

OTDK-DOLGOZAT

Jenei Anett – Ványi Bernadett

MA

2013

**AMI A PÉNZNÉL IS TÖBBET ÉR
AZ IT CÉGEK SPECIÁLIS FINANSZÍROZÁSÁNAK HAZAI ESETEI**

**VALUABLE THAN MONEY
SPECIAL FINANCING OF IT SECTOR
– HUNGARIAN CASES –**

Jenei Anett – Ványi Bernadett

Kézirat lezárva: 2012. október 23.

Tartalomjegyzék

1. BEVEZETÉS(JENEI ANETT)	1
2. TÉMAFELVETÉS (JENEI ANETT)	2
3. SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS	3
3.1. Kockázatitőke-befektetések formái (Jenei Anett).....	3
3.2. Kilépések (Ványi Bernadett)	6
3.3. Hozam (Ványi Bernadett).....	9
3.4. A vállalati életciklusok és a kockázatitőke-finanszírozás kapcsolata (Ványi Bernadett).....	10
4. ANYAG ÉS MÓDSZER (JENEI ANETT)	16
5. ESETTANULMÁNYOK	20
5.1. MIXGAR	20
5.1.1. A befektetés szereplőinek bemutatása (Jenei Anett)	20
5.1.2. A kockázatitőke-befektetések jellemzői, a befektetés okai, kilátásai (Jenei A.)	22
5.1.3. Exit (Ványi Bernadett).....	23
5.1.4. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben (Ványi Bernadett)	23
5.2. PREZI.COM (Jenei Anett)	25
5.2.1. A befektetés szereplőinek bemutatása.....	25
5.2.2. A Prezi.com vállalat a befektetés előtt	27
5.2.3. A kockázatitőke-befektetések jellemzői, a befektetés okai és kilátásai	28
5.2.4. A társaság működése a befektetések során.....	28
5.2.5. Exit	29
5.2.6. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben	29
5.3. LOGMEIN (Ványi Bernadett)	31
5.3.1. A befektetés szereplőinek bemutatása	31
5.3.2. A kockázatitőke-ügylet jellemzői, okai, kilátásai	34
5.3.3. A társaság működése a befektetés során	36
5.3.4. Exit	37
5.3.5. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben	39
6. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK (VÁNYI BERNADETT)	42
7. ÖSSZEFOGLALÁS (VÁNYI BERNADETT)	45
IRODALOMJEGYZÉK	46

ÁBRAJEGYZÉK

1. ábra: A vállalatok fejlődési szakaszai és finanszírozási formái az életciklus modellben.....	11
2. ábra: Hullámmodell	14
3. ábra: A LogMeIn Inc. főbb pénzügyi adatai 2005-2009 között	36
4. ábra: A vizsgált vállalatok elhelyezése az életciklus görbén.....	43

TÁBLÁZATJEGYZÉK

1. táblázat: A LogMeIn főbb részvényeseinek tulajdoni hányada, részesedésnek értéke ..	38
2. táblázat: A LogMeIn főbb pénzügyi adatainak, illetve a prémium felhasználók számának alakulása 2005-2011 között	40

1. BEVEZETÉS

„szenzációs magyar siker – Garázscégből vált óriássá”

„magyar szoftver Európa legígéretesebb startupjai között”

„magyarok nyomnák le a PowerPointot”

„egy magyar cég, ami a Google-lel kel versenyre”

Szinte naponta találkozhatunk az előbbiekhöz hasonló szalagcímekkel a gazdasági és informatikai szakmai portálokat böngészve. Annak ellenére, hogy a média a globális gazdasági válság hatásaira koncentrál, ahol azt hangsúlyozza, hogy a növekedési lehetőségek korlátozottak, a vállalkozói kedv megtorpant és egyre nehezebb pénzügyi finanszírozási forrásokhoz jutni, mégis léteznek ellenpéldák. Azok a vállalkozások, amelyeket az innovatív gondolkodás, kockázatvállalási hajlandóság és bizonyos fokú kompromisszumkészség jellemez a nemzetközi piacokon is kimagasló eredményeket tudnak elérni.

Dolgozatunk célja, hogy az utóbbi jellemzőkkel rendelkező vállalatok esettanulmányain keresztül mutassuk be a hétköznapi életben kevésbé ismert kockázatitőke-finanszírozás specifikumait. Az elemzett vállalatok kiválasztásánál fontos kritérium volt, hogy magyar gyökerekkel rendelkezzenek, ugyanabban az iparágban tevékenykedjenek és a vállalati életgörbe különböző pontjain helyezkedjenek el.

A kutatásunkhoz közvetlenül kapcsolódó hazai- és nemzetközi szakirodalmakon keresztül mutatjuk be a kockázati- és magántőke – finanszírozás szereplőit, típusait, értéktelítő mechanizmusát és fontosságát a különböző életszakaszban lévő, speciális finanszírozási igényekkel rendelkező vállalatok esetében. A kilépések formáinak bemutatása után részletesen foglalkozunk a vállalati életciklusok és a kockázatitőke-finanszírozás kapcsolatával. A témakör elméleti megalapozását követően három, különálló saját készítésű esettanulmányon keresztül szemléltetjük a kockázatitőke-befektetés hozzáadott értékeit. A vizsgált társaságok: Mixgar, Prezi.com, LogMeIn, amelyek az életszakasz különböző stádiumaiban tartanak, informális és intézményes kockázatitőke-befektetésben részesültek. Ezt követően az egyedi esettanulmányok együttes eredményeit vizsgáljuk, mint egy fejlődési folyamatot, különös tekintettel a finanszírozási típusok egymásra épülésére és a különböző fázisokban a befektetők által generált hozzáadott értékre.

2. TÉMAFELVETÉS

Tanulmányunk általános célkitűzése annak vizsgálata, hogy az innovatív, IT ágazatban működő vállalkozások miért preferálják jobban a kockázatitőke-finanszírozást, mint a többi hagyományosnak tekinthető belső finanszírozási módot. Dolgozatunk elkészítése során a következő kérdésekre keressük a választ:

- Mitől értékesebb a hagyományos tőkefinanszírozás formájától a kockázati tőke?
- Miben tér el a részvételi tőkebefektetés a hagyományosnak tekinthető tőkefinanszírozás forrásaitól?
- Mik okozzák a portfólióvállalatok befektetésének sikerét?
- Mi lehet értékesebb a kapott tőkénél? Elegendő-e a tőkeforrás önmagában?

Az előbbi kérdések megválaszolására a kockázatitőke-befektetők kedvelt célpontjait, az innovatív ötletekkel rendelkező információ technológiai startupokat vizsgáltuk meg. Ehhez segítségünkre az Insider Startup Adatbázis szolgált (I7), ahol az összes magyar induló vállalkozás megtalálható. Az itt feltüntetett 167 különböző ágazatban működő vállalat tanulmányozása után megkerestük azt a 3 vállalatot, amelyeknek esettanulmányát elkészítve vizsgáljuk a kockázatitőke-finanszírozás sajátosságait. A vállalatok kiválasztásánál fontosnak tartottuk, hogy eltérő életszakaszban, de ugyanabban az ágazatban működő kockázati tőkével finanszírozott társaságok legyenek, amelyek nemzetközi sikerrel büszkélkedhetnek.

A kiválasztott vállalkozások fejlődéséről esettanulmányokat készítettünk, amelyek a vállalatok vezetőivel készített személyes mélyinterjúk, a társaságok által közzétett pénzügyi beszámolók, valamint a hazai és a nemzetközi sajtóban megjelent források alapján születhettek meg. Az iparág rendkívüli érzékenysége miatt (könnyen lemásolható technológia, ötletlopás stb.) kevés a nyilvános, hozzáférhető adat; valamint Magyarországon a kockázatitőke-befektetésekről nincs teljes körű, központi adatgyűjtés, ezért szinte csak esettanulmányokon keresztül lehet bemutatni ennek a napjainkban egyre ismertebbé váló finanszírozási típusnak a specifikumait.

Hipotézisünk szerint az IT cégekkel kapcsolatos tőkefinanszírozás sikerének kulcsa a befektető hozzáadott értéke, amely iparági szaktudásának, befektetői tapasztalatának és kapcsolati hálójának rendelkezésre bocsátása által valósul meg.

3. SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS

3.1. KOCKÁZATITŐKE-BEFEKTETÉSEK FORMÁI

A kockázati tőke (venture capital) fejlődése során jelentős változásokon ment keresztül. Nem ismerünk általánosan elfogadott fogalmat, mivel egymástól kisebb – nagyobb mértékben eltérő jelentéstartalommal használják. Ez a fogalom Magyarországon sokáig összekapcsolódott az innováció finanszírozásával, de mára egyre inkább kezd elszakadni tőle. A kockázati tőke kifejezés egyaránt jelöli az iparágat és a befektetni kívánt tőkét (Osman, 2006). A szakirodalomban olvasható definíciók hatására a kockázati tőke négy fő tulajdonságát határozhatjuk meg.

- Pénzügyi közvetítő funkció: azt jelenti, hogy az alapkezelő mások tőkéjét gyűjti össze és ebből finanszírozza a portfólióvállalatokat. Ezt más néven intézményes kockázati tőkének nevezzük.
- Kizárólag olyan cégekbe fektet be, amelyeket nem jegyeznek a tőzsdén, tehát nem nyilvános tőkebefektetésekről van szó.
- A tőkebefektetés nemcsak a pénzügyi támogatásról szól, hanem aktív szerepvállalást is jelent. Alapkezelők nem pusztán tőkét fektetnek be, hanem résztulajdonosként fontos szerepet töltenek be a vállalat életében, kapcsolatrendszerüket, szakértelmüket is felhasználják a vállalatvezetésben.
- A kockázati tőke-befektető célja a hozam maximalizálása, melyet az előre rögzített befektetési élettartam végén, a kilépéskor realizál (Karsai, 2012).

A kockázati tőke-finanszírozás két részterülete az intézményes és az informális kockázati tőke. Az intézményes kockázati- és magántőke-befektetések olyan tőzsdén nem jegyzett vállalatokba történő befektetést jelentenek, amelyek mögött megbízható és kimagasló szakértelemmel rendelkező menedzsment áll. A banki finanszírozási formáktól eltérően a befektetők nem kérnek pénzügyi fedezetet, viszont sokkal szigorúbb és körültekintőbb ellenőrzési folyamat keretében vizsgálják át a kiválasztott vállalatot. A kockázati tőke-alapok kezelői aktív szerepet játszanak a cég stratégiai irányításában és értékének növelésében. Befektetésükért cserébe tulajdonosi részesedéshez jutnak, vagy opciós jogot szereznek arra, hogy közreműködésüket tőkerészesedéssé konvertálhassák. A kockázati tőkés elsődleges célja, hogy a piaci átlagot meghaladó profitot érjen el a befektetés hatására, amiért hajlandó az átlagosnál nagyobb kockázatot vállalni (Becsikyné, 2008; Szlovák, 2006).

Az iparág fejlődésével a befektetők kiterjesztették portfóliójukat és már nemcsak a kezdeti, frissen alapult vállalkozásokba fektetnek be, hanem már befutott, fejlett életszakaszban lévőkbe is. A kockázati tőke kettészakadt és két jelentős csoportot különböztethetünk meg. Az első csoport a nagy kockázattal járó, induló, startup vállalatok, amelyek a klasszikus kockázati tőke-befektetésben részesülnek. A klasszikus kockázati tőke, közelebb áll a szakirodalomban elfogadott definícióhoz, mivel a technológiaintenzív, nagy növekedési potenciállal és magas kockázattal rendelkező vállalatokba fektetik be. A másik típus már olyan jelentős üzleti múlttal rendelkező cégeket finanszíroz, amelyek expanszióra, tulajdonosi kör megváltozására készülnek. Ezeket kivásárlásoknak nevezzük. A klasszikus kockázati tőke nagyobb kockázattal jár, mivel a vállalat új a piacon és nem ismerjük előre, hogy milyen sikereket fog elérni. Az induló és az érett szakaszt finanszírozó befektetéseket együtt kockázati- és/vagy magántőke finanszírozásnak nevezzük. Az amerikai és az európai értelmezés eltér egymástól, mivel amíg Amerikában úgy vélik, hogy a kockázati tőke a magántőke részhalmazát képezi, addig Európában szinonim fogalmakként használják (Becskyné, 2008; Karsai 1997; Karsai, 1998; Karsai, 1999; Karsai, 2012).

Az intézményes kockázati- és magántőke-finanszírozás szereplői (alapok tulajdonosai, alapkezelők és a portfólióvállalatok) speciális viszonyban állnak egymással. A kockázati tőke-alapokat jellemzően 10 éves időtartamra hozzák létre és sajátossága, hogy a jegyzett tőke nem áll a menedzsment rendelkezésére, hanem csak egy ígérvény, amelyet az intézményi befektetők állítanak ki. A kockázati tőkések nem saját vagyontárgyat fektetnek be, hanem a más magánszemélyektől és intézményi befektetőktől megszerzett forrásokat. Ez alapján az alapok befektetőit öt csoportra oszthatjuk: nemzetközi és hazai intézményi befektetők, magánbefektetők, bankok, az állam és egyéb befektetők. Az alapok tulajdonosai korlátozott felelősséggel és jogokkal rendelkeznek. Az alapkezelők két dolgot várnak el a befektetőikkel szemben. Egyrészt, hogy a beígért tőke, valóban rendelkezésre álljon, amikor szükség van a lehívására, illetve a tőke legális, tiszta forrásból származzon. Az alapok kezelői rendszerint több alapot kezelnek egyszerre, egymással párhuzamosan, mivel egy-egy alap élettartama 10 év – maximum 1-2 évvel meghosszabbítható – ezért már az első befektetési időszak után, azon gondolkodnak, hogy hogyan tovább. Az alap létrehozásakor a legelső feladatok közé tartozik meghatározni, hogy mely életszakaszban lévő vállalatokat finanszírozzon, illetve, hogy mekkora legyen a finanszírozásra használható tőke mérete (Barry 1994; Becskyné, 2008; Karsai, 2012; Szlovák, 2006).

A vállalkozások kétféle forrásból juthatnak kockázati tőkéhez. Egyrészt a korábban már bemutatott intézményi finanszírozás keretében kaphatnak kockázati tőke-befektetésre

szakosodott pénzügyi közvetítőktől finanszírozási támogatást, másrészt a saját forrásukból gazdálkodó magánszemélyek fektethetnek be a vállalatokba. A pénzügyi közvetítés nélküli szegmenst, informális kockázatitőke-piacnak nevezzük (Kosztópulosz-Makra, 2004; Kosztópulosz-Makra, 2006).

A magánbefektetőket, akik saját vagyონukat, felhalmozott forrásukat fektetik be a vállalatokba üzleti angyaloknak nevezzük. Az angyal elnevezést először 1958-ban egy FED¹ által készített jelentésben használták. Fogalmi meghatározása a mai napig nem egységes, de a szakirodalomban használt és az üzleti szférában is elfogadott megállapítás azt mondja, hogy az üzleti angyalok az informális befektetői réteg krémje, akik közvetlenül fektetnek be az általuk kiválasztott vállalatba és rendszerint személyesen is bekapcsolódnak a vállalkozás stratégiai irányításába és annak működtetésébe (Makra-Kosztópulosz, 2006; Osman, 2006; Szerb, 2006).

Az angyalok professzionális módon képesek megítélni és kezelni a kockázatot, mivel általánosságban olyan ágazatba fektetnek be, amelyet már nagyon jól ismernek. A finanszírozás nem formális keretek között zajlik, nem kérnek fedezetet és garanciákat, hanem tulajdonrészét vásárolnak a vállalatban és így gyakorolják a tulajdonosi jogait. Az üzleti angyal személyes közreműködését, menedzseri tapasztalatait, üzleti kapcsolatait felhasználva segíti előre a vállalatot (Coveney–Moor, 1998; Osman, 2006; Szerb, 2006).

A gyorsan növekvő innovatív vállalatok tartós forrást igényelnek, amelyet a bankoktól, hitel, kölcsön útján nehezen kaphatnak meg. Az informális és formális tőkepiac a szükséges forrást biztosítani tudja a számukra. A startup fázisban inkább az informális befektetések az elterjedtebbek, de természetesen ez nem azt jelenti, hogy nincs formális befektetés, csak számuk alacsonyabb. Az informális kockázatitőke-piac kínálati oldalán elhelyezkedő üzleti angyalok sokkal nyitottabbak és fogékonyabbak az újdonságokra és kockázatviselési hajlandóságuk magasabb, mint a szigorú szabályok között működő befektetési alapoknak (Kosztópulosz-Makra, 2006).

¹ Federal Reserve System – az Amerikai Egyesült Államok központi banki rendszere.

3.2. KILÉPÉSEK

A kockázati tőkével való finanszírozás főbb sajátosságai közé tartozik, hogy a befektető bizonyos időre tulajdonosi szerepkörbe kerül a finanszírozott vállalatnál; aki már a befektetési döntés meghozatala előtt feltérképezi a kiszállási lehetőségeket. Azaz, hogy mikor és hogyan értékesítse a portfólióvállalatban levő részesedését a maximális hozam elérése érdekében. Ezáltal a befektetésből való kilépés ennek a finanszírozási módnak az utolsó, de mégis az egyik legfontosabb mozzanata, mivel ekkor realizálódik az инвестиáció eredménye. Ahhoz, hogy az együttműködés végezetével a maximális hozam elérhető legyen fontos a kiszállás módjának és idejének a megtervezése (Becs-kyné-Biczók, 2006; Karsai, 2012; Murray, 2001; Wall-Smith, 1999).

Kilépések módja, formája²

A gyorsan változó üzleti, gazdasági környezetben a legjobb megoldás, ha egyszerre több kilépési útvonal is szerepel a befektető tervei között, mivel a vállalkozás sajátosságai (éle-tszakasz, egyedi jellemzők, piaci részesedés, növekedési potenciál) és a piaci helyzet nagyban befolyásolja, hogy melyik kilépési formát alkalmazzák a cég tulajdonosai.

1. Tőzsdén keresztül való kiszállás

Ennek a kilépési megoldásnak kettő fajtája van. Az egyik lehetőség az első nyilvános részvénykibocsátás (IPO), amikor az adott vállalatot bevezetik a tőzsdére, vagy a másik lehetőség a már tőzsdén jegyzett vállalatban lévő tulajdonrész értékesítése.

A tőzsdére való bevezetés, már önmagában egyfajta garancia, mivel szigorú feltételeknek kell megfelelnie az értékpapír piacon megjelenni vágyó vállalkozásnak, ezért a tőkeerős és a gazdálkodási múlttal rendelkező vállalkozásoknak ajánlott.

A szakirodalom a kilépésnek ezt a formáját tartja a legjövödelmezőbbnek, ugyanakkor itt érvényesül legjobban az az általánosan elfogadott elv, hogy a kilépést, már a befektetés megkezdésekor érdemes megtervezni. Fontos, hogy a tőzsdei kibocsátás a megfelelő időben és a megfelelő árfolyamon történjen. Olyan kérdésekben is döntést kell hozni, hogy a vállalat mekkora tulajdonhányadát tegyék nyilvánosan elérhetővé a piacon (felajánlás volumene), illetve, hogy melyik tőzsdére és milyen kibocsátási árfolyamon vezessék be a vállalkozás papírjait. IPO esetében jellemzően a kockázatitőke-befektetők részleges kiszállása történik, mert egyrészt az árfolyam esetleges későbbi emelkedésével na-

² Forrás: Becskyné-Biczók, 2006.

gyobb hozamot tud realizálni, másrészt, egyfajta pozitív jelzésként szolgál, bizalmat gerjeszt a potenciális vásárlókban, hogy továbbra is a vállalat tulajdonosa kíván maradni a befektető, csak kisebb mértékben. A megmaradt tulajdonhányadot bármely másik kilépési mód alapján értékesítheti.

A tőzsdén keresztül való kiszállásnak számos előnye és hátránya van. Ahogy a fentiekben említettem, ezt a kilépési stratégiát tartja a szakirodalom a legjövödelmezőbbnek, a legjobb hozamkilátásokkal rendelkezőnek a többi exit formához képest, mivel széles vevőkörnek tudják értékesíteni a vállalat papírjait. A menedzsment által is ez az egyik legjobban támogatott kivonulási forma, mivel a sikeres tőzsdei bevezetés az őik szakmai hírnevének pozitív megítélését is jelenti; valamint részvényopciókkal, és különböző részvénytcsomagokkal a vezetés motiválása is könnyen megvalósítható. A széles vevőkörnek való értékesítés az egyik hátrányt is magában foglalja, mivel számos belső információt kell megosztani a potenciális vásárlókkal. Ezek az adatok könnyen a konkurens vállalatok birtokába kerülhetnek, amelyek segítségével versenylőnyhöz juthatnak. A tőzsdei jelenlét szigorú beszámolási kötelezettségekkel is jár az adott ország hatóságai felé. Mégis a legjelentősebb hátrányt a tőzsdére való bevezetés hosszadalmas és költséges folyamata jelenti. Ezek a kiadások jellemzően a kibocsátási tájékoztatók és prospektusok összeállítása során alkalmazott tanácsadók, szakértők díjai; a dokumentációk költségei; az elkészült anyagok terjesztésének költségei; valamint a részvényeket forgalmazó bankoknak, pénzügyi közvetítőknak fizetett jutalékok. Ezek a hátrányok egyfajta belépési korlátként szolgálnak, mivel a megfelelő mérettel kell rendelkezni, hogy a magas kiadásokat fedezni tudják.

2. Harmadik félnek történő tulajdoni részesedés értékesítése

2.1. Szakmai / stratégiai befektetőnek történő értékesítés

Ez a kilépési forma a legtöbb kockázati tőkével finanszírozott vállalkozásnál lehetséges exit stratégia, mivel ebben az esetben elegendő egyetlen egy, esetleg néhány vásárlót meggyőzni. Ezáltal sokkal olcsóbb és egyszerűbb, mint az IPO, mert nincs hosszú és bonyodalmas előkészítési folyamat. Ugyanakkor veszélyt jelent, amely egyben a kivonulási stratégia hátránya is, a vevőnek átadott információ, amelyből könnyen versenylőny kovácsolható. A potenciális vevő jellemzően ugyanabban az iparágban működik, és célja a vásárlással a hozamszerzés mellett az is lehet, hogy megszerezze az esetleges versenylőnyt jelentő technológiát, vezetőséget, és mindazokat a tényezőket, amelyek által a piaci verseny élvonalába kerülhet.

2.2. Továbbértékesítés pénzügyi befektetőnek, vagy más kockázattőke-befektetőnek

Az előző kiszállási formával ellentétben a potenciális vásárló nem a versenytárs, vagy egy másik, az iparágban működő vállalat, hanem egy olyan vevő, aki pénzügyi megfontolásból kerül tulajdonosi szerepkörbe. Abból a célból válik befektetővé, hogy hozamra tegyen szert.

A startup életszakaszban gyakori, hogy a kezdeti finanszírozásnál szakmai befektető jelenlétét igényli a vállalat, aki az aktív szerepvállalásával segíti a növekedést (főleg iparági, értékesítési, marketing tapasztalat, kapcsolati háló). Ebben az életciklusban az üzleti angyalok általi finanszírozás a jellemző, akik a szektor elismert szakemberei közé tartoznak.

A már növekedési szakaszban lévő cég jellemzően a pénzügyi befektetők látókörébe kerül, mivel további tőkére van szüksége a növekedési pályán maradáshoz, de a jelenlegi befektető már nem finanszírozza tovább addigi projektvállalatát. Abban az esetben is ez a kilépési stratégia érvényesül, ha zárt végű alap volt a befektető és új alaphoz került át a befektetés a futamidő lejártával. Azaz a zárt végű alap refinanszírozása valósult meg. Nem kellene ezeken a helyeken sort kihagyni, mert túlságosan széthúzza a szöveget.

A tulajdoni részesedés akkor is harmadik, azaz a vállalkozás jelenlegi tulajdonosaitól független szereplőhöz kerül, ha a menedzsment és a befektető nem képes együtt működni, kapcsolatuk oly annyira megromlik, hogy az investor a tovább lépés mellett dönt.

3. Társtulajdonosok, illetve vezetők visszavásárlása

Az egyik legegyszerűbb, bár a kockázattőke-befektetők által kevésbé kedvelt kiszállási stratégia a vállalat finanszírozásából, ha a menedzsmentnek, illetve a társtulajdonosoknak értékesítik részesedésüket. Erre általában akkor kerül sor, ha nincs más jövedelmezőbb kilépési lehetőség; nincs potenciális vásárló, illetve már abban az életciklusban van a vállalat, hogy más tőkebefektetőnek már nem vonzó befektetési célpont. Előnye, hogy nem kell belső vállalati információkat kiadni, mivel a potenciális vásárló belső érintett. Abban az esetben is ez az egyetlen exit lehetőség, ha a cégvezető, illetve a társtulajdonosok ellenzik egy újabb fél bevonását, vagy azt, hogy többségi tulajdonba kerüljenek a külső befektetők, akik így olyan döntéseket hozhatnak, amelyek esetlegesen nem egyeznek meg a vállalat korábban folytatott stratégiájával, vezetési stílusával.

4. A befektetés leírása

Ennél a fajta kiszállásnál az előzőekkel ellentétben nem a hozam maximalizálása, hanem a veszteség minimalizálása a cél. Ebben az esetben a kockázatitőke-befektető nem realizál hozamot, illetve veszteség mellett tud kiszállni a vállalat finanszírozásából. Ilyenkor az elsődleges befektetői cél az, hogy a problémás vállalat kikerüljön a portfólióból.

A kilépés időpontjának, illetve módjának megválasztását nagymértékben befolyásolja a vállalat életciklusa, mivel a későbbi befektető is a magas hozam reményében száll be a vállalat finanszírozásába.

3.3. HOZAM

A hosszú távú befektetési döntések hozamának számszerűsítésére leggyakrabban alkalmazott mutató a belső megtérülési ráta (IRR = Internal rate of return), az a diszkontráta, mely mellett a befektetés éveiben keletkező pénzáram jelenértékeinek összege és a kezdő befektetési összeg különbsége zérus. Tehát, az az éves hozamráta, amely mellett az ügylet nettó jelenértéke nulla (Brealey-Myers, 2008).

A kockázati- és magántőkealapok befektetéseinek időtávja több évet ölel fel, ezért a belső megtérülési ráta jól alkalmazható az alapok által realizált éves hozamok számszerűsítésére. Előnye, hogy tartalmazza a befektetés éveiben keletkező összes hozamot – az esetlegesen fizetett osztalékot, a vállalat finanszírozásából való kiszálláskor realizált árfolyamnyereséget –, de ezekből a „bevételekből” levonásra kerülnek a befektetéshez szorosan kapcsolódó kiadások (alapkezelőnek fizetett jutalék, adó). Hátránya, hogy utólag lehet felmérni a befektetések hozamát, amikor az alapok már minden befektetésükön túladtak (Karsai, 2012).

Horizontális IRR-t alkalmaznak az iparágak rövid-, közép-, és hosszú távú teljesítményének mérésére, trendjeinek meghatározására. Ekkor a periódus kezdeti időpontjában negatív pénzáramnak a nettó eszközértéket; pozitív pénzáramlásnak pedig a befektetési időszak periódusai alatt keletkező pénzáramlásokat tekintik. Az így kapott pénzáramlásokat a horizontális IRR-rel diszkontálva azt kapjuk, hogy a nettó eszközérték megegyezik a befektetési időszak alatt keletkezett pénzáramok jelenértékével, vagyis a nettó jelenértéke zérus.

A gördülő IRR segítségével a horizontális IRR változása mutatható ki, úgy, hogy minden periódus (általában év) végén meghatározásra kerül a jelenlegi, bizonyos időszakra (pl. 5, 7, 10 évre) visszaszámított horizontális IRR.

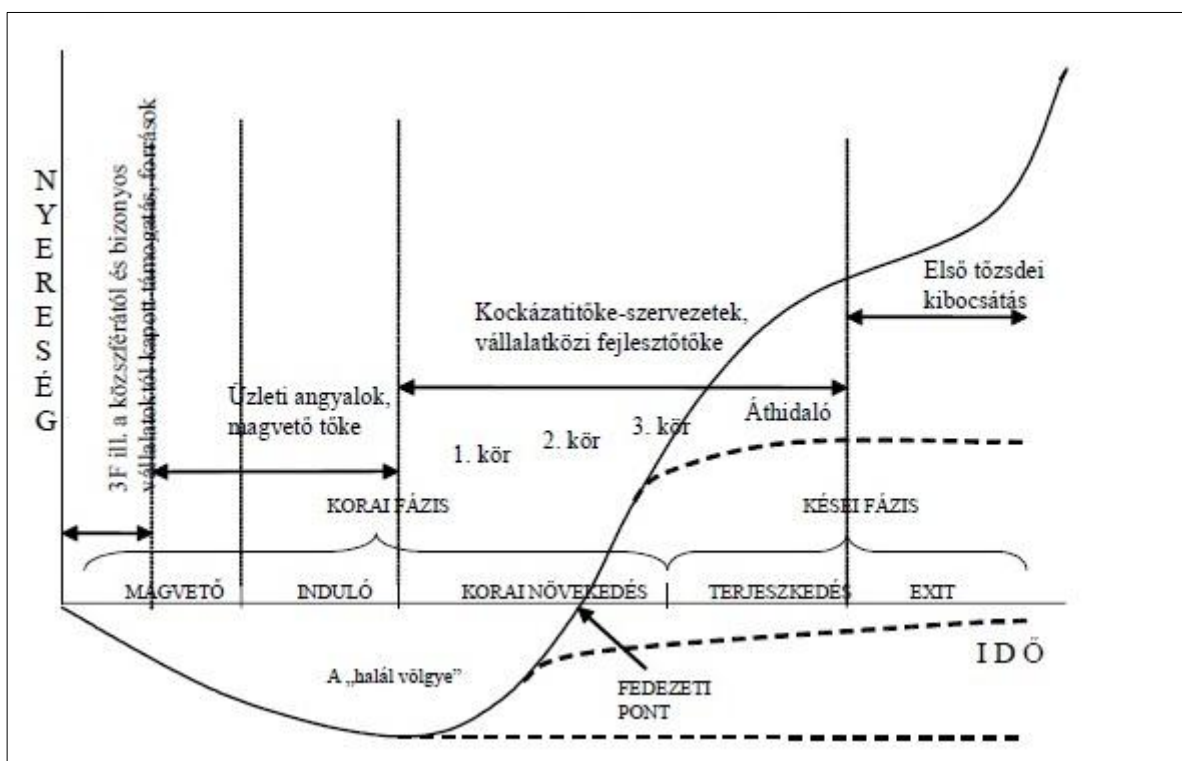
„Az összevont IRR (pooled IRR) az iparági hozamok kalkulálására szolgáló mutató, amelyet az egyes alapok az időszak kezdete óta keletkezett pénzáramlásai és az időszak végén aktuális maradványértékei (residual value) összeadásával keletkezett aggregált pénzáramlásokból számítanak ki. A maradványérték az alap eszközeinek becsült értéke, az alapkezelőknek járó díjak és nyereségrészesedés levonása után.” (Becskeyné 2008. p. 20)

3.4. A VÁLLALATI ÉLETCIKLUSOK ÉS A KOCKÁZATITŐKE-FINANSZÍROZÁS KAPCSOLATA

A vállalati életciklus nem csak a kiszállási stratégiát befolyásolja, hanem a cég fenntartását, működését lehetővé tevő finanszírozási lehetőségeket is. Ez azért fontos, mert a különböző típusú, fejlettségű, más-más életszakaszban lévő vállalkozások a fejlődésük során különböző mennyiségű, eltérő struktúrájú pénzügyi forrást igényelnek. A legmagasabb tőkeigény a kutatási és fejlesztési tevékenységet folytató vállalkozások kezdeti szakaszában keletkezhet, valamint a piaci bevezetés és a növekedési pályára állás során. Ebben az „indulási” szakaszban a normál finanszírozási feltételeknek nem felelnek meg a cégek, ezért kerül egyre jobban előtérbe a kockázati tőkével való finanszírozás, mert az expanzióhoz forrásra van szükség. Tehát az életpályájuk elején levő gazdasági társaságokat a hagyományos pénzügyi intézmények a magas kockázati tényezők miatt nem finanszírozzák, ezért helyüket az intézményi (formális) és az informális tőkebefektetők veszik át (Szerb, 2006).

Az egyes életszakaszokban finanszírozási rések keletkezhetnek. „A finanszírozási rés a pénzügyi források kereslete és kínálata közötti különbséget jelenti, amely a cégek egy-egy adott csoportját érinti a szükséges beruházás mérete, az életgörbe szakasza, az alkalmazott technológia és a földrajzi elhelyezkedés alapján” (Becskeyné, 2008. p. 32).

Azaz a fenti tényezők befolyásolják azt, hogy hiába vannak tőkeerős befektetők a piacon, például nagy vagyonnal rendelkező kockázattőke-befektetők, nem fognak egy induló, kis vállalati mérettel rendelkező, alacsony befektetési tőkemennyiséget igénylő startup vállalatot finanszírozni.



1. ábra: A vállalatok fejlődési szakaszai és finanszírozási formái az életciklus modellben

Forrás: Becskyné (2008) p. 28.; Szerb (2006) p. 104.

A fenti ábra a nyereség jellegzetes alakulását mutatja az idő függvényében; valamint a különböző vállalati életszakaszokra jellemző finanszírozási módozatokat.

Az első stádium a magvető szakasz, amikor általában maga az ötlet létezik. Ez a gazdasági társaság létrejötte előtti és az előtársasági időszak. Itt a fő finanszírozó maga az ötletgazda, akinek korlátolt saját forrásai körülbelül erre a periódusra jelentenek fedezetet.

Ebben a fázisban a külső finanszírozó a kezdőpénz, más néven magvető tőke biztosításával jelenhet meg, amely a vállalkozás megindítását segíti, amikor a fajlagos tőke-szükséglet viszonylag alacsony. A befektetési döntést mélyreható gazdasági elemzés – adatok és információ hiányában – nem előzi meg (Osman, 2006).

Ezt a startup³ szakasz követi, amelyben a vállalat már rendelkezik termékkel, gazdasági társasági formával, azaz bekerült a cégjegyzékbe is. Itt már az alapítói vagyon meg-

³ A startup többféle megközelítés szerint definiálható. Az EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) szerint, olyan vállalatok, amelyek megalakulás alatt állnak vagy rövid ideje alakultak és a terméküket még kereskedelemben nem forgalmazzák. A Magyar Startup Közösség a weboldalán pedig úgy fogalmaz, hogy a startupok, olyan cégesoportosulások, amelyek letről indulnak, gyorsan fejlődnek, céljuk, hogy nagygyá váljanak újszerű ötletük megvalósításával.

fogyatkozott, és a cég a további finanszírozási igényét elsődlegesen informális forrásokból tudja fedezni, mivel pénzügyi beszámolók és korábbi tapasztalat hiányában, illetve a magas kockázati besorolás miatt nem, vagy kedvezőtlen feltételek mellett részesülhet banki finanszírozásban. Az informális befektetők között az üzleti angyalok mellett, a barátok, családtagok, közeli ismerősök és üzlettársak szerepelnek. A kockázati finanszírozás tipikus művelete ebben a szakaszban az indulótőke biztosítása, amikor a létrejövő, illetve a rövid működési múlttal rendelkező vállalkozásokat segítik, amelyek még nem kezdték meg termékük, illetve szolgáltatásuk értékesítését, így bevétellel nem rendelkeznek. A kezdeti életszakasz velejárója, hogy a társaságnak jelentősebb eszköz igénye van, amely által a fajlagos tőkeszükséglet magasabb a magvető tőkéhez viszonyítva. A befektetéséért cserébe a tőkés tulajdoni részesedést szerez a finanszírozott vállalatban (Osman, 2006).

A magvető és a startup lét kezdeti életciklusnak tekinthető, amikor elsődlegesen az informális tőkepiacról finanszírozható a vállalkozás; illetve egy másik lehetséges mód, ebben a stádiumban az inkubáció.

A fentiekből is látható, hogy a vállalatok számára a legsebezhetőbb periódus a kezdeti életszakasz, amikor szinte ismeretlenül áll a társaság a piacon. Az inkubáció ezen kezdeti stádiumban nyújt segítséget az induló, nagy növekedés potenciállal rendelkező cégek számára. Ez egy átmeneti állapot, amikor az inkubált vállalatot speciális környezet biztosításával és szolgáltatások – jellemzően ügyviteli, pénzügyi tanácsadás – nyújtásával támogatják, hogy a piaci viszonyok között, a gazdasági versenyben helyt álljon. Az inkubáció végét a társaság önálló működésének megkezdése jelenti. A legsebezhetőbbnek az innovatív, technológiai alapú vállalkozásokat tekintik, az IT környezet rohamosan gyors fejlődése miatt, ezért ezek a legjellemzőbb célcsoportjai az üzleti inkubációnak. A vállalati életciklus későbbi, főként a növekedési szakaszban ezek a társaságok a kockázati tőkebefektetések célpontjaivá válnak, amelyek ezen finanszírozás segítségével működhetnek tovább (Bajmócy et al., 2006).

A kezdeti szakasz nehézségein átlendülve, miután már bevételt tud realizálni a társaság, a növekedési stádium következik az életciklus görbén. Amely két részre: korai- és késői növekedési szakaszra bontható. Ez már a tényleges, operatív működés megkezdését jelenti. Ebbe a szakaszba akkor lép a vállalat, amikor már megindult a termelés, és a piacon való részvételnek köszönhetően bevétellel is rendelkezik, amivel részben fedezni tudja kiadásait, ezáltal már képes hozzájárulni saját finanszírozáshoz. A növekedés jele lehet, hogy a piaci visszajelzések alapján fejleszti, módosítja termékét, esetleg alkalmazottakat vesz fel, szakembereket, tanácsadókat bíz meg a társaság, hogy minél sikeresebben szere-

peljen a piaci versenyben. A késői növekedési stádiumban tömeges értékesítés jellemző, a vállalat már profitot realizál. Legkésőbb ebben az életszakaszban kell kiépíteni a vállalati struktúrát, meghatározni a távlati célkitűzéseket.

Ebben az expanzív szakaszban jelennek meg a formális, azaz a kockázati tőke és más stratégiai befektetők, mivel bebizonyosodott az ötlet élet- és piacképessége. A kockázati tőke-befektetők több fázisban, különböző nagyságú összegekkel járulhatnak hozzá a további sikerekhez, ezeket többlépcsős befektetésekként nevezik. A következő tőkeinjekciók mindig jól mérhető feltételekhez (árbevétel, értékesített mennyiség, felhasználószám stb.) vannak kötve, amelyek a befektetési szerződésben, illetve a vállalat és a befektető által közösen készített, szigorú üzleti tervben kerülnek rögzítésre. Ezáltal a tőkés csökkenti a kockázatát, mivel fázisonként különböző nagyságban járul hozzá a vállalat működéséhez és a finanszírozott cég pedig motiválttá válik a „tervszámok” teljesítésében. Mindamelllett, hogy újabb intézményi befektetők célpontjává válhatnak, akiknek az eddigi teljesítmény, illetve a meglévő finanszírozók egyfajta garanciaként szolgálnak.

A kockázati tőke-befektetők a növekedési szakaszban a terjeszkedést finanszírozzák, abból a célból, hogy a termelőkapacitásokat bővíteni tudják, a vállalat piaci pozíciója megerősödjön, eszközölni tudják a szükséges fejlesztéseket és további tőkeinjekció célpontjává váljon a társaság (Osman, 2006).

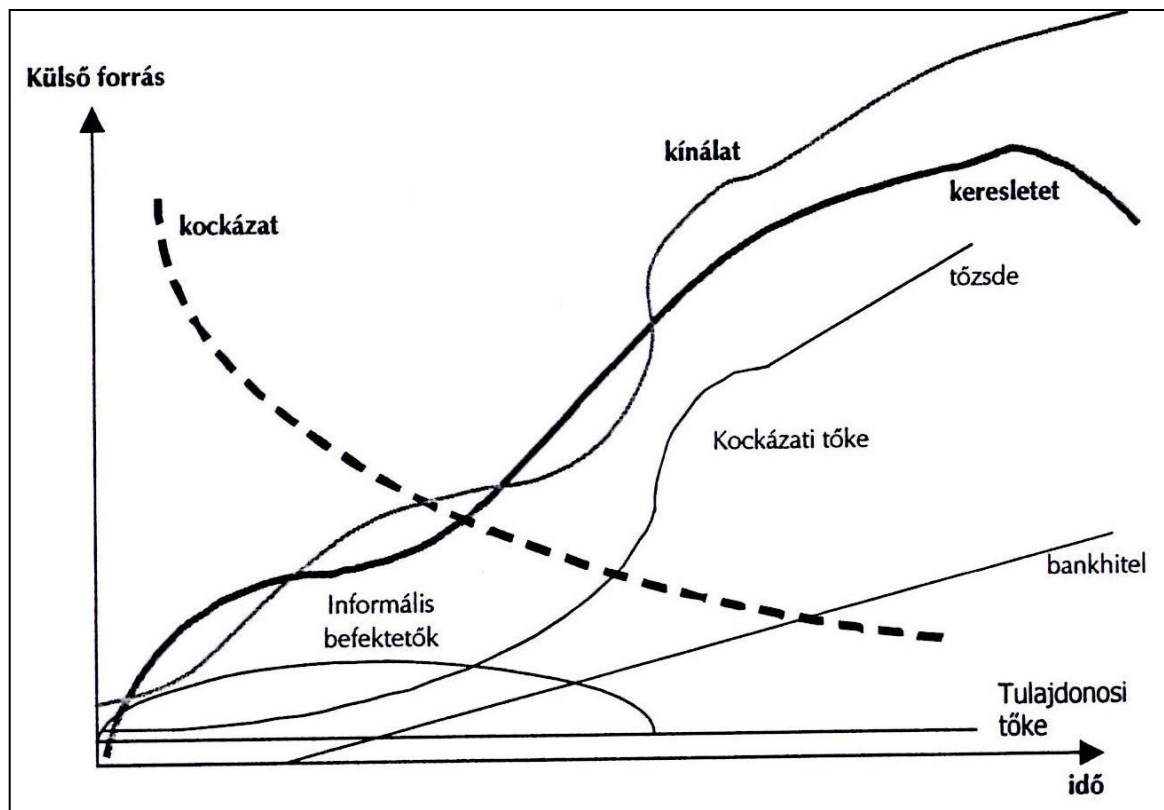
A növekedési stádiumban a bevételek, ezáltal a nyereségek is előre jelezhetőek, amikor már a többlépcsős tőkeinvestáció mellett az áthidaló finanszírozás is megjelenhet.

Akár a bevétel, akár a nyereség görbáját vesszük figyelembe, az inflexiós pontban - azaz, amikor a növekedés mértéke lassulni kezd, de a trend az továbbra is ugyanaz - akkor válik lehetővé a vállalkozás sikeres bevezetése a tőzsdére, azaz az IPO, vagy bármely más kiszállási forma, mivel a cég növekedési lehetőségei előre jelezhetőek, és a későbbi befektető is képes hozamot realizálni. A tőzsdére való bevezetéssel a cég nagyobb volumenű tőkéhez juthat, amely akár a nemzetközi piaci megjelenést is jelentheti.

Az életciklusokhoz szorosan nem kapcsolható, de további tipikus műveletei a kockázati finanszírozásnak az áthidaló finanszírozás, menedzseri kivásárlás, menedzseri bevásárlás, jegyzett részvények vásárlása, a megfordítás finanszírozása és a tőke kiváltás (Osman, 2006).

A különböző vállalati életciklusban tartó társaságok tőkével való ellátása és a finanszírozási rés jelensége szorosan összekapcsolódik. Ahogy az előzőekben érintőlegesen

említettem, a finanszírozás rés nem más, mint a külső finanszírozási forrás kereslete és kínálata közötti különbség.



2. ábra: Hullámmodell

Forrás: Szerb (2006) p. 106.

A fenti ábra a finanszírozási részt szemlélteti az életciklus függvényében.

A külső finanszírozási források kereslete egy fordított „S” alakú görbéhez hasonlítható, amely a vállalkozások külső tőke iránti igényét szemlélteti az idő, azaz a vállalati életciklus függvényében. A kínálati görbe alakja egy hullámszerű vonallal írható le, amely a tulajdonosi források, az informális befektetők, a kockázati tőkések, valamint a tőzsde, illetve a bankhitelek, azaz az igénybe vehető források eredőjeként keletkezik. A 2. ábrán látható, hogy a finanszírozási résnek nevezik a kereslet és a kínálat közötti eltéréseket, függetlenül attól, hogy a kereslet haladja meg a kínálatot vagy fordítva.

Az első finanszírozási rés a kezdeti életciklusban – magvető és startup szakasz – jelentkezik, amikor a kereslet meghaladja a kínálatot. Annak ellenére, hogy a külső forrás iránti igény alacsony, magas kockázattal párosul, így ebben az időszakban jellemzően az informális befektetők segítik a vállalkozásokat. Ezen kategórián belül meg kell különböztetni a „közeli hozzátartozókat”, akik a vállalkozóhoz fűződő kapcsolatuk miatt, nem profitérdekből investálnak a vállalkozásba és az üzleti angyalokat, akik a magas növekedési

potenciállal rendelkező, ígéretes társaságok finanszírozásába szállnak be. Befektetésükért cserébe tulajdoni részesedéshez jutnak, amely által aktív résztvevőként lehetnek jelen a vállalat működésében (Harrison-Mason, 1996; Harrison-Mason, 2000; Hill-Power, 2002). A bankok a magas kockázati tényező miatt, a kockázati tőkések pedig az alacsony tőkeigény miatt, mivel az nem éri el a befektetési küszöbüket maradnak távol az induló vállalkozásoktól.

A vállalati életciklusban a második finanszírozási rés jellemzően az expanzív fázisban alakul ki, amikor a külső finanszírozási forrás kínálata meghaladja a keresletet; annak ellenére, hogy a növekedési fázisban a cégek tőke kereslete is megnő, amely a tőzsdei bevezetésig növekvő tendenciát követ. A tőke kínálata is dinamikusan nő, egészen az érettség szakaszáig, vagy a tőzsdére lépés időpontjáig. A kockázati tőke-befektetők mellett a pénzügyi intézmények is megjelennek, amelyek nyitottá válnak az expanzív fázisban lévő társaságok finanszírozására, mivel azoknak már felmutatható eredményekkel (bevételt realizálnak), múltbeli teljesítménnyel rendelkeznek. Mivel expanzív szakasról van szó, a vállalatoknak inkább tőkére, mintsem hitelre van szükségük; illetve a vállalatirányításban a befektető aktív jelenléte jelentősebb hozzáadott értéket generál, mint önmagában a tőke.

A finanszírozási rések iparágtól, működési szektortól, az adott gazdaság fejlettségétől, valamint az adott ország pénzügyi közvetítő rendszerének fejlettségétől függően változó számban keletkezhetnek; illetve speciális esetek is vannak. Előfordulhat, hogy nem keletkezik finanszírozási rés, mivel az adott környezetben a külső finanszírozási forrás kínálata meghaladja a keresletet, tehát több a rendelkezésre álló tőke az adott piacon.

A 2. ábra azt is jól szemlélteti, hogy a finanszírozási típusok bizonyos szinten egymásra épülnek. A tulajdonosi, indulónak mondható tőke szükséges a vállalkozás beindításához, ami után az informális tőkebefektetők jelennek meg finanszírozóként, jellemzően tulajdonosi részesedésért cserébe. Miután sikerült növekedési pályára állítani a vállalatot, azaz a terméket bevezetni a piacra, amely által már bevételt tud realizálni és lehetővé válik a belső finanszírozás, megjelennek az intézményes, azaz a kockázati tőke-befektetők. Általában a kockázati tőkésekkel egy időben jelennek meg a bankok, mint finanszírozók, amelyek főként rövidtávon, a likviditási problémák áthidalását segítik. Ahhoz, hogy a kockázati tőke-finanszírozás sikeresen működjön adott gazdaságban fontos a pénzügyi közvetítő rendszer, valamint a tőkepiac fejlettsége. A nyilvános tőzsde jelenléte, annak likviditása nagymértékben befolyásolja a kockázati tőke-befektetők jelenlétét a piacon, mivel ez az egyik kilépési útvonal, amely a legjövődolgozóbb stratégiaként van számon tartva, a tulajdonrész tőzsdén való értékesítése által (Szerb, 2006).

4. ANYAG ÉS MÓDSZER

Dolgozatunkban esettanulmányokon keresztül, kvalitatív módszerek alkalmazásával, a befektetések főbb jellemzőinek megragadásával nyújtunk átfogó képet az IT ágazatban működő, különböző vállalati életszakaszban lévő társaságok kockázati tőkével való finanszírozásának hozzáadott értékéről. Ezen esettanulmányok alapján ennek a vállalatfinanszírozásnak az értékteremtő mechanizmusát akarjuk bemutatni, ugyanakkor általános érvényű megállapításokat csak korlátozott mértékben fogalmazunk meg, mivel a vállalataink nem képeznek reprezentatív mintát.

Az esettanulmány alanyául szolgáló társaságokat a magyar startup adatbázisként szolgáló Insider Startup Adatbázisból választottuk ki, ahol 167 különböző ágazatban, más-más életszakaszban tartó vállalat van nyilvántartva, amelyek többsége nem ismert a nemzetközi piacokon (17). Választásunknál a következő kritériumokat fogalmaztuk meg:

- magyar gyökerekkel rendelkezzenek
- nemzetközi sikereket érjenek el
- a vállalati életciklus különböző szakaszaiban legyenek
- olyan termékkel, illetve szolgáltatással rendelkezzenek, amelyben mi is fantáziát látunk, mi is felhasználói leszünk az általuk kínált szolgáltatásnak, terméknek

Az adatbázis tanulmányozása során megismerkedtünk a hazai, IT startupokkal, amelyekből a fenti szempontokra fókuszálva a választásunk az életpályájának legelején tartó Mixgarra, a növekedési szakaszban lévő Prezi.com-ra és a Nasdaqon jegyzett LogMeIn-re esett. Sok cégben láttunk fantáziát, de az általunk választottak feleltek meg leginkább annak a kritériumnak, hogy az életciklus görbe különböző szakaszaiban legyenek, amely által az egész növekedési folyamatot szemléltetni tudjuk.

A tanulmányok elkészítését hosszadalmas, mély kutatómunka előzte meg és az ágazat jellegéből adódóan (IT iparág, nyilvános adatok hiánya) a vállalati hírekhez online forrásokon keresztül jutottunk. Mélyrehatóan tanulmányoztuk a vállalatok és a befektetők saját honlapjait, a magyar és nemzetközi hírportálokat, az amerikai technológiai cégek adatbázisát, a Nasdaq⁴ és a SEC⁵ honlapjait, valamint a különböző keresőprogramok találatait. Az áttekinthetőség megkönnyítésének érdekében – az internetes források sokasága miatt – megkülönböztetjük a szakirodalomhoz (I) és az esettanulmányok (II) elkészítéséhez felhasznált forrásokat. Hazánkban és nemzetközi szinten sincs teljes körű központi adatgyűj-

⁴ National Association of Securities Dealers Automated Quotations

⁵ Securities and Exchange Commission

tés az ezen típusú befektetésekről, mivel az informális befektetők névtelenségüket akarják megőrizni, illetve az intézményes befektetők versenyelőnyüket biztosító stratégiájukat nem szívesen hozzák nyilvánosságra, ezért ezek az információk üzleti titoknak minősülnek. A személyes interjúk elkészítésével betekintést nyertünk a vállalati kultúrába, ahol a cégvezetők saját történeteik által a befektetőkkel való eredményes együttműködés egy-egy fontosabb momentumát emelték ki. Az interjúkat egy hosszú felkészülési folyamat előzte meg, amelynek során a vállalatokról, a befektetőkről és a kockázatitőke-ügyletről információkat gyűjtöttünk, valamint az ehhez kapcsoló elméleti ismereteinket frissítettük.

Az esettanulmányaink elkészítésénél egységes szerkezetet alkalmaztunk az összehasonlíthatóság érdekében. Mindegyik tanulmány a befektetés szereplőinek bemutatásával kezdődik, ahol először az informális és intézményes befektetőket vizsgáljuk meg a következő szempontok szerint:

- mikor, hol és milyen körülmények között, mekkora alaptőkével jöttek létre
- milyen befektetési profillal rendelkeznek (iparág, életciklus)
- mekkora tőke áll a kezelésük alatt.

Ez után a befektetések célpontjául szolgáló vállalkozások történetét, életpályáját, illetve a termékeiket mutatjuk be. Ezt a kockázatitőke-ügylet ismertetése követi, ahol különös figyelmet fordítunk a befektetés okaira és kilátásaira. Minden vállalatnál kitérünk az exitre, attól függetlenül, hogy ez nem minden esetben aktuális, de az ilyen típusú finanszírozás sajátossága, hogy a befektetési döntés meghozatala előtt már feltérképezik a kiszállási lehetőségeket a tőkebefektetők. Végül értékeljük a tőkeinjekció során keletkezett hozzáadott értékeket, amelyekkel bizonyítjuk, hogy a kockázatitőke-finanszírozás értékesebb a hagyományos finanszírozási módoktól.

Három, eltérő életszakaszban lévő, IT iparágban működő, nemzetközi elismerésekben gazdag informatikai cégen keresztül szemléltetjük azokat a kockázatitőke-befektetéseket, amelyek valódi értéket teremtettek, hozzájárultak gazdaságunk növekedéséhez, országunk hírnevének öregbítéséhez.

Az esettanulmányok által vizsgált ágazatnak az információ technológiát (IT) választottuk, mivel az utóbbi években globális átalakuláson ment keresztül, amely még napjainkban is tart. Megszületett az infokommunikációs-technológia, amely az informatika és a kommunikáció integrálódásaként jött létre. Az ebben a szektorban működő társaságok jellemzően startupok.

A startup vállalkozásokról sokan úgy gondolják, hogy internetes vagy technológia fejlesztésen alapulnak, de ez tévedés, mivel egy általánosan használt fogalomról beszél-

lünk, amely nem korlátozza a vállalatok tevékenységi körét, így az oktatásban, biotechnológiában, környezetgazdálkodásban, energetikában, megújuló energiában, robotikában, gyártás- és csomagolástechnológiában működő innovatív vállalkozások is léteznek (I11; I12). Magyarországon az induló vállalkozásokra 2008 óta használjuk ezt az elnevezést. (I2; I12). Ha általánosságban szeretnénk bemutatni, akkor azt mondhatjuk, hogy egy jó ötletből induló gyorsan fejlődő vállalkozás. A startup vállalkozói létnek nincs itthon olyan nagy hagyománya, mint az amerikai Szilícium-völgyben,⁶ ahol már az első startup vállalkozások az 1970-es évek elején létrejöttek (I1; I2; I12).

Több kutatás is azt a tényt igazolja, hogy az infokommunikációs termékeknek, szolgáltatásoknak, fejlesztéseknek fontos szerepük van a mai modernizált világban. Desseffy Tibor – Rét Zsófia 2004-ben kutatásukban arról számoltak be, hogy az ezredforduló után a lakosság 44 %-a még számítógéppel sem rendelkezett, ebből következik, hogy az internetfelhasználók száma is alacsony volt. 2012-re ez a tendencia jelentősen megváltozott, mivel az általunk vizsgált három társaság regisztrált felhasználóinak száma az 50 milliós küszöböt is átlépte már, ennek háttérében a mobil eszközök (okostelefonok, táblagépek, okostelevisziók) dinamikus fejlődése áll (Halácsy, 2012; Huszár, 2012b).

Az IBM 64 országban 1700 ügyvezetővel végzett vezetői felmérésében kutatta a technológia és a vállalatirányítás közös jövőjét, amelynek eredményeit a 2012-es évben publikálták. Ez alapján kijelenthető, hogy a technológia átformálja az üzleti kommunikációt és jelentős változásokat hoz a szervezeten belüli kapcsolattartásban is. Ez idáig a szervezetek életét befolyásoló külső tényezők között első helyen a gazdasági és piaci környezet hatásait nevezték meg, de mára a technológiát fontosabb faktornak gondolják. A kutatásban részt vevő vezetők véleménye szerint a technológiát a szervezeti struktúra újraformálásának eszközeként kell tekinteni (I5; I6; I8). Ezt a tényt az általunk bemutatásra kerülő vállalatok is alátámasztják, mivel termékeikkel megkönnyítik a vállalaton belüli kommunikációt, lehetővé teszik a földrajzi távolságokat áthidaló távvezérlést és a prezentációkkal, előadásokkal teli üzleti életbe új szint visznek.

⁶ A Szilícium-völgy elnevezést az újságírók ragasztották rá a Santa Clara völgyre, amelyet ma a modern IT-ipar bölcsőjének tekintenek. Az információtechnológia rohamos fejlődésével számos cég helyezte ide központját, így ez a terület az Egyesült Államok és a világ egyik legnagyobb innovációs központjává vált. A szilícium-völgyi trend jelenleg a mobilipar és a közösségi szolgáltatások irányába kezd elmozdulni, amely irányvonalat a magyar startupok is követnek (I3; I9).

Az esettanulmányok alanyai a technológiai fejlesztéseken alapuló, szervezeti struktúrát átformáló, üzleti kommunikációt megkönnyítő, magyar gyökerekkel rendelkező, nemzetközi szinten ismert vállalatok:

- a piacon nemrégiben megjelent, számos nemzetközi konferencián bemutatkozott Mixgar, amelynek termékét közösségi zenegépként definiálhatjuk;
- az expanszív szakaszban lévő, a hagyományos előadási szokásokat megváltoztató, zoomoláson alapuló online prezentációs eszközt megalkotó Prezi.com;
- a 2009 óta a Nasdaqon jegyzett kommunikációs megoldásokat kínáló, távmunkát támogató, online konferenciákat megkönnyítő LogMeIn.

5. ESETTANULMÁNYOK

5.1. MIXGAR

5.1.1. A befektetés szereplőinek bemutatása

A kockázati tőke-befektető – Digital Natives Kft.

A 2006-ban alapított Digital Natives Szolgáltató Kft. mára az egyik legnagyobb agilis Ruby fejlesztő csapat Közép-Kelet-Európában. A magyarországi cég egyfajta inkubátorházként működik, ahol innovatív webes-mobilos fejlesztésekkel foglalkoznak. Munkáik során nemcsak megbízók igényeit elégítik ki, hanem saját, új ötleteiket is megvalósítják és az általuk kifejlesztett inkubációs folyamat eredményeként több termék is napvilágot látott már. Ebben a technológiai inkubátorban született meg a Mixgar is, melynek többségi tulajdonosa a Digital Natives (II22; II34; II35; II44).

A szoftverfejlesztő csapat 2012 nyarán 32 millió forint értékben a Mixgar szolgáltatáshoz kapcsolódó szoftvert, know-how-t, felhasználói jogokat és eszközöket bocsátott a Mixgar Kft. rendelkezésére, azzal a céllal, hogy befektetése minél nagyobb mértékben megtérüljön, miközben a terméket egyre szélesebb körben megismerjék és használják (II10; II22; II73).

A kockázati tőke-befektető – InvestLife Zrt.

Az 1998-ban alapított magyar családi tulajdonban lévő InvestLife Európai és Tengerentúli Tőkebefektető Zrt. fő tevékenységét tekintve üzletvitellel és egyéb vezetési tanácsadással foglalkozik. A 90-es évek végén 25 millió forintos jegyzett tőkével létrehozott részvénytársaság eredményes működéséről tanúskodik, hogy az évek során a visszaforgatott nyereségek hatására, mára 142 millió forintos saját tőkét sikerült felhalmoznia (II50). A vállalatkivásárlások megszervezése mellett, nem zárkózik el a saját tőkebefektetéstől sem, de ebben az esetben nagyon megfontoltan és szigorú feltételek mellett választja ki az ipari termelő és meghatározott szolgáltató vállalatokat. Előnybe részesíti a többéves múlt-ra visszatekintő sikeres és rutinos vállalkozásokat, de az induló startup cégek is a befektetési portfólió részét képezik, ha az alapító menedzser komoly előélettel és hiteles referenciákkal rendelkezik (II49; II50).

Az InvestLife Zrt. és az általa vagyonkezelt Phoenix Investment Vagyonkezelő Zrt. 2012 nyarán 13 millió forintos tőkebevonásra szánta el magát a Mixgar-ban. Ez egy többlépcsős beruházás kezdeti összege, amelyet a startup cég a megbízható menedzsmentje és a kreatív ötlete által érdemelt ki (II26; II27; II33; II34; II35; II44; II50).

A kockázatitőke-befektető – Huszár Gerzson

Komoly szakmai tapasztalattal rendelkező Huszár Gerzson nemcsak magánbefektetőként, hanem cégvezetőként is részt vesz a Mixgar életében. Neve már korábban is jól hangzott a technológiai üzleti körökben, mint a LogMeIn volt fejlesztési igazgatója, aki a kezdetektől kísérte el a vállalatot a Nasdaqra (II26). A LogMeIn mellett az üzletember nevéhez köthető a 3amLabs, Kirowski és a Flipside. Üzleti angyként 5 millió forintot fektetett be a most induló vállalatba, illetve teljes energiáját ennek a projektnek szenteli. Neve garanciaként szolgál a befektetőknek, akik a Mixgar-ban nagy lehetőségeket látnak (II10; II26; II33; II50; II73).

A kockázatitőke-befektetés célpontja - MIXGAR

A Digital Natives inkubációjában született Mixgar korlátolt felelősségű társaság 2012. június 21.-én került a magyar cégjegyzékbe 20.000.000 Ft jegyzett tőkével, de már 2012. június 1.-től a kis- és közepes vállalatok szektorába lépve kezdte meg működését, miután 18.000.000 Ft kockázati tőke típusú finanszírozást szerzett intézményi-, illetve magántőke befektetőktől. (II21; II50)

A közösségi zenegépnek aposztrofált Mixgar alapötlete – a zenei lejátszási listák demokratizálása – 2010 decemberében született meg a Digital Natives fejlesztői körében. Ez után indult meg az inkubáció, melynek célja volt, hogy egy olyan innovatív terméket hozzanak létre, amely kész a piaci bevezetésre, illetve ott meg is állja a helyét. (II35).

Várakozások szerint ígéretes jövő előtt áll a vállalat, melyet több nemzetközi startup versenyen, illetve konferencián elért eredmény – new yorki Karios Global Summit 2012, liszaboni Tech Media Europe 2012, berlini HackFwd Build 07, bécsi Startup Week 2011, prágai Mini Seedcamp, kijevei Investor Day CEE 2011 - is alátámaszt. (II26; II44; II49; II50). A vállalat ügyvezetője, egyben magánbefektetője is, Huszár Gerzson; akinek neve ismert az információs technológia szektor berkein belül, mivel évekig a LogMeIn technológiai igazgatója volt. Ez a jól csengő név, illetve a szakmai tapasztalat segítette hozzá a céget a további kockázatitőke-injekcióhoz.

A vállalat termékével elsősorban a 16 – 26 év közötti „Facebook generációt” célozza meg, mivel ez a szegmens a legfogékonyabb az online alkalmazásokra. A Mixgar segítségével demokratizálni lehet a lejátszási listákat, melynek egyediségét az jelenti, hogy semmilyen professzionális hardverre, illetve eszközre nincs szükség a termék használatához. Kizárólag egy számítógépre, internetkapcsolatra, valamint okos telefonra; melyekről ma

már elmondható, hogy a fent említett generáció nagy része rendelkezik ezekkel (II33; II44).

Ennek az online zenei alkalmazásnak kétféle használati módja van; a házibuli és a professzionális verzió. A házibuli verzió, ahogy a neve is sejteni engedi, az otthoni tesztelést, illetve alkalmazást teszi lehetővé, ingyen. A professzionális változattal a szórakozóhelyeket célozza meg a vállalat, akik bizonyos havidíj ellenében jogtiszt, minőségi zenéhez juthatnak (II33; II34; II35).

A Mixgar a nemzetközi terjeszkedést tűzte ki céljául, mivel a magyar piac igen korlátozott lehetőségekkel, illetve igen beszűkült látókörrrel rendelkezik. Ezzel szemben a nyugat-európai, vagy akár az amerikai piacok, illetve fogyasztók sokkal nyitottabbak az efféle kezdeményezésekre.

5.1.2. A kockázati tőke-befektetések jellemzői, a befektetés okai, kilátásai

A jelenlegi gazdasági helyzetben azok a vállalkozások, akik nem rendelkeznek elegendő belső forrással, nehezen tudnak külső finanszírozási forráshoz jutni, ha pedig egy kezdő vállalat szemszögéből vizsgáljuk, amely ráadásul az IT szektorban működik, akkor szinte ez lehetetlen. Napjainkban ezért egyre jobban előtérbe kerül a kockázati tőke típusú finanszírozás.

A vállalati életciklus kezdeti szakaszában lévő vállalat alapítása egy többlépcsős tőkebefektetés első részeként valósult meg, amely ha teljesíti a rövidtávú üzleti terv célkitűzéseit további tőkeinjekcióban részesülhet (II33).

A tőkebefektetés során 18 millió forintnyi készpénzt kapott a vállalat, melynek következtében Huszár Gerzson (5 millió Ft) 6,3 %, az InvestLife pedig (13 millió Ft) 33,7 %-nyi - amelyből 12 % a Phoenix Investment részesedése – üzletrészhez jutott. A vállalat többségi tulajdona (60 %) a terméket kifejlesztő Digital Natives Kft-nél maradt, aki a cég rendelkezésére bocsátotta a Mixgar szolgáltatáshoz kapcsolódó különböző immateriális javakat (szoftver, know-how, felhasználói jogok), valamint különböző eszközöket. Az inkubátorház 32 millió forint értékben a MIXGAR szolgáltatáshoz kapcsolódó szoftvert, know-how-t, felhasználói jogokat és eszközöket bocsátott a MIXGAR Kft. rendelkezésére, amelyből 12 millió forintot a jegyzett tőkében helyeztek el, míg 20 millió forintot a tőketartalékban. A 32 millió forint megállapítását az üzleti terv által prognosztizált jövőbeli cégérték diszkontálásával határozták meg (II73).

A vállalat jelenleg a bővülés, építkezés fázisában van, ezért a kapott tőkét fejlesztésre, valamint a kereskedelmi- és marketing célok megvalósítására fordítja elsősorban.

Amennyiben az első körben kapott befektetéssel jól gazdálkodnak és sikerül növekedési pályára állítani a vállalatot, akkor nagyobb kockázatitőke-invesztációt, valamint állami kockázatitőke-támogatást is szerezhettek.

5.1.3. Exit⁷

Jelenleg a vállalat abban a korai életciklusban van, amikor még a termék működőképességét és a vállalat életképességét kell bizonyítani, mind a befektetőinek, mind a piacnak, így nagyon korai a kilépésről beszélni. A befektetők elmondása alapján minden megtörténhet. Lehet szó szakmai, illetve stratégia befektetőknek való értékesítésről; vagy akár a tőzsdei bevezetésről is.

Nem zárkózik el a vállalat attól sem, hogy követve a startup trendet, Amerikába helyezi át központját, mivel onnan könnyebb a nemzetközi terjeszkedést véghezvinni és további kockázatitőke-befektetőt találni.

5.1.4. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben⁸

A startup vállalat a piacra lépésekor már rendelkezett intézményes és informális kockázatitőke-befektetéssel is. Mivel a MIXGAR szinte semmilyen múlttal nem rendelkezik – nem tudott még számokat produkálni, nincsenek bevételei, ügyfelei; ezért olyan szubjektív tényezők alapján döntött az intézményi befektető, hogy kik azok az emberek, és milyen szakmai háttérrel rendelkeznek, akik a vállalat, illetve annak terméke mögött állnak. Az InvestLife Zrt. befektetési portfóliójában elsősorban a már többéves tapasztalattal rendelkező cégekre fókuszál, de abban az esetben, ha megbízható és komoly szaktudással rendelkező menedzsmentet tud felmutatni a vállalat, akkor az induló vállalkozásokat is támogatja. A Mixgar is ebbe a kategóriába tartozik, mivel az üzleti angyal, az IT szektorban kiemelkedő eredményeket elérő LogMeIn vállalat volt fejlesztési igazgató. Ebből következik, hogy Huszár Gerzson neve és tulajdonosi részesedése a vállalatban egyfajta biztosíték a befektetők felé.

Az InvestLife, illetve a Phoenix Investment passzív befektetőként van jelen a vállalat életében, a napi szintű üzletmenetben nem gyakorolnak komoly befolyást; a stratégiai célok kijelölésében működnek együtt a céggel. Kapcsolatukat főként a riportolás jellemzi,

⁷ Forrás: Huszár Gerzsonnal (MIXGAR Kft. ügyvezetője, üzleti angyal) készített személyes interjú; 2012a.

⁸ Forrás: Huszár Gerzsonnal (MIXGAR Kft. ügyvezetője, üzleti angyal) készített személyes interjú; 2012a.

valamint a jelentős strukturális változásokat és a pénzügyi kérdésekben való döntéseket hozzák meg közösen.

A Mixgar ügyvezetőjét és magánbefektetőjét, egyrészt az motiválta a befektetésre, hogy fantáziát, növekedési potenciált látott a termékben, másrészt pedig a Digital Natives fejlesztői jó szakmai hírnévvel rendelkeznek, ezen kívül személyes kapcsolatban is van velük.

Igazi üzleti angyalként, nemcsak tőkét adott a vállalatnak, hanem személyes tapasztalatával, szakmai támogatásával is segíti a növekedést. Olyan professzionális informális kockázatitőke-befektető, aki már az infokommunikációs ágazatot jól ismeri, tudja, hogy milyen kockázatai vannak a befektetésnek. A vállalat ügyvezetőjeként képviseli a Mixgar-t a nemzetközi startup-versenyeken és kapcsolati hálóján keresztül olyan szakmai szervezetekhez és szakemberekhez sikerül eljutniuk, akik tanácsaikkal segítik a vállalatot.

5.2. PREZI.COM

5.2.1. A befektetés szereplőinek bemutatása

A kockázatitőke-befektető – a Magyar Telekom

A közel negyed évszázados múlttal rendelkező Magyar Telekom, a hazai távközlési és kommunikációs iparág meghatározó szereplője. Tevékenysége az évek alatt két fő üzleti terület lefedésére fókuszált; egyrészt a vezetékes és mobilkommunikációs lakossági, valamint kis- és középvállalati szolgáltatásokra, másrészt a kiemelt üzleti ügyfeleknek nyújtott vállalati szolgáltatásokra. A Magyar Telekom Csoport belföldi és nemzetközi tagvállalatokkal is rendelkezik, amelyeken keresztül egyéb, márkaneveken nyújtott infokommunikációs, tartalom-, média- és más, nem hozzáférési szolgáltatásokat menedzselik (II66).

A Csoport belföldi tagvállalata a 2007-ben alapított Kitchen Budapest (KIBU) inkubátorház, egy multifunkcionális hely, ahol a fiatal kutatók számára biztosítanak teret és eszközt az újszerű megoldások kikísérletezésére (II55; II66).

A Prezi.com első befektetője a Magyar Telekom volt, akik az induláshoz szükséges kezdőtőkét biztosították számukra, illetve a Kitchen Budapest az a hely, ahol a valódi termék is megszületett, amely már nemzetközi szinten is megállja a helyét (II20; II25; II28; II32; II72);

A kockázatitőke-befektető – TED Conferences

Technology, Entertainment, Design – ebből a három szóból származik a TED elnevezés. Ez egy amerikai konferencia címének rövidítése, amelyet 1984-ben rendeztek meg először. Egyszeri eseménynek indult, de 1990 óta minden évben megrendezésre kerül és ma már Európában és Ázsiában is tartanak előadásokat, valamint online is követhető (II87).

A TED célja, hogy teret biztosítson a bemutatkozó vállalatoknak és kapcsolati háló kiépítését tegye lehetővé. A konferenciák keretében lehetőség nyílik új befektetők, partnerek, alkalmazottak megtalálására, valamint az izgalmas beszélgetések és a pozitív példák mind-mind segítik az új vállalkozásokat.

A TED Conferences 2009-ben jelent meg először, mint kockázatitőke-befektető és a Sunstone Capitallel közösen a Prezi.com társtulajdonosává vált. A világ legsikeresebb konferenciaszervezői bizalmuk jeleként nemcsak tőkét biztosítottak az induló magyar startupnak, hanem előadóiknak ajánlották is a szoftver használatát, amely rendkívül értékes marketingtevékenységnek bizonyult (II46; II72; II91).

A kockázatitőke-befektető – a Sunstone Capitals

A dániai székhellyel rendelkező kockázatitőke-társaság működési, vállalkozási és pénzügyi területen szerzett jelentős tapasztalata segítségével választja ki a számára ideális befektetéseket az élettudomány és az információtechnológia ágazatban. Jelenleg közel 40 vállalattal áll kapcsolatban, akiket azzal a céllal segít, hogy maradandó értéket teremtsenek. Az alap 2012 júniusáig több mint, 180 millió dollárt fektetett be a világ különböző pontjain a korai szakaszban lévő vállalatokba. Széles portfólióval rendelkezik: kommunikációs technológiák, szoftverek, digitális média, orvosi technológiák, gyógyszeripar, biotechnológia és diagnosztika.

Magyar érdekeltséget a Prezi.com nevű vállalatban szerzett, amelyre az indulás után hamar felfigyelt és nagy jövőt látott az új magyar vállalkozói generáció által elkészített, zoomoláson alapuló prezentációs eszközben (II17; II19; II84; II85).

A kockázatitőke-befektető – az Accel Partners

Az 1983-ban alapított kockázatitőke-társaság - amely mára globális méretűvé nőtte ki magát - nemcsak a Szilícium-völgyben rendelkezik irodával, hanem New Yorkban, Londonban, Kínában és Indiában is. Befektetési profilja a többlépcsős beruházások az információtechnológia ágazatban. Az IT szektor minden részterülete után érdeklődnek, amelyben innovációt, kreativitást, sikert és fejlődést látnak. Világszerte 300-nál is több befektetést hajtottak már végre, amelyen keresztül finanszírozási forrást és szakértelmet biztosítottak a vállalatoknak, ahol kiváló szakemberekből álló menedzsment csapatot sikerült kiépíteni. Az Accel Partners kiemelkedően magas összeget fektetett már be idáig, amely eléri a 6 milliárd dollárt (II2; II13; II17; II86).

A Prezi az első hazai alapítású vállalkozás, amely a szilícium-völgybeli befektető cég támogatását élvezheti. Az Accel olyan ismert cégek korai befektetője, mint a Facebook, a Dropbox, valamint társbefektetőként részt vállalt a Groupon, Rovio, a Walmart.com és Spotify tőkefinanszírozásában is (II18; II30; II68; II76).

A kockázatitőke-befektetés célpontja – PREZI.COM

2008 tavaszán megalapításra került a Prezi.com Kft., amely célul tűzte ki, hogy olyan terméket állítsanak elő, amely megváltoztatja a hagyományos prezentációs szokásokat. Ez egy online prezentációs szoftver, amely alapjaiban tér el a hagyományos PowerPoint diáról diára haladó előadásoktól. Itt egyetlenegy felületen mozgunk, forgunk, zoomolunk (II31; II94). 2009 áprilisában bocsátották piacra és az új termék rögtön átírta a

berögződéseket, mivel egy Flash-alapú,⁹ nem-lineáris prezentációs eszköz használatát teszi lehetővé (II36; II75; II93). A szolgáltatás előnye, hogy számítógépre nem kell feltelepíteni, a regisztrációt követően azonnal használható, hátránya, hogy mivel ingyenes az alapszoftver így az elkészített prezentációk publikussá válnak, illetve egy Prezi.com vízjel is kerül rájuk (II36). Vannak felhasználók, akik semmiképpen sem szeretnék, hogy a prezentációjuk a világhálóra felkerüljön, ezért ezeket az igényeket is ki kell elégíteni. Ők azok a fizetős ügyfelek, akik nagyobb tárhely, privát adatok kezelése, prémium szolgáltatások igénybevétele érdekében előfizetői díjat fizetnek, és közben a termék jó hírét is viszik tovább (II72; II75; II94). Az évről-évre emelkedő felhasználó szám eredményezte, hogy a fizetős ügyfelek száma is jelentősen megnőtt. A 2012 őszi adatok alapján a felhasználók száma elérte a 14 milliót, melynek háttérében az állt, hogy a cég termékkínálata bővült az eszköz asztali, offline változatával, az iPadra telepíthető változattal és a 3D-s vizuális élményt nyújtó új funkcióval (II43; II45; II77; II83; II89; II90).

5.2.2. A Prezi.com vállalat a befektetés előtt

A Prezi fejlesztése 2007-ben kezdődött el a Kitchen Budapest nevű szoftverinnovációs laborban, amelyet a Magyar Telekom támogatott, viszont már ezt megelőzően is létezett a Zooming User Interface prezentációs eszköz prototípusa, amely az építészetet ötvözte a digitális művészetekkel (II43). Az alapítók a ZuiPrezi nevű prezentációs szoftver hazai és nemzetközi bevezetését, használati jogának értékesítését és hasznosítását helyezték tevékenységük fókuszába. Az 500 ezer forint törzstőkével alapított vállalat, hamar átlépte a magyar határt és hatalmas sikereket ért el. Már az alapítás évében tőkeemelést hajtottak végre és a tulajdonosok köre is bővült egy külföldi magánszeméllyel. Ő volt a régóta várt CEO,¹⁰ aki nélkül nem tudták volna terméket sikeresen menedzselni és értékesíteni.

A rendelkezésre álló tőke, viszont még kevés volt ahhoz, hogy a tulajdonosok elérjék a kitűzött céljukat, hogy a terméküket a világpiacon is ismertté és keresetté tegyék. Saját vagyonukból indították be a céget és az első időszakban ebből a szűk keretből gazdálkodtak. Szerencsére azonban nem kellett sokáig várni a tőkebefektetőkre, mivel jó volt az ötlet, fantáziadús a termék, így sok érdeklődőt vonzott (II32).

⁹ Flash-alapú: internetes Adobe Flash alapú videó állomány formátum

¹⁰ CEO: Chief executive officer, magyar szóhasználatban ügyvezető igazgató.

5.2.3. A kockázatitőke-befektetések jellemzői, a befektetés okai és kilátásai

Az elmúlt három és fél évben többször is sor került tőkebevonásra a világ különböző részein működő vállalatok, illetve kockázatitőke-alapok által. Az első befektetés a Magyar Telekomtól származik, amely nagyban megkönnyítette az elindulást és hozzásegítette a vállalatot, hogy a termékét fejleszteni tudja, illetve nemzetközi piacra is minél előbb be tudja vezetni. Ezzel a kezdőtőkével indult el a vállalat a növekedés útján, innentől kezdve a későbbi befektetőkre elsősorban a szellemi és kapcsolati tőke miatt volt szüksége, nem feltétlenül az pénzügyi források biztosítása érdekében, mivel pénzügyileg biztos alapokon állt (II25; II32; II85).

A következő évtől a Prezi több külföldi befektető támogatási tevékenységének középpontjába került és olyan befektetőre is szert tettek, aki még soha, semmilyen más vállalatba nem fektetett be. 2009-ben 350 millió forinttal szállt be a dán Sunstone Capital a TED Conferences céggel társulva, 2011-ben pedig az Accel Partners kockázatitőke-befektető nem kevesebb, mint 3,25 milliárd forinttal (II30; II43; II68; II78; II86; II88; II91).

A szakmában jártas kockázati befektetők tulajdonrészt cserébe tettek be a pénzüket a cégbe, miközben nemcsak tőkét, hanem a látásmódjukat, filozófiát és a kapcsolati hálójukat is a rendelkezésre bocsátották (II11; II41). A „gondolkodó ember” képe fogta meg a befektetőket, mivel ők is látták a fantáziát a programban és tudták, hogy ez a szoftver új szintet visz a prezentációkkal, előadásokkal teli életbe. A végtelen vászon gondolata annyira kultúra független, hogy egy pillanatig sem volt kérdés, hogy nemzetközi piacra készüljön. A befektetők felfigyeltek a nagy lehetőségre és tudták, hogy világot meghódító terméket találtak. A biztosan megtérülő befektetés alapja volt, hogy a vállalat az első időktől fogva pozitív cash-flow-val rendelkezik és nyereséget termelt.

5.2.4. A társaság működése a befektetések során

A társaság működésének rövid ideje alatt irigylésre méltó sikereket ért el hazai és nemzetközi viszonylatban is. Beváltotta a befektetők vállalatához fűzött reményeit. A siker hátterében a magabiztos és megfelelő szaktudással rendelkező menedzsment áll, amelynek tagjai tapasztalt és az üzleti szférában széles körében elismert üzletemberek.

A zoomoláson alapuló szoftver eredményesen vette fel a versenyt a Microsoft Power Point-jával és a többi hasonló prezentációs eszközzel. Igazából egyikhez sem hasonlítható, mivel formabontó a termék és nincs még egy olyan eszköz, amely lehetővé tenné, hogy a nagyítás-kicsinyítés segítségével legyen bemutatható az előadás.

Ez az innováció bizonyítja, hogy sikerült az iparágban egy olyan piaci rést találni, amely ha a megfelelő célcsoporthoz eljut, akkor eredményesnek mondható a vállalkozási tevékenység. A termék a nemzetközi piacok határait átlépve a világpiacot is meghódította és a folyamatos fejlesztések hatására nagy növekedési potenciált tud elérni. Az exponenciálisan emelkedő felhasználószám 2012 őszére elérte a 14 milliót, amelyet a termékkínálat bővítéssel és új szolgáltatások megjelenítésével szeretnének még tovább növelni.

5.2.5. Exit¹¹

Az intézményi befektetők közül egyedül a Magyar Telekom volt az, amely a kezdeti tőkebefektetés után a kilépés mellett döntött. A befektetésből elért bevétel számára nem volt jelentős, mivel 2009-ben és 2010-ben is a konszolidált átfogó eredménykimutatásból származó adatok alapján a bevétele meghaladta a 600 000 millió forintot (II66).

A befektetők már az együttműködés megkötésekor foglalkoztak a kilépés idejével és módjával, formájával. A Prezi esetében a befektetők legalább ötéves időtartamban gondolkodnak, de a tíz év sem kizárt, ha megfelelő a vállalatnövekedés és a görbék folyamatosan jobbra felfelé haladnak. Elvárásaik a befektetett összeg mértékéhez igazodnak és céljuk a befektetés hozamának maximalizálása.

A befektetésből való kilépés a kockázatitőke-finanszírozás utolsó mozzanata, amelynek többféle változata is létezik. Az idáig közkeletű tőzsdei bevezetés, ma már egyre inkább háttérbe szorul és nagyobb hangsúlyt kap, hogy a másodlagos piacon milyen a cégérték. A Prezi is így gondolkodik erről és egyelőre nem is tervezik a vállalat részvényeinek tőzsdei bevezetést. Sokkal fontosabb, hogy minél több elégedett felhasználót tudjanak maguk mögött.

5.2.6. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben¹²

A Prezit három magánszemély alapította 2008-ban. Ekkor még 100 %-ban az alapítók tulajdonában állt a vállalat, de ez az első tőkebefektetés és az amerikai piacon való megjelenés hatására gyorsan megváltozott. Létrehozták a Prezi Inc-t, amely kizárólagos tulajdona lett a Prezi.com Kft-nek. A tőkebefektetésért cserébe tulajdonrészt kaptak és így az alapítók tulajdoni hányada lecsökkent, de még 2012-ben a többszöri tőkeinjekció és a tulajdonosi kör bővítésének hatására is többségi tulajdonban maradtak.

¹¹: Forrás: Halácsy Péterrel (Prezi.com vállalat társalapítója) készített interjú alapján; 2012.

¹²: Forrás: Halácsy Péterrel (Prezi.com vállalat társalapítója) készített interjú alapján; 2012.

A Magyar Telekomtól kapott kezdőtőke tette lehetővé, hogy fejlesztőket tudjanak alkalmazni és a terméket tökéletesíteni tudják olyan szintre, hogy az már a piacon is megállja a helyét. A Kitchen Budapest inkubációsház biztosította a fejlesztési környezetet és a támogatás hatására megtanultak üzleti tervet írni és kapcsolati hálót bővíteni.

A piacon megjelenő termék hamar sikereket ért el és a figyelem középpontjába került nemcsak felhasználói körökben, hanem a befektetők között is. A növekvő felhasználószám hatására a vállalat hamar cash flow pozitív lett, ezért a befektetőkkel való együttműködés szempontjából előtérbe tudták helyezni azt az igényüket, hogy fontosabb a befektető személye, mint az általa biztosított tőke. Az egy éves cégbe fektetett be a TED és a Sunstone Capital. A TED befektetés hatalmas fellendülést eredményezett, mivel a konferencia nevének hallatán az emberek bizalmat szavaztak a terméknek és egyre többen kezdtek el használni (II29). A dán Sunstone Capital befektetési alap komoly tapasztalattal rendelkező társaság, amely eddig is sok vállalatot támogatott az indulási fázisban és kísérté végig útjukon. Azt is mondhatnánk, hogy a Prezi számára, olyan volt ez az alap, mint egy „edző”, mert segített egy jó céget felépíteni, megtanította, hogy hogyan kell a kockázati tőkét kezelni és egy olyan menedzsmentet sikerült összeállítani, akik képesek sikereket elérni (II74; II76).

Az Accel Partners szintén fontos szerepet tölt be a vállalat életében, nemcsak a kimagasló befektetési összeg – 14 millió dollár – miatt, hanem mert az alap olyan szaktudással és tapasztalattal rendelkezik, amelyet jól tudnak kamatoztatni a Prezinél. A befektetett összeg jelentős hányadát a termékfejlesztésre fordították, hogy új szolgáltatásokat vezessenek be, és minél több platformon elérhetővé váljon a termék. Az Accel Partners-el való együttműködés hozzáadott értéke között szerepel, hogy olyan jelentős kapcsolati hálóval rendelkezik az alap, amelyet maguktól nem tudtak volna kialakítani és olyan új taggal bővült a menedzsment, akinek a szaktudása és tapasztalata meghatározó szerepet tölt be a vállalat életében.

Az intézményes kockázati tőke-befektetők aktív szerepet töltenek be a vállalat életében. Tagjai a boardnak, a stratégiai, irányítási és pénzügyi kérdésekben való döntésekben részt vesznek. Fontos számukra a növekedés, mivel céljuk a befektetett összeg megnövekedése.

5.3. LOGMEIN

5.3.1. A befektetés szereplőinek bemutatása

A kockázati tőke-befektető – 3TS Capital Partners

A Közép- és Kelet-Európai térség vezető magán- és kockázati tőkebefektető társaságok egyike, amely a régióban több irodával rendelkezik (Budapest, Bukarest, Prága, Bécs és Varsó). Jelenleg 3 befektetési alap (TCEE Fund, 3TS Central European Fund II. és a 3TS Cisco Growth Fund) kizárólagos tanácsadója, amelyek együttes tőkéje közel 230 millió Euro. A projektvállalatok fejlődésének érdekében közvetlenül vagy közvetett módon a befektetési alap képviselői – akik szakértelmük és tapasztalatuk által a vállalati menedzsment létrehozásában, stratégiai célok meghatározásában – a finanszírozott vállalkozás vezető testületében jelennek meg. Befektetéseinek célpontjai az Európában, Amerikában és Ázsiában a gyorsan növekvő, dinamikusan fejlődő ágazatban – elsősorban Technológia & Telekommunikáció, Média & Marketing, Szolgáltatások valamint Környezetvédelem & Energetika területén – működő vállalkozások. A fő szempont ezen cégek kiválasztásánál, hogy utol ériék a fejlettebb, nyugat-európai mezőnyt, illetve további tőkebevonást érjenek el. Befektetése során általában 2 – 20 millió euro közötti összeget 3 – 5 év közötti periódusra investál a célvállalatba. A kilépés során tőkenyereség realizálása a cél, amelynek formája a stratégiai, illetve pénzügyi befektetőnek való továbbértékesítés, esetleg a tőzsdén keresztül, a nyilvános piacon értékesíti tulajdonrészét (II1; II12).

A kockázati tőke-befektető – Integral Capital

Az 1991-ben a Kleiner Perkins Caufield & Byers (KPCB) kockázati tőke-társaság inkubációjában létrejött vállalat a növekedési potenciállal rendelkező magáncégekbe és a növekedési szakaszban lévő, nyilvánosan működő társaságokba investál az információs technológia és az élettudományok ágazatában. Alapelve, hogy folytassa az együttműködést a KPCB partnereivel a kiváló befektetések keresésének érdekében, mivel hasonló területen működő társaságokat finanszíroznak, de más-más életszakaszra összpontosítanak. Az elmúlt két évtizedben több mint 200 magáncég finanszírozását segítette az IT, az élettudományok és a zöld technológia ágazatban (II14; II47)

A kockázati tőke-befektető – Prism Venture Partners / Prism Venture Works

A technológia és az élettudományok ágazatában tapasztalt befektetői csoport által 1996-ban megalapított társaság az újfajta termékötletekre, a nagyszerű menedzsment csoporra és a hasonlóan gondolkodó társbefektetőkre összpontosít a digitális média, az élet-

tudományok és a szoftverek & szolgáltatások területén. A Prism Venture Works célja, hogy a tehetséges vállalkozókkal és menedzsment csoportokkal együttműködve új technológiákat fejlesszenek ki, értékes üzleti vállalkozásokat, piacvezető cégeket teremtsenek. Jelenleg 1,25 milliárd USD van a társaság kezelése alatt és 8 befektetési szakértő segíti aktív közreműködésével a projektvállalatok működését (II18; II82).

A kockázati tőke-befektető – Polaris Venture Partners

Az 1996-ban a tapasztalt kockázati tőke-befektetők és technológiai szakértők társulásként létrejött Polaris Venture Partners célja azonosítani és befektetni azokba a jellemzően magvető, illetve korai szakaszban lévő, technológia és élettudomány területén működő vállalkozásokba, amelyek kivételesen ígéretesek, és növekedésüket segítve fenntartható, piacvezető vállalatokká válnak. Több mint 3 milliárd USD áll a Polaris Venture Partners kezelése alatt, és jelenleg több mint 100 vállalat kockázati tőke-finanszírozásában vesz részt. Befektetéseit a diverzifikáció (különböző életszakaszban lévő, különböző iparágban működő vállalatok finanszírozása), az aktív szerepvállalás (szakértelem, kapcsolati háló), és a hosszú táv jellemzi (II16; II79).

A kockázati tőke-befektető – Intel Capital

Az 1991-ben alapított társaság mottója, hogy minden nagy üzlet egy ötlettel kezdődik; ezért missziója az innováció serkentése és a vállalkozói szellem ösztönzése. A befektetéseken túl a hozzáadott értékre összpontosít, ezért a portfólióvállalatok gyors növekedését mérnöki-, gyártási- és stratégiai szakértők segítik aktív közreműködésükkel. A társaság a működése során több mint 10,7 milliárd USD-t fektetett be 52 ország 1.250 vállalatába. A finanszírozott portfólióvállalkozások közül több mint 200 vált nyilvánossá és több mint 300 lett felvásárlás vagy összeolvadás résztvevője. Befektetési célpontját a magvető szakaszban tartó vállalkozások jellemzik, amelyek növekedési potenciállal rendelkeznek (II48).

A kockázati tőke-befektetés célpontja – LOGMEIN

A kommunikációs megoldásokat kínáló LogMeIn 2001-ben Border Development Kft. néven 3.000.000 Ft jegyzett tőkével kezdte meg működését. Az ötlet kialakulása 1998-ra tehető vissza, amikor a vállalat tulajdonosa Anka Márton saját ötletének megvalósításához látott. Ez egy olyan szoftver létrehozása volt, aminek segítségével távoli számítógépek irányítása valósítható meg könnyedén. Maga az ötlet onnan eredt, hogy Anka

Márton előző munkahelyén (Uproar – online játékok készítése és működtetése) azzal a problémával szembesült, hogy milyen nehéz a világ különböző pontjain található szervezeteket működtetni az akkoriban piacon lévő termékekkel. Ennek a piaci résnek a kiaknázására egy minden körülmények között, gyorsan és jól működő, távmunkát támogató, rendszeradminisztrációt lehetővé tevő szoftver létrehozásán kezdett el dolgozni. Ekkor született meg a Remotely Anywhere nevű program, amely eleinte kizárólag a szakmai igények kiszolgálására törekedett. Ebben az időszakban Anka Márton már saját „garázscégében” tevékenykedett. A piac pozitív visszaigazolásának tekinthető, hogy már ebben a kezdeti időszakban a termék árbevétele meghaladta az 1.000.000 USD-t. Időközben az Uproar a Nasdaqon jegyzett vállalattá vált, majd 2001-ben felvásárolta a Vivendi. Így a már jól összeszokott fejlesztői csapat ismét együtt dolgozott a Border Development Kft.-nél (II3; II9; II15; II24; II52; II80).

2003-ban 3am Labs Kft-re változtatta a nevét, amikor az otthoni és irodai felhasználókra, mint meghódítandó, új célközönségre fókuszált a vállalat, annak érdekében, hogy növelni tudja potenciális felhasználóinak számát. Ekkor született meg a LogMeIn, amely előre telepített szoftver nélküli alkalmazásként, a weben keresztüli távvezérlést tette lehetővé. Ezután a zászlóshajóként funkcionáló termék nevét vette fel a vállalkozás. (II9)

Napjainkban már igazi nemzetközi társaságnak tekinthető. A fejlesztések 99%-a hazánkban, Budapesten és Szegeden történik, míg az értékesítések csaknem 99%-a az USA-ban realizálódik; mindazok mellett, hogy a világ számos pontján rendelkezik irodával. A főhadiszállásnak tekinthető iroda Amerikában, Woburn-ban található, míg az európai piacot a Hollandiában (Amszterdam) és Angliában (London) lévő központból; a Csendes óceáni térséget pedig az Ausztráliában (Sydney), Indiában (Karnataka) és Japánban (Tokyo) lévő irodák segítségével fedi le (II40; II63).

Ennek a globális informatikai vállalkozásnak 2010-ben sikerült elérnie az egymilliárdodik csatlakozást és 2012-ben a több mint 40 millió regisztrált felhasználója 190 milliónál is több alkalmazás installációt hajtott végre, melyekkel több, mint 2 milliárd eszköz távvezérlése valósult meg (II4; II6; II62).

A vállalat 6 ingyenes és 9 prémium termékével új lehetőséget teremt a kommunikációra, az adatok elérésére, valamint a közös munkára. Ügyfelei között az otthoni, és irodai felhasználók, valamint a kis- és középvállalkozások mellett, az olyan nemzetközi hírnévvel rendelkező vállalatok is megjelennek, mint például az IBM, az SAP, a Rolls Royce, a DHL, a Konica Minolta. A társaság sikerének titka a szoftver gyors és egyszerű használhatósága, a költséghatékonyságot jelentő „üzemeltetési outsourcing” lehetővé tétele, va-

lamint a kipróbálható ingyenes verzió. A prémiumszolgáltatásokat havi, illetve éves előfizetési díj ellenében lehet használni, amelynek segítségével a vállalat árbevétele jól tervezhetővé válik. Ez a kiszámíthatóság és a szenzációs üzleti modell tette a LogMeIn-t a folyamatosan változó digitális világ egyik vezető vállalatává. A legnagyobb piaci versenytársnak a Microsoft, a Citrix és a Cisco Systems tekinthető (II63; II80).

Az információs technológia a világ leggyorsabban fejlődő iparágai közé tartozik, ezért a versenyben maradáshoz folyamatos innovációra van szükség. A mobileszközök dinamikus fejlődésével (okostelefonok, táblagépek, okostelevíziók) a meglévő alkalmazásokat folyamatosan fejleszteni kell annak érdekében, hogy kompatibilisek legyenek az új platformokkal. Ezeknek a fejlesztéseknek, valamint a növekedésnek a finanszírozása a hagyományos pénzügyi forrásokból nem valósítható meg, ezért a kockázatitőkebefektetések, illetve az azzal járó nem pénzügyi jellegű asszisztencia – a menedzseri, szakértői tanácsadás – az optimális finanszírozási forrás.

5.3.2. A kockázatitőke-ügylet jellemzői, okai, kilátásai

Annak ellenére, hogy már garázscég időszakban jelentős árbevételt realizált és viszonylag gyorsan önfinanszírozottá vált a társaság, a 2000 évek elején a megnövekedett vállalati létszámot már nem volt képes saját forrásaiból fenntartani.

A korai növekedési életszakaszban lévő vállalkozás felismerte azt a korlátozó tényezőt, hogy külső finanszírozási forrás, menedzsment- és marketing szakértelem nélkül képtelen lesz a fenntartható növekedésre. A megoldást Michael Simon személye jelentette, aki az Uproar révén jelentős üzleti kapcsolatokra, tapasztalatokra tett szert, valamint rendelkezett azokkal a menedzsment ismeretekkel, amelyek egy technológiai kisvállalkozás sikeréhez szükségesek (II80). 2003-ban csatlakozott a vállalkozáshoz, mint első informális befektető, majd a társaság vezetője (CEO) lett (II69).

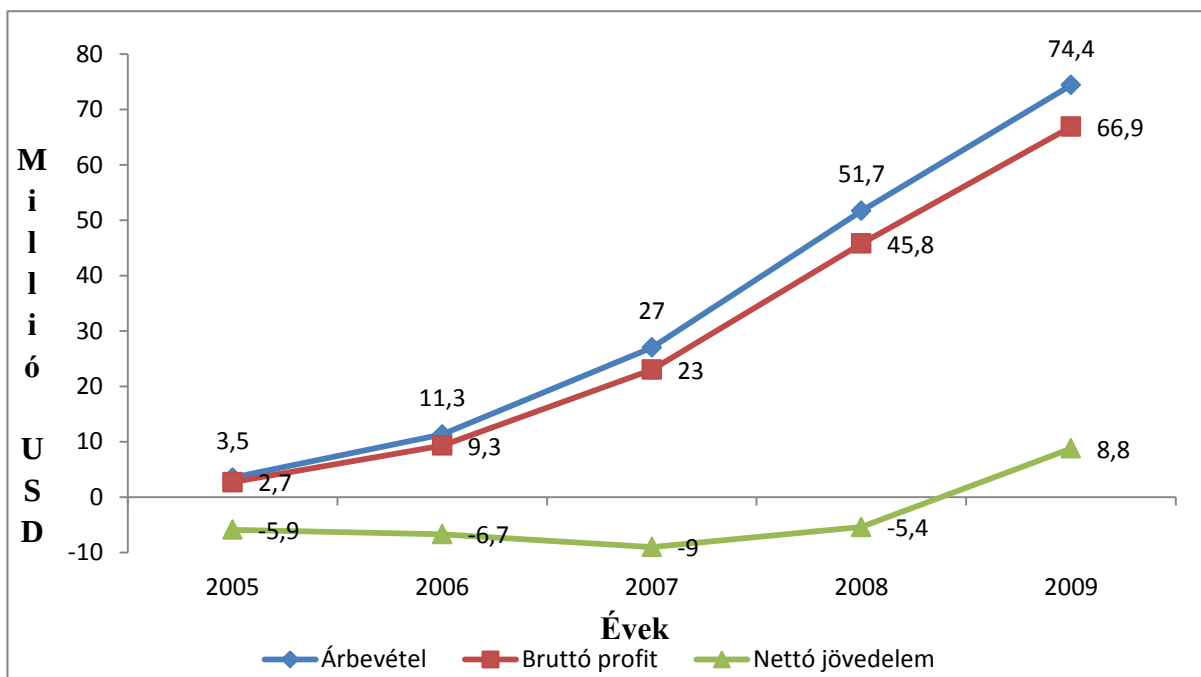
A 2000 években, a „dotcom válság”¹³ idején nehéz volt szakmai befektetőt találnia egy, az IT iparágban működő kisvállalkozásnak. De Michael Simon kapcsolati hálójának köszönhetően sikerült felkelteni a kockázatitőke-befektetők érdeklődését.

¹³ A világháló elterjedésével, 1995 – 2000 között az internet alapú üzleti modellel rendelkező vállalkozásokba való befektetési láz jelentkezett. Ezen új üzleti modell sikerének oka az volt, hogy az internetes üzletkötések segítségével a kereskedelem forradalmasítása valósulhatott meg. Így az ilyen vállalatok papírjainak értéke felértékelődött, miközben tényleges teljesítmény és érték nem volt mögöttük. Az így keletkezett buborék kipukkanásának konkrét okát nehéz megmondani, de a legáltalánosabban elfogadott magyarázatnak a 2000 márciusában a reggeli tőzsdenyitáskor a CISCO, Dell és IBM részvényekre szóló több milliárdos részvényeladási megbízást tekintik, ami pánikreakciót váltott ki a tőzsdéken.

A kezdő fázisban lévő vállalatnak a szükséges pénzügyi erőforrásokat kockázatitőke-befektetők tették elérhetővé, melynek során a LogMeIn három körös tőkebevonás során 30 millió USD tőkéhez jutott. Az első kör 2004 novemberében valósult meg, ahol „Series A Funding” keretében 10 millió USD befektetést szerzett a társaság. A finanszírozók a 3TS Capital, az Integral Capital Partners és a Prism Venture Partners voltak. A 3TS Capital volt a cég első intézményi befektetője, aki azzal a feltétellel investált a társaságba, hogy az az amerikai piacon további befektetőket keres. Ez által az első körben szerzett tőke kétharmada amerikai befektetőktől származott, a maradék egyharmad, pedig a magyar kockázatitőke-piacon is jelen lévő 3TS Capital-tól. (II15; II24; II51; II80) Az így szerzett friss tőkét az eladások növelését segítő marketing tevékenységekre, valamint a termékek további fejlesztésére fordították. A tőkeinjekció után a vállalat vezetője, Michael Simon azt nyilatkozta, hogy ez a finanszírozási kör lehetőséget ad, hogy a piac egy nagyobb részét elfoglalják (II58). A második lépcsős „Series B Funding”-ra egy évvel később, 2005 decemberében került sor, ahol újabb 10 millió USD tőkebevonásra került sor. Az előző körös kockázatitőke-befektetők mellett a Polaris Venture Partners is a vállalat finanszírozójává vált. (II15) A befektetők tőkéjükért cserébe üzleti részesedéshez jutottak, valamint a Prism Venture-től Woody Benson és a 3TS Capital-tól Pekka Maki az igazgató tanács tagja lett, ezáltal a vállalat életének aktív résztvevőjévé váltak. (II58) 2007-ben az Intellel 4 éves stratégiai megállapodást kötött a vállalat, amelyet követően az Intel Capital 10 millió USD értékben 4% részesedést szerzett a finanszírozott vállalkozásban (II7).

5.3.3. A társaság működése a befektetés során

Az expanzív szakasz kezdetén lévő vállalkozás 2003-ban központját Amerikába, a Boston melletti Woburn-ba helyezte át, hogy az ottani kockázati tőke-befektetőktől megszerezze a növekedéshez szükséges finanszírozási forrást. Miután három lépcsős tőkebefektetés során 30 millió USD-hoz jutott a társaság működését a befektetés során a következő ábra szemlélteti a legjobban.



3. ábra: A LogMeIn Inc. főbb pénzügyi adatai 2005-2009 között

Forrás: saját készítésű ábra, II58 alapján

A fenti ábra a LogMeIn főbb pénzügyi adatait szemlélteti. A kék grafikon az árbevétel, a piros a bruttó profit – az árbevétel és az annak érdekében közvetlenül felmerülő költségek különbözete –, míg a zöld a nettó jövedelem – a magyar számvitelben az adózás utáni eredménynek megfelelő tétel – alakulását mutatja. Látható, hogy az árbevétel és ez által a bruttó profit grafikonját is meredek növekedés jellemezi, míg a nettó jövedelem más trendet követ. Egészen 2008-ig a vállalat nem termelt nyereséget, mivel a működési kiadásai meghaladták a realizált árbevételét. A legnagyobb kiadásokat a marketing és az értékesítés ösztönzésre eszközölt kifizetések jelentették, amelyek együttes értéke a vizsgált 5 év alatt, átlagosan a működési költségeknek a 62%-a. 2009-ben közel 9 millió USD

eredménnyel zárta az üzleti évet a társaság, mivel az árbevétele a kiadásoknál nagyobb mértékben növekedett.

Az 3. ábra jól szemlélteti, hogy a társaság a kapott tőkét az értékesítés ösztönzésére és a meglévő, illetve új termékek fejlesztésére fordította, mivel az árbevétele dinamikusan növekedett. Ezt a prémium felhasználók számának növekedése is jól tükrözi (2006 és 2009 között a számuk ezer főben tekintve 48, 102, 174 és 300). Az expanziónak köszönhetően Magyarországon, Szegeden 2008-ban megnyitotta második kutató és fejlesztő központját, abból a célból, hogy a meglévő piaci igényeknek eleget tegyen, valamint az innovatív gondolkodásával a piaci trendek előfutára legyen (II3; II63).

A vállalkozás 2008 januárjában bejelentette, hogy az amerikai Nasdaq-ra vonul, ahol papírjaival LOGM szimbólum alatt valósul majd meg a kereskedelem. Az IPO (Initial Public Offering, első nyilvános részvénykibocsátás) keretében több mint 86 millió USD tőkeemelésre számított a cég vezetése, amelyet általános vállalati célokra – beleértve új termékek fejlesztésének, az értékesítési és egyéb marketing kiadásoknak, valamint tőkekiadások fedezésére – akartak költeni; illetve a friss tőke egy kisebb részét olyan vállalatok, technológiák és eszközök felvásárlására és/vagy befektetésére szándékoztak fordítani, amelyek kiegészítik a társaság tevékenységét. Vállalatfelvásárlásra már volt a LogMeIn történetében precedens, amikor 2006-ban a kanadai Hamachi tulajdonosa lett. (II95). A Hamachi a kanadai Applied Networking Inc. által kifejlesztett szoftver, melynek segítségével virtuális magánhálózatok hozhatók létre (II69).

5.3.4. Exit

A kockázatitőke-befektetők a kiszállás módjaként a tőzsdén keresztüli exitet választották, hogy a korábbi befektetésükért szerzett tulajdoni hányadukat pénzre váltsák, hozamukat realizálják (II37).

A társaság a tőzsdére lépését 2008 januárjában jelentette be és a tényleges megjelenésig másfél évet kellett várni, amikor 2009. július 1.-jén megindulhatott a vállalat papírjaival a kereskedelem. A kibocsátásban jegyzési garanciát a J.P. Morgan Securities Inc., a Barclays Capital Inc., a Thomas Weisel Partners LLC., a Piper Jaffray & Co. és az RBC Capital Markets Corporation vállalt. A kibocsátási részvényenkénti árfolyam 16 USD és a vállalat felajánlási volumene 7.666.667 db részvény volt, melyből 5.000.000 db-ot maga a társaság, 1.666.667 db-ot pedig a részvényesek tettek elérhetővé. A fennmaradó részvény mennyiségre a kibocsátást jegyző intézményeknek volt 30 napos vételi opciója (II54; II59).

A következő táblázat 2007. december 31.-i és 2009. június 30.-i adatok alapján mutatja a vállalkozás fontosabb részvényeseit, illetve tulajdoni hányaduk piaci értékét.

1. táblázat: A LogMeIn főbb részvényeseinek tulajdoni hányada és részesedéseinek értéke

Megnevezés	2007. 12. 31.		2009. 06. 30.	
	Tulajdoni hányad (%)	Részesedés értéke (M USD)	Tulajdoni hányad (%)	Részesedés értéke (M USD)
Prism Venture P.	23,98	43,84	18,20	62,30
Polaris Venture P.	21,16	38,68	13,90	47,60
3 TS Capital	15,96	29,17	n.a.	n.a.
Integral Capital P.	8,98	16,42	5,4	18,40
Intel Capital	5,47	10,00	4,20	14,20

Forrás: saját készítésű táblázat, I95; I96 alapján.

Az 1. táblázat 2009 adataihoz kiegészítésként szolgál, hogy a Polaris Venture Partners 7,4 millió USD, az Integral Capital Partners 5 millió USD értékben adott el a részvényeiből és a táblázatban feltüntetett tulajdoni hányad az értékesítés utáni állapotot tükrözi. A kockázatitőke-befektetők részvényeinek piaci értéke 142,5 millió USD amelyhez ha az értékesített tulajdoni részesedés összegét hozzáadjuk, akkor azt kapjuk, hogy a részesedésük piaci értéke közel 155 millió USD, ami a 30 millió USD kezdeti tőkebevonásnak az 5,167-szerese (II95).

A Nasdaq-on való megjelenés során a 3TS Capital értékesítette a vállalatban lévő teljes részesedését, amely során korábbi befektetésének 8,5-szeresét realizálta (II91).

Elmondható, hogy az IPO sikeresnek bizonyult, ahol a vállalkozás 5.750.000 db, az intézményes tőkebefektetők pedig 1.916.667 db részvényt értékesítettek, így együttesen 122,7 millió USD tőkéhez jutottak. Ebből az összegből a társaság 82,9 millió USD értékben tőkeemelést hajtott végre. A társaság 2009. évi beszámolójából kiderül, hogy az IPO költsége 9,1 millió USD volt. (II58)

Az első nyilvános tőzsdei részvénykibocsátások során általában felmerül az árazás kérdése függetlenül a vállalkozás finanszírozásának típusától. A LOGM részvények kibocsátási árfolyama 16 USD volt és a nap végére 20 USD részvényenkénti árfolyamon kereskedtek a cég papírjaival. Látható, hogy a napi záró árfolyam a kibocsátási árfolyam fe-

lett volt, amely azt jelenti, hogy alulárasták a részvényeket. Az alulárazás mértékének meghatározására a „pénz az asztalon”¹⁴ („money left on the table”) mutató szolgál, amely a vállalkozás kibocsátott részvényeinek és az első kereskedési nap záróárfolyamának és a kibocsátási árfolyam különbözetének a szorzata. A társaság 7.666.667 db részvényt bocsátott ki és 4 USD-vel árazta alul részvényeit, így közel 31 millió USD-ról mondott le a társaság a téves árazás miatt (II58; II91).

2009 novemberében a társaság újabb részvénykibocsátást hajtott végre, ahol 3.326.609 db közönséges részvény bevezetése valósult meg 18,50 USD árfolyamon. Ezekből közel 100.000 db részesedést jelentő papír a vállalkozás 1,2 millió USD-os tőkeemelését segítette, a fennmaradó papirokat pedig a kockázatitőke-befektetők értékesítették – több mint 60 millió USD értékben – folytatva ezzel kiszállásukat (II58; II60; II61).

Az utolsó befektetői részesedés értékesítéssel kapcsolatos hír 2011 márciusából származik, amikor a Prism Venture Partners 250.000 db részvényt 35,40 USD árfolyamon 8,85 millió USD-ért értékesített, valamint Michael Simon 0,54 millió USD-ért 15.000 db részvényen adott túl 36 USD árfolyam mellett (II70).

5.3.5. Hozzáadott érték – a kockázatitőke-befektetők szerepe a vállalat eredményeiben¹⁵

Anka Márton az 1990 évek végén a tudása, tehetsége, innovatív gondolkodása révén egy komoly nemzetközi vállalatot hozott létre, amelynek köszönhetően ma már a leggazdagabb magyar emberek között tartják számon (II42).

A LogMeIn igazi példaként szolgál minden magyar startup és kezdő vállalkozás előtt, mivel igazi sikertörténetnek tekinthető. A vállalatot a folyamatos innováció jellemzi, mivel az állandóan változó digitális világban nem engedheti meg magának, hogy hírnevére hagyatkozva kívülről figyelje a piaci eseményeket. Fontos, hogy a gazdasági és innovációs változások előtt járjon, proaktívan reagáljon a környezeti változásokra.

A növekedés teljes egészében a tőkeinjekciókból valósult meg. A következő táblázat a vállalat főbb pénzügyi adatainak és előfizetői számának alakulását mutatja.

¹⁴ BECSKYNÉ – BICZÓK, 2006

¹⁵ Forrás: Huszár Gerzsonnal (Mixgar társalapítója, LogMeIn volt fejlesztési igazgatója) készített interjú alapján; 2012b.

2. táblázat: A LogMeIn főbb pénzügyi adatainak, illetve a prémium felhasználók számának alakulása 2005 – 2011 között

Megnevezés	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Árbevétel (ezer USD)	3.518	11.307	26.998	51.723	74.408	101.057	119.461
Nettó jövedelem (ezer USD)	-5.914	-6.701	-9.055	-5.402	8.797	21.099	5.761
Összes eszköz (millió USD)	13.255	14.656	28.302	37.415	142.859	186.677	232.057
Prémium felhasználók száma (ezer fő)	n.a.	48	102	174	300	585	1.000

Forrás: saját készítésű táblázat, II58; II63 alapján

A 2. táblázat jól szemlélteti, hogy az első körös intézményes kockázati tőkebevonásának évétől a társaság árbevétele az első időszakban a többszörösére növekedett, majd azt követően lassabb ütemben, de folyamatosan nőtt tovább, miközben 2009 előtt nem volt képes profitot termelni. A globális piaci válság ellenére, a sikeres tőzsdai megjelenést követően 2009-től működött nyereségesen a vállalat.

Az informális és intézményi tőkebefektetők az általuk nyújtott tőkén kívül aktív szerepvállalásukkal, kapcsolati hálójukkal is hozzájárultak a vállalat felemelkedéséhez. A vállalat vezetője jelenleg is Michael Simon, aki informális befektetőként (korábbi személyes kapcsolat alapján) az iparági szakértelmével (IPO tapasztalat), széles kapcsolatrendszerével segítette az intézményes kockázati tőke-befektetők bevonását a cég működésébe. A társaság igazgatótanácsában a 3TS Capital, a Prism Venture Partners és a Polaris Venture Partners megbízott képviselője is helyet foglalt a befektetés periódusa alatt (II58; II63). Mindegyik tőkebefektetőről elmondható, hogy a kapcsolati hálóját és szaktudását a terjeszkedés érdekében a cég rendelkezésére bocsátotta. A 2000 években ritkaságnak számított, hogy egy szoftvert „nem dobozban” kellett megvásárolni, volt ingyenes verzió és több számítógép esetén elég volt egy regisztrációt elvégezni. Az ingyenesség jó marketingnek bizonyult, mivel a felhasználók száma jelentősen megnőtt. Ez a specifikum vonzotta az intézményes befektetőket. A 3TS Capital a társaság első finanszírozójaként az európai kapcsolatait, valamint az informatikai szakértelmét bocsátotta a vállalat rendelkezé-

sére (II24). A tőzsdei bevezetés előtt az Intellel kötött termékfejlesztéssel kapcsolatos stratégiai megállapodás a vállalkozás piaci megítélését javította.

A társaság vezető – irányító testületében napjainkban is évtizedes tapasztalatokkal rendelkező, a high-tech iparágban jártas szakértők foglalnak helyet, akik szakmai tudása felbecsülhetetlen (II64). Ez a menedzsment csapat alakítja a vállalat stratégiáit, amelyet napjainkban is a folyamatos innováció jellemez, mivel a továbbiakban is az elsődleges cél a vállalat hosszú távú, fenntartható növekedése (II38; II39).

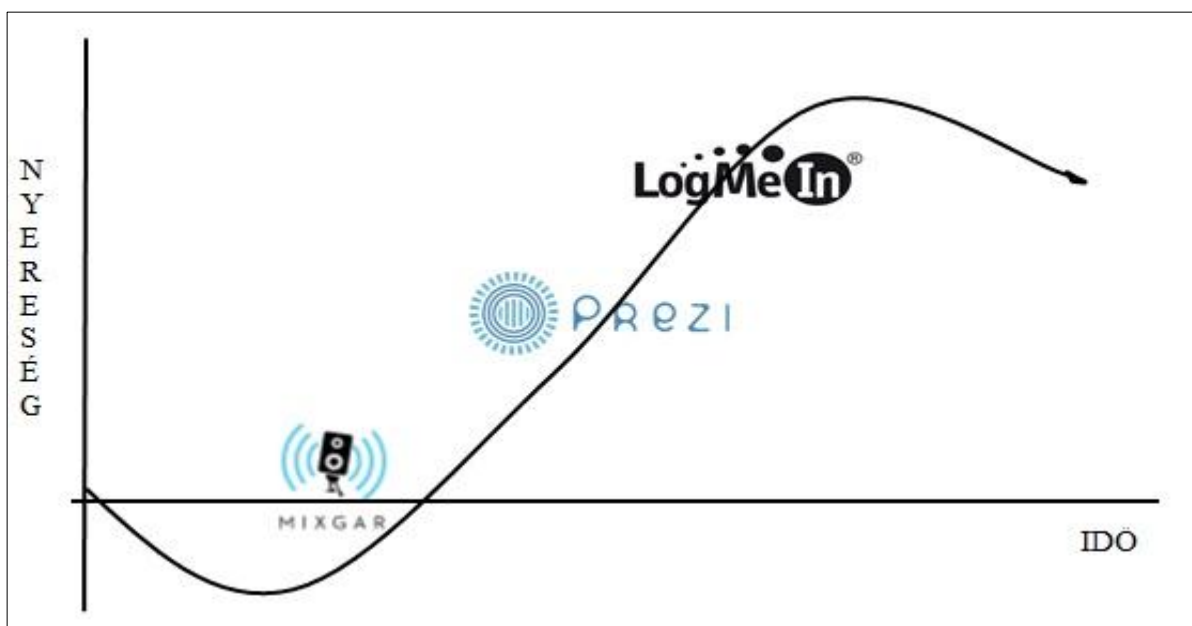
6. KÖVETKEZTETÉSEK ÉS JAVASLATOK

Az általunk vizsgált esettanulmányok alátámasztják a kockázati tőke négy fő tulajdonságát.

- A pénzügyi közvetítő funkciót mind a 3 vállalatnál az intézményes kockázatitőke-befektetők jelenléte reprezentálja, akik nem a saját tőkéjükkel finanszírozzák a portfólióvállalatot.
- A befektetések időpontjában egyik vállalat sem működött nyilvánosan, tehát papírjaikat nem forgalmazták a tőzsdéken. A LogMeIn tőzsdei bevezetése a kilépés egyik útvonala volt.
- A pénzügyi támogatás mellett az aktív szerepvállalás kiemelt fontosságú szerepet tölt be mindegyik cég működésében. A befektetők résztulajdonosként a stratégiai, pénzügyi döntések meghozatalában vesznek részt, széles kapcsolatrendszerükkel támogatják az expanziót. A Mixgar és a LogMeIn is jó példa az elméleti részben leírtak szemléltetésére, mivel a magánbefektető a befektetést követően a társaság képviselésének érdekében a vállalat vezetője lett.
- A nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásokat a piaci átlagot meghaladó hozam reményében finanszírozzák, amelyet a kilépéskor tudnak realizálni. A LogMeIn tőzsdei bevezetésekor a kockázatitőke-befektetők részesedésének piaci értéke több mint 5-szöröse volt a kezdeti tőkebevonások értékének. A másik két vállalat esetében a befektetések mai piaci értéke messze meghaladja a befektetési kori értéket, igaz, itt még nem történt meg a hozamok realizálása.

Mind a három társaság rendelkezik a növekedési pályára állást segítő informális és intézményes kockázatitőke-befektetésekkel, melynek következtében a nemzetközi piacok is megismerték a „zászlóshajó” termékeket. A befektetők a tőkéjükért cserébe tulajdonrészt kaptak, ugyanakkor a vállalatok a pénznél is értékesebb szakértelemhez, tudáshoz, kapcsolatokhoz jutottak. Az esettanulmányok példái azt támasztják alá, hogy a befektetések legfőbb motivációs tényezője a pénz mellett, a befektetők szellemi és kapcsolati tőkéje. Ezek azok a momentumok, amiben eltér és amitől értékesebb a kockázatitőke-finanszírozás a hagyományos finanszírozási formáktól.

A három eltérő életszakaszban lévő vállalat között megállapítottunk több hasonlóságot is, de ez mellett természetesen rendelkeznek egyedi vonásokkal is. A következő ábráról szemlélteti, hogy a vizsgált társaságokkal a vállalati életciklus görbe egészét lefedtük.



4. ábra: A vizsgált vállalatok elhelyezése az életciklus görbén

Forrás: saját készítésű ábra

Az inkubációból frissen kilépett Mixgar már a növekedési pályára lett állítva azáltal, hogy terméke megjelent a piacon, de életszakaszából következően még szüksége van fejlesztői, iparági és üzleti szakértelemre. Ez nem számít hátránynak, mert mikor még a Prezi és LogMeIn is az életciklus ugyanezen stádiumában tartott, nekik is hasonló segítségre volt szükségük. A szintén inkubációs folyamat eredményeként létrejött Prezi, ma már a növekedési szakaszban jár és igazi nemzetközi vállalatnak számít, úgy mint a LogMeIn, mivel székhelyük az USA-ban található, ahol az üzleti, stratégiai irányokat határozzák meg, valamint értékesítési árbevételük jelentős része is ott realizálódik, miközben a fejlesztéseket Magyarországon végzik. A folyamatos innováció hatására a LogMeIn még mindig a növekedési szakaszban van, pedig már értékpapírjaival a Nasdaqon kereskednek. A LogMeIn által bejárt „életút” követendő példa minden IT startup számára, mivel alkalmazkodik az állandóan változó digitális világhoz.

A fenti ábra és az esettanulmányokból levont következtetések bizonyítják, hogy a finanszírozási típusok bizonyos szinten egymásra épülnek (tulajdonosi tőke, család, barátok és üzlettársak tőkéje → üzleti angyalok, magvető tőke → intézményes kockázati tőke → tőzsde).

Dolgozatunk címéből is következik, hogy egy vállalat sikeréhez önmagában nem elegendő a pénz. Minden nagy üzlet egy ötlettel kezdődik, de ahhoz, hogy az ötletből termék, abból pedig vállalat legyen, a pénz mellett, tudásra, tapasztalatra, lelkesedésre és kitartó munkára is szükség van. Mindezek birtokában kerülhetnek kapcsolatba a befektetőkkel, akik mentorálásával (látásmód, tudás, tapasztalat, széles kapcsolatrendszer = hozzáadott érték) nemzetközi vállalkozássá válhatnak. A kölcsönös bizalmon alapuló üzleti kapcsolat elsősorban nem a gyors megtérülés érdekében jön létre, hanem a stabil, fenntartható vállalkozás létrehozása a cél, annak érdekében, hogy a kilépéskor maximális hozamot tudjon realizálni a befektető.

Az esettanulmányok is igazolják, hogy a gyorsan változó digitalizálódott világ megköveteli a vállalatok folytonos megújulását. A tartós versenyelőny fenntartásához szükséges az állandó fejlesztés és hogy a fogyasztói igényeket ők alakítsák ki. Az ötlet ellopása ellen az egyetlen védelem, hogy ugyanolyan vagy gyorsabb ütemben fejlődjön az adott vállalat, mint versenytársai, akik másolják őket. Ezért minden vállalkozásnak javasoljuk, hogy kövesse a fenti példákat, merjen kockázatot vállalni és szakértők segítségét kérni.

7. ÖSSZEFOGLALÁS

A bevezetés szalagcímei, amelyeket az általunk vizsgált vállalkozásokról írtak, nem üres kijelentések, hanem mögöttük kitartó munka, teljesítmény és számok állnak. Ahhoz, hogy az eredeti ötletből nemzetközi vállalkozások váljanak, a kockázatitőke-befektetők hozzáadott értékeire és a folyamatos megújulásra való képességre van szükség.

A folyamatosan változó digitális világban új fogyasztói szükségletek jelentek meg, amelyeknek eleget téve új termékek és szolgáltatások jöttek létre. Az IT az az iparág, amely a válság, a csökkenő fogyasztás és a piaci ingadozások hatására is fizetőképessé válik, de csak a kockázatitőke-finanszírozással képes kimagasló eredményeket elérni. Hazai viszonylatban is kevés sikeres, kockázati tőkével finanszírozott, IT iparágban működő, az életciklus különböző szakaszaiban tartó startup létezik, ezért az általunk kiválasztott 3 vállalkozás jól szemlélteti a kockázatitőke-befektetés értékeit.

Egyedi esettanulmányokon keresztül mutatjuk be a kockázatitőke-finanszírozás folyamatát, specifikumait, értékteremtő mechanizmusát. Az így kapott kép alapján alátámasztjuk a témával összefüggő és hozzá szorosan kapcsolódó szakirodalmak állításait. A saját vizsgálatok eredményeként létrejött esettanulmányokat egyenként és összességében is vizsgáljuk, hogy bizonyítsuk a vállalati életciklusok és a kockázatitőke-finanszírozás kapcsolatát.

Az egyedi esettanulmányok alapján elmondható, hogy az általunk vizsgált vállalatok mindegyike sikertörténet. Ezek azok a társaságok, amelyek bebizonyították, hogy ha van jó ötlet, lelkesedés és vállalkozói kedv, akkor pénz is van a megvalósításhoz. Olyan igazi startupok, amelyek példaként szolgálnak minden magyar kezdő vállalkozás előtt.

Az esettanulmányok alapján megállapítjuk, hogy hipotézisünk (az IT cégekkel kapcsolatos tőkefinanszírozás sikerének kulcsa a befektető hozzáadott értéke) helytálló, mivel minden vizsgált vállalat esetében beigazolódott, hogy a kapott tőkénél sokkal nagyobb jelentőséggel bír a befektető személyisége és az általa biztosított szemlélet, tudás, tapasztalat és kapcsolati háló.

IRODALOMJEGYZÉK

Szakirodalmi jegyzék

- Barry C. (1994): New directions in research on venture capital finance. *Financial Management*, Vol. 23, No. 3, 3-15. p.
- Bajmócy Z. (2004): Az üzleti inkubáció szerepe a vállalkozásfejlesztésben. *Közgazdasági Szemle*, Budapest. LI. évf. 1132-1150. p.
- Bajmócy Z. – Kosztópulosz A. – Imreh Sz. (2006): Kockázati tőke és a kisvállalkozások inkubációja. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 2006. 200-221. p.
- Becskyné Nagy, P. (2006): Kilépések politikája – Hogyan válnak meg a kockázati tőkések a befektetéseiktől? *Competitio*, V. évf. 6. szám. 83-98. p.
- Becskyné Nagy P. – Biczók I. (2006): A kockázati tőke-befektetésekből történő kiszállás útjai. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 2006, 53-75. p.
- Becskyné Nagy P. (2008): A kockázati tőke hozzáadott és „elvett” értéke. Doktori értekezés. Debreceni Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Közgazdaságtudományi Doktori Iskola, Debrecen. 255. p.
- Brealey R. A.–Myers S. C. (2008): Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill, New York. 976. p.
- Coveney P. – Moor. (1998): Business Angels. John Wiley & Sons Ltd. Chechester. 127. p.
- Dessewffy T. – Rét Zs. (2004): „Az info-kommunikációs technológiák terjedése – objektív és szubjektív gátak”: in: *Társadalmi riport* (Szerk. Kolosi T. - Tóth I. Gy. - Vukovich Gy.) Budapest. 332–342. p.
- Füzesi Z. (1998): Exit. A kockázati befektetésekből való kiszállás művészete. Egy kockázatos iparág... A kockázati tőke Magyarországon. A Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem TDK-konferencia előadásai. (Szerk. Szirmai P.) Budapesti Közgazdaságtudományi Egyetem, Budapest. 99-126. p.
- Harrison R. T. – Mason C. M. (1996): Informal Venture Capital. In: Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services. (Szerk. Harrison R. T. – Mason C. M.) Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead. 3-26. p.
- Harrison R. T. – Mason C. M. (2000): Venture capital market complementarities: the links between business angels and venture capital funds in the United Kingdom. *Venture Capital*, III., 223-242. p.
- Hill E. B. – Power D. (2002): Attracting Capital from Angels How their money – and their experience – can help you build a successful company. John Wiley&Sons, Inc. New York.
- Karsai J. (1997): A kockázati tőke lehetőségei a kis- és középvállalatok finanszírozásában. *Közgazdasági Szemle*, Budapest. XLIV. évf. 165-174. p.
- Karsai J. (1998): A kockázati tőkéről befektetőknek és vállalkozóknak. *Módszertani füzetek III*. Magyar Befektetési és Vagyonkezelő Rt. Budapest.

- Karsai J. (1999): A megfontoltan kockáztató tőkések. Kockázatitőke-befektetések Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, Budapest. XLVI. évf. 789-812. p.
- Karsai J. (2012): A kapitalizmus új királyai. Kockázati tőke Magyarországon és a közép-kelet-európai régióban. *Közgazdasági Szemle Alapítvány. MTA Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaság-tudományi Intézet*, Budapest. 249 p.
- Kosztópulosz A. – Makra Zs. (2004): Az üzleti angyal hálózatok szerepe az informális kockázatitőke-piac élénkítésében. In: *Pénzügyek globalizációjában*. (Szerk. Botos K.) Szeged. SZTE GTK 2004. JATEPress, 96-118. p.
- Kosztópulosz A. – Makra Zs. (2006): Az üzleti angyalok vállalkozásfinanszírozó- és fejlesztő tevékenysége. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 124-151. p.
- Makra Zs. – Kosztópulosz A. (2006): Híd a befektetők és a vállalkozások között: az üzleti angyal hálózatokról. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 246-268. p.
- Murray G. (2001): Exit Consideration. London Business School, London.
- Osman P. (2006): A kockázati tőkéről. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 11-32. p.
- Szerb L. (2006): Az informális tőkebefektetés és a kockázati tőke szerepe a vállalatok finanszírozásában. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 110-121. p.
- Szlovák G. (2006): A kockázati- és magántőkealapok működése a gyakorlatban. In: *A kockázati tőke világa*. (Szerk. Makra Zs.) Budapest. Aula Kiadó, 79-94. p.
- Vörösné Estók É. (2005): A technológia- és vállalkozásfejlesztés eszközei, az inkubátorok. Műszaki – gazdasági információ. Vállalatirányítás. Budapest, 2005. II. évf. 1. sz. 31-40. p.
- Wall J. – Smith J. (1999): Better Exits. In: *The Venture Capital Handbook*. (Szerk: Bygrave W. D. – Hay M. – Peeters J. B.) Financial Times Prentice Hall, Harlow, 255-278. p.

Internetes források

- I1. Acsai F. (2011): Úton a milliárdos klubba – magyar startupok a világpiacon. Privátbankár, 2011. augusztus 31.
http://privatbankar.hu/migracio/uton_a_milliardos_klubba_-_magyar_startupok_a_vilagpiacon-240169 (Letöltve: 2012. szeptember 17.)
- I2. Business Provider Group (2011): Hol tartanak a magyar startupok?
http://www.sikerexport.hu/article_2437-hu.html (Letöltve: 2012. szeptember 10.)
- I3. Ernst & Young (2012): Tanulmányok.
<http://www.ernstandyoung.hu/hungarian/publications/szilicium2.html>
(Letöltve: 2012. szeptember 21.)
- I4. EVCA (2012): Startup definíció
<http://evca.eu/?s=start-up&x=0&y=0> (Letöltve: 2012. augusztus 15.)
- I5. HWSW (2012): Hol rontottuk el? 2012. január 19.
<http://www.hwsz.hu/hirek/48006/gerenyi-gabor-superweek-matav-kurt-graphisoft-prezi-ustream-startup.html> (Letöltve: 2012. június 23.)
- I6. IBM (2012): Ügyvezetők szerint a világ. 2012. május 30.
<http://www.ibm.com/news/hu/hu/2012/05/30/o448117u64823n68.html>
(Letöltve: 2012. szeptember 17.)
- I7. Insider Startup Adatbázis (2012): Startup-adatbázis
<http://insiderblog.hu/startup-adatbazis/> (Letöltve: 2012. május 10.)
- I8. Insider Blog (2012): Merre tart az IT világ a vezető cégek ügyvezetői szerint? 2012. június 5.
http://insiderblog.hu/blogzine/2012/06/05/merre-tart-az-it-vilag-a-vezeto-cegek-ugyvezetoiszerint/?utm_source=http%3A%2F%2Finsiderblog.hu%2Ffeed%2F&utm_medium=facebook
(Letöltve: 2012. június 19.)
- I9. Itbusiness (2012): A Szilícium-völgy vége? 2012. szeptember 24.
http://www.itbusiness.hu/Fooldal/main_flash_banner/A_Szilicium-volgy_vege.html
(Letöltve: 2012. szeptember 24.)
- I10. Magyar Startup Közösség (2012): Startup fogalma.
<http://magyar-startup-kozosseg.hu/> (Letöltve: 2012. augusztus 15.)
- I11. Player (2012): Ötlet a sikerhez: startup-világ, merre tartunk? 2012. szeptember 10.
<http://player.hu/siker-penz/otlet-a-sikerhez-startup-vilag-merre-tartunk/>
(Letöltve: 2012. szeptember 12.)
- I12. Tőzsde Fórum (2012): Fellendülőben az informatikai startup cégek. 2012. március 25.
http://www.tozsdeforum.hu/gazdasag/fellenduloben_az_informatikai_startup_cegek
(Letöltve: 2012. június 21.)

Esettanulmányok forrásjegyzéke

- II1 3TS CAPITAL PARTNERS (2012): 3TS Capital Partners.
<http://www.3tsvp.com/about.html> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II2 Accel Partners (2012): Accel Partners.
www.accel.com (Letöltve: 2012. május 20.)
- II3 Ateceged.hu (2011): Magyar sikersztori Amerikában: LogMeIn. 2011. június 16.
<http://ateceged.hu/cegmukodtetes/magyar-sikersztori-amerikaban-logmein>
(Letöltve: 2012. június 16.)
- II4 B.LOGME.IN (2012): LogMeIn by the Numbers. 2012. július 16.
<http://b.logme.in/2012/07/16/logmein-by-the-numbers/> (Letöltve: 2012. július 17.)
- II5 Becskyné N. P. (2008): A kockázati tőke hozzáadott és „elvett” értéke. Doktori értekezés. Debreceni Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Közgazdaságtudományi Doktori Iskola, Debrecen, 255. p.
http://ganyemedes.lib.unideb.hu:8080/dea/bitstream/2437/108535/4/A%20kock%C3%A1zati%20t%C5%91ke%20hozz%C3%A1adott%20%C3%A9s%20_elvett_%20%C3%A9rt%C3%A9ke-t.pdf (Letöltve: 2012. május 1.)
- II6 Bitport (2010): Egymilliárd csatlakozás mérföldkőnél a LogMeIn. 2010. május 10.
<http://www.bitport.hu/trendek/egymilliard-csatlakozas-merfoeldkonel-a-logmein>
(Letöltve: 2012. június 20.)
- II7 Bitport (2010): LogMeIn: magyar siker az amerikai tőzsdén. 2010. március 19.
<http://www.bitport.hu/trendek/logmein-magyar-siker-az-amerikai-tozsden>
(Letöltve: 2012. június 20.)
- II8 Bitport (2011): Prezi: 3 milliárd forintos tőkeinjekciót kapott a magyar szoftvercég. 2011. december 15.
<http://www.bitport.hu/megoldasok/prezi-3-milliard-forintos-tokeinjekciot-kapott-a-magyar-szoftverceg> (Letöltve: 2012. július 10.)
- II9 Céglőzlöny (2012): LogMeIn Korlátolt Felelősségű Társaság. Céglőzlöny Online. 2012. június 26. www.e-ceglőzlony.gov.hu (Letöltve: 2012. június 26.)
- II10 Céglőzlöny (2012): Mixgar Korlátolt Felelősségű Társaság. Céglőzlöny Online. 2012. július 12. www.e-ceglőzlony.gov.hu, (Letöltve: 2012. július 25.)
- II11 Computer World (2011): Körinterjú befutott kisvállalkozások vezetőivel. 2011. július 25.
<http://computerworld.hu/korinterju-befutott-kisvallalkozasok-vezetoivel-20110725.html> (Letöltve: 2012. június 23.)
- II12 Crunch Base (2012): 3TS Capital Partners.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/3ts-capital-partners>
(Letöltve: 2012. október 1.)
- II13 Crunch Base (2012): Accel Partners.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/accel-partners> (Letöltve: 2012. május 5.)
- II14 Crunch Base (2012): Integral Capital.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/integral-capital-partners> (Letöltve: 2012. október 1.)

- II15 Crunch Base (2012): LogMeIn.
<http://www.crunchbase.com/company/logmein> (Letöltve: 2012. július 17.)
- II16 Crunch Base (2012): Polaris Venture Partners.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/polaris-venture-partners> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II17 Crunch Base (2012): Prezi.
www.crunchbase.com/company/prezi (Letöltve: 2012. május 05.)
- II18 Crunch Base (2012): Prism Venture Partners.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/prism-venture-partners-3> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II19 Crunch Base (2012): Sunstone Capital.
<http://www.crunchbase.com/financial-organization/sunstone-capital> (Letöltve: 2012. június 15.)
- II20 Digibiz (2010): Halácsy Péter: Ha szexi, rögtön akarsz – interjú. 2010. április 1.
<http://www.digibiz.hu/halacsy-peter-a-iii.-startup-uzleti-underground-konferencia-es-a-prezi.com-tapasztalatai/20100331> (Letöltve: 2012. július 10.)
- II21 Digital Natives (2009): Társasági szerződés. 2009. március 10.
www.e-cegkozlon.gov.hu (Letöltve: 2012. július 21.)
- II22 Digital Natives (2012): Digital Natives.
www.digitalnatives.hu (Letöltve: 2012. július 01.)
- II23 Entrepreneur (2005): Looking for Investors Abroad. 2005. július 1.
<http://www.entrepreneur.com/article/78302> (Letöltve: 2012. július 22.)
- II24 Europepreneurs (2012): LogMeIn: a company that competes with Google (Interview with Marton Anka, the founder of LogMeIn). 2012. május 10.
<http://www.europepreneurs.org/2012/05/logmein-interview/> (Letöltve: 2012. június 19.)
- II25 FN 24 (2009): Köhögő hamutartó a kreatív bölcsőben. 2009. szeptember 19.
http://fn.hir24.hu/vallalkozas/2009/09/15/kohogo_hamutarto_kreativ_bolcsoben/ (Letöltve: 2012. július 11.)
- II26 HG (2012): Újabb magyar startup-siker ígérkezik: befektetőt szerzett a Mixgar. 2012. június 29.
<http://hg.hu/blog/14663-ujabb-magyar-startup-siker-igerkezik-befektetot-szerzett-a-mixgar> (Letöltve: 2012. július 6.)
- II27 HVCA (2012): Erős befektetői háttérrel folytatja a Mixgar zenei startup. 2012. július 10.
<http://www.hvca.hu/hu/2012/07/er%C5%91s-befektet%C5%91i-h%C3%A1tt%C3%A9rrel-folytatja-a-mixgar-zenei-startup/> (Letöltve: 2012. augusztus 28.)
- II28 HVG (2009): Magyar innováció: a naivitás gyilkos, az állam kerülendő. 2009. március 23.
http://hvg.hu/Tudomany/20090323_magyar_startup_innovacio_fejleszt (Letöltve: 2012. május 20.)

- II29 HVG (2010): Halló, Árvai Péter! Hogyan lett magából amerikai IT guru? 2010. november 18.
http://hvg.hu/velemeney/20101118_arvai_prezi_frisco (Letöltve: 2012. május 05.)
- II30 HVG (2011): A Facebook befektetője 14 millió dollárt pumpál a Prezibe. 2011. december 15.
http://hvg.hu/Tudomany/20111215_prezi_befektetes (Letöltve: 2012. május 20.)
- II31 HVG (2011): Kis magyar szoftver – Hazai cégek az informatikai világpiacon. 2011. április 20.
http://hvg.hu/hvgfriss/2011.16/201116_hazai_cegek_az_informatikai_vilagpiacon_kis (Letöltve: 2012. május 15.)
- II32 HVG (2011): Magyar kezdők a világpiacra tartanak. 2011. november 9.
http://hvg.hu/kkv/20111109_prezicom_pocketguide_jeremie (Letöltve: 2012. április 30.)
- II33 HVG (2012): Jön az újabb magyar startup világsiker? 2012. július 2.
http://hvg.hu/kkv/20120702_startup_magyar (Letöltve: 2012. július 10.)
- II34 HVG (2012): Magyar diákok innovációi a Wall Streeten. 2012. február 3.
http://hvg.hu/panorama/Magyar_diakok_innovacioi_New_Yorkban_a_Wall_RVPVLL (Letöltve: 2012. július 10.)
- II35 HVG (2012): Mixgar: kipróbálható a magyar közösségi zenegép. 2012. június 27.
http://hvg.hu/Tudomany/20120627_mixgar_tokebevonas_fesztivalok (Letöltve: 2012. július 10.)
- II36 HWSW (2009): Kipróbáltuk: Prezi.com – vizslát PowerPoint! 2009. március 20.
http://www.hwsz.hu/hirek/38392/zui_labs_prezi_prezentacio_startup_magyar_powerpoint.html (Letöltve: 2012. május 15.)
- II37 HWSW (2009): Tőzsdére vonul a LogMeIn. 2009. június 29.
<http://www.hwsz.hu/hirek/42418/logmein-tozsde-ipo-tavoli-menedzsment.html> (Letöltve: 2012. június 23.)
- II38 HWSW (2010): A webes konferencia forradalma, Magyarországról. 2010. október 14.
<http://www.hwsz.hu/hirek/45468/logmein-join-me-webkonferencia.html#kommentek> (Letöltve: 2012. június 23.)
- II39 HWSW (2010): Élesedett a join.me, a LogMeIn következő nagy dobása. 2010. október 28.
<http://www.hwsz.hu/hirek/45544/logmein-join-me-kollaboracio-webkonferencia-webcast.html> (Letöltve: 2012. június 21.)
- II40 HWSW (2010): Masszív távmenedzsment képességet kap a LogMeIn. 2010. október 13.
<http://www.hwsz.hu/hirek/45451/logmein-one2many-menedzsment-felugyelet.html> (Letöltve: 2012. június 24.)
- II41 HWSW (2012): Meséltek a legsikeresebb magyar startupok. 2012. május 03.
<http://www.hwsz.hu/hirek/48394/prezi-ustream-logmein-accel-sunstone-startup.html> (Letöltve: 2012. május 03.)
- II42 INDEX.HU (2012): 135 milliárddal Csányi Sándor a leggazdagabb. 2012. május 10.
http://index.hu/gazdasag/magyar/2012/05/10/csanyi_sandor_a_leggazdagabb_magyar/ (Letöltve: 2012. június 24.)

- II43 Insider Blog (2011): Az év deal-je: 3,25 milliárd a Prezinek. 2011. december 15.
<http://insiderblog.hu/blogzine/2011/12/15/az-ev-deal-je-3-milliard-a-prezinek/> (Letöltve: 2012. május 3.)
- II44 Insider Blog (2012): Az InvestLife 18 milliót tett a Mixgarba. 2012. július 09.
<http://insiderblog.hu/blogzine/2012/07/09/az-investlife-18-milliot-tett-a-mixgarba/> (Letöltve: 2012. július 09.)
- II45 Insider Blog (2012): 3D hátterek és animáció a Preziben. 2012. július 19.
http://insiderblog.hu/blogzine/2012/07/19/3d-hatterek-es-animacio-a-preziben/?utm_source=http://insiderblog.hu/feed/&utm_medium=facebook (Letöltve: 2012. július 19.)
- II46 Insider Blog (2012): Nekik hogyan sikerült? Reggeli a Prezi főhadiszállásán. 2012. június 12.
<http://insiderblog.hu/blogzine/2012/06/12/nekik-hogyan-sikerult-reggeli-a-prezi-fohadiszallasan/> (Letöltve: 2012. június 19.)
- II47 Integral Capital (2012): Integral Capital.
<http://www.icp.com/aboutintegral.html> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II48 Intel Capital (2012): Intel Capital.
<http://www.intelcapital.com/advantage/> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II49 Investlife (2009): Alapszabály. 2012. május 21.
www.e-cegkozlony.gov.hu (Letöltve: 2012. július 21.)
- II50 Investlife (2012): InvestLife Európai és Tengerentúli Tőkebefektető Zrt. 2012.
www.investlife.hu (Letöltve 2012. július 15.)
- II51 ITbusiness.hu (2012): Interjú Anka Mártonnal. 2012. április 15.
http://www.itbusiness.hu/Fooldal/hetilap/vipstafeta/Anka_Marton.html (Letöltve: 2012. Június 24.)
- II52 ITbusiness.hu (2012): Magyar cég versenyez a Google-lel. 2012. május 18.
http://www.itbusiness.hu/Fooldal/hirek/cegvilag_n/logmein.html (Letöltve: 2012. június 24.)
- II53 ITcafe.hu (2008): Szoftverfejlesztő központot hozott Szegedre a LogMeIn. 2008. szeptember 4.
http://itcafe.hu/hir/szoftverfejleszto_kozpont_szeged_logmein_anka_marton.html
 Letöltve: 2012. június 21.
- II54 ITcafe.hu (2009): Tőzsdére ment a LogMeIn. 2009. július 1.
http://www.itcafe.hu/hir/tozsdere_ment_a_logmein_ipo_nasdaq.html (Letöltve: 2012. június 24.)
- II55 Kitchen Budapest (2012): Kitchen Budapest.
www.kitchenbudapest.hu (Letöltve: 2012. július 12.)
- II56 Kreatív Online (2012): Tizennyolc millió forintos tőkebefektetést kapott a Mixgar nevű startup. 2012. június 27.
http://www.kreativ.hu/interaktiv/cikk/befektettek_a_mixgarba (Letöltve: 2012. július 6.)

- II57 LOGMEIN (2009): 2009 Annual Report.
http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-358CAD/1919302625x0x364580/4B2D42E5-214D-460D-BB19-1A8AA738372A/45803_Log_Me_In_final.pdf (Letöltve: 2012. július 5.)
- II58 LOGMEIN (2009): LOGM_News: LogMeIn Announces Closing of Initial Public Offering and Exercise of Over-Allotment Option. 2009. július 7.
<https://investor.logmein.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=394715> (Letöltve: 2012. augusztus 25.)
- II59 LOGMEIN (2009): LOGM_News: LogMeIn Announces Pricing of its Initial Public Offering. 2009. július 1.
<https://investor.logmein.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=393382> (Letöltve: 2012. augusztus 25.)
- II60 LOGMEIN (2009): LOGM_News: LogMeIn Announces Pricing of Secondary Offering. 2009. november 19.
<https://investor.logmein.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=425633> (Letöltve: 2012. augusztus 24.)
- II61 LOGMEIN (2009): LOGM_News: LogMeIn Files Registration Statement for Proposed Public Offering. 2009. november 6.
<https://investor.logmein.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=394715> (Letöltve: 2012. augusztus 25.)
- II62 LOGMEIN (2010): LogMeIn to Log One Billionth Session. 2010. május 3.
<https://investor.logmein.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=465804> (Letöltve: 2012. augusztus 22.)
- II63 LOGMEIN (2011): 2011. Annual Report.
http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-358CAD/1919302625x0x364580/4B2D42E5-214D-460D-BB19-1A8AA738372A/45803_Log_Me_In_final.pdf (Letöltve: 2012. július 5.)
- II64 LOGMEIN (2012): LogMeIn Igazgatótanács.
<http://secure.logmein.com/HU/about/leadership/board.aspx> (Letöltve: 2012. június 14.)
- II65 Magyar Telekom Csoport (2011): A 2011. évi üzleti év.
http://www.telekom.hu/befektetoknek/penzugyi_jelentesek (Letöltve: 2012. október 2.)
- II66 Magyar Telekom Csoport (2012): Magyar Telekom Csoport.
www.telekom.hu (Letöltve: 2012. július 12.)
- II67 Market Watch (2011): Prezi Announces \$14M Series B Funding; Adoption of Zooming Presentation Software Growing Fast. 2011. december 15.
<http://www.marketwatch.com/story/prezi-announces-14m-series-b-funding-adoption-of-zooming-presentation-software-growing-fast-2011-12-15> (Letöltve: 2012. május 2.)
- II68 Masshightech.com (2004): Equity notes: Eastern Europe is on the move, and New England is the destination. 2004. november 15.
<http://www.masshightech.com/stories/2004/11/15/newscolumn8-Equity-Notes-Eastern-Europe-is-on-the-move-and-New-England-is-the-destination.html> (Letöltve: 2012. július 21.)

- II69 Masshightech.com (2006): LogMeIn buys VPN software company. 2006. augusztus 8.
<http://www.masshightech.com/stories/2006/08/07/daily12-LogMeIn-buys-VPN-software-company.html> (Letöltve: 2012. július 21.)
- II70 Masshightech.com (2011): CEO, investor sell \$9,4 M in LogMeIn stock. 2011. március 21.
<http://www.masshightech.com/stories/2011/03/21/daily1-CEO-investor-sell-94M-in-LogMeIn-stock.html> (Letöltve: 2012. június 26.)
- II71 Mindentudás Egyeteme (2011): Prezi. 2011. március 21.
<http://mindentudas.hu/magazin/fokuszban/item/2793-prezi.html> (Letöltve: 2012. április 21.)
- II72 MIXGAR (2012): Társasági Szerződés. 2012. június 11.
www.e-cegkozlony.gov.hu (Letöltve: 2012. július 21.)
- II73 New York Times (2012): Hungarian Start-Ups Defy Economic Climate. 2012. május 23.
http://www.nytimes.com/2012/05/23/business/global/hungarian-start-ups-defy-economic-climate.html?_r=3 (Letöltve: 2012. május 23.)
- II74 Origo (2009): Magyarok nyomnák le a PowerPointot. 2009. április 9.
<http://www.origo.hu/techbazis/hightech/20090409-prezi-a-powerpoint-latvanyos-magyar-alternativaja.html> (Letöltve: 2012. május 15.)
- II75 Origo (2011): Milliárdokat pumpál egy magyar cégbe a Facebook befektetője. 2011. december 15.
<http://www.origo.hu/techbazis/20111214-milliardokat-invesztal-egy-magyar-cegbe-a-facebook-fo-befektetoje.html> (Letöltve: 2012. április 20.)
- II76 Origo (2012): Tízmillió felhasználója van a legsikeresebb magyar IT-cégnek. 2012. május 7. <http://www.origo.hu/techbazis/20120503-halacsy-peter-a-prezi-alapitoja-beszelt-a-legsikeresebb-magyar-itceg.html> (Letöltve: 2012. május 7.)
- II77 Piac és Profit (2012): Egy igazi sikersztori Magyarországról. 2012. január 2.
http://www.piacesprofit.hu/kkv_cegblog/ceghirek/egy_igazi_sikersztori_magyarorszagrol/ (Letöltve: 2012. június 3.)
- II78 Polaris Venture Partners (2012): Polaris Venture Partners.
<http://www.polarisventures.com/about/> (Letöltve: 2012. október 1.)
- II79 Portfolio.hu (2012): Szenzációs magyar siker–Garázscégből vált óriássá. 2012. április 4.
http://www.portfolio.hu/vallalatok/kkv/szenzacios_magyar_siker_garazscegbol_valt_oriassa_a_logmein.165062.html (Letöltve: 2012. június 19.)
- II80 Portfoliofinansial.hu (2011): Magyar sikersztori Amerikában: LogMeIn. 2011. június 16. <http://www.portfoliofinansial.hu/m/index.php?m=cikk&id=150998> (Letöltve: 2012. Június 24.)
- II81 Prism Venture Partners (2012): Prism Venture Partners.
http://www.prismventure.com/index.cfm?ac=about_prism (Letöltve: 2012. október 1.)
- II82 Social Times (2012): 3D hátterek és animáció a Preziben. 2012. július 18.
<http://socialtimes.hu/articlepage/?article=2800-3d-hatterek-es-animacio-a-preziben> (Letöltve: 2012. július 18.)

- II83 Sunstone Capital (2012): Sunstone Capital.
www.sunstonecapital.com (Letöltve: 2012. július 20.)
- II84 Tech Crunch (2009): Prezi Gains VC Funding And Jack Dorsey As An Advisor. 2009. július 20.
<http://techcrunch.com/2009/07/20/prezi-gains-vc-funding-and-jack-dorsey-as-an-advisor/> (Letöltve: 2012. május 20.)
- II85 Tech Crunch (2011): Accel Leads \$14M Round In Cloud-Based, Visual Presentation Software Prezi. 2011. december 14.
<http://techcrunch.com/2011/12/14/accel-leads-14m-round-in-cloud-based-visual-presentation-software-prezi/> (Letöltve: 2012. május 02.)
- II86 TED (2012): TED
www.ted.com, (Letöltve: 2012. augusztus 15.)
- II87 The Next Web (2012): Prezi passes 10 million user mark and introduces handy PowerPoint import. 2012. május 2.
<http://thenextweb.com/apps/2012/05/02/prezi-passes-10-million-user-mark-and-introduces-handy-powerpoint-import/> (Letöltve: 2012. május 2.)
- II88 The Next Web (2012): Presentation platform Prezi passes 12m users and rolls out funky 3D backgrounds and fade-in animations. 2012. július 17.
<http://thenextweb.com/apps/2012/07/17/presentation-platform-prezi-passes-12m-users-and-rolls-out-funky-3d-backgrounds-and-fade-in-animations/> (Letöltve: 2012. július 17.)
- II89 Tőzsdefórum (2012): Prezi.com – sok világsiker Magyarországról indult. 2012. február 7.
http://www.tozsdeforum.hu/gazdasag/prezi_com_sok_vilagsiker_magyarorszagrol_indult (Letöltve: 2012. április 19.)
- II90 Tranzit Online (2012): Magyar Világsiker. 2012. február 27.
<http://www.tranzitonline.eu/cikkek/magyar-vilagsiker> (Letöltve: 2012. július 10.)
- II91 Unquote (2009): Hungary/US – 3TS reaps 8.5x in CEE's largest tech IPO. 2009. július 29.
<http://www.unquote.com/unquote/news/1587138/hungary-us-3ts-reaps-5x-cee-largest-tech-ipo> (Letöltve: 2012. június 28.)
- II92 Venture Beat (2012): Prezi zooms past 10M users, releases PowerPoint import tool. 2012. május 2.
<http://venturebeat.com/2012/05/02/prezi-powerpoint-import/> (Letöltve: 2012. május 2.)
- II93 Világgazdaság (2009): Kik és hogyan húznak hasznát a válságból? 2009. szeptember 11.
http://hvg.hu/kkv/20090910_startup_ceg_valsga_profit (Letöltve: 2012. május 15.)
- II94 Wall Street Journal (2009): LogMeIn's IPO Prices At \$16/Share As Second Quarter Closes. 2009. június 30.
<http://blogs.wsj.com/venturecapital/2009/06/30/logmeins-ipo-prices-at-16share-as-second-quarter-closes/> (Letöltve: 2012. július 18.)

- II95 Web2innovations (2008): LogMeIn files for an IPO hoping to raise \$86M. 2008. január 15.
<http://www.web2innovations.com/money/2008/01/15/logmein-files-for-an-ipo-hoping-to-raise-86m/> (Letöltve: 2012. július 18.)

Vállalatvezetőkkel készített interjú

- Halácsy P. (2012): Telefonos interjú Halácsy Péterrel a Prezi.com vállalat társalapítójával. 2012. október 1.
- Huszár G. (2012a): Személyes interjú Huszár Gerzsonnal a Mixgar vállalat társalapítójával. Helyszín: Mixgar 1113 Budapest, XI. Ker., Daróczi utca 4., 2012. augusztus 2.
- Huszár G. (2012b): Telefonos interjú Huszár Gerzsonnal a Mixgar vállalat társalapítójával. 2012. október 2.