

zán jó kiadvány? Az már Egyiptom szerencséje, pontosabban elegáns hódolat a csodás múltjának ma is élő nagysága előtt, hogy ingyen kap ilyen reklámot.

Élnek és mesélnek a fényképek. Csupán azt sajnáljuk, hogy a könyv méretre jóval kisebb az Alexandra nagy, elegáns albumainál.

Az itt kicsiben megjelenő képek is megérdemelnék, hogy nagyobb felületen jobban kibontakozhassanak.

A főszerepet itt a képek viszik, de gyakran a szavak is sokat adnak a teljességhez. Íme példaként egy képszöveg: „(...) belecsöppentem a piac kavalkádjába. Áru-

sokból és vevőkből álló embertömeg nyüzsgött mindenfelé. (...) Egy fotós számára mindez maga a paradicsom, az arcok mindegyike egy önálló történet”. Igen, olykor szinte hihetetlen történet, mint a Békülőké az 51. oldalon.

Osman Péter

MIKE WRIGHT, HARRY J. SAPIENZA  
LOWELL W. BUSENITZ (SZERK.)

## Venture Capital I-III (Kockázati tőke)

*Edward Elgar, 2003.*

**A** világhírű szakkönyvkiadónak ez a mind terjedelmében – 1539 oldal –, mind a benne foglalt tudásanyag dimenziói, témaköreinek széles íve szerint hatalmas tanulmánygyűjteménye fontos és nagy gyakorlati gazdasági jelentőségű tudást kínál: sokoldalú, mélyreható betekintést a kockázati tőke vállalkozásfinanszírozó és -fejlesztő tevékenységébe, szintúgy a befektetésével működő vállalatokkal való kapcsolatába, és ezek fontos kérdéseinek tudományos alaposságú elemzését.

Kinek fontos mindezek ismerete? Mindenekelőtt azoknak a jó növekedési képességű cégek-

nek, amelyeknek megerősödéséhez, illetve további fejlődéséhez külső tőke bevonására van szükség. A mai gazdaságban a vállalkozások finanszírozásának nagy és különösen fontos szeletét a kockázati tőke adja. A cégek számára a tőle kapott finanszírozás legfontosabb jellemzője, hogy ezt a pénzt nem kell úgy visszafizetniük, mint egy hitelt, és kamatot sem kell fizetniük érte. Ára természetesen ennek is van, nem is csekély: az így kapott pénz fejében be kell fogadniuk tulajdonostársként a kockázati tőkést. Az beszáll a vállalkozásba olyan üzleti konstrukcióban, amelynek ré-

vén osztozik annak mind a nyereségében, mind az esetleges veszteségében. Főszabályként úgy, hogy befektetésével tulajdonrész szerezt a vállalkozást keretbe foglaló cégben, és így tulajdonostársként vesz részt abban, együtt sír, együtt nevet a többi tulajdonossal, valamint – ha jól alakították ki a cégekormányzás érdekeltviszonyait – szintúgy a menedzsmenttel. Fontos e tudás továbbá mindenki számára, aki a vállalkozások működési feltételeinek javításával foglalkozik, így a cégek érdekképviselőinek, a gazdaságpolitikát alakító, illetve megvalósító intézményeknek.

mindezek szakembereinek, és végső soron a politikusoknak és a jogalkotóknak is. E tudás nélkül például soha nem tudjuk olyanná alakítani a jelenleg halott kockázati tőke törvényünket, hogy valóban szolgálni tudja a nemzetgazdaság érdekeit.

A kockázati tőke célja mindenkor az, hogy a befektetésével olyan cégben szerezzon tulajdoni részesedést, amely erőteljesen fejlődik, növekszik, és ennek köszönhetően az ő tulajdonrésze is jelentősen felértékelődik, nagy tő-

*„A kockázati tőke célja mindenkor az, hogy a befektetésével olyan cégben szerezzon tulajdoni részesedést, amely erőteljesen fejlődik, növekszik, és ennek köszönhetően az ő tulajdonrésze is jelentősen felértékelődik, nagy tő-*

kenyereséget hoz. Ehhez választja ki a kellően jó növekedési képességűnek ígérkező vállalkozást. Csak szükségképpen, csakis ennek érdekében vállal a befektetésével olyan kockázatot, amelynek a mértéke és természete a hagyományos finanszírozási ügyletek gyakorlata szerint többnyire már elfogadhatatlan. E kockázat igen jelentős hányadban olyan kockázati elemeket, tényezőket tartalmaz, amelyek a hagyományos finanszírozási ügyletekben, így például a hitel ügyletekben, legfeljebb csak kivételes esetekben jelennek meg, itt viszont a 'profil' szükségszerű velejárói. Ezek kezelése, a természetükből adódóan, igen sajátos ismereteket és tapasztalatokat igényel, valamint teljesen más üzletpolitikát, üzleti filozófiát és szemléletmódot, mint a hagyományos kereskedelmi banki tevékenységben. Ez megmutatkozik abban is, hogy a kereskedelmi

bankok le is választják magukról, és kockázati tőke cégekbe telepítik ezt a típusú finanszírozást.

Ahhoz, hogy valakinek esélye legyen arra, hogy a cége számára – legyen az bármilyen jó – befektetést tudjon kapni kockázati tőkéstől, mindenekelőtt két alaptörvényt kell ismernie és maradéktalanul elfogadnia:

1. Aki nincs kellőképpen tisztában a kockázati tőkés gondolkodásmódjával, vagy nem hajlandó ahhoz ésszerű mértékben alkalmazkodni mind a befektetési ügy-

let létrehozása, mind pedig azt követően, a kockázati tőkessel való partnerkapcsolat során, az nem kap tőle pénzt. A kockázati tőkés számára létfontosságú, hogy jól gazdálkodjék az erőforrásaival, beleértve a befektetési megállapodások megkötésére, és a befektetésével működő cégek vezetésével fenntartott kapcsolatok menedzselésére fordított energiákat is. Az emberi tényező ebben döntő jelentőségű: ha a vezetőkkel nem lehet szót érteni, vagy ha fennáll a veszélye, hogy a kapcsolatot velük, a közösen kialakítandó és megvalósítandó stratégiát jelentős gondolkodásmódbeli konfliktusok terhelik, akkor nem szabad az ügyletbe belemennie.

2. A kockázati tőkés számára hosszabb távon semmi sem pótolhatja a befektetések hozamát. Törvényszerűen következik ez abból, hogy ő mások pénzével dolgozik: pénzügyi közvetítő szere-

pet tölt be a tőkepiacon, forrásokat gyűjt, és ezeket fekteti be vállalkozásokba azzal a céllal, hogy a befektetéseivel kellően nagy pénzbeli hozamot termeljen. A mögötte álló pénztulajdonosok, akiknek a pénzét befektette, ebből a hozamból részesednek. Ha azok, akiktől a következő fordulóban ismét forrást kell gyűjtenie, nem elégedettek a teljesítményével, nem kap új tőkét, következőképpen nem lesz forrása az új befektetésekhez, tehát kihullik a piacról. A kockázati tőkés ezért nem tehet számottevő engedményeket abban a tekintetben, hogy milyen megtérülést vár el befektetési portfóliójától, és ehhez milyen cégeket vesz igénybe.

Ez a tanulmánygyűjtemény nagyon sokat ad ahhoz, hogy megértsük a kockázati tőke természetét, gondolkodásmódját, üzleti magatartásának és tevékenységének legfontosabb elemeit. Az első kötet makrogazdasági áttekintést ad a kockázati tőkéről és tevékenységéről. A tanulmányok címei önmagukért beszélnek:

A kockázati tőkés befektetési tevékenységének modellje; ++ A kockázati tőke szerepe az innováció finanszírozásában és ezzel a gazdasági növekedésben; ++ Fejlődés és változás: a brit kockázati tőke iparág első évtizedének elemzése; ++ Miért vannak kockázati tőke cégek? Elmélet és tapasztalat Kanadában; ++ A siker előrejelzői az új, technológia-alapú vállalkozásoknál; ++ Becslés a kockázati tőke innovációhoz való hozzájárulására; ++ A kockázati tőke cégek szerkezete és cégirányítása (különös tekintettel egyrészt a mögöttük álló pénztulajdonosokkal, másrészt a befektetésükkel működő cégekkel való viszonyukra); ++ A vállalatok be-

fektetéseinek szerepe a kockázati tőke iparág forrásaiban Nagy-Britanniában; ++ Szakosodás és diverzifikáció a kockázati tőke cég befektetési stratégiájában.

A második kötet a cégek szintjén vizsgálja a befektetési ügyletek megvalósulását, azok tényezőit és szempontjait:

Milyen kritériumokat alkalmaznak a kockázati tőkések az új befektetési ajánlatok értékelésénél; ++ A cégek befektetés előtti átvilágításának elmélyítése; ++ A különféle információforrások – például személyes, illetve üzleti kapcsolatok – szerepe a kockázati tőke iparágban, és az információik megbízhatóságának vizsgálata; ++ Módszerek a befektetési célpont menedzsmentjének felmérésére: az emberi tőke értékelésének tapasztalati elemzése; ++ A kockázati tőke cégek által, a közös befektetések eredményeként alkotott hálózat szerkezete. A közös befektetések szerepe a bizonytalanságok kedvezőtlen hatásainak csökkentésében; ++ A

*„A kockázati tőkétől befektetést kereső cégek igen számottevő hányada csak a tárgyalások folyamán döbben rá, hogy be kell rendezkednie egy olyan üzleti partnerrel való együttélésre, amely ellenőrzési, sőt rendszerint több-kevesebb beleszólási jogot is követel magának a cég üzleti stratégiájának és üzletpolitikájának alakításába és megvalósításába.”*

kockázati tőke befektetésével működő cég feletti ellenőrzési jogok leosztása a befektetési megállapodásban (Miért és milyen feltételek között hajlandóak a cég vezetői lemondani e jogaikról a kockázati tőkés javára); ++ Cégértékelés és az ellenőrzési jogokon való osztozás új vállalkozás létrehozásának kockázati tőke által történő

finanszírozásánál; ++ Tényezők, amelyek meghatározzák a kockázati tőkés befektetési preferenciáit iparági, valamint földrajzi tekintetben; ++ A kockázati tőke cégek

*„A kockázati tőkés számára hosszabb távon semmi sem pótolhatja a befektetéseinek hozamát. Törvényszerűen következik ez abból, hogy ő mások pénzével dolgozik: pénzügyi közvetítő szerepet tölt be a tőkepiacon, forrásokat gyűjt, és ezeket fekteti be vállalkozásokba azzal a céllal, hogy a befektetéseivel kellően nagy pénzbeli hozamot termeljen.”*

preferenciái arra vonatkozóan, hogy a fejlődés mely szakaszában lévő cégekbe fektetnek be; ++ Üzleti angyalok, valamint kockázati tőke cégek kockázatkerülő stratégiái; ++ A finn kockázati tőke iparág portfólió befektetési stratégiái; ++ Tőkepiaci rövidlátás; ++ Tőzsdére bevezetett kockázati tőke cégek.

A harmadik kötet a kockázati tőke cégek és a befektetésükkel működő vállalkozások kapcsolata

tának, együttélésének kérdéseit vizsgálja. A vállalkozások szempontjából minden bizonnyal ez a legkényesebb terület. Ezeknek különösen nagy jelentőséget ad az a tény, hogy

a) A kockázati tőkétől befektetést kereső cégek igen számottevő hányada csak a tárgyalások folyamán döbben rá, hogy be kell

rendezkednie egy olyan üzleti partnerrel való együttélésre, amely ellenőrzési, sőt rendszerint több-kevesebb beleszólási jogot is követel magának a cég üzleti

stratégiájának és üzletpolitikájának alakításába és megvalósításába;

b) A kockázati tőkés számára általában elfogadhatatlan, hogy ne kapja meg ezeket a jogokat, lehetőségeket, tehát ez a befektetést illető megállapodás egyik legfontosabb része. Ha ebben nem jutnak megállapodásra, nem jön létre az ügylet. Még az is valószínű, hogy ha a finanszírozást kereső cég vezetői ebben akárcsak túlságosan is kevésbé kooperatívnak mutatkoznak, ami a továbbiakra nézve a nehézkes együttműködés veszélyét valószínűsíti, a kockázati tőkés jobbnak láthatja elállni az ügylettől;

c) A kockázati tőkés számára ezek a jogok nemcsak arra szolgálnak, hogy csökkentsék a befektetéssel járó kockázatát – bár ez önmagában is meghatározó jelentőségű, még hozzá voltaképpen mindkét fél szempontjából –, hanem arra is, hogy ezekre (is) támaszkodva adhasson a cég fejlődését, erősödését segítő, ún. értéknövelő közreműködést.

Osman Péter