tud megfelelni. Támogatja a befektetők mobilitását, és elősegíti az egyes nemzeti hálózatok együttműködését. Európában az EBAN (European Business Angel Network) látja el ezt a funkciót.

Az üzleti angyal hálózatok fontos kérdésköre a *finanszírozás*. Meg kell vizsgálni, hogy a hálózatok nemzetgazdaságra gyakorolt hatása elég jelentős-e ahhoz, hogy közpénzek felhasználásával alapítsák és működtessék e szervezeteket és szolgáltatásokat, vagy bízzák e feladatot a magánszférára. További érdekes kérdés,

hogy a közvetítő szolgáltatásokat piaci alapon működtethetőek-e, illetve képesek-e önfenntartóvá válni.

Mason és Harrison (1995) az Egyesült Királyságban létrejött üzleti angyal hálózatok jellemzőit és szerepét vizsgálta. A területi aggregáció szintjét, a finanszírozás módját és az általuk közvetített befektetések jellemzőit figyelembe véve *különböző csoportokat* azonosított.

- *lokális/regionális, nem profitorientált szervezetek*
- *nemzeti szintű, nem profitorientált intézmények*
- *A profitorientált magántulajdonban lévő hálózatok*
- *intézményi arkangyal*

Az Amerikai Egyesült Államokban a 90-es évek végén, elsőként a Szilícium Völgyben és a 128-as út menti térségekben (MIT 2001) a fentiekhez hasonló változásokat regisztráltak a kutatók: az addig „rejtetten”, informális csatornákon keresztül működő kockázati tőkepiacon rohamosan emelkedni kezdett a szervezett módon tevékenykedő befektetői csoportok, szolgáltató intézmények száma. Megjelentek a szervezeten működő angyal csoportok, a „magvető szakaszra” specializálódott szervezetek, az exkluzív angyal klubok, az ún. profitorientált közvetítő és befektetési szervezetek és a non profit közvetítő szolgáltatások.

Az Európai Bizottság, felismerve az induló vállalkozások tőkéhez való hozzáféréseinek nehézségeit, 1998 óta foglalkozik hivatalosan az informális kockázati tőkepiaccal. Az ún. *Harmadik Többéves KKV Program* (Third Multiannual Programme for SMEs) keretén belül támogatja az üzleti angyal hálózatok létrehozását, megvalósíthatósági tanulmányok elkészítését, az informális kockázati tőke ismertté tételét. Az üzleti angyal hálózatok fontosságát felismerve ill. a támogatások hatására a legtöbb uniós országában már létre is hoztak ilyen típusú szervezeteket. 1998 és 2000 között 74 %-kal növekedett az ilyen típusú szervezetek száma. A hálózatok közel fele a világ egyik legfejlettebb informális kockázati tőkepiacával rendelkező Nagy-Britanniában található, Görögországban és Portugáliában viszont még nem fedezték fel a benne rejlő lehetőségeket.

Az informális kockázati tőkepiacon a különféle szervezetek megjelenésével a piac egy kis része átláthatóvá válik. Ezek a szervezetek igen heterogének, célkitűzéseik, működésük, az általuk nyújtott szolgáltatások különböznek, és közülük a leghatékonyabb, legjobb kiválasztása is lehetetlen. *Értékelésüket 3 szempont alapján* végzem el (Mason-Harrison 1996, Klandt et al. 2001):

- *Földrajzi kiterjedés, térbeli aggregáció szintje*
- *A finanszírozás*
- *A szolgáltatások*

4.1. A LINC

A *Local Investment Networking Company* az Egyesült Királyságban működő, nemzeti szintű non profit hálózat. 1987-ben jött létre, hálózattá szervezve a helyi vállalkozás-fejlesztési ügynökségek pénzügyi közvetítéssel foglalkozó irodáit (Mason-Harrison 1996/a). Közvetítő szolgáltatásait a hagyományos módon működteti: befektetési hírek, közlemények publikálásával, elektronikus adatbázis működtetésével, befektetői fórumok szervezésével. A tagügynökségek legfontosabb feladata szolgáltatások nyújtása a saját körzetükben, befektetők és vállalkozások toborzása, tanácsadás regisztrált vállalkozások részére és befektetői találkozók rendszeres lebonyolítása.

A szervezet olyan kisvállalkozásokat keres, amelyek 250 ezer GBP-nál kisebb befektetésre várnak és hajlandóak részesedést felkínálni cserébe. A belépő vállalkozásnak egyszeri regisztrációs díjat számolnak fel és ennek fejében hat hónapig megkapja az ún. *Befektetést Közlemények* (Investment Bulletin) aktuális számaikat is.

1992 és 1996 között 2 460 000 GBP került befektetésre 49 ügylet keretében. Annak, hogy a szervezetnek nem sikerült több tőkét megmozgatni és nagyobb hatást gyakorolni a nem intézményesült kockázati tőkepiacra, több oka van. Egyrészt a LINC ügyfélkörét főleg a kis befektetéseket igénylő vállalkozások és a szerényebb mértékű megtakarítással rendelkező magánbefektetők teszik ki. Másrészt a toborzott cégek és befektetők minősége, a kiválasztási folyamat nem volt megfelelő. További indok lehet, hogy a hálózat tevékenysége túl lokalizált és széttöredezett volt, a kis helyi ügynökségek csak az ország kis részét fedték le, és a LINC nem tudta betölteni nemzeti szintű szerepét.

4.2. A BAND

A *Business Angel Netzwerke Deutschland*-ot (BAND) 1998-ban az Oktatási és Kutatási Szövetségi Minisztérium hozta létre, fenntartása és üzemeltetése állami és magánszponzorok közreműködésével⁷ történik. *Nemzeti szintű, nem profitorientált üzleti angyal hálózat*, amely a „hálózatok hálójaként” összefogja a regionális szervezeteket. Különböző szolgáltatásokat nyújt, együttműködik külföldi és nemzetközi hálózatokkal, tagja az EBAN-nak. Költségeinek kb. 80 %-át már szponzorok fedezik (EBAN 2000), az állami szerepvállalás mértéke ezzel párhuzamosan egyre csökken.

A BAND többféle szolgáltatást nyújt. *Üzleti angyal fórum* néven internetes közvetítő szolgáltatás üzemeltet, ahol 2001 végéig kb. 190 üzleti angyal és 1500 vállalat jelentkezett be (BAND 2001). *BAND Newsletter* címmel rendszeres időközönként újságot jelentet meg, amely hasznos információkat tartalmaz a

⁷ Pl. Deutsche Börse, Investitionsbank Berlin, Finanzgruppe, Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie stb.

partnerek számára. Évente megrendezésre kerül a *Német Üzleti Angyal Napok*, amely az informális kockázati tőkepiaccal kapcsolatosan felhalmozódott tudás és a tapasztalatok cseréjének fóruma, előadások, szakmai viták helyszíne. A *panel-típusú megkérdezéssel piackutatás* az üzleti angyalok preferencia- és magatartásváltozását követi nyomon, 30 kiválasztott angyal negyedévenkénti megkérdezésével (BAND 2001).

4.3. Az ACE-Net

Az *Angel Capital Electronic Network* (ACE-Net) egy nemzeti szintű, virtuális magántőkepiac kisvállalatok részére (Ács-Tarpley 1998). Egy olyan *non profit internetes hálózat*, amely széleskörű lehetőséget kínál mind a befektetni szándékozók, mind a kockázati tőkét kereső KKV-knak. Az előkészületek eredményeként 1995-ben létrejött az ACE-Net a már említett Támogatási Hivatal, a Kisvállalati Titkárság és a Védelmi Minisztérium (Department of Defense) támogatásával, együttműködve az Amerikai Egyesült Államok Értékpapír és Tőzsde Bizottságával (US Securities and Exchange Commission). A rendszergazda a New Hampshire-i Egyetem lett. Kezdetben 8 egyetem, ill. állami tulajdonú non-profit intézmény lett a hálózat tagja, de a célkitűzésekben egy mind az 50 államra kiterjedő szervezet kialakítása szerepelt, fokozatosan átadva a kezdeményező (és finanszírozó) szerepet a magánszférának.

A befektetők és a vállalkozások regisztráció után kerülhetnek be az elektronikus adatbázisba. A vállalkozásnak ki kell töltenie egy jelentkezési lapot, befizetnie a felhasználói díjat (jelenleg 450 USD 6 hónapra⁸) és beszereznie az Értékpapír és Tőzsde Bizottság engedélyét. Az akkreditált befektetők névtelenségét a jelszóval védett hozzáférés biztosítja. Az ajánlatok közötti elektronikus keresést segíti, hogy a vállalkozások régiók, iparágak és keresett befektetés szerint vannak strukturálva (MIT 2000).

5. Hazai helyzetkép

Magyarországon eddig még *nem készült átfogó felmérés* a hazai informális kockázati tőkepiac nagyságáról és helyzetéről. Az üzleti angyalok befektetési potenciálja elmarad az angolszász területekhez képest, és még megbecsülni is rendkívül nehéz e „rejtett” piaci szegmens méretét⁹. Előrelépésként értékelhető, hogy a Magyar

⁸ 2002-es adatok, melynek forrása az intézmény hivatalos honlapja: ace-net.sr.unh.edu.

⁹ Kutatásom során három üzleti angyallal és egy ilyen típusú finanszírozást kapott biotechnológiai cég vezetőjével sikerült beszélgetnem, nagyobb mintát sajnos nem sikerült találnom, így konkrét adatokat sem tudok felvázolni. Garab Kinga, az Innostart igazgatója egy előadásában 30 aktív és 100 potenciális üzleti angyalra becsülte a hazai piac nagyságát. Karsai (2000) szerint magyar üzleti angyalok eddig körülbelül tucatnyi cég létrehozásában vettek részt, átlagosan 20 millió Ft-os kisebbségi részt vásárolva.

Kockázati és Magántőke Egyesület a szervezetén belül létrehozott egy üzleti angyal bizottságot, és az Innostart Alapítvány elindította az Üzleti Angyal Klubot, ennél több azonban eddig nem történt.

A hazai informális kockázati tőkepiac fejlettségét több tényező befolyásolja. A rendszerváltozás óta eltelt 12 év nem volt elég ahhoz, hogy olyan jelentős mennyiségű *tőkefelhalmozás* valósuljon meg Magyarországon, mint Nyugat-Európában vagy Észak-Amerikában az elmúlt ötven évben. Ebből következik, hogy a hazai informális kockázati tőkepiac kínálati oldalán arányaiban kevesebb olyan magánszemély van, aki megfelelő vagyonnal rendelkezik üzleti angyal típusú befektetések megvalósításához. A piacgazdaság 12 éve alatt az üzletemberek, vállalkozók, potenciális befektetők egy része nem tudott olyan szintű vállalkozói ismeretekhez hozzájutni, tapasztalatot szerezni, melyeket üzleti angyalként kamatoztatni tudna. A *vállalkozói kultúra* Magyarországon nem olyan fejlett, mint pl. Nyugat-Európában.

Az üzleti angyalok és az informális *kockázati tőke fogalma* Magyarországon egyáltalán nem ismert, ami nagyban hozzájárul az ilyen típusú befektetések csekély számához.

5.1. Az Üzleti Angyal Klub¹⁰

Mind az innovatív projekteket megvalósító vállalkozók, mind a befektetők részéről egyre nagyobb igény jelentkezik Magyarországon is olyan szolgáltatások bevezetésére, amelyek elősegíthetik a tőkét kereső és a tőkét befektetni kívánó személyek, cégek jobb egymásra találását. Az első ilyen típusú magyar kezdeményezés a Magyar Innovációs Szövetség és az INNOSTART Nemzeti Üzleti Innovációs Központ Alapítvány által 2000 júniusában létrehozott *Üzleti Angyal Klub* volt, amely az innovatív vállalkozások és befektetők találkozási fóruma.

A klub elsősorban nem közvetlen tőkebefektetésekkel foglalkozik, hanem különböző szolgáltatások nyújtásával közvetítő tevékenységet lát el a befektetők és a tőkét igénylők között. A partnerek egymásra találása két módon történik: írásos összefoglaló formájában, ill. szóbeli előadás útján.

Információs adatbázist állít össze és működtet mind a befektetni szándékozó üzleti angyalokról mind a finanszírozást kereső vállalkozásokról. A rendezvények lebonyolításához biztosítja a szükséges *infrastrukturális és személyi feltételeket* (helyszín, irodai szolgáltatások, prezentációs eszközök, a szervezési és a lebonyolítá-

Saját tapasztalataim azt mutatják, hogy az itthoni angyalok befektetéseiket általában kockázati tőketársaságokkal vagy más személyekkel együttműködve valósítják meg. A magyar magánszemélyek mellett valószínűleg külföldi angyalok és hazatelepült magyarok is jelen vannak a piacon, és befektetéseik a leginkább fejlett Közép-Magyarországi Régióra koncentrálnak.

¹⁰ Az Üzleti Angyal Klub működésének bemutatását Garab Kinga, az Innostart Nemzeti Üzleti és Innovációs Központ igazgatójával, Rácz András projektmenedzserrel való személyes beszélgetés alapján ill. a www.innostart.hu internetes weblap információi alapján állítottam össze.

si feladatok elvégzése stb.), valamint segíti a vállalkozókat az üzleti terv és különböző pályázatok elkészítésében, személyes konzultációkkal.

Sikerként értékelhető, hogy a szervezők már megvalósult befektetésekről is beszámolhatnak, és folyamatosan zajlanak a tárgyalások további megállapodások megkötéséről is. A nagyobb médiavisszhangot kapott harmadik rendezvény óta egyre több befektető és tőkét kereső vállalkozó jelzi csatlakozási szándékát az Üzleti Angyal Klubhoz¹¹. Látnunk kell azonban, hogy az évente 2-3 alkalommal megrendezett fórum és a 15-20 bemutatott vállalkozás nem képes érdemben élénkíteni a hazai „angyal-piacot”, sem a magyar gazdaságot. Az Innostartnál nem tervezik a közvetítő szolgáltatás bővítését.

5.2. *Javaslatok*

Közösségi vagy egyéni kezdeményezések, beavatkozások nélkül a hazai informális kockázati tőkepiac nagyon lassú kibontakozására lehet csak számítani, ezért néhány olyan javaslatot szeretnék tenni, amely külföldi tapasztalatokon, sikeres módszereken alapul, vagy amely a hazai sajátosságokat figyelembe véve hatásos lehet.

Az első és legfontosabb lépés egy *empirikus felmérés* készítése az aktív és a potenciális angyalokról, a kockázati tőke-iparág e szegmensének hazai állásáról. Csak miután rendelkezésre állnak adatok, úgy lehet a további lépésekről dönteni.

Mivel Magyarországon az üzleti angyalok fogalma és tevékenysége teljesen ismeretlen, elengedhetetlen egy *tájékoztató kampány* indítása, tanulmányok, publikációk közlése¹², sikeres történetek (success stories) megjelentetése stb., hogy a téma fontossága a szakemberekben és a potenciális befektetőkben is tudatosuljon.

Egy *üzleti angyal hálózat*, ill. közvetítő szolgáltatást nyújtó szervezet létrehozása az informális kockázati tőkepiac fejlesztésének hatékony eszköze lehet. Hazánkban a legideálisabb valószínűleg egy non profit szervezet létrehozása lenne, amely állami és szponzori forrásokból gazdálkodna. Feladata egy nemzeti szintű elektronikus adatbázist működtetése lenne, és egyfajta üzleti angyal szövetség központjaként is funkcionálna. Képviselné Magyarországot az EBAN-ban, rendszeresen kiadna egy befektetési tájékoztatót, koordinálná a 6 regionális iroda működését, amelyek egy már működő vállalkozásfejlesztési hálózatra (pl. MVA hálózata) csatlakoznának rá. A helyi irodák a közvetítés mellett tanácsadással, üzleti tervkészítéssel, felkészítéssel is foglalkoznának, rendszeres befektetői fórumokat rendeznének. Az üzleti angyal hálózatokkal kapcsolatos költségek egy részét az Európai Unió Magyarország 2004-es várható csatlakozása után támogatások formájában átvállalja.

A magánbefektetőknek nyújtott *célzott adókedvezmények* rendszere már Nagy-Britanniában is megvalósult. Lényege, hogy ha valamely magánszemély közvetlenül

¹¹ Az elmúlt két évben megvalósult befektetésekről és főleg azok eredményéről nem állnak rendelkezésre empirikus adatok, és ennyi idő nem is elég egy statisztikai értékelés elkészítéséhez.

¹² Osman Péter néhány tanulmányán kívül Magyarországon senki más nem jelentetett meg publikációt e témában.

fektet pénzt valamilyen tőzsdén nem jegyzett vállalkozásba, akkor meghatározott feltételek mellett a befektetett összeg bizonyos százalékkal csökkentheti a személyi jövedelemadóját (Osman 2000). A módszer a megfelelő változtatásokkal Magyarországon is alkalmazható lenne.

Az ún. *Új gazdaság-orientált inkubátorházak* (New Economy Incubator) létrehozásának elősegítésével az informális kockázati tőkepiac és egyben az innovatív kezdővállalkozások fejlesztését is el lehetne érni. Az ilyen típusú inkubátorházak alapítása általában magántőke (formális vagy informális kockázati tőke) segítségével történik, és a betelepült cégeknek az irodahelyiségen és az üzleti szolgáltatásokon túl általában finanszírozási forrásokat is rendelkezésre bocsátanak.

6. Összefoglalás

Az informális kockázati tőkepiacon általában vagyonos és tapasztalt magánszemélyek, az ún. üzleti angyalok és a vállalat alapításhoz, egy innovatív projekt vagy egy új fejlesztés megvalósításához tőkét kereső vállalkozók állnak szemben egymással. Ha a piac hatékonyan működik, a keresletet és a kínálatot megtestesítő gazdasági szereplők azonnal egymásra találnak, és a sikeres üzletkötés mindkét fél elégedettségét növeli, ilyen módon az üzleti angyal típusú befektetések képesek enyhíteni az innovatív kisvállalkozások tőkeszegénységéből és tapasztalathiányából eredő problémáit.

A valóságban e piaci szegmens működése nem hatékony: a befektetők magánemberként, tehát nem jogi személyiségként vesznek részt a gazdasági folyamatokban, így nehéz őket azonosítani; kisszámú közvetítő intézmény működik a piacon, és az általuk nyújtott szolgáltatások nem eléggé „testre szabottak” ill. kevesen veszik igénybe őket.

Az angolszász országok nem intézményesült kockázati tőkepiacain a '80-as évek végén megjelentek a vállalkozók és a befektetők „egymásra találását” elősegítő szolgáltatók, intézmények. Megállapítottam, hogy szükség van non profit intézményekre, mivel ezek inkább a korai szakaszban lévő kisvállalkozásokra koncentrálnak. A külföldi példák azt mutatják, hogy sikeresen lehet működtetni profitorientált közvetítőket is, ám ezek a szervezetek a magasabb profit reményében a nagyobb vállalatok terjeszkedési szakaszát finanszírozzák, és egy részük kockázati tőketársaságokkal működik együtt. A legjobb módszert nem lehet kiválasztani, azonban az egyes szervezetek előnyeit és hátrányait, sikereit és kudarcait próbáltam megfogalmazni.

Dolgozatom fő célja az volt, hogy bemutassam a megismert külföldi módszerek magyarországi alkalmazásának lehetőségeit. Felvázoltam a hazai helyzetet, és felvettem néhány javaslatot a magyar informális kockázati tőkepiac fejlődésének elősegítése érdekében. Úgy gondolom, hogy ezen intézkedések meghozatalával néhány éven belül Magyarországon is képesek lesznek a ma még potenciális üzleti angyalok hozzájárulni az innováció-orientált kisvállalkozások fejlődéséhez.

Felhasznált irodalom

- BAND Newsletter 2001 10. http://www.business-angels.de/bandinfo/newsletter_10-01.pdf. Letöltve: 2002. 11. 04.
- BÉT 2001: *A BÉT 2001. évi Éves Jelentése*. Budapesti Értéktőzsde, Budapest, http://www.fornax.hu/cgi-bin/bet_file.cgi?file=kiad1_94. Letöltve: 2002. 11. 10.
- Brettel, M. 2001: *Deutsche Business Angels im internationalen Vergleich, WHU-Forschungspapier Nr. 84*. WHU, Koblenz, <http://www.whu-koblenz.de/control/Forschungspapiere/FP84.pdf>. Letöltve: 2002. 10. 28.
- EC 2001: *Informal investor and high-tech entrepreneurship*. Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg.
- EBAN 2000: *Business Angel Networks in Europe*. Minutes on the Conference. EBAN Secretariat, Brussels, <http://www.eban.org>. Letöltve: 2002. 11. 04.
- EBAN News 2000 1., <http://www.eban.org>. Letöltve: 2002. 11. 04.
- EBAN News 2000 2., <http://www.eban.org>. Letöltve: 2002. 11. 04.
- Gaston, R. J. 1989: *Finding private venture capital for your firm: A complete guide*. John Wiley and Sons, New York.
- Harrison R. T. - Mason C. M. 1996: Informal venture capital. In Harrison, R. T. - Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, 3-26. o.
- Heidenberger, K. 2001: Operatives management technologischer innovationen: *Das System der Business Angels. Lehrstuhl für Innovations- und Technologiemanagement*. Universitaet Wien-Betriebswirtschaftszentrum, Wien, http://www.bwl.univie.ac.at/bwl/inno/innobbwl/op3_ss01/Business%20Angel.pdf. Letöltve: 2002. 02.14.
- Hemer, J. 1999: Business Angels und junge Technologieunternehmen. In Koschatzky, K. - Kulicke, M. - Nellen, O. - Pleschak, F. (eds): *Finanzierung von KMU im Innovationsprozess- Akteure, Strategien, Probleme*. Fraunhofer IRB, Stuttgart, 103-113 o.
- Hemer, J. 2001: Klassifikation System for Business Angels. *Entrepreneurial Business Angel Financing: European Newsletter for Business Angels and Venture Capitalists*, 2, 22-24 o., http://www.eban.org/download/EBAN_NR2.pdf. Letöltve: 2002. 11. 05.
- Just, C. 2000: *Business Angels und technologieorientierte Unternehmensgründungen. Lösungsätze zur Behebung von Informationsdefiziten am informellen Beteiligungskapitalmarkt aus Sicht der Kapitalgeber*. Fraunhofer IRB, Stuttgart.
- Karsai J. 1997: A kockázati tőke lehetőségei a kis- és középvállalatok finanszírozásában. *Közgazdasági Szemle*, 2, 165-174 o.

- Karsai J. 2000: A kockázati tőke szerepe a technológiai alapú induló vállalkozások finanszírozásában. In Román Z. (szerk.): *Felzárkózás és EU csatlakozás*. MTA Ipar- és Vállalatgazdasági Bizottság, Budapest, 324-330 o.
- Klandt, H. - Hakansson, P. - Motte F. 2001: *Vademecum für Unternehmensgründer, Business Angels und Netzwerk., Ein Beitrag zum Wissenstransfer zwischen Wissenschaft und Unternehmen*. Books on Demand, Norderstedt.
- Landström, H. - Sörheim, R. 2001: Informal investors - A categorization, with policy implications. *Entrepreneurship and regional development*, 13, 351-370 o.
- Lüdke, U. 2001: Welcher Angel-Typ sind Sie? Eine Typologie deutscher Business Angels. *Finance*, 10, 17-19 o., <http://www.finance.de>. Letöltve: 2002. 04. 26.
- MNB 2001: *Éves Jelentés. A Magyar Nemzeti Bank 2001. évről szóló üzleti jelentése és éves beszámolója*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest.
- Mason, C. - Harrison, R. T. 1995: Developing the informal venture capital market in the UK: is there still a role for public sector business angels networks? In Bygrave, W. D. – Bird, B. J. – Birley, N. S. – Churchill, C. – Hay, M. G. – Keeley, R. H. - Wetzels, W. E. Jr. (eds): *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College, Wellesley, <http://http://www.babson.edu/entrep/fer/papers95/mason.htm>. Letöltve: 2002.05.03.
- Mason, C. - Harrison, R. T. 1996/a: LINC: a decentralised approach to the promotion of informal venture capital. In Harrison, R. T. - Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, 119-141. o.
- Mason, C. - Harrison, R. T. 1996/b: Informal investment business introduction services: some operational considerations. In Harrison, R. T. - Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, 27-58. o.
- Mason, C. - Harrison, R. T. 2002: Barriers to investment in the informal venture capital sector. *Entrepreneurship and regional development*, 14, 271-287 o.
- MIT 2000: *Venture Support Systems Project: Angel Investors*. MIT Entrepreneurship Center, Massachusetts, <http://entrepreneurship.mit.edu/Downloads/AngelReport.pdf>. Letöltve: 2002.04.05.
- Niederöcker, B. 2000: *Die Bedeutung von Business Angels für die Innovationsfinanzierung deutscher Unternehmen*. Schriften zur Finanzwirtschaft. Arbeitspapier Nr. 1. Technische Universität, Ilmenau, <http://www.wirtschaft.tu-ilmenau.de/deutsch/institute/bwl/fi/papernr1.pdf>. Letöltve: 2002.04.05.
- Osman P. 1998: *Az üzleti angyalok tevékenysége és befektetések szerepe a kis- és kisebb közép vállalatok létrehozásában, fejlesztésében*. OMFB, Budapest.
- Osman P. 2000: Hogyan lesznek nálunk üzleti angyalok, *Pénzügyi Szemle*, 11-12, 1060-1074 o.

- Sullivan, M. K. 1996: Local networks and informal venture capital in Tennessee. In Harrison, R. T. - Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, 89-101 o.
- Weber, J. - Brettel, M. - Jaugey, C. - Rost, C. 2000: *Business Angels in Deutschland. Wie Business Angels in Deutschland junge Unternehmen helfen*. WHU, Koblenz, [http:// www.whu-koblenz.de/control/ Forschungspapiere/FP73.pdf](http://www.whu-koblenz.de/control/Forschungspapiere/FP73.pdf). Letöltve: 2002.11.04.
- ace-net.sr.unh.edu/pub/. Letöltve: 2002. 04. 22.
- www.business-angels.de. Letöltve: 2002. 04. 22.
- www.immstart.hu. Letöltve: 2002. 11. 04.