

# A vállalatközi fejlesztőtőke-befektetésről<sup>1</sup>

*A vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés a vállalkozás-finanszírozás és -fejlesztés sajátos, önálló ügylet-típusa, amely elvileg bármely két vállalkozás között létrejöhet<sup>2</sup>.*

*Azok az indítékok, amelyek az ügyletben résztvevő egyik felet arra ösztönzik, hogy vállalatközi fejlesztőtőke-befektetést adjon, a másikat pedig arra, hogy azt befogadja<sup>3</sup> és vállalja az ezzel járó feltételeket, mindig abban gyökereznek, hogy a felek a saját érdekeik alapján valamilyen módon és mértékben igyekeznek egyesíteni az erőforrásaikat és ennek segítségével a maguk javára kihasználni a másik erejét, kapacitásait és képességeit. Teszik ezt annak érdekében, hogy kipótolják, vagy növeljék a sajátjukat ott, ahol azt a gazdasági céljaik eléréséhez elégtelennek, de legalább is kiegészítendőnek ítélik.*

*Jellegetes példa erre, midőn egy nagyobb árutermeelő cég egy kifejezetten jó innovációs potenciállal és főként piacképes termékeket ígérő fejlesztési programokkal rendelkező vállalkozással hoz létre ilyen ügyletet. A Befektető ebben többnyire azt keresi, hogy hozzájuthasson a másik által létrehozott innovációs fejlesztési eredmények hasznosítási lehetőségéhez és jogához, és/vagy valamilyen módon és mértékben a saját innovációs erőforrásaiba integrálhassa az utóbbit. Az együttműködés segítségével így új, magas innováció tartalmú árucikkekhez juthat anélkül, hogy a saját innovációs kapacitásait kellene lekötnie azok kifejlesztésére, ill. kiegészítheti a kapacitásait, képességeit a másik fél erőforrásainak felhasználásával – végső soron tehát a másik fél erejével növelheti a saját gazdasági erejét. Az ügyletnek ugyanakkor nem része, hogy az utóbbi – azaz a partner-vállalkozás – részben-egészen beolvadna a Befektető cégébe. Az továbbra is megőrzi a különállását, viszont az ügylet keretében pénzt kap a Befektető-től, és többnyire lehetőségeket arra, hogy a saját gazdasági tevékenységében felhasználhassa a másik kapacitásait – pl. a marketing, az értékesítés terén –, amelyekkel maga nem, vagy nem kielégítő mértékben rendelkezik.*

A közvélemény, annak formálói, és úgyszintén a vállalkozások túlnyomó része kevéssé ismeri azt a szerepet, amelyet a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés játszik a jelentős növekedési képességű kis- és középvállalkozások kockázati finanszírozásában. Ezek fejlesztésében és finanszírozásában a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés megadhatja azt, amire az intézményes kockázati tőke<sup>4</sup> a maga szempontjai szerint nem hajlandó, más esetekben pedig össze is kapcsolódik azzal.

A brit kormányzat a gazdaság fejlesztésének, versenyképessége javításának igen hatékony eszközeként tekinti a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetéseket, és ennek megfelelően ösztönzi azokat. Igen figyelemreméltó ebben, hogy a brit Pénzügyminisztérium a Kereskedelmi és Ipari Minisztériummal karöltve élen jár a gazdaság teljesítőképességének javulását szolgáló új kormányzati intézkedések és ösztönzők bevezetésében. Ezek sorában a brit pénzügyminiszter idén februárban bejelentette, hogy a soron következő költségvetés új adókedvezményeket vezet be a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetések ösztönzésére. A nagyobb cégek az ilyen befektetéseik negyedét leírhatják. A Pénzügyminiszté-

1 A külföldi szakirodalom a vállalatok és vállalkozások közötti ügyletek meglehetősen széles és sokrétű halmazát fogja össze corporate venturing, corporate venture capital, ill. corporate entrepreneurship elnevezéssel. Közéjük tartozik az az ügylet típus, amelynek sarokköve, hogy egy vállalat stratégiai megfontolásból tőke-típusú finanszírozást ad egy másik vállalkozásnak. Ezt a típust emeltük ki vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés elnevezéssel.

2 Ennek egyik legjobb és legrészletesebb bemutatását adja Kevin McNally „Corporate Venture Capital Bridging the equity gap in the small business sector” c. könyve.

3 Az előbbieket a szakirodalom nyomán a továbbiakban Befektető-ként említjük, azt a vállalkozást pedig, amely a Befektetőtől vállalatközi fejlesztőtőke-befektetést kap, innentől partner-vállalkozásnak nevezzük.

4 A világos fogalmi elhatárolás érdekében intézményes kockázati tőke kifejezéssel jelöljük a cég formában működő kockázati tőkét, amely a tevékenységével közvetítő szerepet tölt be a pénz- és tőkepiacon a pénztulajdonosok valamint a vállalkozások között, és így különböztetjük meg azt az üzleti angyaloktól, valamint a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés típusú finanszírozást nyújtó cégektől.

rium azt várja, hogy ezzel évente 100 millió Font ösztönzés 500 millió Font további befektetést hoz.

Világszerte a közfigyelem homlokterében lévő, nagy gazdasági jelentőségű probléma, hogy a nagy növekedési képességű kis- és középvállalkozások, és különösen a fejlődésük magvető-, induló-, ill. korai szakaszában lévők sokkal kevésbé jutnak hozzá külső finanszírozáshoz, mint ahogyan azt a nemzetgazdaság érdekei megkívánják. Ennek valódi okozója azonban korántsem a tőkehiány, hanem sokkal inkább az, hogy a pénztulajdonosok, valamint az azok felhalmozott megtakarításaival dolgozó pénz- és tőkepiaci közvetítők erősen megválogatják, hogy mely vállalkozásokba érdemes befektetniük, a tőkét keresők nagy hányada pedig nem tud megfelelni a követelményeiknek.

## Az ügylet legfőbb jellemzői

### ● Tőkebefektetésre épül

Az ügylet-típus sarokköve, hogy egy cég stratégiai megfontolásból kockázati tőke típusú finanszírozást ad egy másik vállalkozásnak<sup>1</sup>.

### ● A Befektető osztozik a partner-vállalkozás kockázatában

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetésnél a Befektető úgy ad finanszírozást, hogy annak révén osztozik a partner-vállalkozással az utóbbi tervezett további tevékenységében rejlő gazdasági kockázat viselésében. Ez nem jelenti azt, hogy a Befektető minden esetben kizárólag befektetés formájában ad pénzt a partner-vállalkozásnak. Adhat egyéb típusú finanszírozást is, de az ügyletnek mindenkor lényegi és el nem hagyható eleme, hogy a Befektető a partner-vállalkozásnak az utóbbi számára jelentős nagyságú tőkebefektetést is ad.

### ● A Befektető maga is árutermelő vállalkozás

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés célját és az ilyen befektetés befogadásának a partner-vállalkozásra há-

”

A brit kormányzat a gazdaság fejlesztésének, versenyképessége javításának igen hatékony eszközöként tekinti a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetéseket, és ennek megfelelően ösztönzi azokat.



Nem tekinthető vállalkozási fejlesztőtőke-befektetésnek, ha egy bank kockázati tőke típusú befektetést ad egy vállalkozásnak.

”

ruló következményeit alapvetően meghatározza, hogy a Befektető maga is árutermelő vállalkozás.

Ha egy vállalkozás külső finanszírozótól jut tőkéhez, úgy jelentős mértékben befolyásolhatja a további sorsát és különösen a fejlődési lehetőségeit, hogy a finanszírozó milyen céllal és milyen elvárásokkal adta a pénzt. Ha az utóbbi pénzügyi befektető, akkor értelemszerűen az egyetlen célja a megfelelő hozam elérése, és erre összpontosítja mindazt a befolyását és lehetőségét, amelyet a szóbanforgó vállalkozásban a befektetésével szerzett. Az intézményes kockázati tőke „hagyományos” finanszírozási ügyleteiben is a

megfelelő hozam elérése a befektető legfőbb, az esetek nagy hányadában egyetlen célja. Az előbbiektől eltérően, a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetésnél a Befektető célja kifejezetten az, hogy a partner-vállalkozás bizonyos adottságait, képességeit, lehetőségeit felhasználja a saját gazdasági erejének a növelésére, ennek érdekében segítse azok kifejlesztését, erősítését, és tartósan fenn is tartsa azt a kapcsolatot, amely lehetőséget biztosít neki e képességek, lehetőségek kiaknázására.

Példaként: nem tekinthető vállalkozási fejlesztőtőke-befektetésnek, ha egy bank kockázati tőke típusú befektetést ad egy vállalkozásnak. Annak tekinthető viszont, ha olyan vállalkozásba fektet be, amelyet, ill. amelynek fejlesztési eredményét ezzel akarja bevonni a saját banki tevékenységének fejlesztésébe, erősítésébe.

### ● Mindkét fél a fejlődése eszközét keresi benne

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés mindkét félnek eszköz arra, hogy fejlessze, bővítse és lehetőség szerint a másik fél erőforrásainak felhasználásával is növelje az árutermelésben és a piaci versenyben hasznosítható képességeit és adottságait, és ennek segítségével új üzleti lehetőségeket hozzon létre a maga számára. Ezért mindkettejük számára az abban való részvétel alapvető indítéka, hogy annak révén ehhez felhasználhassák a másik fél bizonyos adottságait, tevékenységeit, meglévő és/vagy a továbbiakban létrehozni tervezett tevékenységi eredményeit, ill. erőforrásait.

### ● Stratégiai szövetség

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés hosszú távra szóló üzleti kapcsolatot és arra támaszkodó együtt-

<sup>1</sup> A finanszírozást nyújtó felet a szakirodalomban használt kifejezéssel befektetőnek nevezzük, azt pedig, amelyik a befektetést kapja, partner-vállalkozásnak.

működést hoz létre az abban résztvevő felek között. Ennek kereteit az az üzleti konstrukció adja, amelyben a Befektető a finanszírozást nyújtja. Ha ezt a kapcsolatot a felek jól építették fel és jól kezelik, akkor az közöttük stratégiai szövetséggé erősödhet.

A Befektető számára ez a stratégiai szövetség teremti meg azokat a kereteket, biztosítja azokat a mechanizmusokat, amelyek segítségével a maga javára felhasználja a partner-vállalkozásnál létrehozott képességeket, erőforrásokat.

A Befektetők érdekeltek abban is, hogy a partner-vállalkozásban szerzett tulajdonhányaduk erőteljesen felértékelődjék. Ismeretes, hogy számos nagy cég úgy kezeli e befektetéseit, hogy annak bizonyos időtáv után legalább egy meghatározott mértékű tőke-nyereséget kell hoznia. Az elsődleges érdekeltségük azonban, az ügylet-típus lényegéből következően mindig azoknak az előnyöknek a megszerzéséhez kötik, amelyek kiaknázásához a stratégiai szövetség útján jutnak hozzá.

A partner-vállalkozás számára is kritikus jelentőséggel bír, hogy milyen írott és íratlan szabályok határozzák meg e stratégiai szövetség működését, benne a felek viszonyát, együttműködését és egymással szembeni jogait és lehetőségeit. Neki csak akkor jó üzlet az ilyen befektetések befogadása, ha mindezek kellőképpen biztosítják, hogy maga is hozzájusson azokhoz az előnyökhöz, amelyekért e megoldáshoz folyamodott.

#### ● Nem felvásárlás

A nagyobb vállalatok, vállalat-csoportok további építésének, a terjeszkedésüknek egyik alapvető stratégiája más vállalkozások felvásárlása, beolvasztása. Ez eszközül szolgálhat arra, hogy a felvásárló egyetlen nagy ugrással olyan előrelépést érjen el a fejlesztésben, növekedésben, a terjeszkedésben vagy egyéb területeken, amelyet a szerves fejlődés útján csak lényegesen lassabban valósíthatna meg. Jellegzetes példák erre az alábbiak:

Ha egy nagyobb cég meg akar szerezni egy ígéretes, új technológiát, amely egy kisebb vállalkozás birtokában van, úgy az ehhez vezető leghatékonyabb megoldásnak ígérkezhet, hogy felvásárolja a másikat. Ez a megoldás számos előnnyel járhat ahhoz képest, hogy ha maga igyekezne kifejleszteni a kérdéses technológiát:

- sokkal gyorsabban jut a technológia birtokába,

- kész fejlesztési eredményhez jut és így nem kell viselnie a fejlesztéssel járó kockázatokat,
- megszabadul attól, hogy a kérdéses technológia létrehozására, vagy annak elsajátítására a saját fejlesztő kapacitásait kelljen lekötönie,
- nem csak a technológiát szerzi meg, hanem a felvásárolt vállalkozás teljes fejlesztő kapacitását. Ez a továbbiakban rendelkezésére áll a technológia gondozásához, tökéletesítéséhez, továbbfejlesztéséhez, alkalmazási lehetőségeinek az ő igényei szerinti kiterjesztéséhez,
- a technológia megszerzésének útját állhatják birtokosának iparjogvédelmi és egyéb oltalmi jogai. A technológia birtokosának felvásárlásával ezek az akadályok elhárulnak a felvásárló elől. Sőt, a felvásárlással maga is a birtokosi pozícióba kerül, és így e jogok a továbbiakban már az ő érdekeit is szolgálják.

Ha a cél a piaci terjeszkedés, ebben a fentiekkel azonos, vagy azokhoz nagyon hasonló előnyökkel szolgálhat az a megoldás, hogy az erre törekvő cég megvásárol egy olyan másikat, amely megfelelő részesedéssel bír a célpiacon – már amennyiben az utóbbi nem képes, vagy nem akar ellenállni a felvásárlásnak.

Ha bővíteni és/vagy fejleszteni kell bizonyos erőforrásokat, kapacitásokat – pl. a fejlesztésben, a termelésben vagy éppen a piaci munkában –, ebben is a fentiekhez hasonlóan előnyös megoldás lehet olyan vállalkozás felvásárlása, amely már rendelkezik a szükséges erőforrásokkal.

A kép teljességéhez meg kell azonban azt is jegyeznünk, hogy a felvásárlás csak akkor hozza meg a tőle várt előnyöket, ha a felvásárló képes arra, hogy gyorsan és hatékonyan integrálja a megszerzett vállalko-

zást, vagy annak fontos részeit, erőforrásait a saját szervezetébe. A tapasztalatok azt mutatják, hogy az integrálás gyakran nagy nehézségekkel jár. Ezek olykor olyannyira súlyosnak, sőt végzetesnek bizonyulnak, hogy részben-egészben meg is hiúsítják annak a célnak az elérését, amelyért a felvásárlás történt. Mindebben igen jelentős hatása lehet annak is, hogy maga a felvásárolt vállalkozás törekszik-e az együttműködésre, vagy inkább nyíltan vagy burkoltan ellenállni igyekszik a beolvasztásnak.

A felvásárlásoknál szó szerint sorsdöntő jelentőségű tényező, vajon a vevő képes-e a

”

A Befektetők érdekeltek abban, hogy a partner-vállalkozásban szerzett tulajdonhányaduk erőteljesen felértékelődjék.

◆

A felvásárlás csak akkor hozza meg a tőle várt előnyöket, ha a felvásárló képes arra, hogy gyorsan és hatékonyan integrálja a megszerzett vállalkozást, vagy annak fontos részeit, erőforrásait a saját szervezetébe.

”

megszerzett vállalkozást úgy beilleszteni a saját szervezetébe, rendszerébe, hogy sértetlenül megmaradjanak az utóbbi képességei, adottságai, az abban rejlő lehetőségek – tehát képes-e mindazt, amiért azt érdemes volt megvásárolni, úgy integrálni magába, hogy ettől ne ériék jelentősebb sérülések. Annak mérlegelésénél, vajon egy adott helyzetben valóban a felvásárlás lehet-e a célszerű megoldás, ez mindenképpen egyike a legelső és legfontosabb kérdéseknek. A dolog lényegébe világít bele a SIEMENS példája. Björn Christensen a SIEMENS AG nemrég létrehozott új kockázati tőke alapja, a Mustang Ventures kapcsán egy nyilatkozatában elmondotta<sup>1</sup>, hogy gyakran kudarcba fulladtak azok a próbálkozások, hogy a SIEMENS, felvásárlások segítségével, innovációs potenciáljának jelentékeny erősítését érje el. Ennek oka az volt, hogy a SIEMENS mérete és bürokráciája tönkretette a kis cégek innovációs képességét. Aligha lenne okunk azt feltételezni, hogy ez valamiképpen a SIEMENS sajátos egyedi problémája, amely más nagy cégnél nem fordul elő. Minden bizonnyal velejáró kockázata a partnerek eltérő nagyságrendjének, hogy a nagyobbik fél könnyen úgy járhat a kisebbel, mint John Steinbeck híres regényének – Egerek és emberek – hőse, Lennie az egerekkel: kézbe veszi és önkéntelenül agyonnyomja. A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés alkalmas eszköz lehet arra, hogy a *Befektető* elkerülje ezeket a problémákat, megszerezze az így finanszírozott vállalkozás együttműködését és mindkét fél optimális hasznot húzzon az ügyletből.

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés tehát más minőséget képvisel a terjeszkedésben. Annak kevésbé agresszív útja. A függetlenségüket féltő vállalkozások szempontjából különösen fontos vonása, hogy nem jelent vállalat-felvásárlást, sem pedig vállalat-összeolvadást. A partner-vállalkozás részben vagy egészben megőrzi a függetlenségét a *Befektetővel* szemben. Ugyanakkor a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés is lehetőséget ad arra, hogy a *Befektető* és a partner-vállalkozás az így létrejövő stratégiai szövetség keretében egyesítsék, de legalább is előnyös módon összekapcsolják az erőforrásaikat, tevékenységeiket.

### Szervezeti rugalmasság

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetések alkalmazása bizonyos szervezeti rugalmasságot is biztosíthat a *Befektető*-nek. Eszköz lehet arra, hogy az elvégzendő feladat ellátását alkalmas szervezeti keretbe helyezze anélkül, hogy ehhez a saját szervezetében olyan változtatásokat kelljen végeznie, amelyek azt megboly-

gatnák vagy megterhelnék. Egy megállapodott nagyobb vállalat szervezetéhez mindig nehéz hozzányúlni, és az ilyen beavatkozás általában jelentős kockázattal is jár. Kedvezőbb, hatékonyabb és olcsóbb is lehet egy vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés útján kívülről csatolni hozzá a saját szervezethez azt a részt, amely a feladathoz megfelelő keretül szolgál. Ha kellő ügyességgel és szaktudással menedzselik az ügyletet, akkor ez nem zavarja meg a *Befektető* szervezetének rendes működését. Ha pedig a projekt, amelynek céljából a vállalkozási fejlesztőtőke-befektetést tették, végül elhalna vagy jelentőségét veszítené, a *Befektető*-nek egyszerűbb és olcsóbb lehet részben-egészben kivonulni a partner-vállalkozásból – már amennyiben az ennek következtében érdektelenné vált az ő számára –, mintha a saját szervezetén belül kellene felszámolnia egy kiüresedett részleget.

### Kedvezőbb feltételek

#### fejlesztési feladatok megoldásához

A vállalkozási fejlesztőtőke-befektetés segítségével létrehozott kapcsolat hathatós eszközül szolgálhat a *Befektető*-nek arra is, hogy bizonyos feladatok megoldását olyan környezetbe helyezze, amely kedvezőbb feltételeket ad a fejlesztés sikeréhez.

#### ● *Problémák megoldása, s nem csak kezelése*

Az innovatív kisebb vállalkozások, valamint megállapodott nagyobb cégek között a gyakori minőségi különbség egyik lényeges eleme, hogy az előbbieknél a problémák megoldására, az utóbbiak gyakran inkább azok kezelésére törekcsenek. Az innovációs fejlesztési munkában nemritkán már a célok meghatározása, és méginkább a megoldások keresése és alkalmazása igen komoly belső konfliktusok forrása lehet. Ez szükségszerű velejárója annak, hogy itt többnyire olyan „eretnek” gondolkodásra van szükség, amely szembekerülhet a megállapodott nézetekkel, magával az adott helyen lévő szakmai és intézményi hierarchiával. „Az újítónak harcos ellensége mindenki, aki a régi szabályok haszonélvezője”. Niccolo Machiavellinek, a hatalomgyakorlás mindmáig kimagasló technikusának e szavai önmagukban is tökéletesen magyarázzák, miért kerülhet az innovációs munka szembe azokkal, akik a korábbi megoldások, a korábbi tudás talaján érzik biztosnak a pozícióikat. A megállapodott, nagyobb szervezet nehezebben is tűri a belső konfliktusokat, azok jobban veszélyeztethetik a sima működését. Ezért az érdekei, legalább is rövid távon, a konfliktusok kizárását, ill. elhárítását, a problémák ilyen módon történő kezelését – azaz tompítását – az új innovációs eredmények megalkotása elé helyezhetik.

<sup>1</sup> Red Herring Online 8/26/98: Siemens launches new venture fund

● *Kedvezőbb hierarchikus viszonyok*

A kicsiny szervezet belső hierarchikus viszonyai is alkalmasabb kereteket adhatnak az innovációs munkához. Az innovációs fejlesztés elválaszthatatlan velejárója, hogy lépten-nyomon többé-kevésbé merész és gyors döntéseket kíván. Ez többszörösen is törvényszerűen következik az innováció természetéből. Itt gyakran a siker elérésének első feltétele, hogy fel kell ismerni az újdonság iránti igényt, vagy pedig azt a lehetőséget, hogy valamilyen újdonság létrehozása és bevezetése komoly gazdasági sikert hozhat. Nyilvánvaló, hogy ehhez nélkülöz-

hetetlen a gyors és jó helyzetfelismerés, de nem kevésbé a készség és a képesség arra, hogy el is indítsák az erre vezető innovációs munkát. Ha az ehhez szükséges döntések meghozatala lassú, vagy nehézkes, a felcillanó lehetőség kiaknázása már ezen megbukhat.

Egy-egy ilyen új lehetőség felismerése mögött igen sokszor először csupán ráérezés, intuíció áll, és nem lehet azok tényleges meglétét azonnal kemény tények felsorakoztatásával is igazolni. Hasonlóképpen eleinte gyakran csak a megérzés vezet rá, hogy a kívánt célt a járt utak elhagyásával lehet elérni, vagy hogy az úttalan úton való előretörés számottevően jobb eredményt hozhat, és ezért érdemes azt megkockáztatni. Általánosítva is elmondható, hogy az innovációs fejlesztés céljainak meghatározására, útjainak-módjainak és az alkalmazandó egyes konkrét megoldások kiválasztására vonatkozó döntéseket igen gyakran úgy kell kialakítani és meghozni, hogy nem áll rendelkezésre az ehhez szükséges információk többé-kevésbé jelentős része. Ez ismét csak az innovációs munka szükségszerű velejárója – a járatlan utakon való előrehaladás törvényszerű következménye. A hierarchikus keretekbe szervezett, formális döntéshozatal ugyanakkor természeténél fogva sokkal kevésbé alkalmas arra, hogy kezelhető, elemezhető és értékelhető tények helyett megérzésekre támaszkodhassék.

A döntéshozatalnak ezek a sajátosságai, sajátos problémái az innovációs fejlesztésben természetesen nem csak a kiinduláskor, hanem a továbbiak során is újból és újból előállhatnak. A munka velejárói az olyan kritikus helyzetek, amelyek gyors döntéseket kívánnak, ahol úgy kell döntést hozni, hogy annak kialakítását, a döntési alternatívák értékelését nem lehet úgy alátámasztani döntési információkkal, ahogyan azt a konzervatív döntéshozatal megkívánná, vagy éppen

”  
Többnyire olyan „eretnek” gondolkodásra van szükség, amely szembekerülhet a megállapodott nézetekkel, magával az adott helyen lévő szakmai és intézményi hierarchiával. „Az újtónak harcos ellensége mindenki, aki a régi szabályok hasznélvezője”.  
◆

Eleinte gyakran csak a megérzés vezet rá, hogy a kívánt célt a járt utak elhagyásával lehet elérni.  
”

ahol 'eretnek' döntésekre van szükség. Ezek többnyire kevésbé férnek össze a nagy, megállapodott cég döntési rendszereivel és mechanizmusaival.

Valójában természetes az is, hogy a nagy, megállapodott cégek stabil és megbízható működésének egyik fontos záloga, hogy igyekeznek a szervezet belső rendjét megóvni a zavaroktól. Itt valóban mindig nagyon is meg kell gondolni, mikor és mennyiben szabad megkockáztatni, hogy ezt a rendet valamilyen eredmény elérése vagy valamilyen probléma elhárítása érdekében megszegjék vagy felborítsák. Akár még a belső munka-, és/vagy techno-

lógiai fegyelemre is veszélyes lehet, ha jól látható példák születnek arra, hogy bizonyos személyek vagy részlegek áthághatják, vagy megkerülhetik ezt a rendet. Végső soron ez azt jelenti, hogy az ilyen szervezetekben már az is valóban komoly mérlegelést igényelhet, vajon szabad-e, érdemes-e megkockáztatni, hogy egy innovációs munka sikerének érdekében megzavarják a döntéshozatal belső rendjét, és hogy milyen kedvezőtlen következményekkel járhat az ilyen precedens.

A kicsiny, innovációban érdekelt vállalkozás ebben egészen más feltételeket kínálhat. Itt általában számottevően kevesebb formális kötöttség fogja le azokat, akik tevékeny részesei, vagy irányítói lehetnek. Itt rendszerint sokkal kevésbé vannak olyan alárendeltségi viszonyok, hosszabb belső döntési és engedélyezési láncok, amelyek a fejlesztőket akadályoznák az út- és eszközválasztásban, ill. ezekben a tényleges kompetenciától függetlenül ahhoz rendelnék a döntés jogát, aki a hierarchia megfelelő helyét foglalja el. Itt kevésbé is áll fenn annak a veszélye, hogy a formális rendből kilépő döntéshozatal megzavarja a cég működését, megbolygatja annak belső viszonyait, vagy éppen olyan precedenst teremt, amely a továbbiakra nézve veszélyesnek bizonyulhat.

● *Kedvezőbbek a személyes kockázat viszonyai*

Az innovációs fejlesztéssel kapcsolatos döntések meghozatala rendszerint több személyes felelősséggel jár, mint ami rutinszerű tevékenységekben szükséges döntésekhez kötődik. Ez ismét csak nagyrészt ahhoz kötődik, hogy itt gyakran információ-hiányos helyzetben kell dönteni, 'eretnek' döntésekhez, ill. megoldásokhoz kell folyamodni, itt a döntés gyakorta nagy ugrás a sötétbe. A döntéshozóknak ugyanakkor nyíl-



vánvalóan azt is mérlegelniük kell, milyen személyes kockázatokkal jár reájuk nézve, ha felvállalják ezt a felelősséget. Ebben a jelentős hányaduk számára különösen fontos döntési tényező lehet az is, hogy mit hozhat a siker – akár személy szerint nekik, akár csapatnak, amelyet irányítanak, vagy amelyben dolgoznak –, és milyen következményekkel járhat a kudarc. Egy nagy, megállapodott cégnél kisebb a valószínűsége annak, hogy egy sikeres innováció megvalósítása jelentős kiugrási lehetőséget ad a vezetőknek, mint egy fiatal, ill. viszonylag kicsiny, fejlődésre törekvő vállalkozásnál. Ha viszont kudarcba fullad az innovációs fejlesztés, ez a nagy cégeknél nagyobb kárt tehet a vezető elömeneteli lehetőségeiben, sőt olyan következményekkel járhat, amelyek akár még a pozícióját is fenyegethetik.

● *A lehetőségek agresszívebb kiaknázása*

A tapasztalatok szerint a fejlődésük korai szakaszában lévő, feljövő vállalkozások gyakran agresszívebben aknázzák ki a számottevő előrelépést kínáló új technológiai eredményekben rejlő lehetőségeket, és ebben nagyobb innovatív készséget és képességet mutatnak fel, mint a már megállapodottabb cégek.<sup>1</sup> Könnyen belátható, hogy ez a tény tökéletesen összhangban van a kisebb vállalkozások itt vázolt sajátosságaival. Ezeknek az 'alkati adottságaiknak' köszönhetően mind a képességük, mind pedig a hajlandóságuk megvan arra, hogy valóban agresszíven és innovatívan kutassák fel és ragadják meg az áttörés lehetőségeit a gazdasági siker felé. Az is magától értetődik, hogy a hajlandóság itt jórészt éppen a képességekből, a vázolt 'alkati adottságokból' táplálkozik. További jelentős tényezője emellett, hogy az ilyen újonnan jötteknek még kevés a veszténivalójuk. A megállapodottabbak viszont már nehezebben állnak rá arra, hogy innovációs próbálkozásokkal akár csak viszonylag csekély mértékben is kockára tegyék az addigi üzletmentük továbbvitelét, kockáztassák folyamatos bevételeiket és nyereségüket. Náluk már jóval erősebbek ennek a szubjektív akadályai is – gondoljunk csak vissza Machiavelli előbb idézett megállapítására.

Mindez tehát arra vezet, hogy a *Befektető* számára a fejlesztési feladatok sikeres elvégzésének útja le-

”

Egy nagy, megállapodott cégnél kisebb a valószínűsége annak, hogy egy sikeres innováció megvalósítása jelentős kiugrási lehetőséget ad a vezetőknek.



A Befektető számára a fejlesztési feladatok sikeres elvégzésének útja lehet, hogy kihelyezi azt a partner-vállalkozása kötetlenebb és főként rugalmasabb környezetébe.

”

het, hogy kihelyezi azt a partner-vállalkozása kötetlenebb és főként rugalmasabb környezetébe.

**Tevékenység-tisztítás**

Az utóbbi években a nagyobb vállalatok mind gyakrabban folyamodnak ahhoz, hogy eszközeiket, erőforrásaikat a cég fő tevékenységeinek ellátására koncentrálják és az egyéb tevékenységeket leválasszák magukról. Sokuk ezzel igyekezett biztosítani a túlélését a gazdasági krízishelyzetekben, és napjainkban is az ilyen tevékenység tisztítást a hatékonyság növelésének hathatós eszközeinek tekintik. Nem ritka, hogy akár egész üzletágakat is leválasztanak így. A leválasztás módja különböző lehet annak megfelelően, hogy önmagában, ill. máshová integrálva mennyire életképes és mennyire jövedelmező a szóban forgó tevékenység. A felvásárlási ügyletek sorában egyáltalán nem szokatlanok azok, amelyek tárgya, hogy egy cég másnak eladja az így leválasztott üzletágát. Gyakori az is, hogy a leválasztott tevékenységet az addigi alkalmazottak új, önálló vállalkozásba viszik ki.

A melléktevékenységek illetéknként való leválasztása akkor is megtörténhet, ha a vállalatnak továbbra is szüksége van az azokkal előállított termékekre, szolgáltatásokra. Ezért az is megtörténik, és erre a későbbiekben magunk is hozunk példát, hogy a vállalat maga segíti, hogy a kérdéses tevékenységet önálló vállalati keretek között folytassák, ill. építsék fel. Ez megvalósulhat úgy, hogy a saját addigi alkalmazottait segíti új vállalat alapításában, hogy a továbbiakban beszállítókként biztosítsák az ellátását a szóban forgó termékekkel, ill. szolgáltatásokkal, vagy éppen olyan külső vállalkozásnak nyújt támogatást, amelytől ezt várja. Ugyanígy járhat el akkor is, ha a termékekre, szolgáltatásokra nem neki magának van szüksége, hanem az üzletfeleinek. Elsősorban akkor lehet fontos a számára, hogy az ellátást azokból ilyen eszközökkel is biztosítsa, ha attól kell tartania, hogy enélkül kedvezőtlenül alakulna az ő árucikkei iránti kereslet is.

Nem igényel különösebb kifejtést annak belátása, hogy a vállalatközi fejlesztőtőke-befektetés jelentős szerepet kaphat a tevékenység tisztításban. Ha a vállalatnak a továbbiakban is szüksége van a tőle kivitt tevékenységgel előállított termékekre, ill. szolgáltatásokra, akkor nagyon is fontos lehet neki, hogy az azokat előállító vállalkozást stratégiai szövetség kösse hozzá.

<sup>1</sup> Erre az innováció szakirodalma is utal. L. pl. Josh Lerner: An Empirical Examination of a Technology Race

## Lehet esetenként, ill. rendszeresen alkalmazott eszköz

A *Befektető* üzleti, valamint innovációs stratégiája szerint a vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés annak kezében lehet a fejlesztés esetenként, ill. rendszeresen alkalmazott eszköze. Ennek megfelelően a vállalkozói fejlesztőtőke-befektetési programjai is szólhatnak hosszú távra, vagy csupán egy viszonylag rövid időszakra. Ha a *Befektető* céljaiban, tevékenységében, vagy működési feltételeiben ill. lehetőségeiben olyan változás áll elő, amely azt kívánja, hogy a meglévő erőforrásait, eszközeit újjal egészítse ki vagy cserélje fel, beleértve természetesen ez utóbbiakba a szellemi vagyont is, ennek eseti eszközeként szolgálhat, hogy az előzőekben vázoltak szerint a vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés segítségével más vállalkozás erőforrásaira támaszkodik. Ez a befektetési tevékenység ilyenkor nyilvánvalóan nem szerves része a cég üzleti, valamint innovációs stratégiájának. Abban csupán elvi lehetőségként szerepel, amelyhez alkalmoszerűen nyúlnak, és ezért e stratégiák nem is terjednek ki arra, hogy eleve meghatározzák a cél-, vagy az eszközrendszerét.

Minőségileg más, ha a *Befektető* az üzleti, valamint az innovációs stratégiája szerves részeként alkalmazza az ilyen befektetéseket. Ekkor nyilvánvalóan hosszú távra építi fel a befektetési programját, és ezek a stratégiák határozzák meg – legalább is fő vonalakban – annak cél- és eszközrendszerét. Ekkor a vállalkozói fejlesztőtőke-befektetések nem csupán alkalmoszerűen illeszkednek bele a cég lehetőségeinek és erőforrásainak a kiterjesztésébe. A stratégiai fejlesztési tervek eleve azzal számolnak, hogy e befektetéseket a cég eszköztárának rendszeresen alkalmazott részeként kezelik, s azokat folyamatosan és módszeresen felhasználják arra, hogy bizonyos eredmények elérését ne a saját erőforrások felhasználásával, hanem külsők ilyen módon történő bevonásával valósítsák meg.

### Közvetítő bekapcsolása

A vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés sajátos módját adják az olyan konstrukciók, amelyeknél a *Befektető* a finanszírozást nem közvetlenül, hanem alkalmas közvetítő közbejöttével nyújtja. A közvetítő olyan vállalkozásoknak ad kockázati típusú finanszírozást, amelyek tevékenységét, erőforrásait és

fejlesztési eredményeit a *Befektető* a továbbiakban fel akarja használni a saját gazdasági tevékenységében.

A közvetítő közbeiktatásával létrehozott vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés ügyletekben a közvetítő látja el azokat a feladatokat, adja meg a *Befektető* érdekei szerint kiválasztott vállalkozásoknak azt a finanszírozást, valamint szakmai segítséget és közreműködést, amelyet a vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés 'alapértelmezésében' maga a *Befektető* nyújt. Ez technikai értelemben nyilvánvalóan könnyebbséget jelent az utóbbi számára, és a pénz kivételével megkíméli attól, hogy az erőforrásait erre kelljen felhasználnia.

A *Befektető* és a közvetítő közötti üzleti kapcsolatnak ugyanakkor nyilvánvalóan biztosítania kell az előbbi érdekeinek érvényre juttatását, vagyis azt, hogy az utóbbi olyan vállalkozásoknak biztosít a működésükhöz kereteket és támogatást, amelyek megfelelnek a *Befektető* igényeinek, és úgyszintén azt, hogy a *Befektető* az így finanszírozott vállalkozást a maga érdekkörébe tudja vonni, és ennek érdekében létre tudja hozni azzal a stratégiai szövetséget. Ennek egyik lehetséges érdemi megvalósítási módja, hogy a közvetítő a finanszírozás és az egyéb közreműködése ellenében megfelelő jogosítványokat – pl. tulajdonhányadot és az azzal járó jogokat – szerez a vállalkozásban, és a *Befektető* ezeket a jogosítványokat veszi át.

A világos érthetőség érdekében ki kell emelnünk, hogy a közvetítő közbeiktatásával megvalósított vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés a formai jegyek tekintetében meglehetősen hasonlít a pénztulajdonosoknak az intézményes kockázati tőke útján tett befektetéseire, azonban minőségileg különbözik attól. Formai azonosság, hogy a pénztulajdonos itt is, ott is egy közvetítőnek adja át a pénzt és az utóbbi finanszíroz abból vállalkozásokat. A két ügylet-típus között lévő minőségi különbség ugyanakkor abban áll, hogy milyen gazdasági tartalmat jelentenek, milyen üzleti eredmény létrehozását szolgálják azok egyrészt a befektető, másrészt az így finanszírozott vállalkozások számára. Az intézményes kockázati tőke útján tett be-

fektetés rendeltetése a pénztulajdonos számára, hogy annak megtérüléseként és hozamként közvetlenül pénzt kapjon vissza. Meghatározó jelentőségű az ilyen ügyletek természete szempontjából, hogy a pénztulajdonos számára ezeknél végső soron közömbös, milyen vállalkozásba fekteti a közvetítő a pénzüket. Őket itt értelemszerűen csupán az érdekli, hogy a befektetés elegendően jó hozamot termeljen nekik. Ezzel szemben a közvetítő közbeikta-

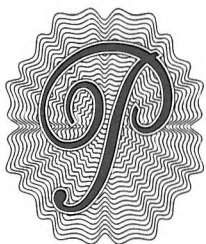
”  
A közvetítő közbeiktatásával megvalósított vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés a formai jegyek tekintetében meglehetősen hasonlít a pénztulajdonosoknak az intézményes kockázati tőke útján tett befektetéseire, azonban minőségileg különbözik attól.  
”

tásával megvalósított vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés ügyletnél a befektető érdekeltsége kifejezetten ahhoz kötődik, hogy egy vagy több, tőle többé-kevésbé függetlenül működő piaci szereplő megerősödjék és ezt ő a maga javára felhasználhassa, azaz egy vagy több olyan vállalkozás, amely az ő általa meghatározott műszaki és/vagy gazdasági területen dolgozik és amelyet ő így a maga érdekkörébe vont, fejlessze és bővítsse a műszaki-gazdasági erőforrásait, új innovációs fejlesztési eredményeket hozzon létre.

Az így finanszírozott vállalkozás szempontjából is minőségileg különbözik a közvetítő közbejöttével létrehozott vállalkozói fejlesztőtőke-befektetés ügylet az intézményes kockázati tőke befektetési ügyleteitől. Mindkét esetben megvalósul ugyan a befektető, valamint az így finanszírozott vállalkozás között valamilyen mértékű és tartalmú stratégiai szövetség, amely annak köszönheti a létét, hogy előbbi az ügylet révén közvetlenül érdekelt az utóbbi fejlődésében, növekedésében, és ennek megfelelően igyekszik is segíteni azt. Az intézményes kockázati tőke ügyleteinél azonban ez csak átmeneti állapotot jelent. A stratégiai szövetség a pénztulajdonos, ill. a közvetítő – a kockázati tőkés – számára csupán eszköz arra, hogy a vállalkozás mihamarabb elérje azt a

fejlődést, növekedést, amely eredményeként kellőképpen felértékelődik az ő abban birtokolt tulajdonhányada, és annak eladásával megfelelő haszonnal kivonhatja a befektetett tőkéjét és annak hozamát. Azt tehát csak addig kívánja fenntartani, amíg ezt a célt el nem éri. A finanszírozott vállalkozás számára ez azt jelenti, hogy a kockázati tőkés helyébe mindenképpen előbb-utóbb más tulajdonos lép, amely a társasági jog, valamint a cég tulajdonosai között esetleg fennálló megállapodások keretei között saját érdekei szerint szabadon választhatja meg, hogy hogyan kezeli, milyen tartalommal tölti meg az ahhoz való viszonyát. Egyaránt megtörténhet, hogy az így belépő új tulajdonos is stratégiai befektetésként kezeli a vállalkozást, és abban lesz érdekelt, hogy az tovább fejlődjék, de törekedhet arra is, hogy abból minél több folyó jövedelmet húzzon, ami nyilvánvalóan egészen más működési feltételek és követelmények közé helyezheti azt. Végső soron azt is legfeljebb csak a tulajdonosok közti megállapodás rendelkezései zárhatják ki, hogy a vállalkozás valamely tulajdonosának, így a kockázati tőkésnek a kiválásával ellenséges kivásárlásnak essék áldozatul.

*A szerző a közgazdaságtudomány kandidátusa*



Magyarország egyetlen bankjegy-,  
és egyik legnagyobb biztonságiokmány-előállító nyomdája, a

## PÉNZJEGYNYOMDA RÉSZVÉNYTÁRSASÁG

kellemes karácsonyi ünnepeket és boldog új évet kíván  
a Marketing & Menedzsment minden kedves olvasójának!

2001-ben is készséggel vállaljuk hamisítás ellen védett, magas színvonalú nyomdatermékek készítését:

- állampapírok, kötvények, részvények és más értékpapírok
- bélyegek, igazolványok, belépőjegyek
- vásárlási, étkezési és ajándékutalványok
- postai készpénz-átutalási megbízások, számlalevelek.

Felhívjuk szíves figyelmüket közelmúltban újraindított kártyagyártásunkra: papír, műanyag és vegyes szerkezetű kártyákat is készítünk.

Reméljük, hogy jövőre a Marketing & Menedzsment minél több olvasóját partnereink között üdvözölhetjük.

**Pénzjegynyomda Rt., marketing- és kereskedelmi osztály**

1055 Budapest, Markó utca 13-17.

Telefon: 332-6900, 311-6871, fax: 332-0593, telefon/fax: 302-6550

e-mail: penzjegynyomda.rt@mail.datanet.hu