

OTDK-DOLGOZAT

2015

A MAGYAR ÜZLETI ANGYAL PIAC FEJLŐDÉSI LEHETŐSÉGEI
HOVA SZÁLL AZ ANGYAL?

IMPROVEMENT POSSIBILITIES OF THE HUNGARIAN BUSINESS
ANGEL INVESTMENT MARKET
WHERE DOES THE ANGEL FLY TO?

Kézirat lezárva: 2014. november 2.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	BEVEZETŐ	1
2.	A KOCKÁZATITŐKE-PIAC BEMUTATÁSA	3
2.1.	A KOCKÁZATI TŐKE SAJÁTOSSÁGAI.....	3
2.2.	ANGYALTŐKE.....	7
2.3.	BEFEKTETÉSI FOLYAMAT.....	10
2.3.1.	<i>Kiválasztási kritériumok.....</i>	<i>12</i>
2.3.2.	<i>Folyamatok felosztása</i>	<i>12</i>
2.4.	AZ IPARÁG LEGFRISSEBB STATISZTIKÁI	14
2.4.1.	<i>Adatgyűjtési, felhasználási problémák.....</i>	<i>14</i>
2.4.2.	<i>Kockázatitőke-befektetések.....</i>	<i>15</i>
2.4.3.	<i>Üzleti angyal befektetések.....</i>	<i>19</i>
2.4.4.	<i>Üzleti angyal hálózatok</i>	<i>25</i>
3.	AZ ÜZLETI ANGYALOK, MINT FINANSZÍROZÁSI MEGOLDÁS A TŐKE- ÉS TUDÁSSZAKADÉK ÁTHIDALÁSÁRA.....	27
3.1.	A KOCKÁZATI TŐKE LÉTJOGOSULTSÁGA A KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALATOK FINANSZÍROZÁSÁBAN	27
3.1.1.	<i>Vállalatfinanszírozási lehetőségek a kkv-k számára.....</i>	<i>27</i>
3.1.2.	<i>Startupok és finanszírozásbeli jellemzőik</i>	<i>30</i>
3.2.	A FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK ÉS A VÁLLALATI ÉLETÚT KAPCSOLATA	32
3.2.1.	<i>A növekedési rés, az életciklus- és a hullámmodell</i>	<i>32</i>
3.2.2.	<i>Tőke- és tudásszakadék áthidalása üzleti angyalok segítségével</i>	<i>35</i>
3.3.	<i>„ÜZLETI ANGYALOK BECSÜLT HATÁSA AZ EURÓPAI STARTUPOKRA” KUTATÁS.....</i>	<i>37</i>
4.	MAGYAR STARTUP ÖKOSZISZTÉMA	38
4.1.	ÚJ VÁLLALKOZÓI LENDÜLET MAGYARORSZÁGON – RUNWAY BUDAPEST 2020	38
4.2.	STARTUP ÖKOSZISZTÉMA JELLEMZŐI	39
4.3.	JAVASLATOK A STARTUP ÖKOSZISZTÉMA ÉPÍTŐKÖVEINEK MEGERŐSÍTÉSÉHEZ.....	45
4.3.1.	<i>Oktatás és képzés</i>	<i>45</i>
4.3.2.	<i>Forráshoz való hozzáférés</i>	<i>45</i>
4.3.3.	<i>Adózás és szabályozás</i>	<i>47</i>
4.3.4.	<i>Támogató környezet.....</i>	<i>48</i>
5.	ANGYALOK LEHETSÉGES FEJLŐDÉSI ÚTJAI	49
5.1.	TÁMOGATÓ KÖRNYEZET MEGTEREMTÉSE	49
5.1.1.	<i>Adóösztönzők.....</i>	<i>50</i>
5.1.2.	<i>Tőkegarancia programok</i>	<i>51</i>

5.1.3.	Szindikált befektetések	51
5.2.	Az ÜZLETI ANGYALOK TÉRNYERÉSÉNEK LEHETŐSÉGEI (JELEN ÉS JÖVŐ)	53
5.2.1.	Együttműködés a formális kockázati tőkével	54
5.2.2.	Kooperáció – szindikátus	55
5.2.3.	Hálózatba tömörülés	56
6.	KÍSÉRLET EGY ANGYALHÁLÓZAT FELÉPÍTÉSÉRE	58
6.1.	SZEMELVÉNYEK EGY LÁTHATÓ ANGYALLAL KÉSZÜLT INTERJÚBÓL	58
6.2.	SZEMELVÉNYEK AZ „ANGYAL BRAINSTORMINGBÓL”	61
6.3.	HBAA – MAGYAR ÜZLETI ANGYAL HÁLÓZAT ÚJRAGONDOLVA	67
7.	KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS A FIATAL VÁLLALKOZÓK FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEIRŐL	68
7.1.	A KUTATATÁS CÉLJA, MÓDSZERTANA	68
7.2.	EREDMÉNYEK	69
7.2.1.	Demográfia.....	69
7.2.2.	Vállalkozási kedv, finanszírozási lehetőségek ismertsége, attitűdök.....	70
7.2.3.	Üzleti angyalok és kiegészítő startup elemek.....	75
8.	BEFEJEZÉS	79
	IRODALOMJEGYZÉK	81
	MELLÉKLETEK.....	I
1.	melléklet: A kockázati tőke áramlásának földrajzi célpontjai (2012-2013).....	II
2.	melléklet: A kockázati tőke pénzübeni áramlása 2013-ban	II
3.	melléklet: Befektetések száma a vállalkozásokba szektoronként 2007-2013 között	III
4.	melléklet: Sikeres VC befektetések Európában (2012)	III
5.	melléklet: A „The Economic Impact of Angel Investment” tanulmány részletes eredményei (2014) .	IV
6.	melléklet: EBAN Angyalpiac Statisztika 2013	VII
7.	melléklet: Károlyi Antal mélyinterjú guide	VIII
8.	melléklet: Karsai Judit mélyinterjú guide	XI
9.	melléklet: Kérdőív vállalkozóknak és leendő vállalkozóknak az angyaltőke, mint vállalatfinanszírozási mód igénybevételéről	XIII
10.	melléklet: A fiatal vállalkozóknak szóló kérdőív eredményei.....	XXI
11.	melléklet: Angyali hálózat kérdőív	XXVIII

ÁBRA– ÉS TÁBLÁZATJEGYZÉK

1.	ÁBRA: A TANULMÁNY FELÉPÍTÉSE	1
2.	ÁBRA: A KOCKÁZATITŐKE-BEFECTETÉSEKKEL ÖSSZEFÜGGŐ FOGALMAK ÉRTELMEZÉSE	4
3.	ÁBRA: AZ ÜZLETI ANGALOK JELLEMZŐI	9
4.	ÁBRA: A KOCKÁZATI TŐKE ALAPTÍPUSAI.....	10
5.	ÁBRA: AZ 5 STARTUP FÁZIS FORGATÓKÖNYVE	11
6.	ÁBRA: GLOBÁLIS ÉVES KOCKÁZATITŐKE-BEFECTETÉSEK (2006-2013)	16
7.	ÁBRA: MAGÁNTŐKE BEFECTETÉSEK TŐKEGYŰJTÉSE, BEFECTETÉS ÉS KISZÁLLÁS (2000-2013)	17
8.	ÁBRA: KOCKÁZATITŐKE-BEFECTETÉSEK A GDP %-ÁBAN (2013).....	18
9.	ÁBRA: „EARLY STAGE” BEFECTETÉSEK VC ÉS BAS ÁLTAL 2013-BAN	19
10.	ÁBRA: ANGAL PIAC 2013-BAN	20
11.	ÁBRA: AZ INVEZTÁLT ANGALTŐKE MEGOSZLÁSA VÁLLALATI ÉLETSZAKASZ-, ÉS BEFECTETŐK SZERINT	20
12.	ÁBRA: A LÁTHATÓ PIAC MÉRETE ÉS ANGALSZÁMA 2013-BAN	21
13.	ÁBRA: INFOGRAFIKON AZ ÜZLETI ANGAL HÁLÓZATOK ANGALBEFECTETÉSEIRŐL ÉS ANGALSZÁMÁRÓL (2012)	22
14.	ÁBRA: AZ ANGALBEFECTETÉSEK GDP-HEZ VISZONYÍTOTT ARÁNYA	23
15.	ÁBRA: AZ EURÓPAI ÜZLETI ANGAL PIAC VÁLTOZÁSA (1999-2012)	25
16.	ÁBRA: A EU KKV-K FINANSZÍROZÁSI STRUKTÚRÁJA (2013).....	29
17.	ÁBRA: A NÖVEKEDÉSI RÉSZ KIALAKULÁSA	32
18.	ÁBRA: TÍPIKUS FEJLŐDÉSI SZAKASZOK ÉS JELLEGZETES FINANSZÍROZÁSI FORMÁK AZ ÉLETCIKLUSMODELLBEN	33
19.	ÁBRA: HULLÁMMODELL: A KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI FORRÁSOK KERESLETE ÉS KÍNÁLATA AZ ÉLETCIKLUS FÜGGVÉNYÉBEN ...	34
20.	ÁBRA: TŐKE- ÉS TUDÁSSZAKADÉK	35
21.	ÁBRA: A STARTUP ÖKOSZISZTÉMA ELEMEI	40
22.	ÁBRA: TECHNOLÓGIAI INKUBÁTOROK MAGYARORSZÁGON	43
23.	ÁBRA: A MAGYAR ÜZLETI ANGALOK FEJLŐDÉSI LEHETŐSÉGEI	53
24.	ÁBRA: AZ ÜZLETI ANGAL HÁLÓZATOK ELŐNYEI	57
25.	ÁBRA: A STARTUP ÖKOSZISZTÉMA SZEREPLŐINEK SAJÁTOS MEGKÖZELÍTÉSI MÓDJA	62
26.	ÁBRA: STARTUP JELLEMZŐK MEGLÉTÉ.....	71
27.	ÁBRA: A VÁLLALKOZÁSOK TŐKEIGÉNYE	73
28.	ÁBRA: FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEK IGÉNYBEVÉTELI HAJLANDÓSÁGA	74
29.	ÁBRA: A RÉSZESÉDÉSFINANSZÍROZÁS MEGÍTÉLÉSE	76
30.	ÁBRA: A STARTUP ÖKOSZISZTÉMA NÉHÁNY ELEMÉNEK ISMERTSÉGE	78
1.	TÁBLÁZAT: A KOCKÁZATITŐKE-BEFECTETÉSEK EGYES FORMÁINAK ÖSSZEHASONLÍTÁSA	7
2.	TÁBLÁZAT: A FINANSZÍROZÁSI ALTERNATÍVÁK CSOPORTOSÍTÁSA.....	28
3.	TÁBLÁZAT: A VÁLLALKOZÁS ÉLETSZAKASZAIHOZ ILLŐ KÜLSŐ FINANSZÍROZÁSI FORMÁK	46

1. BEVEZETŐ

A hazai startup kultúra virágzásnak indult. A közfigyelem a startupok felé fordult: számos hazai és külföldi forrás elérhető azzal kapcsolatosan, mire kell figyelni a vállalkozás indítása, felfuttatása során. Ennek az ökoszisztémának szerves részét képezhetik az üzleti angyalok, akik finanszírozási forrást biztosíthatnak a fiatal, nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásoknak. Az üzleti angyalok vállalkozásfinanszírozó- és fejlesztő tevékenysége már nem ismeretlen Magyarországon, de még számos tennivaló van, hogy ismert és elismert tőkebevonási forrásként tekintsenek rá a potenciális igénybevevők.

Dolgozatomban arra keresem a választ, *milyen fejlődési lehetőségeik vannak az üzleti angyaloknak a 2010-es évek közepén Magyarországon*. Biztos sikerrecept nincsen, de vannak olyan irányvonalak, amelyeket követve önálló magyar informális kockázatitőkepiac kiépülése jelezhető előre. A tanulmánnyal közelebb szeretném hozni az ötletadót és a finanszírozót. A dolgozat első része az üzleti angyalok tevékenységének meghatározásával foglalkozik: elhelyezi őket a kockázatitőke- és a startup világ metszéspontjában, ami jól prezentálja, hogy nem izoláltan működnek, hanem a gazdaság szereplőivel együttműködve, tevékenységüket kiegészítve.

1. ábra: A tanulmány felépítése



Forrás: Saját készítésű ábra, 2014

A továbbiakban az elméletet, mint fellelhető szekunder tudást kívánom összehasonlítani a gyakorlattal, mely az üzleti világ íratlan szabályai és érző emberi mivoltunk révén sokszor eltér a sztenderd megoldásoktól. Mind az üzleti angyalok, mind pedig az ötletgazdák, a potenciális vállalkozók véleményére kíváncsi voltam, feltételezve, hogy a felek pontos és részletes elvárásainak feltérképezése járulhat hozzá a közös értékteremtéshez.

Számos vállalkozóban fel sem merül a kockázati tőke lehetséges forrásbevonásként, hiszen annyira szubjektívnek és kiszámíthatatlannak gondolják. A vállalkozók, vállalatok szeretnek biztos, jól előre jelezhető környezetben tevékenykedni, ám vannak, akik szakítva a hagyományokkal, innovatív ötleteikkel kivívják a befektetők figyelmét és közösen sikertörténeteket írnak. A *fiatal (potenciális) vállalkozókat megcélzó kérdőívemmel* arra keresem a választ, milyen finanszírozási megoldásokat ismernek és preferálnak a jövő lehetséges vállalkozói.

Az üzleti angyalok projektgazdákkal szembeni elvárásainak megismeréséhez *interjúkat* készítettem egy hazánkban tevékenykedő üzleti angyallal, aki egy üzleti angyal hálózat felhúzásán tevékenykedik.

A kockázati tőke irodalma könyvtárnyi. Számos kutató, kutatóintézet és szakdolgozatíró nebuló is foglalkozott és foglalkozik a vállalatfinanszírozás eme kettősséget megában rejtő formájával. A szekunder kutatás elméleti alapjául főként Dr. Karsai Judit, Dr. Makra Zsolt és Dr. Kosztópulosz Andreász munkái szolgáltak, emellett a startup világ gyakorlati szakemberei által készített blogok, cikkek, tanulmányok is rengeteg hasznos információval láttak el. Az empirikus kutatásban Károlyi Antal, az üzleti angyalok részéről, és közel 100 startupper és potenciális vállalkozó volt segítségemre.

2. A KOCKÁZATITŐKE-PIAC BEMUTATÁSA



Ahhoz, hogy az üzleti angyalok tevékenységét, fejlődési lehetőségeiket minél sokoldalúbban megvizsgálhassam, a dolgozatban számos – talán nem ideillőnek tűnő – fogalmat fogok használni. Az üzleti angyalok a vállalkozások (főként startupok) finanszírozását lehetővé tevő tőketulajdonosként jelennek meg egy olyan ökoszisztémában, ahol kockázati tőkéseknek adható tovább, netán tőzsdére vihető a sikeres vállalkozás, aminek felfutását az üzleti angyalok mellett számos közvetítő: inkubátorházak, akcelerátorok, tanácsadók, közösségek is segíthetik. Nem emelhető ki csupán egyetlen szereplő, a folyamatot egészben kell látni. Emellett egy hihetetlenül gyorsan változó „világ”-ot veszek górcső alá, ahol nem léteznek egzakt fogalmak, naponta léphetnek be és tűnhetnek el szereplők, igazodva a piac elvárásaihoz. Az első részben a kockázatitőke-piac kerül kifejtésre, aminek fogalmai – mivel már nem gyerekcipőben jár, mint a startupok világa és egy olyan tárgykör eleme, mint a vállalatfinanszírozás – letisztultabbak, elmélete távolabb visszavezethető.

2.1. A kockázati tőke sajátosságai

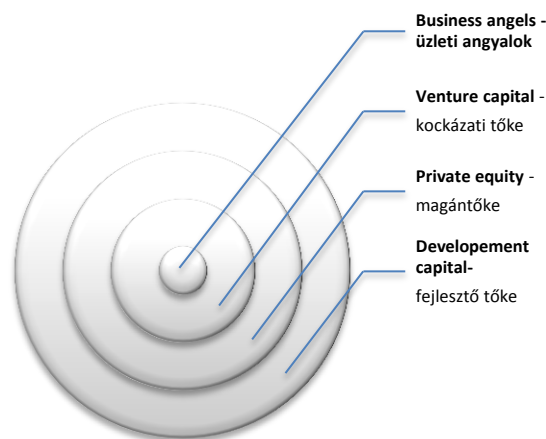
Makra Zsolt Egyéni (informális) kockázati tőke-befektetők Magyarországon című 2007-es disszertációjában arra irányítja a figyelmet, hogy a kockázati tőkének nincs összefüggő elméleti háttere. Ezért is fontos, hogy amikor kockázati tőkéről beszélünk, tisztázzuk, hogy ki mit ért alatta. Ennek oka, hogy a kockázati tőke gyakorlatorientált, empirikus felméréseken és gazdaságpolitikai ajánlásokon alapul; interdiszciplináris jellegű (vállalatgazdaságtan, innováció, vállalati pénzügyek), így több forrásból tud meríteni; emiatt szerteágazó és heterogén.

A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (HVCA) honlapján a következő definíció szerepel: „A Kockázati Tőke (KT) olyan pénzügyi tőke melyet korai stádiumú, nagy po-

tenciállal rendelkező, magas kockázatú, induló vállalatok számára nyújtanak. A kockázatitőke-iparág célja a munkahelyteremtés és a gazdasági növekedés elősegítése oly módon, hogy hozzásegíti a vállalkozókat olyan innovatív ötletek és tudományos felfedezések valódi termékekké és szolgáltatásokká történő átalakításában, melyek képesek megváltoztatni azt ahogyan élünk és dolgozunk.”

A kockázatitőke-iparág kialakuláskor összekapcsolódott az ötletnek, az új vállalkozásnak, valami újnak, az innovációnak a finanszírozásával, pontosabban az e területre történő tőkebefektetéssel – írja *Karsai Judit*¹. A nyolcvanas évek új befektetői szemléletet és elnevezéseket hoztak. A „hagyományos kockázati tőke” alatt főként a technológia-intenzív, gyorsan fejlődő fiatal vállalkozások értendők. A kockázati tőkéseknek a másik csoportját pedig azok a befektetési társaságok alkotják, amelyek a magas kockázatú induló vállalkozások helyett inkább az érett, expanzív szakaszban lévő, kivásárlásra alkalmas vállalatokat részesítik előnyben. A hagyományos kockázati tőkétől megkülönböztetve utóbbi típusú finanszírozási forrást fejlesztési tőkének (development capital) vagy kereskedelmi tőkének (merchant capital) nevezi *Mason és Harrison*². A kockázati tőke kifejezés sem helytálló, alkalmasabb lenne a fejlesztőtőke, mert ez tükrözi leginkább a kockázatitőke-befektetést, annak célját és eredményét, írja *Osman (2006)*. *Kovács Balázs* pedig az alábbi ábrával foglalja össze a kockázatitőkebefektetésekkel összefüggő fogalmakat:

2. ábra: A kockázatitőke-befektetésekkel összefüggő fogalmak értelmezése



Forrás: Kovács Balázs, 2011, 26. o.

¹ Karsai Judit személyesen is hozzájárult dolgozatom tudományos jellegéhez: a vele készített interjú (8. MELLÉKLET) és tanácsai segítették kikövezni munkám vázát.

² Mason, C. M. – R.T. Harrison 1995: Developing the informal venture capital market in the UK: is there still a role for public sector business angels networks? In Bygrave, W. D. - Bird, B. J. – Birley, N. S. – Churchill, C. – Hay, M. G. – Keeley, R. H. – Wetzel, W. E. Jr. (szerk.): *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College, Wellesley.

**Developement capital:**

Olyan külső vállalat-finanszírozási forma, amely a tőzsdén nem jegyzett vállalkozás számára nyújt tőkét termék- vagy technológia-fejlesztésre, piaci részesedés növelése, terjeszkedés és növekedés finanszírozására.

**Private equity:**

Tőzsdén nem jegyzett vállalkozások számára nyújtott, saját tőke formájában megvalósított finanszírozási forma, amely a társaságban szerzett részesedés értékesítésével realizál hasznot.

**Ventura capital:**

A technológia-intenzív, gyorsan fejlődő fiatal vállalkozásokat kereső tőke, amely a jelentős haszon reményében nagy kockázatvállalási hajlandóságot mutat.

**Business angels:**

Tehetős magánszemélyek befektetése innovatív, induló szakaszban lévő vállalkozásokba tőkeemeléssel, szakmai támogatással (Kovács 2011, 26. o.).

Mind a kockázati tőke, mind pedig a magántőke meghatározható úgy, mint közép- és hosszú távú finanszírozás biztosítása nagy növekedési potenciállal rendelkező, tőzsdén nem jegyzett cégekben történő tulajdonszerzés ellenében. Európában manapság sokan használják a kockázati tőke fogalmát a magántőke szinonimájaként. Az Egyesült Államokban azonban a kockázati tőke fogalma csak az induló és életszakaszuk korai fázisában lévő cégekbe történő befektetéseket takarja (Makra 2007).

A kockázati tőke *Európai Unió*s célkitűzésként is megjelenik. A Közösségi iránymutatás a kis- és középvállalkozásokba történő kockázati tőke-befektetések előmozdítását célzó állami támogatásokról (2006/C 194/02) EGT vonatkozású iránymutatás a következőképp értelmezi a kockázati tőkét: a nagy növekedési potenciállal rendelkező, ígéretesnek tűnő vállalkozások korai szakaszához köthető sajáttőke-finanszírozás. A Közös munkával a növekedésért és a munkahelyekért - A lisszaboni stratégia új kezdete című közleményben a Bizottság felismerte, hogy a kockázati tőke nem kielégítő mértékű, ezért versenyképességi és innovációs program keretében a 2007-2013 közötti időszakra programot irányzott elő a KKV kockázati tőke-hiány feloldására. A következő fogalom meghatározásokkal élnek:



Vállalkozási tőke (venture capital): a saját nevükben tevékenykedő, egyéni, intézményi vagy saját pénzeszközöket kezdő befektetési alapok (vállalkozási tőke-alapok) tőzsdén nem jegyzett vállalkozásokba történő befektetése, a korai vagy a növekedési szakaszt finanszírozza, de a kiváltási tőke vagy a felvásárlás nem része.



Kockázati tőke (risk capital): vállalkozásoknak nyújtott saját tőke vagy kvázi-sajáttőke finanszírozás a korai növekedési szakaszokban (magvető, induló és növekedési szakasz), amely magában foglalja az üzleti angyalok nem hivatalos befektetését, a vállalkozási tőkét valamint a kkv-kra és a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásokra szakosodott alternatív részvénytőkepiacokat.



Üzleti angyalok: tehetséges magánszemélyek, akik közvetlen befektetéseket eszközölnek új, fiatal és növekvő vállalkozásokba (magvető finanszírozás) és tanácsadást végeznek számukra, rendszerint részesedés ellenében nyújtanak finanszírozást, de egyéb hosszú távú finanszírozást is adhatnak.

A kockázati tőke mind az iparágat, mind a befektetőt jelölheti. Az általánosabb, ha az egész iparágra vonatkoztatjuk. Így a következőképp jellemezhető: a **kockázati tőke** általában növekedési potenciállal rendelkező, tőzsdén nem jegyzett vállalatok számára nyújtott hiánypótló tőkebefektetés. Hiánypótló, mert magas bizonytalansági fokú, likvid vagyonnal nem rendelkező cégeket is finanszíroz, melyek számára más forrás – bankhitel – nem áll rendelkezésre. Az árárt illetően a vállalkozás korai szakaszában olcsó finanszírozási forrásnak számít, nincs kamat- és osztalékfizetés, így e kifizetések nem rontják a cash flowt. Ezzel egyidejűleg drága finanszírozási formának is számít, mivel a felvállalt extra kockázatokért cserébe a befektető magas hozamot vár el, melyet üzletrésze értékesítésekor, kizárláskor realizál. A klasszikus hitellel ellentétben e finanszírozási formánál a vállalkozónak cége feletti korlátlan uralma is csorbul, hiszen egy külső fél is tulajdonosi jogosítványokat szerez. E tulajdonság a befektető számára is kockázatot jelent, aki egy esetleges felszámolás esetén az eredeti alapítókkal együtt a kielégítési rangsor végére kerül. A sikeres működés érdekében a kockázati tőkés általában valamilyen módon részt vállal a vállalkozás működtetésében: fejlesztéseket javasol, kapcsolati tőkét biztosít, aktívan tevékenykedik (Makra 2007, 13. o.).

2.2. Angyaltőke

A kockázati tőke-befektetések lehetnek informális és formális tőkebefektetések. Az egyes altípusok sajátosságait emeli ki az 1. számú táblázat. Meg kell említeni, hogy az informális tőkebefektetők közé sorolható az úgynevezett 3F- elnevezésű csoport, amit a családtagok, a rokonok és a barátok alkotnak (az üzleti angyalokkal együtt képezik a 4F-et, mint informális tőkebefektetőket). Döntéseik abban különböznek a dolgozat tárgyát képező üzleti angyalokétól, hogy nem teljesen racionálisak és nem elsősorban a nyereség motiválja őket, inkább a vállalkozóhoz fűződő személyes kapcsolat, ezért is nevezik az ilyen forrásokat szeretetpénznek.

1. táblázat: A kockázati tőke-befektetések egyes formáinak összehasonlítása³

Jellemző	Informális befektetés	Formális/intézményi tőkebefektetés
Befektető személye	Vállalkozó	Befektető
Személyes közreműködés	Napi rutin szintjén - aktív	Csak stratégiai, ellenőrző jellegű
Finanszírozási fázis	Korai életszakasz	Érett életszakasz
Befektetett tőke jellemzője	Saját vagyoni és kapcsolati tőke	Társasági vagyona
Befektető portfóliója	Kevés, kisebb értékű üzlet-részből áll	Diverzifikált; nagyobb értékű részvényekből áll
Stratégiai cél	Vállalat vagy vállalatcsoport sikere	Kiszállás a legnagyobb hozammal
Finanszírozott vállalkozás	Általában kisméretű, korai szakaszban lévő vállalkozás	Nagyobb méretű, érett vállalkozás
Szerződés	Egyszerűbb	Minden részletre kiterjedő
Megtérülési ráta	Kevésbé fontos	Nagyon fontos

Forrás: Van Osnbrugge-Robinson és EC alapján in Makra, 2007 valamint Kovács, 2011 alapján

³ Makra Zsolt megjegyezte, hogy az összehasonlítás trendeket tükröz, így nem minden kockázati tőkebefektetésre igaz.

A dolgozat az üzleti angyal befektetésekre fókuszál, ezért a későbbiekben az informális tőkebefektetések és tőkebefektetők kerülnek górcső alá.

Makra Zsolt, miközben az informális kockázatitőke-finanszírozás sajátosságait kutatta, több fogalommeghatározást is relevánsnak tartott, ezek a következők: A kockázati tőke egy speciális formája az angyaltőke (**angel capital**). Az üzleti angyalok jelentős anyagi háttérrel és magas fokú szakképzettséggel rendelkező magánszemélyek, akik saját vagyontukát fektetik be általuk ígéretesnek ítélt kisvállalkozásokba – Coveney-Moor, 1988 alapján. Elnevezésük az angolszász országokból származik. Szinonimaként szokták használni az angyal befektető (*angel investor*), informális befektető (*informal investor*), magán kockázati tőkés (*private venture capitalist*) és az informális kockázati tőkés (*informal venture capitalist*) kifejezéseket (Makra-Kosztópulosz 2004).

Az üzleti angyal befektetések legdominánsabb különbsége a kockázatitőke-iparág többi formájából, hogy a finanszírozási folyamatban nem vesznek részt pénzügyi közvetítők, hanem az üzleti angyalok közvetlenül fektetik be tőkéjüket. A finanszírozás nem formális keretek között folyik, innen származik az informális kockázati tőke elnevezés és ebből következik, hogy a kockázatitőke-társaságok által végzett befektetéseket intézményes kockázatitőke-befektetéseknak nevezzük (Makra 2007).

Szerb László üzleti angyalokat az informális tőkebefektetők krémjének nevezi, akik már professzionális módon képesek megítélni és kezelni a kockázatot. A kockázat kezelése már a finanszírozási cél kiválasztása során megkezdődik: az üzleti angyal döntő mértékben olyan ágazatban keres befektetéseket, ahol tisztában van a működési sajátosságokkal. Az üzleti angyal befektetési döntésének meghozatala során a jó csapatot keresi, olyan motivált, kitartó személyeket, akik képesek kiállni ötletük mellett és a legnagyobb nehézségekkel is szembe mernek nézni. Az üzleti angyalt az üzleti terv érdekli, a vállalat potenciális jövőbeli lehetőségei. Különbséggént említhető a banki hitel és angyaltőke között, hogy az üzleti angyal nem kér formális fedezeteket, garanciákat, hanem résztulajdont – általában kisebbségit – vásárol, hogy tulajdonosi jogait gyakorolhassa. A kockázati tőkések hatékony kockázatkezelési technikája, hogy a befektetésre szánt összeget szétterítik több ötletgazda között (portfóliót hoznak létre), emellett a kockázatkezelésnek van egy személyes bizalmon, szimpátián, megérzésen alapuló tényezője is: „*mi emberekbe, nem pedig cégekbe fektetünk be*” vagy „*a zsokéra fogadok, nem a lóra*”.

Az üzleti angyal menedzseri tapasztalatait, kapcsolati tőkéjét latba vetve megoszthatja tudását a tapasztalatlan vállalkozókkal – kezdetben „kézen fogva” vezetik a vállalkozót – így csökkentheti a cég működési kockázatát, javítja fennmaradási és növekedési esélyeit. Azzal, hogy bepillantást nyer – tulajdonosként – az üzletmenetbe, a könyvelésbe, rá lát a cég működésére, napi problémáira és kezelésükben hatékony és gyors segítséget nyújthat. Beleszólása, szavazati joga van a stratégiát, osztalékfizetést illetően is: ezzel is csökkentheti az opportunizmusból, a célok eltéréséből és az információs aszimmetriából fakadó ügynöki költségeket (Szerb 2006).

A befektető célja a tőkekihelyezéssel a vállalat finanszírozása mellett annak fejlesztése is. A fejlesztés elengedhetetlen, mivel fejlettségének korai fázisában lévő cégekről lévén szó kevés tapasztalattal rendelkeznek, a fejlesztés a befektető érdeke is, mivel a magántőke és kockázattőke-befektetők végül ki fognak lépni a cégből a befektetési ciklus végén, az ő érdeküket is azt szolgálja, ha a cég nyereségesebb és magasabb az értéke. Ez a momentum az, ami miatt annyira erőteljesen tudna hozzájárulni ez a tulajdonosi modell a gazdasági növekedéshez, értékteremtéshez (HVCA honlapja 2013).

Az üzleti angyalok legmarkánsabb jellemzőit szemlélteti az alábbi ábra.

3. ábra: Az üzleti angyalok jellemzői



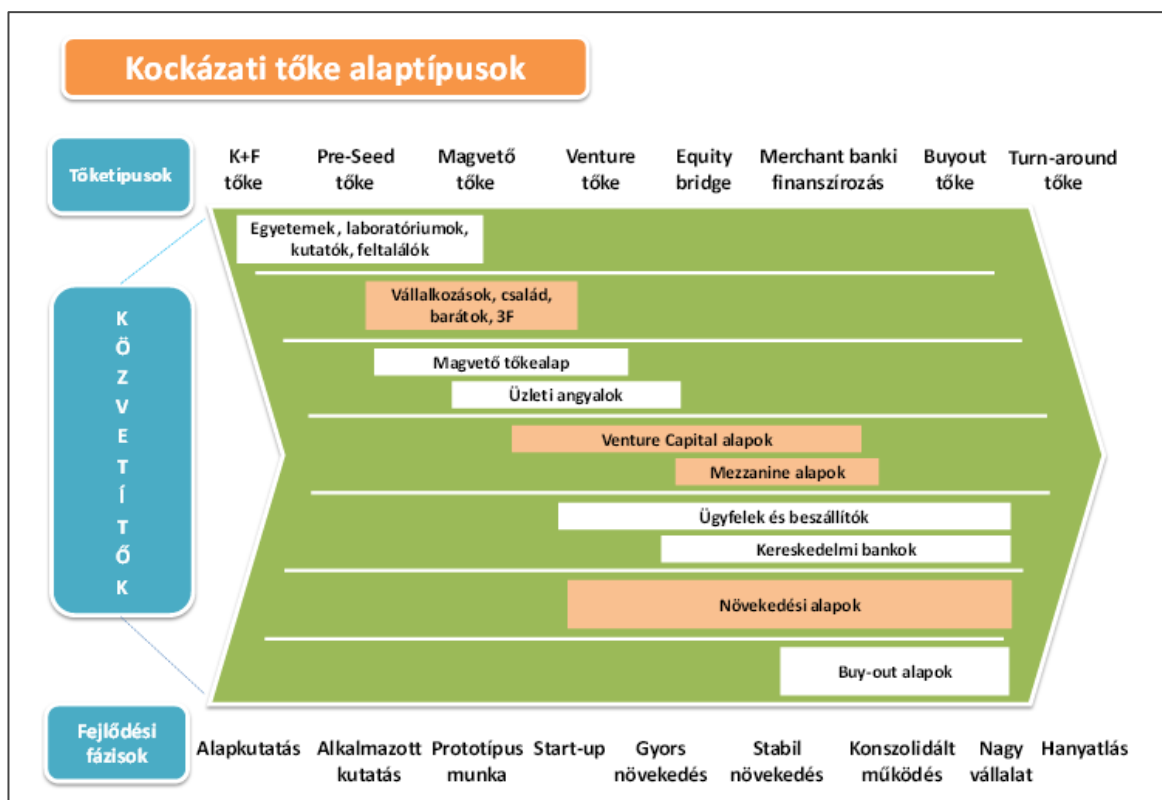
Forrás: Saját készítésű ábra Makra, Kosztópulosz, Szerb, HVCA munkái nyomán

2.3. Befektetési folyamat

A befektetési folyamat bemutatását elengedhetetlennek tartom; az itt prezentált felosztási folyamatok vonatkoztathatók mind az üzleti angyalok, mind pedig az intézményült kockázati tőkések tőkebefektetéseire is.

Papp Gábor kutatásában egy összefoglaló ábrát készített a kockázati tőke altípusokra. Az ábrán az egyes tőketípusok, mint potenciális finanszírozási lehetőségek jelennek meg közvetítőikkel feltüntetve a vállalkozás fejlődési életszakaszaihoz igazítva. Az ábra remekül prezentálja, hogy a közvetítők milyen fejlettségű vállalkozásokat preferálnak és azt is, hogy az ötletgazdák, a vállalkozások – a vállalkozás életszakaszától függően – mely tőketulajdonosokat kell, hogy célba vegyék és meggyőzzék. Ennek tanulmányozása nagy segítség a befektetési folyamat megértéséhez.

4. ábra: A kockázati tőke alaptípusai



Forrás: Papp 2012, 22. o. Magyarországi magvető tőkealap létrehozásának lehetősége, Megvalósíthatósági tanulmány Budapest, 2009. február Inishmore és az NASFV klasszifikációk alapján

http://bet.hu/data/cms166915/PappGabor_Corvinus_Kockazati_toke_Magyarorszagon.pdf

A hazai startup-világ elismert honlapjáról származik az 5. ábra, ami épp oly szubjektív, mint maga a szakaszolás. Más kontextusban láthatjuk a befektetést, mint az előző ábrán. Ez az ábra a startup szakaszokat és az egyes fejlődési fokokon igénybe vehető tőkeforrásokat jeleníti meg. Látható, hogy a startupok különböző fejlettségi foka eltérő finanszírozási formákat igényel, ez a momentum a dolgozat további részeiben is kiemelt jelentőséget élvez. Dr. Kádas Péter nyers humorral, őszintén ír a projektgazdák előtt álló kihívásokról, sok megszívlelendő tanáccsal látja el őket. Az alábbi ábra is az ő nézőpontjukat állítja fókuszba. A pre-seed és seed fázisban az informális tőkepiac által kínált finanszírozási formák vehetők igénybe (tulajdonosi, rokoni, család-baráti és üzleti angyalok tőkéje).

5. ábra: Az 5 startup fázis forgatókönyve



Forrás: <http://startupdate.hu/az-5-startup-fazis-forgatokonyve/>⁴

⁴ Bootstrapping: a szó eredete a lift oneself by one's bootstrap kifejezés, ami saját erőből felemelkedni-t jelent. Egy startup legelső, külső tőkebevonást megelőző szakaszát hívják így, amíg az Alapítók külső tőkebevonás nélkül finanszírozzák a vállalkozás működését (startupdate.hu).

2.3.1. Kiválasztási kritériumok

Futó Judit Edit és Szobonya Péter kutatásuk során megállapították, hogy a projektgazdák kiválasztása (Kit szeret a kockázati tőke) sok körültekintést, intuíciót és precíz utánajárást igényel. A potenciális vállalatok kiválasztásához a kockázati tőkésnek el kell döntenie mekkora a befektetni kívánt tőke nagysága, mely piaci szegmens/(e)ket preferálja, hány portfólióvállalkozásban gondolkodik és mik a kiválasztási kritériumai. A szakirodalmi összefoglaló alapján a legtöbb kockázati tőkés a következő szempontokat nézi:



Vállalkozó személyisége, tapasztalatai



Vállalat tulajdonságai



Üzleti terv



Termék és szolgáltatás jellemzői



Piaci viszonyok, növekedési lehetőségek



Kiszállás lehetősége



Befektetés mérete (Futó – Szobonya 2012)

Szlovák Gergely a befektetési folyamatokat a gyakorlati életből vett tanácsokkal, tudnivalókkal vázolja. A befektetők a banki finanszírozási formákkal ellentétben nem kérnek fedezetet (tulajdonrészt azonban igen) a tőke biztosításához, viszont sokkal szigorúbb és teljesebb körű elemzésnek vetik alá a potenciális vállalatokat. Ebbe beletartozik a gazdasági, pénzügyi és jogi átvilágításon túl a menedzsment szigorú elbírálása, illetve a jövőbeni kiszállás lehetőségének vizsgálata is. Ez utóbbi szempontok olyannyira sarokpontjai egy-egy befektetésnek, hogy ezek nem megfelelő biztosítottsága a tranzakció megghiúsulását okozhatják (Szlovák 2006).

2.3.2. Folyamatok felosztása

Miután megnéztük a befektetések kiválasztási kritériumait térjünk rá a befektetés folyamataira. Az egyes szerzők nézőpontja sok hasonlóságot mutat a szakaszolásban, hangsúlybeli eltolódások adódhatnak mind az elméleti mind pedig a gyakorlati megközelítést illetően, megjegyezve, hogy minden projekt, projektgazda és kockázati tőkés egyedi, emellett a szereplők munkásságuk folyamán folyamatosan fejlődnek, fejlesztik kiválasztási, befektetési folyamataikat is.

A. verzió

A szakirodalomban *Tybjee&Bruno* 5 lépéses kiválasztási modellje általánosan elfogadott és ajánlható struktúrát kínál a befektetők, vállalkozók számára:

- I. Megállapodás (potenciális befektetési lehetőség)
- II. Szűrés (értékelési irányelvek, észlelt kockázat, várt megtérülés és vállalat jellemzői)
- III. Értékelés (minőségi és mennyiségi adatgyűjtés, infoértékelés és súlyozás)
- IV. Megállapodás (megfelelő tőke, tulajdonosi részesedés egyéb kikötésekkel)
- V. Kockázati tőkés aktív szerepvállalása, együttműködés (hozzáadott érték)

B. verzió

A *Central-Fund Kockázati Tőkealap-Kezelő Zrt.* 9 lépésben írja le honlapján a befektetési folyamatot:

- I. Rövid írásos összefoglaló (bizalmas adatok nélkül)
- II. Titoktartási megállapodás
- III. Részletes 3 éves üzleti terv, pénzügyi melléklettel
- IV. Előzetes befektetési megállapodás (term sheet ⁵)
- V. Átvilágítás (due diligence ⁶)
- VI. Előzetes befektetési döntés
- VII. Szerződés/jogi dokumentáció
- VIII. Befektetési döntés
- IX. Folyósítás(ok) (central-invest.hu)

Az *Earnst & Young* 2006-os felmérése, mely a *How Do European Private Equity Investors Create Value?* címet viseli a **kockázati tőke sikeres stratégiájának 4 elemét** azonosította:

1. Óvatos kiválasztási és mindenre kiterjedő elemzési folyamat
2. Üzleti terv megvalósítása – az értékkeremtés támogatása
3. Menedzsment és ösztönzők - képességek
4. Kiváló kilépési stratégia – jó időzítés (Pintér 2008, 59.o.).

⁵ Egy kockázati tőkebefektetés legfontosabb, általában 8-10 oldalas dokumentuma, mely szabályozza a befektető és a cég alapítóinak jövőbeni együttműködését. Legfontosabb részei a 6 pontból álló Economics és a 4 pontból álló Control fejezetek (startupdate.hu)

⁶ A due diligence egyfajta cégtávilágítás, amelynek során a befektetők emberei belekukkantanak a cég (ha már van) könyvelésébe, a szerződéseibe, az engedélyeibe, a nyilvántartásaiba, alaposan megvizsgálják az alkalmazott technológiát stb. Ha még nincs cég, akkor nyilván egyszerűbb a dolog, de megvizsgáltnivaló akkor is akad (kockazatitoke.blog.hu)

2.4. Az iparág legfrissebb statisztikái



A nemzetközi tőkepiacon az elmúlt évek fejleményei nyilvánvalóvá tették, hogy a kockázati tőke-cégek befektetésre rendelkezésre álló pénzmennyiség növekedése önmagában még nem hozza jobb alkupozícióba a kockázati tőke-finanszírozást kereső vállalkozásokat, a befektetők projektgazdákkal támasztott követelményei nem szálltak lejjebb. Így a tőkepiac kockázati tőke szegmensében relatív túlkínálat alakult ki: számottevően több a befektetésre mozgósítható tőke, mint a kockázati tőkések számára elfogadható befektetési lehetőség (Osman 2006). Felmerülhet a kérdés, hogy ténylegesen mennyire fontos a kockázati tőke a vállalatok finanszírozása során? Ennek vizsgálatához nézzük meg a legfrissebb fellelhető statisztikákat.

2.4.1. Adatgyűjtési, felhasználási problémák

Fontos megjegyezni, hogy a kockázati tőkére és az üzleti angyalokra vonatkozó statisztikai adatok számos felhasználási problémája lehet. *Karsai Judit* (2002) *A kockázati tőke alkalmazásának lehetőségei és hatása a versenyképességre* című munkájában arról számol be, hogy a kockázati tőke-finanszírozásról (az üzleti angyalokra ez halmozottan igaz) tudósító statisztikai adatok felhasználását nehezíti, hogy viszonylag fiatal finanszírozási ágazatról lévén szó, a számbavétel hiányosságai és eltérő metodikája megnehezíti a nemzetközi összehasonlítást. A felmérések készítői nem egységesen kezelik a használatos fogalmakat – más a beleértendő ügyletek köre –, netán nincs a kérdőíves felmérésben begykorlottságuk, így a látszólag összehasonlítható adatok sok esetben eltérő tartalmú sokaságról informálnak és az egyes éveket illetően is nagy eltérések mutatkozhatnak. A válaszadói oldal „bizalmas” természetéből adódik, hogy a kockázati tőke-finanszírozás közvetlenül

nem mérhető, így az adatok megbízhatósága erőteljesen függ az adatszolgáltatók elérhetőségétől, közlési hajlandóságától és korrekt tájékoztatásától.

A kockázatitőke-ágazat tevékenységéről az egyes országokra vonatkozó adatokat – rendszerint az egyes kontinensek/országok befektetőit tömörítő egyesületek megbízásából – nemzetközi tanácsadó cégek gyűjtik be kérdőívek által. Ugyanarra a szegmensre többféle, többségében eltérő statisztika is készülhet, mivel a kutatás tárgyára más szervezetek megbízásából is sor kerülhet. A kockázatitőke-finanszírozásban még fiatal országok esetében különösen nagy lehet az eltérés a nemzeti kockázatitőke-szövetségek megbízásából és a nemzetközi szervezetek által készített statisztikák között.

Az adatok befektetőktől való begyűjtése egy szemléletbeli problémát is felvet (Baygan és Freudenbert 2000). A befektetők földrajzi elhelyezkedése nem feltétlenül esik egybe sem az általuk kezelt források származási országával, sem pedig befektetéseik célországával, így a tőke nemzetközi áramlásának adatai elsikkadhatnak számbavétel során.

A magyarországi kockázatitőke-befektetésekről 1998 óta a Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (HVCA) évente készített felméréséket. A nemzetközi adatokat pedig az Európai Kockázati Tőke Szövetség (EVCA) méri. A kétféle felmérés a módszer különbözősége és részben ezzel összefüggésben a befektetők eltérő válaszadási hajlandósága miatt mindig nagyon eltérő eredményeket hozott: többnyire az itthon mértnél alacsonyabb összegeket (Karsai 2002, 6-21.o.).

2.4.2. Kockázatitőke-befektetések

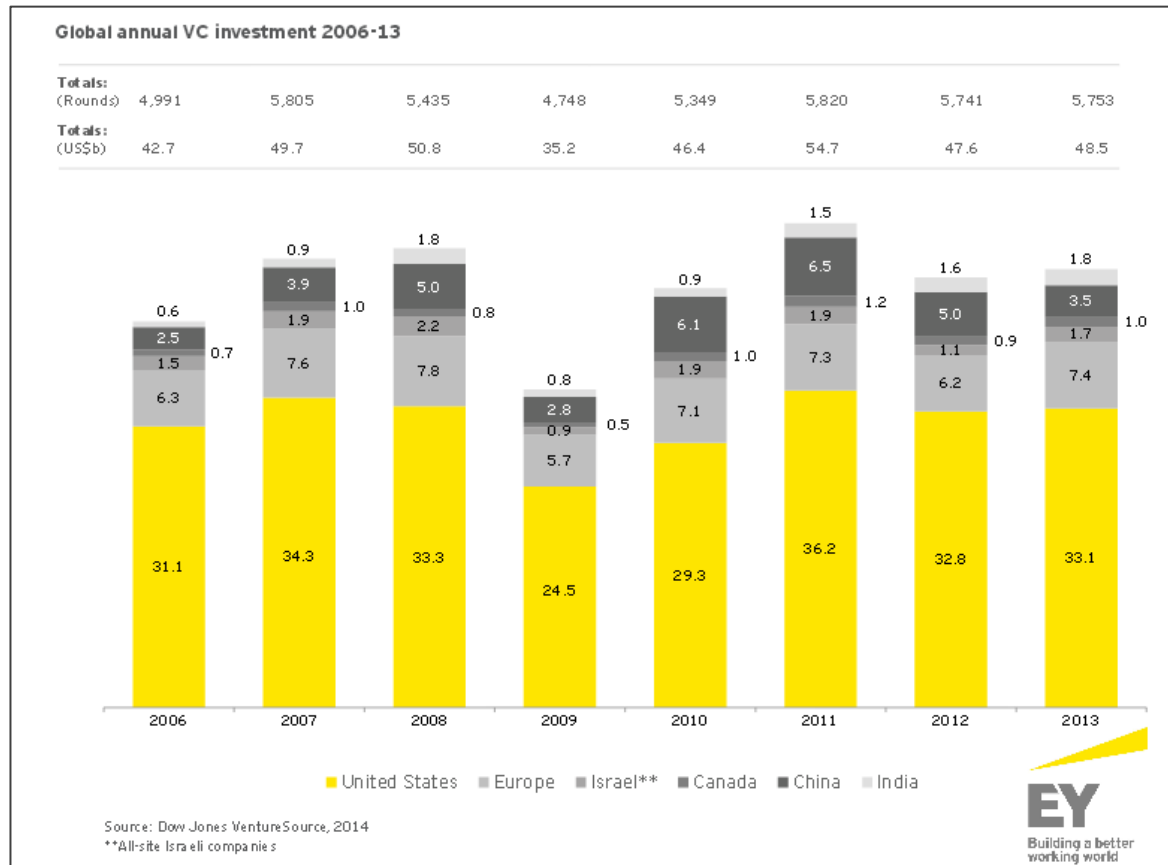
A kockázatitőke-befektetéseket kimutató statisztikák az EVCA és EY kutatásai nyomán, míg az üzleti angyalokról szóló adatok az EBAN honlapjáról származnak⁷.

Az adatvételi és értelmezésbeli különbségek rögtön tetten érhetők a következő diagramot vizsgálva. Az EY tanulmánya Dow Jones VentureSource alapján készült, globális a hatóköre és US dollár a mértékegység. Az európai kockázati tőkések tömörítő szervezet az EVCA többek között más fogalommeghatározásokat használ, így máris problémás az összehasonlítás, tekintsünk is el tőle, vizsgáljuk a diagramokat a maguk keretei között. A 6. ábra prezentálja, hogy a vizsgált években az Egyesült Államokban történt a legtöbb VC befektetés, tendencia nem igazán mutatkozik az éveket vizsgálva,

⁷ A startup világ és az üzleti angyalok világának hivatalos nyelve angol, emiatt a statisztikák angol nyelven érhetők el. Magyarra fordításuk, átszerkesztésük csorbitotta volna élvezeti értéküket.

elmondható, hogy a világgazdasági válság hatásai a kockázati tőke-befektetéseken is érezhetőek voltak.

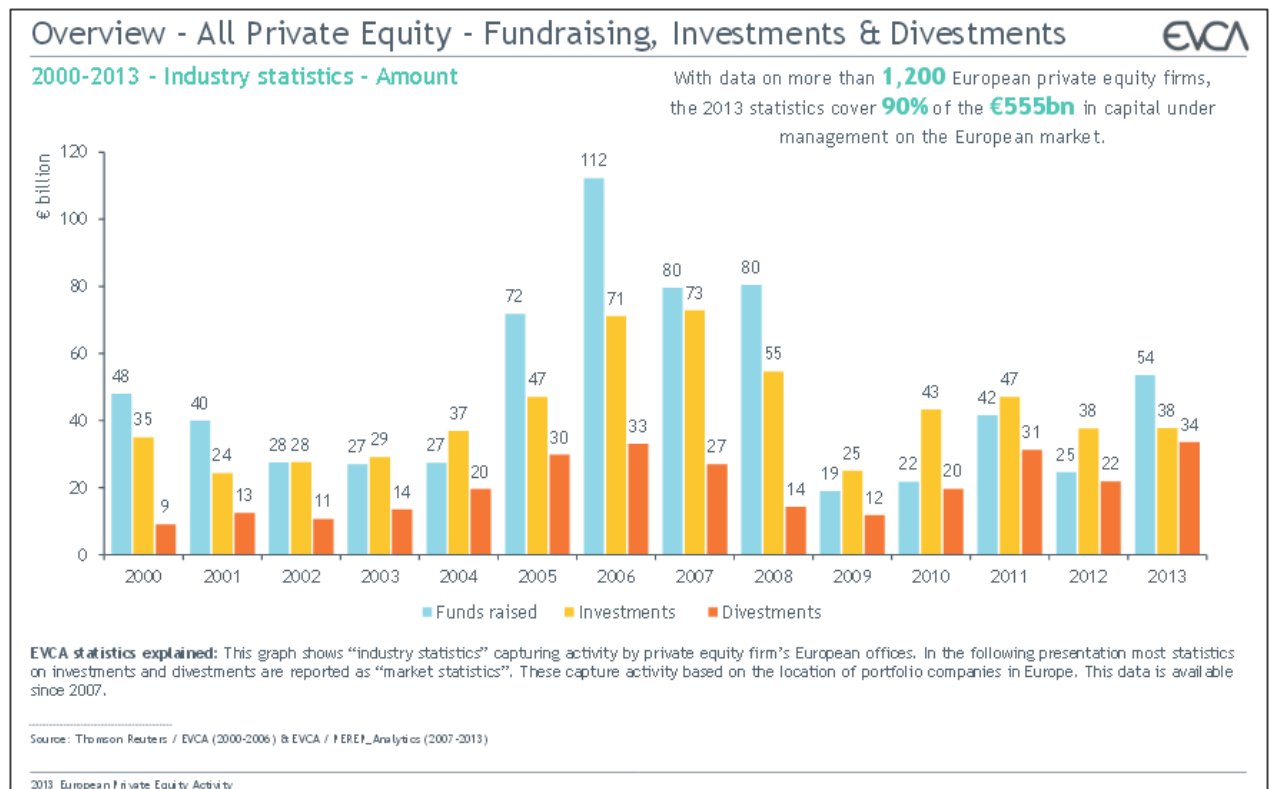
6. ábra: Globális éves kockázati tőke-befektetések (2006-2013)



Forrás:

[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/\\$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2014.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Global_venture_capital_insights_and_trends_2014/$FILE/EY_Global_VC_insights_and_trends_report_2014.pdf)

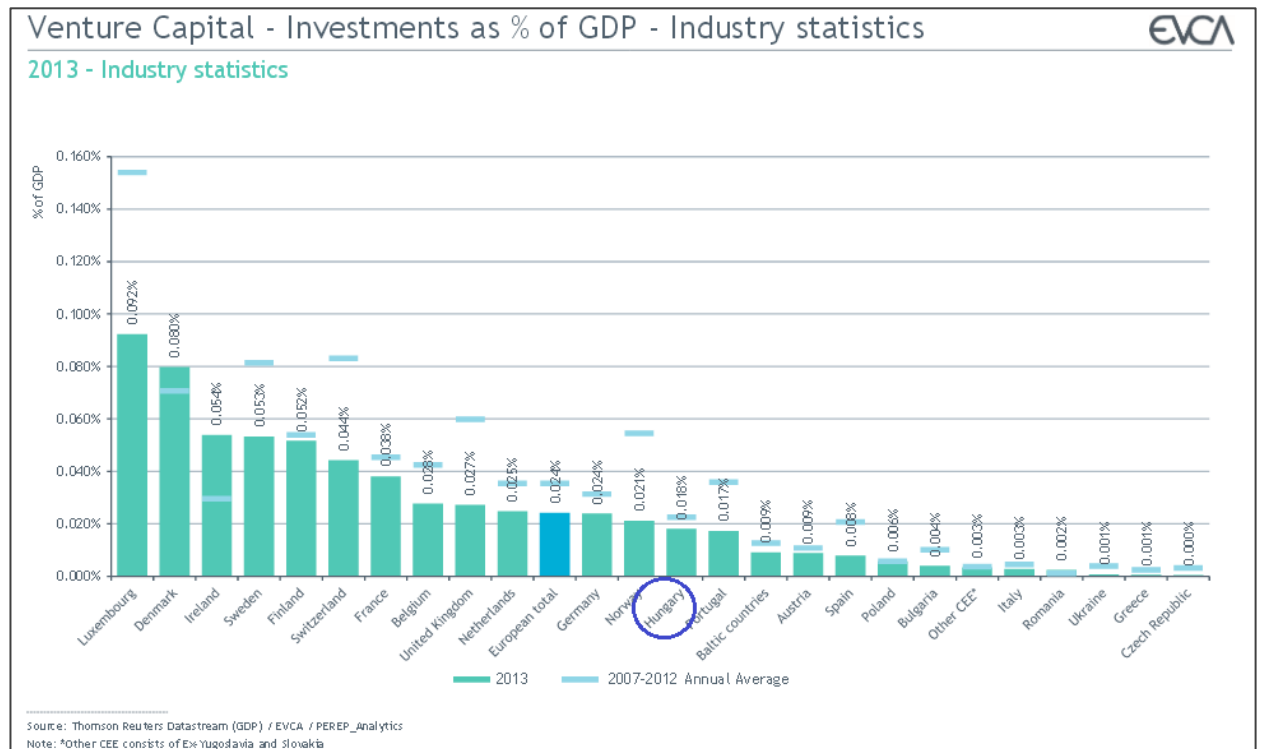
7. ábra: Magántőke befektetések tőkegyűjtése, befektetés és kiszállás (2000-2013)



Forrás: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/05/2013-European-Private-Equity-Activity.pdf> 4. o.

Az EVCA diagramja (7. ábra) kizárólag az európai kockázati tőke-befektetéseket taglalja, ahol a VC a magántőke befektetések (private equity) egy részét alkotja. A private equity kategóriába sorolják a kivásárlási tranzakciókat is, ám ezek az ügyletek az USA-ban nem tartoznak a kockázati tőke-tranzakciók közé (Karsai 2002). Az EVCA évenként különválasztja a befektetésre álló pénzt, a befektetett összeget és a kiszállások volumenét.

8. ábra: Kockázati tőke-befektetések a GDP %-ában (2013)



Forrás: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/05/2013-European-Private-Equity-Activity.pdf> 45. o.

A megfoghatatlannak tűnő kockázati tőke-befektetéseket a GDP-hez arányosítva jól mutatja azok jelentőségét (8. ábra). A már több ízben idézett kutatás Magyarországot is prezentáló legfrissebb információ szerint a 2007-2012-es időszak éves átlagát a 2013-as év kockázati tőke-befektetései alulmúlták, a GDP csupán 0,018%-át tették ki mint befektetési forrás.

Az európai országokat vizsgálva Magyarország a középmezőnyben foglal helyet, jóval elmaradva az élvonalas Luxemburg, majd az azt követő Skandináv országok mögött.

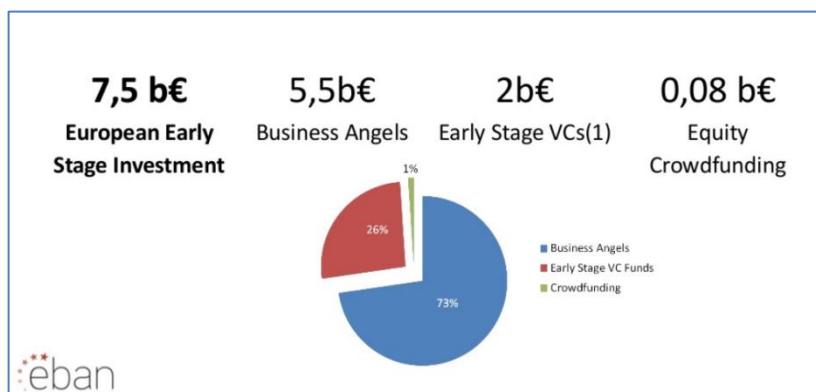
Az 1–4. MELLÉKLETEK további információkat tartalmaznak a kockázati tőke-piac sajátosságairól a legfrissebb adatok tükrében.

2.4.3. Üzleti angyal befektetések

Az EBAN évenkénti „angyal” kutatásának 2013-as évre vonatkozó eredményei:

-  Az EBAN (European Business Angels Network) 2014. évi kongresszusán az Angyalbefektetések növekedéséről számolt be. A 2012-es 5,1 milliárd € befektetési értékről 2013-ra 8,7%-os növekedés tapasztalható (5,5 milliárd €). Viszonyításképp az „early stage” szakasz mindenre kiterjedő becsült értéke 7,5 milliárd € (9. ábra).
-  A top 3 európai angyaltőke az Egyesült Királyságból (84,4 millió €), Spanyolországból (57,6 millió €) és Oroszországból (41,8 millió €) származik.
-  Az infokommunikációs és távközlési (ICT) szektorba történt az angyaltőke 32%-ának investálása, ezt követi a biotechnológiába és társadalomtudományi szektorba, majd a „Mobile” szektorba történő befektetés 10-10%-kal.
-  Az átlagos projektbe történő befektetési összeg 166 000 €-ra csökkent a 2012-es 175 000 €-ról. Az egy üzleti angyal általi befektetési összeg pedig 19 480 €-ról 20 437 €-ra növekedett 2013-ban.
-  Az európai angyal befektető közösség 271 ezer angyalt számlál.
-  Az európai látható piac 468 angyal hálózatot alkot, ami folyamatosan nő.
-  Az angyalbefektetések révén 184 170 munkahely jött létre (EBAN 2014).

9. ábra: „Early stage” befektetések VC és BAs által 2013-ban



Forrás: http://www.slideshare.net/fullscreen/eban_org/eban-statistics-2014-congress/4

Az EBAN tanulmányában szereplő legfrissebb, 2013-as adatok alapján az európai (EBAN-ban számon tartott) angyaltőke mindössze 30%-a az Egyesült Államokban befektetett, 18,1 milliárd € tőkének. Az angyalbefektetések nehezen mérhetőek, mivel ezen befektetni kívánó magánszemélyek szeretik titokban tartani személyüket, így az angyalpiac

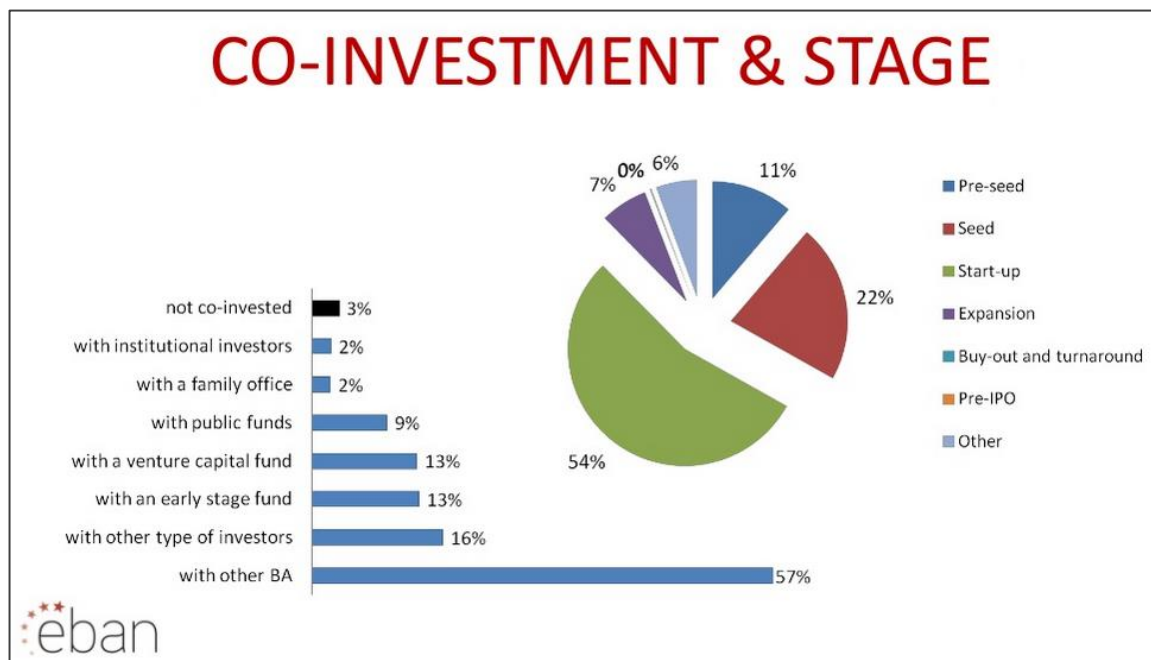
totális volumenére csupán becslések léteznek. A láthatatlan piac – becslések szerint – 90%-os részarányt képvisel az összbefektetésekben – ezt szemlélteti a 10. ábra.

10. ábra: Angyal piac 2013-ban



Forrás: http://www.slideshare.net/fullscreen/eban_org/eban-statistics-2014-congress/4

11. ábra: Az investált angyaltőke megoszlása vállalati életszakasz-, és befektetők szerint

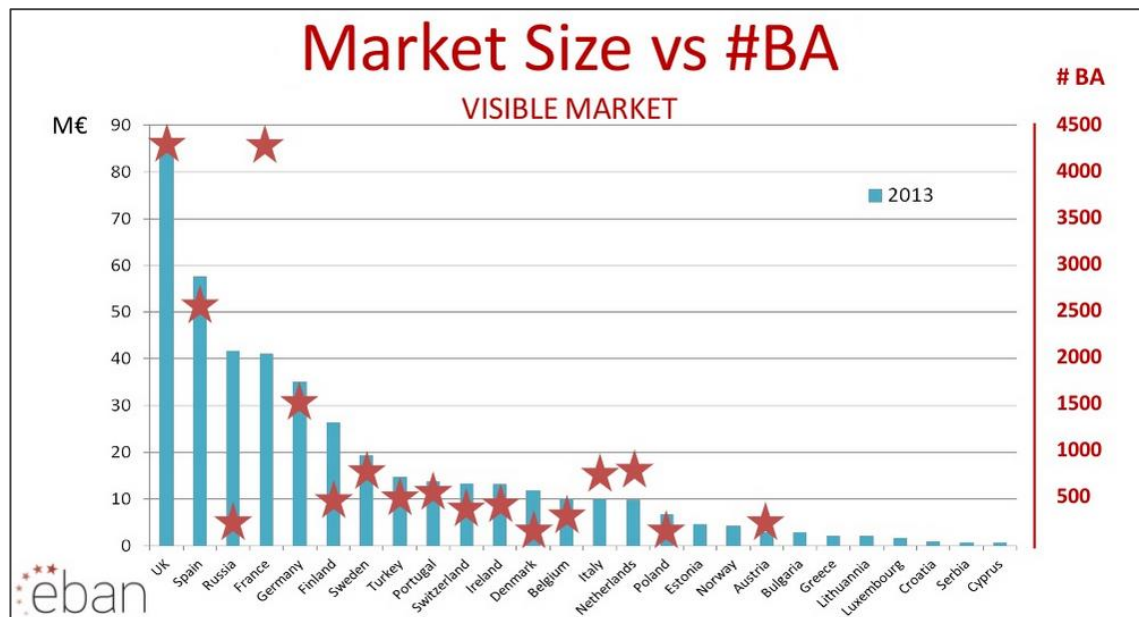


Forrás: http://www.slideshare.net/fullscreen/eban_org/eban-statistics-2014-congress/4

Az angyalbefektetések 97%-a nem magányosan történik, az esetek többségében (57%) más angyalokkal karöltve, a kockázatot és felelősséget megosztva hozzák meg befektetési

döntéseiket a megkérdezettek, ezt mutatja a 11. ábra. A kockázatmegosztás és tudáshalmozás fő ismertetőjegye az angyalbefektetéseknek. Kisebb mértékben, de a vállalatfinanszírozási piac más szereplőivel is kooperálnak az európai üzleti angyalok befektetéseik során: kockázati tőke-befektetőkkel, családi befektetőkkel, intézményi befektetőkkel és más finanszírozókkal. A befektetések túlnyomó része a vállalkozások életszakaszának kezdeti éveiben a pre-seed (11%), seed (22) és startup (54%) szakaszokban történik.

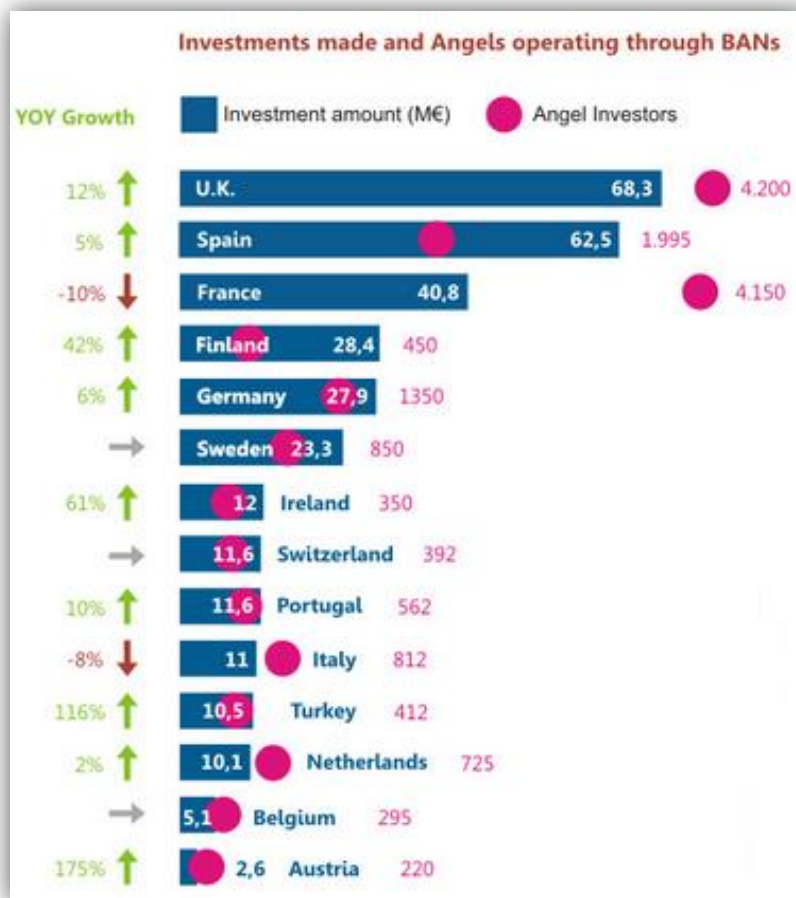
12. ábra: A látható piac mérete és angyalszáma 2013-ban



Forrás: http://www.slideshare.net/fullscreen/eban_org/eban-statistics-2014-congress/4

A piacméret becslésének nehézségeiről már több ízben szó esett. Ezt figyelembe véve a látható üzleti angyalpiac nagyságait és üzleti angyalainak számát mutatja a 12. ábra EBAN tagországok szerinti bontásban. Európában a látható piac alapján Angliában van a legtöbb üzleti angyal és ezen angyalok nyújtják a legnagyobb mértékben forrásaikat a projektgazdáknak. A francia üzleti angyalok számukban azonosak angol társaikkal, de befektetéseik fele akkora mértékben rúgnak. A spanyol angyalok arányaikban és befektetéseikben kisebbek az angolokénál, de így is másodikak a kontinensen. Az orosz látható angyalok száma 500 alatt van, mégis befektetéseik volumene meghaladja a közel 4500 tagot számláló francia angyalközösségét. Fontos szereplői még az EBAN-nak a németországi angyalok, ám velük ellentétben (2013-ban) Magyarország olyan kis számban képviseltette magát látható üzleti angyalok terén, hogy hazánk nem került fel a diagramra.

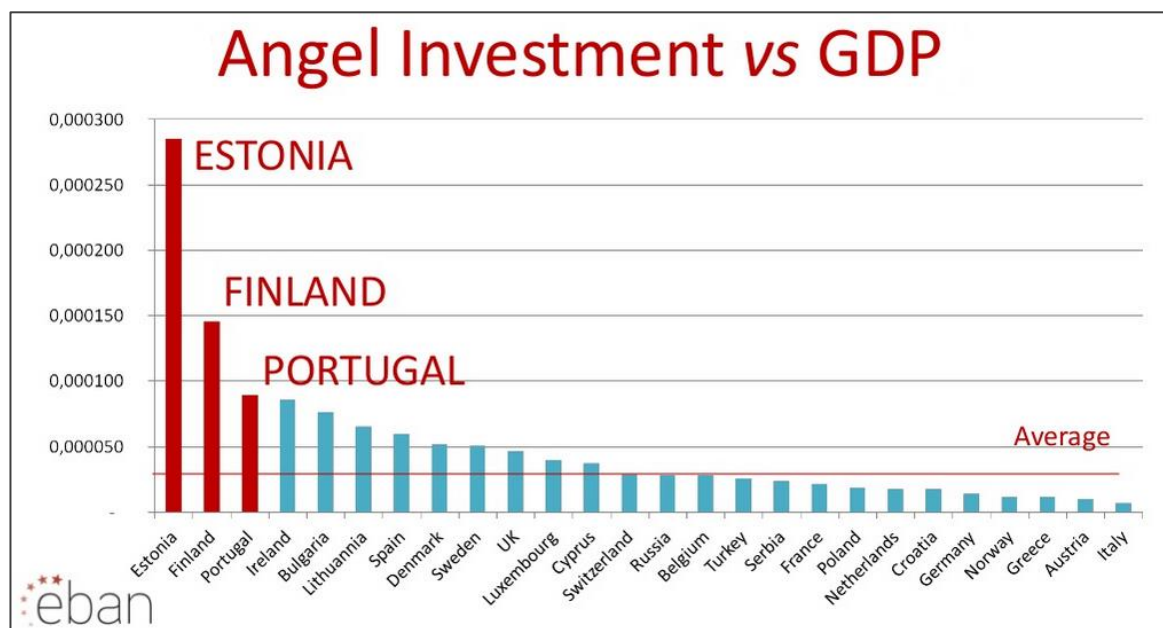
13. ábra: Infografikon az üzleti angyal hálózatok angyalbefektetéseiről és angyal-számáról (2012)



Forrás: http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/07/infographic_EBAN_stats_2012.jpg

A 13. ábra adatai korábbra datálódnak, ám kiválóan szemléltetik a 2012-es felmérések adatait az EBAN egyes angyalhálózataiban befektető angyalok számáról és befektetéseik volumenéről. Érdekes, hogy a 2013-as adatokat feldolgozó EBAN statisztikában már beékelődik Oroszország is – rögtön 3. helyet vívta ki magának –, holott a megelőző évben még fel sem került az infogramra. Figyelemreméltó az egyes évek változásait elemezve, hogy Ausztriában 175%-os, míg Törökországban 116%-os növekedés következett be 2011-ről 2012-re. Érdekes kutatásnak ígérkezik a dolgok hátterének felderítése, vajon politikai aktivitás, sikeres marketing vagy egyéb a megoldás nyitja?

14. ábra: Az angyalbefektetések GDP-hez viszonyított aránya



Forrás: http://www.slideshare.net/fullscreen/eban_org/eban-statistics-2014-congress/4

Ha már az előző fejezetben a kockázati tőke GDP arányos összehasonlítása bemutatásra került, akkor ne maradjon ki az üzleti angyal befektetések GDP arányos kimutatása sem a 14. ábrán prezentálva.

Az egyes országok üzleti angyal befektetői közül az észtek, a finnek és a portugál angyalok befektetései teszik ki saját országukhoz viszonyított GDP-jének legnagyobb részét. Sajnos Magyarországon jelenleg elhanyagolható ez a szám, így ebben az értékelésben sem kaptak a magyar angyalok helyet.

Bygrave és Hunt (2004) a GEM felmérések adatai alapján úgy becsülték, az informális befektetések értéke több mint 10-szerese a magvető, induló, korai növekedési és expanziós szakaszokat finanszírozó intézményi kockázati tőke-befektetések összegének (Makra – Kosztópulosz 2007). Ugyanennek a GEM felmérésnek Magyarországra vonatkozó adatai azt hozták eredményül, hogy a rendkívül tágran értelmezett meghatározás szerinti *informális befektetési ráta*⁸ alapján hazánkban **105 000 informális befektető** investál, és az **aktív üzleti angyalok száma nagyjából 2000**⁹-re becsülhető. Ezzel szemben napjainkban **100 aktív és látható üzleti angyal** lehet (Makra 2007 és Károlyi Antal elmondása alapján),

⁸ „Informális tőkebefektetőnek minősül az a személy, aki az adatfelvételt megelőző 3 évben személyesen nyújtott pénzügyi forrásokat más személy által indított új vállalkozásba. A ráta a felnőtt lakosok számához viszonyítja az informális tőkebefektetők számát. Magyarországon 6 557 000 felnőtt lakossal számoltak” – Makra – Kosztópulosz 2007

⁹ A becslés nem megbízható, mivel az érték igen érzékenyen reagál a mintát érintő kicsiny eltérésekre is.

akik felvállalják vállalatfinanszírozó tevékenységüket. Az empirikus kutatás egyik kulcsszereplője, a maga is üzleti angyalként tevékenykedő Károlyi Antal 35-40 nevet tud Magyarországon, akik elérhető, látható üzleti angyalok. A statisztikák is jól mutatják, hogy a magyarországi üzleti angyalok általi tőkebefektetés még nagyon gyerekcipőben jár, holott sok fiatal, dinamikus növekedésre képes vállalatnak ez az egyetlen lehetősége a tőkehez jutáshoz. Célul fogalmazódik meg tehát az, hogy minél több potenciális üzleti angyal váljék láthatóvá és elérhetővé.

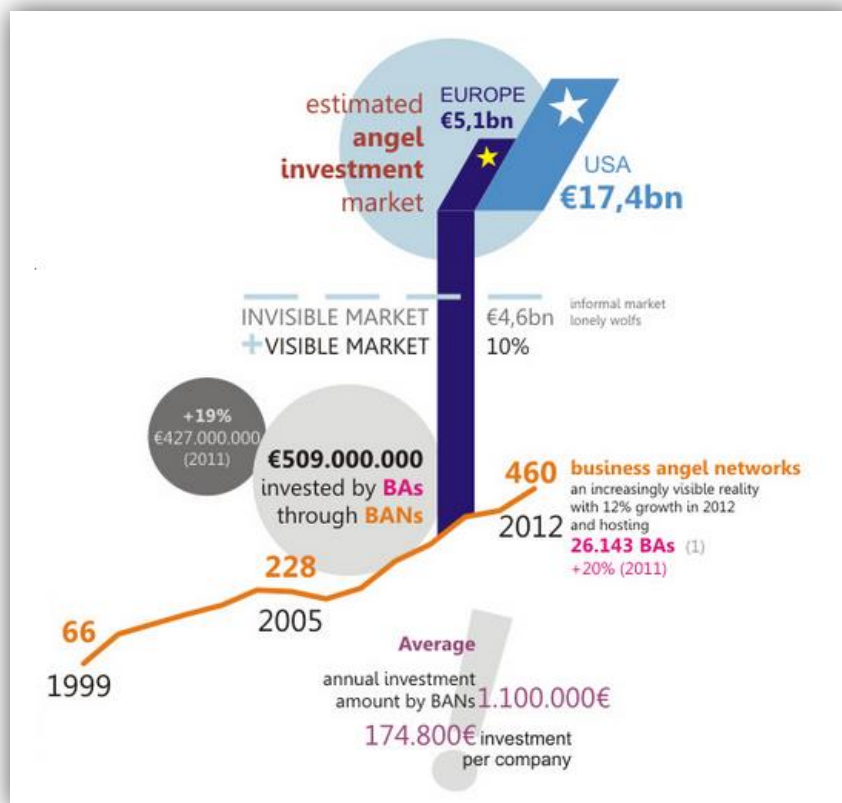
Az 5–6. MELLÉKLETEK további információkat tartalmaznak az EBAN 2014-es kutatásából az Európai Angyalpiac sajátosságairól.

2.4.4. Üzleti angyal hálózatok

Az üzleti angyal hálózatoknak sajátos szerepük van az üzleti angyalok potenciális befektetéseit illetően. A hálózatba tömörülés pozitív elemei közé tartozik, hogy a kockázat megosztható a közös befektetéssel (co-investment). Azáltal, hogy az üzleti angyalok saját területük speciális szakemberei is, a hálózatban a tudás felhalmozódik és az ötletgazdák segítségére lehet. Egyre több angyal ismeri fel a hálózatok előnyeit és társul más angyalokkal Európában is. Az angyalhálózatok évenkénti átlagos növekedése az EBAN 2014-es kutatása alapján 17%-os. 2013-ban 468 angyalhálózat várta a befektetni vágyókat és a projektgazdákat (EBAN 2014).

Az EBAN előző éves (2013)-as kutatása alapján készült infografikon az eddig bemutatott statisztikákat egyesíti. Prezentálja az európai és amerikai angyalbefektetések volumenét, az üzleti angyal piac látható és láthatatlan méreteit is feltűnteti amellet, hogy tendenciákat jelöl ki és az üzleti angyal hálózatokról is tájékoztat.

15. ábra: Az európai üzleti angyal piac változása (1999-2012)



Forrás: http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/07/infographic_EBAN_stats_2012.jpg

Ezzel az összegző infógrafikkal zárom a statisztikák bemutatását és elemzését taglaló részt. A 15. ábráról megállapítható, hogy az európai üzleti angyal piac csupán 30%-át képviseli – a kockázati tőke és üzleti angyalok öshazáját jelentő – amerikai piacénak, és nem hagyható figyelmen kívül az induló vállalkozások finanszírozást segítő tőkebevonása során.

A látható piac csupán 10%-át teszi ki az ágazat piacának. A láthatatlan piacon sok a baráti, családi, rokoni támogatás (3F) mellett a „lonely wolf”, a magányos farkasok, akik nemhogy kilétüket nem szívesen fedik fel, de angyalhálózatokba sem tömörülnek. A vizsgált időszakban az üzleti angyalok és angyalhálózatok száma megsokszorozódott: 1999-ben számuk 66 volt, 2005-ben 228, 2012-ben már 460 és a legfrissebb adatok szerint 2013-ban már 468 üzleti angyal hálózat (Business Angels Network, röviden BAN) működött Európa-szerte. Szembetűnő, hogy a 2011-es angyalszám 2012-re 20%-os növekedést mutat, 26 143 üzleti angyal várta a látható üzleti angyal piacon a befektetésre érdemes ötleteket. Az átlagos éves befektetési összeg az angyalhálózatokban 1 100 000 €, és átlagosan 178 000 € tőkét fektetnek be vállalatunként.

Az informális kockázati tőke-befektetők nem csupán speciális jellemzőiknek köszönhetően hiánypótlóak a tőkepiacon, hanem szerepük azért is lényeges, mivel a legnagyobb kockázati tőkeforrásnak tekinthetők a növekedésorientált kisvállalkozások számára. Az üzleti angyalok által befektetett tőke nagyságát, a finanszírozott vállalkozások számát nagyon hozzávetőleges becsléssel lehet meghatározni, mivel az angyalok többsége nem nyilvánosan, hanem láthatatlanul investálja tőkéjét a kiszemelt vállalkozásba. Egyes becslések szerint az üzleti angyalok 30-40-szer annyi céget finanszíroznak, mint az intézményes kockázati tőke (Van Osnabrugge – Robinson 2000 in Makra – Kosztópulosz 2007). Az adatokat látva nem lehet kétséges, hogy az üzleti angyalok finanszírozási potenciálja igen jelentős (Makra – Kosztópulosz 2007).

3. AZ ÜZLETI ANGYALOK, MINT FINANSZIROZÁSI MEGOLDÁS A TŐKE- ÉS TUDÁSSZAKADÉK ÁTHIDALÁSÁRA



3.1. A kockázati tőke létjogosultsága a kis- és középvállalatok finanszírozásában

3.1.1. Vállalatfinanszírozási lehetőségek a kkv-k számára

Az Ipsos MORI „2013 SMEs’ Access to Finance survey” című tanulmánya az Európai Unió tagállamaiban működő kis- és középvállalkozások (kkv) finanszírozási tevékenységét vizsgálva azt kapta eredményül, hogy átlagosan az EU-tagállamok kis- és középvállalatai *második helyen említették (2013-as évben) a finanszírozási forrásokhoz való hozzáférést a legnyomasztóbb problémák között* (15%) – első helyen a vevők megtalálása szerepelt (22%). A megkérdezett magyar kkv-k 17%-ának okoz problémát a vállalatuk finanszírozása (Ipsos 2013, 19. o). A nemzetközi kutatás rávilágít arra, hogy kiemelt jelentőséget élvez a finanszírozási források megléte, elérhetősége és ismertsége a vállalkozások, vállalatok számára.

Vizsgáljuk meg milyen finanszírozási alternatívák állnak a vállalkozások rendelkezésére (jelen esetben függetlenül attól, hogy életszakaszuk mely fázisában tartanak). Ezt a csoportosítást mutatja be a következő oldalon található *2. számú táblázat*.

A vállalat működéséhez szükséges források eredetük és fajtájuk szerint is 2 félék lehetnek:



Belső és külső finanszírozás, valamint



Saját és Idegen forrás

A vállalkozások legfontosabb finanszírozási módnak a belső finanszírozást tekintik. A belső forrás előnye, hogy bármikor rendelkezésre áll, továbbá nem kell a külső forrást adó személyeknek/intézményeknek adatot, információt átadnia. A valóságban azonban a belső forrás általában nem elegendő ahhoz, hogy a vállalat elinduljon, működjön, fejlődjön, és megfeleljen a gazdasági környezet változásainak. Ehhez külső forrásokra is szüksége van. A számos külső finanszírozási mód közül a gyakorlatban a legelterjedtebb formák a tőke-alapú finanszírozás és a hitelfinanszírozás. A kis- és középvállalkozások azonban jellemzően versenyhátránnyal indulnak a külső finanszírozási források megszerzésében.

2. táblázat: A finanszírozási alternatívák csoportosítása

Belső finanszírozás	Külső finanszírozás
Nyereség (MSZE) visszaforgatása (nyilvános önfinanszírozás), saját tőke növelése révén	Saját forrással Saját tőkenövelés meglévő tulajdonosokkal
Amortizáció (titkos önfinanszírozás), ami mérlegben nem jelenik meg	Részesedésfinanszírozás Saját tőke növelése új tulajdonosokkal • Extern részvénytőke növelés (alap-tőke emelés nyilvános részvényki-bocsátás útján) • Kockázati tőke (Private Equity) bevonása
Alkalmazotti (nyereség) részesedés – Saját tőke	Külső finanszírozás idegen forrással • Bankhitel • Kötvény formájú idegen forrás • lízing, szállítói hitel, vevői előleg, faktoring, forfetírozás, egyéb
Tőke felszabadítás (Vagyonátcsoportosítás: BE vagy FE eladása és bérbeadása)	Tagi kölcsön meglévő tulajdonosokkal Idegen forrás, hitelezői jog
	Hibrid finanszírozás Tulajdonosi és hitelezői jogok kombinálása • Átváltható opciós kötvény

Forrás: Katits 2002, 25. o. alapján saját szerkesztés

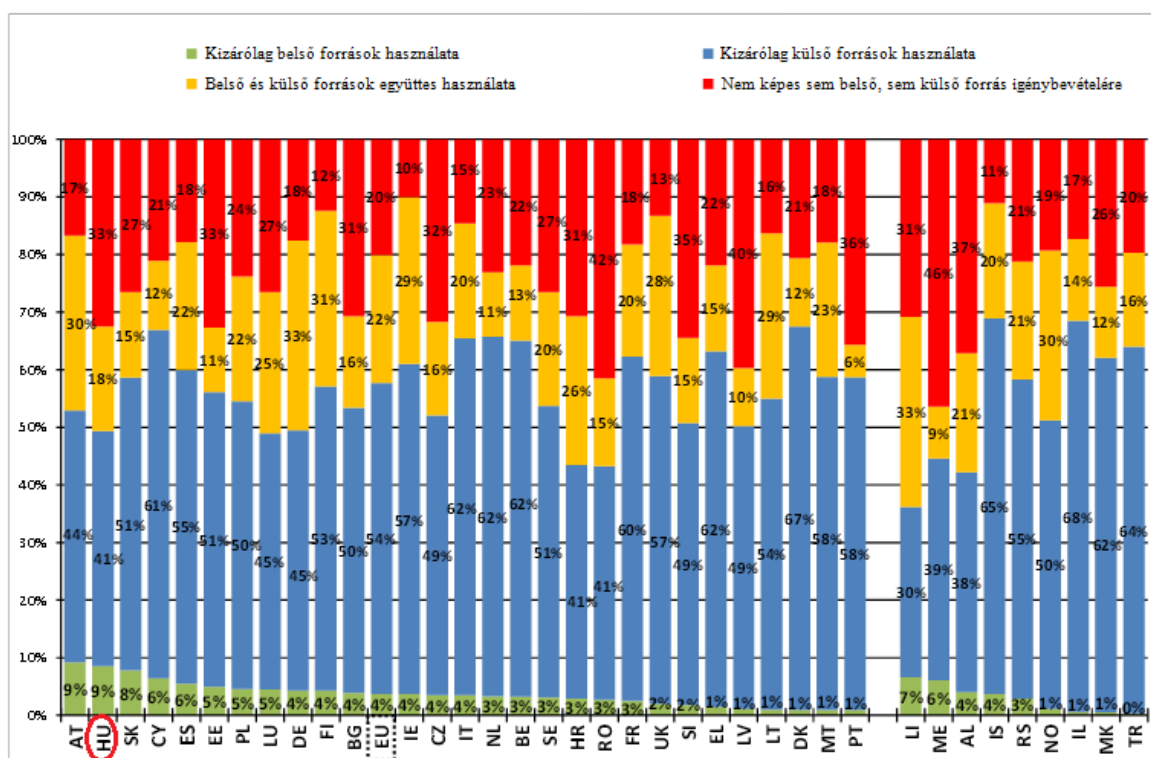
A kis- és közép vállalkozások finanszírozási rangsorát az ún. „Módosított hierarchia elmélet” írja le, mely szerint a forrás-bevonás preferált rendje a következő:

1. Önfinszírozás (a nyereség és az amortizáció visszaforgatása),
2. Rövidlejáratú idegen források (kereskedelmi bankok hitelei, beleértve a vállalkozó folyószámla-hiteleit is),

3. Hosszúlejáratú idegen források (a tulajdonosok, rokonok, barátok hosszú távú kölcsöneitől kezdve)
4. Tulajdonosok tőkebefektetései („tőkeinjekciók”),
5. Saját tőke külső befektetőtől (*üzleti angyaltól, kockázati tőke-társaságtól*) (Zoppa-McMahon 2002 in Pintér 2008)

A már említett Ipsos MORI „2013 SMEs’ Access to Finance survey” eredményei újraértelmezik Zoppa és McMahon 2002-es tanulmányának eredményeit (16. ábra). Az Európai Unió tagállamainak kis- és középvállalkozásainak 2013-as évre vonatkozóan finanszírozási struktúrájában 22%-ot képvisel a külső és belső finanszírozási források együttes megléte. 54%-kal a *külső források igénybevétele dominál* a 4%-os (kizárólagos) belső források rovására. A kérdőívben szereplő magyar vállalkozások 33% egyik finanszírozási lehetőséggel sem képes élni (kényszervállalkozások), 18%-uk mindkettőt igénybe tudja venni, 41% kizárólag külső és 9% kizárólag belső forrásból működteti vállalkozását (Ipsos 2013, 23. o).

16. ábra: A EU kkv-k finanszírozási struktúrája (2013)



Forrás:

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf

23. o.

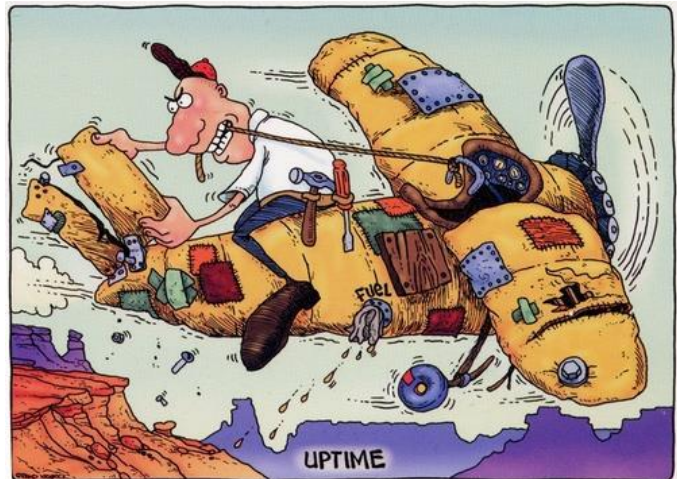
3.1.2. Startupok és finanszírozásbeli jellemzőik

Magyarországon az elmúlt öt évben nagy változás történt, dinamikus növekedni kezdett a startup vállalkozások száma – mondta a Nemzeti Innovációs Hivatal (NIH) megbízott elnöke: mint a gomba, nő a magyarországi startupok száma. A kis- és középvállalatokon belül sajátos helyet foglalnak el – finanszírozási lehetőségeiket tekintve is - a nagy növekedési potenciálú, dinamikus startupok (Üzletfejlesztési portál).

A **startup vállalkozások** általában technológiai, illetve IT területen induló vállalkozást jelölnek, amely vállalkozással kapcsolatban exponenciális növekedés várható rövid időtávon belül (1-3 év). Céggogi megítélés szempontjából kkv-nak minősülnek (Tóth K. Zoltán 2013).

Startupok legfőbb ismérvei:

-  Dinamizmus
-  Nagy növekedési potencia
-  Tudásintenzitás
-  Innovativitás
-  Problémamegoldás
-  Vevőorientáltság
-  Ismételhető üzleti modell
-  Skálázhatóság – külföldi piacralépés esélye
-  Entrepreneurship – komplex vállalkozói szellem



Korányi László szerint 2007-2008 előtt nem nagyon beszélhetünk a mai értelemben vett startupokról, azóta viszont számos világsikert elérő cég jött létre Magyarországon. Közülük a Prezi, a LogmeIn, az Ustream vagy az NNG írtak történelmet és igazolják, hogy hazánkban és lehet és érdemes startup vállalkozást indítani. A hivatal becslései szerint néhány száz innovációban élen járó magyar cég működhet ma Magyarországon. Folyamatosan és dinamikus változó területről van szó, sok esetben pedig nem is behatárolható melyik új vállalat számít startupnak, így pontos számok nem állnak rendelkezésre. A NIH tervei szerint a közeljövőben elkészítenek egy tudományos igényű felmérést a magyar startup vállalatokról (Üzletfejlesztési portál).

A gazdaság egészséges fejlődésének motorját a vállalkozások, mindenekelőtt a nagy növekedési képességű kis- és középvállalkozások megerősödése jelenti, melyek lényeges szerepet töltenek be a technológiai, technikai innovációban, a gazdaság növekedésében és nem utolsósorban a munkahelyteremtésben. Az ilyen vállalkozások elindítása, működtetése több kockázatot tartalmaz, melyeket a tulajdonosok a legtöbb esetben nem képesek megfelelően kezelni, viselni (Pintér 2008, 8.o).

A belső finanszírozási formát biztonsággal azok a cégek tudják használni, akiknek az üzletmenete folyamatos és stabil. A startup vállalkozások profittermelése azonban alacsony szintű és kiszámíthatatlan, ebből adódóan a belső finanszírozásra csak korlátozottan vagy egyáltalán nincs lehetőségük, külső forrást kell igénybe venniük (Lévai 2010 in Varsányi 2013).

„A startup vállalkozásokra nem jellemző, hogy hitellel finanszíroznák a működésüket. Egyrészt a hagyományos pénzügyi intézmények ódzkodnak olyan vállalkozásokat finanszírozni, amelyeknek bizonytalan a működése és nem rendelkeznek a megfelelő pénzügyi mutatókkal, ez pedig a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásokra fokozottan igaz. Másodízben az információs aszimmetria fennállása is súlyosbítja a helyzetet, illetve a startupok életciklusával összefüggő cash-flow profil sem kedvező a hitelképességükre nézve. A hitelfinanszírozás alapvetően kockázatkerülő természete és az innováció magas kockázata nehezen illeszthető össze: »a hitelezőnek nem a legnagyobb nyertések megtalálása, hanem a veszteségek kiszűrése az alapvető érdeke« (Kosztópulosz 2007, 46.o). A keresleti oldalról méretgazdaságossági okok miatt előnytelen a hitelfinanszírozás, illetve az ilyen jellegű cégeknek elsősorban tőkére lenne szükségük, nem pedig visszafizetési kötelezettséggel terhes hitelre (Berman és szerzőtársai 2011).

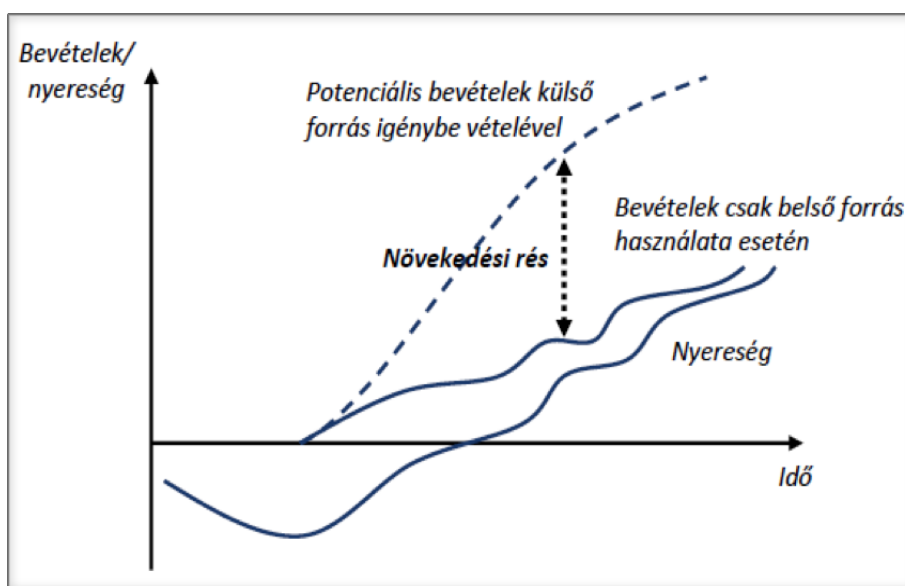
Összefoglalóan megállapíthatjuk, hogy a *startupok számára a kontinentális finanszírozási módok nem állnak rendelkezésre, vagy nem adekváltak* (Kosztópulosz 2007)” – írja Varsányi Ágnes a startupok finanszírozásával foglalkozó szakdolgozatában. Az *üzleti anyagok segítségével megvalósuló vállalatfinanszírozás jelentőségét* az adja, hogy a magas növekedési képességgel rendelkező normál finanszírozási feltételeket nem teljesítő, kockázatosabb cégek is hozzájuthatnak a szükséges forrásokhoz (Pintér 2008, 8.o).

3.2. A finanszírozási források és a vállalati életút kapcsolata

3.2.1. A növekedési rés, az életciklus- és a hullámmodell

Szerb László Az informális tőkebefektetés és a kockázati tőke szerepe a vállalatok finanszírozásában című tanulmányában az alábbi megállapításokat tette: a növekedésorientált kisvállalkozásoknak az átlagnál jóval nagyobb a forrásigénye, ezért a kockázati tőke pótolhatatlan finanszírozói szerepet tölthet be a fejlődésük útján. Ezzel szemben nem tudnak kellő abszolút bevétel alternatívát felmutatni a potenciális befektetőknek, hozamuk is sokkal alacsonyabb és nagyobb ingadozású. **A növekedési rést** reprezentáló ábrán jól kivehető, hogy a csak belső forrással finanszírozó vállalkozások jelentősen kisebb ütemben növekednek, mint a külső forrást igénybe vett társaik. Következtetésképp megállapítható, hogy a kockázati tőke jelenléte, amennyiben a cég maximálisan kihasználja a növekedési lehetőségeit, fokozott ütemű növekedéshez és magasabb nyereséghez vezet (Szerb 2006 in Varsányi 2013).

17. ábra: A növekedési rés kialakulása



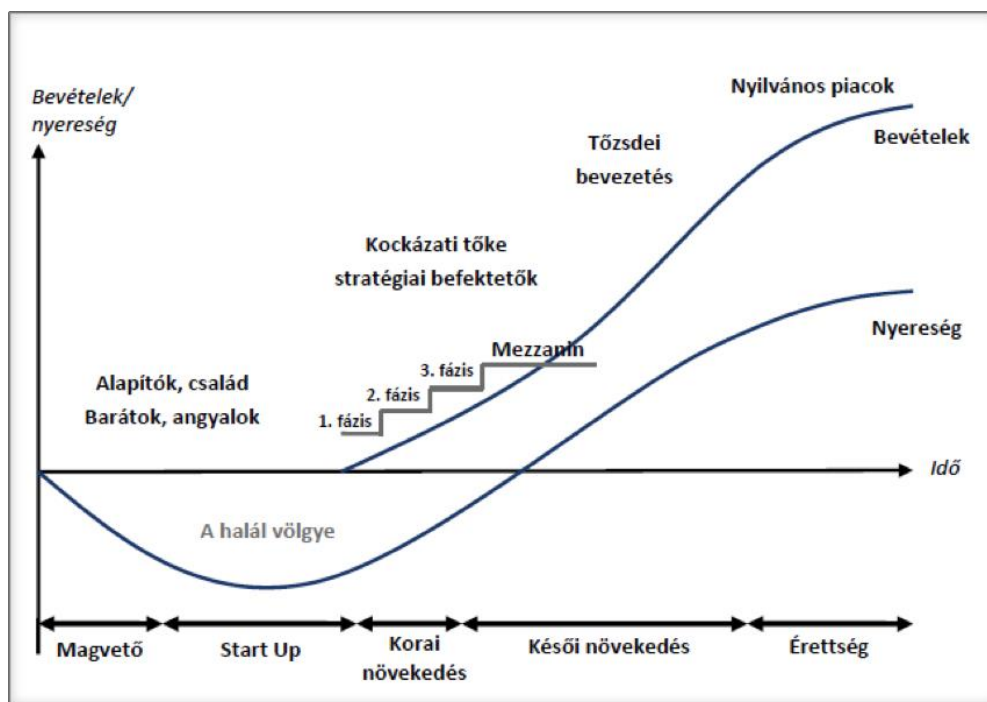
Forrás: Szerb 2006 in <http://insiderblog.hu/hazai-palya/2012/09/04/kutatas-3/>

Hasonló következtetésre jutott Kosztópulosz is: a startup vállalkozásoknak életük korai szakaszában a fejlődéshez a külső tulajdonosi tőkebevonás a legmegfelelőbb finanszírozási mód (Kosztópulosz 2007).

Churchill és Lewis (1983) által kifejlesztett a vállalkozások szervezeti fejlődésének szakaszait bemutató modellt többen is továbbfejlesztették, kiterjesztették, a vállalkozások finanszírozása szempontjából Vickery (1989), Berger és Udell (1998) modellje inspirálta Szerb Lászlót, aki a 18. ábrán látható **élelciklusmodell**et alkotta meg.

Az élelciklusmodell kiváló kiindulópont lehet abban, hogy megállapítsuk, a részese-
désfinanszírozás melyik formája lenne a legkedvezőbb a vállalkozás számára. A modell a vállalkozások időbeli növekedését egy közelítőleg „S” alakkal írja le, és öt fázisra bontja a cégek élelciklusát. Az ábra metszetében találhatóak az egyes szakaszokra legjellemzőbb (sikeresen alkalmazható) finanszírozási formák.

18. ábra: Tipikus fejlődési szakaszok és jellegzetes finanszírozási formák az élelciklusmodellben

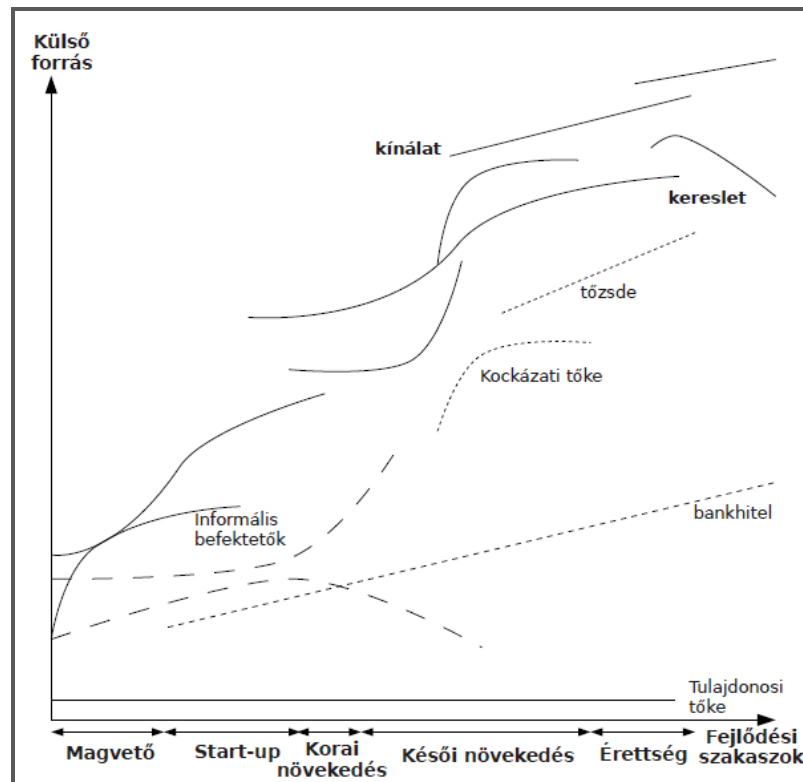


Forrás: Szerb 2006 in <http://insiderblog.hu/hazai-palya/2012/09/04/kutatas-3>

A fejlődési szakaszok a következők: magvető, startup, korai növekedés, késői növekedés, és érettség. A kezdeti szakasznál látható „halál völgye” a vállalkozás összetett kockázatára utal, a cég amennyiben ezt elkerüli, akkor már képes lesz nyereséget termelni. Az indulás fázisában leginkább az informális befektetőktől érkezik a forrás (4F). Az operatív működés elkezdésével a vállalkozás nyeresége növekszik, ebben a fázisban már a nagyobb tőkével rendelkező formális befektetők lesznek a legfőbb finanszírozók. A bevétel növeke-

désével a vállalat finanszírozásának kockázata egyre mérséklődik, a forrásigény pedig egyre magasabb lesz (Szerb 2006).

19. ábra: Hullámmodell: a külső finanszírozási források kereslete és kínálata az életciklus függvényében



Forrás: Szerb 2006 in www.eco.u-szeged.hu/download.php?docID=5196

Becskyné Nagy Patrícia a Szerb (2006) által kidolgozott **hullámmodellt** – 19. ábra – a következőképp foglalja össze: A hullámmodell informál arról, hogy a külső finanszírozások kereslete és kínálata hogyan változik az életciklus függvényében, ami lehetőséget ad az egyensúlytalanságok kimutatására. A modell szerint a kereslet két esetben is meghaladja a kínálatot: a startup és a kezdeti növekedés eseteiben, az informális befektetők kínálatának felső határa – amikor az alapítói, családi, rokoni, baráti és üzleti angyal források kimerülnek – és az intézményes kockázati tőke-befektetők инвестиációinak alsó határa között. A nagy növekedési potenciállal rendelkező cégek fejlődésük még korai szakaszában szembetalálkozhatnak a források korlátozott kínálatával (Harding, 2002, Harrison és Mason 1996, Mason és Harrison 2000, 2002)

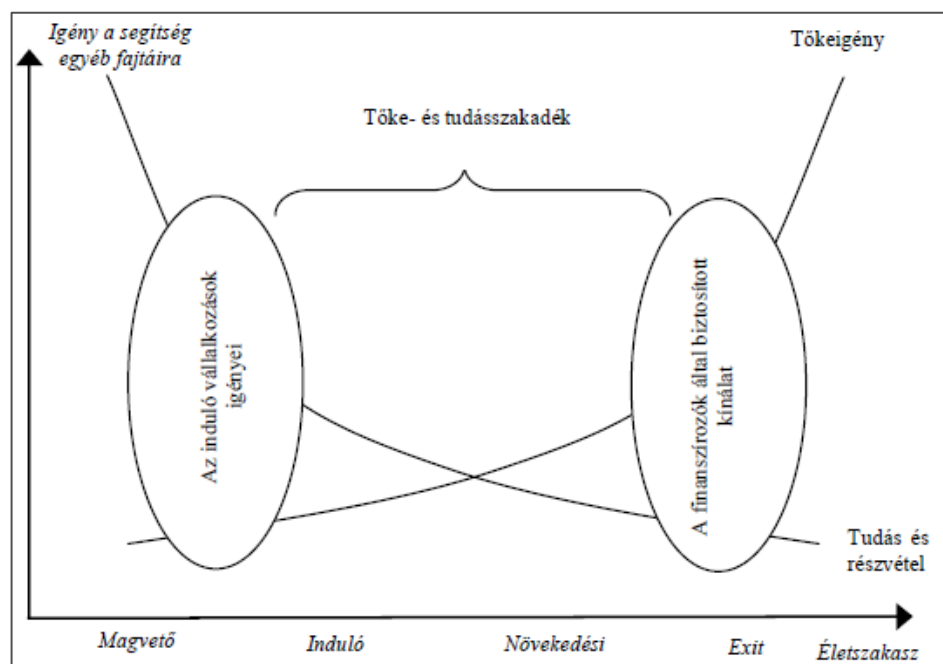
A finanszírozási rés kialakulását keresleti és kínálati tényezők együttesen befolyásolják, amelyek a vállalkozások eltérő életciklusaiban különbözőek, emiatt csak a kereslet

és a kínálat relatív egyensúlytalansága értelmezhető. Ez azt jelenti, hogy a kockázati tőke kínálatában bekövetkező emelkedés mellett, egyes fázisokban relatív túlkínálat alakulhat ki, míg máshol túlkereslet maradhat fenn (Becskeyné 2008).

3.2.2. Tőke- és tudásszakadék áthidalása üzleti angyalok segítségével

A bankok és a kockázati tőke-befektetéseket végző szervezetek nem képesek hatékony választ adni a kisvállalati ügyfélkör speciális kockázataiból és igényeiből eredő kihívásaira, valamint a méretgazdaságossági problémákra. Tőke- vagy finanszírozási szakadék (equity gap) kialakulását eredményezte a hitelek és tőkeforrások elmaradása. A hitelfelvételben rejlő nehézségek leginkább az induló kisvállalkozásokat sújtják, melyek híján vannak a kockázatsökkentő biztosítékoknak, nincs hitelfelvételi múltjuk (Makra – Kosztópulosz 2004).

20. ábra: Tőke- és tudásszakadék



Forrás: Rasila – Seppä – Hannula, 2002 in Makra – Kosztópulosz, 2004, 2. o.
www.eco.u-szeged.hu/download.php?docID=3287

Jóllehet az intézményi kockázati tőke-befektetők kockázatkezelés szempontjából alkalmassabbak lennének a finanszírozásra, a magas állandó költségek távol tartják őket is az egyenként kisebb volumenű befektetésektől (méretgazdaságossági aggályok). A tőkeszakadék problémáját felnagyítja az úgynevezett „tudásszakadék”, mely alatt azt értjük, hogy

a vállalkozói ismeretek és hozzáértés nem esik egybe a befektetők által elvárt igényekkel, pedig a siker nélkülözhetetlen komponense kell, hogy legyen az ismeretátadás (Makra – Kosztópulosz 2004).

A startup vállalkozásoknak nem csak tőkéhez juttatásban van szükségük segítségre, hanem az üzleti élet egyéb területén is támogatásra szorulnak. A menedzseri, szakértői tudásbázis legalább annyira nélkülözhetetlen, mint a pénzügyi tőke. A startupperek figyelmét és idejét a szakmájukban való naprakész tudás felszívása teszi ki. A vállalkozás üzleti részével sok esetben csak akkor kezdenek el komolyan foglalkozni, amikor már aktuálissá válik a befektetés és üzleti tervet kellene prezentálniuk a befektetőknek.

Általános tendencia, hogy a kis- és középvállalkozásoknak egyre nagyobb kihívást jelent a döntéshozatalhoz szükséges összes információ megszerzése. Ezen hiányosságuk az alacsony érdekérvényesítő képességükre, nem megfelelő piacismeretükre, valamint a megfelelő kapcsolatok hiányára vezethető vissza. Fokozottan igaz ez az startupokra, ahol a gyors nemzetközi piacra lépés nagyobb bizonytalanságot, a gyors növekedés pedig lényegi stratégiai döntések rendszeres meghozatalát igényli (Bajmócy et al. 2006 in Varsányi 2013).

A nagy növekedési potenciálú vállalkozások számára a fejlődéshez és a megerősítéshez optimális környezetet a finanszírozásban és fejlesztésben egyaránt szerepet vállaló intézmények és befektetők adják. A tudás- és tőkeszakadék áthidalására alkalmas szervezetek és személyek: inkubátorházak, üzleti angyalok, vállalati kockázati tőkések és a korai szakaszú befektetésekre specializálódott alapok (Makra 2007).

Leszögezhető, hogy az adott ország pénzügyi közvetítő rendszere erőteljesen befolyásolja, hogy az egyes forrástulajdonosok az életciklus során összességében és struktúrájában mennyi és milyen forrást kínálnak. A kockázati tőke hiánya, a banki rendszer fejletlensége esetében a külső forrásokat döntő mértékben a korlátozott pénzügyi lehetőségekkel rendelkező informális tőkepiac biztosítja, ami egymagában nem teszi lehetővé a magas növekedési dinamikájú cégek finanszírozását. A bemutatott hullámmódellemplikációja, hogy az egyes piacok egymásra épülnek, egymás nélkül anomáliák keletkeznének. Az informális tőkebefektetők elengedhetetlenek, hogy a vállalkozásokat addig finanszírozzák, míg az be nem kerül a kockázati tőkések látókörébe. A fejlett informális tőkepiac tehát feltétel annak, hogy a kockázati tőke elegendő vonzó befektetési lehetőséget találjon. A nyilvános tőzsde pedig a kockázati tőke kiszállási lehetőségeit biztosítja, hiszen a kockázati tőke hiányában a tőzsdére vitt cégek száma alacsony marad, hiszen a vállalatok nem tud-

nak eljutni abba a szakaszba, ahol már banki finanszírozást lehetne igénybe venni. A banki rendszer hitelezési forrásai nélkül tehát az érett, normál kockázatú cégek finanszírozása sérülne (Szerb 2006).

3.3. „Üzleti angyalok becsült hatása az európai startupokra” kutatás

Az üzleti angyalok tőkéjének startupok finanszírozásbeli fontosságáról *Lourdes Moreno* a Dueso Egyetem kutatója az EBAN-nal karöltve készített egy kutatást. 2004 és 2013 között 3208 (közülük csupán 1661 kerülhetett bele a végleges statisztikába) vállalatot vizsgált meg Európa 37 országában. 3 egymáskövető évben vizsgálták a foglalkoztatottak számát, az árbevétel, a nyereség, valamint az EBITDA változását az első angyalbefektetést követően szektoronként, országonként, a befektetés éve és a kiszállás éve szerint.

Az eredmények azt mutatják, *az üzleti angyal befektetéseknek várakozáson felüli befolyásuk van az ökoszisztémára*, ezen belül a startup vállalkozásokra, ahol angyaltőke kapcsolódott a finanszírozásba. Kezdve a foglalkoztatás befolyásolásával, mely átlagban a foglalkoztatási ráta háromszorozódását jelenti. Míg a foglalkoztatottak száma csupán 5 volt az első üzleti angyal befektetés idején, három évre rá 231%-kal nőtt, mikor is ugyanaz a vállalat már 16,7 embert foglalkoztatott.

Az angyaltőke révén a bevétel és a vállalati vagyonon egyenletes növekedést mutat – 150% és 156,5%. Egy vállalat átlagos bevételei 4 éves időszak alatt 0,7 millió €-ről 1,8 millió €-ra történő emelkedést mutattak. A vagyontárgyak növekedése ehhez hasonlóan növekedtek 0,8 millió €-ről 1,9 millió €-ra.

A részletes és pontos eredmények a MELLÉKLETEK között kaptak helyet. Következtetésképpen megállapítható, *hogy az angyaltőke-bevonás hatására a foglalkoztatottsági ráta megháromszorozódott, a bevételek és a vállalati vagyon drasztikusan növekedett a vizsgált időszakban* (Moreno 2014).

4. MAGYAR STARTUP ÖKOSZISZTÉMA



„Ma már tagadhatatlan: valami új vette kezdetét a magyar vállalkozások világában. Tucatnyi fiatal technológiai vállalkozás hódította meg a globális piacokat, sorra szaporodnak a kockázatitőke-társaságok, és szinte nincs olyan hét, hogy Budapesten ne lenne valamilyen verseny, amelyen új ötletek, technológia újdonságok, és ami ennél is fontosabb, vállalkozni és a globális piacot megnyerni vágyó fiatalok tűnnének fel. Új nyelvet tanulunk, és új fogalmakat ízlelgetünk” (Runway Budapest 2020¹⁰, 2013.)

4.1. Új vállalkozói lendület Magyarországon – Runway Budapest 2020

2013 szeptemberében jött létre a Budapest Hub munkacsoport a hazai startup világ szereplőinek és az Nemzetgazdasági Minisztérium (NGM) szakértőinek részvételével, azzal a céllal, hogy meghatározzák a magyar startup ökoszisztéma jövőbeli alakulásának feltételeit, és javaslatokat tegyenek a szabályozói környezet változtatására. A kialakított terv hibrid együttműködés eredménye – az állami és a piaci szereplők –, így minden esély megvan arra, hogy sikeres legyen, a magyar startup ökoszisztéma kivirágozhasson és *a 2014 és 2020 között lehívható Európai Unió források a megfelelő helyre kerüljenek.*

A Runway Budapest 2.0.2.0 című kiadványban a budapesti ökoszisztémát 2020-ra a régió vezető startup központjává irányozzák elő. A szakértők több területen is változásokat sürgetnek és javaslatokat fogalmaznak meg az adó és bürokratikus szabályozás megreformálására is. A munkacsoport felvállalta annak vizsgálatát is, hogyan lehetne a forrásokhoz

¹⁰ Az alfejezet a Runway Budapest 2020 – A Startup Credo kiadványának eredményeit foglalja össze.

való hozzáférése javítani. *Magyarországon jelenleg 133 milliárd forintnyi kockázati tőke "keresi a helyét",* ugyanakkor a magvető (seed), magvetés előtti (pre-seed), valamint startup szakaszok finanszírozása hiányosságokat mutat. Ezért a szakértők azt javasolják, hogy a hazai és uniós források felhasználásával a jövőben helyezzenek nagyobb súlyt a vállalkozások ezen életszakaszának finanszírozására. A szakértők megállapították továbbá, hogy *a startup vállalkozások és a startup vállalkozásokba befektetők adóterheinek könnyítésére egyaránt szükség van,* és erre ugyancsak javaslatokat fogalmaztak meg.

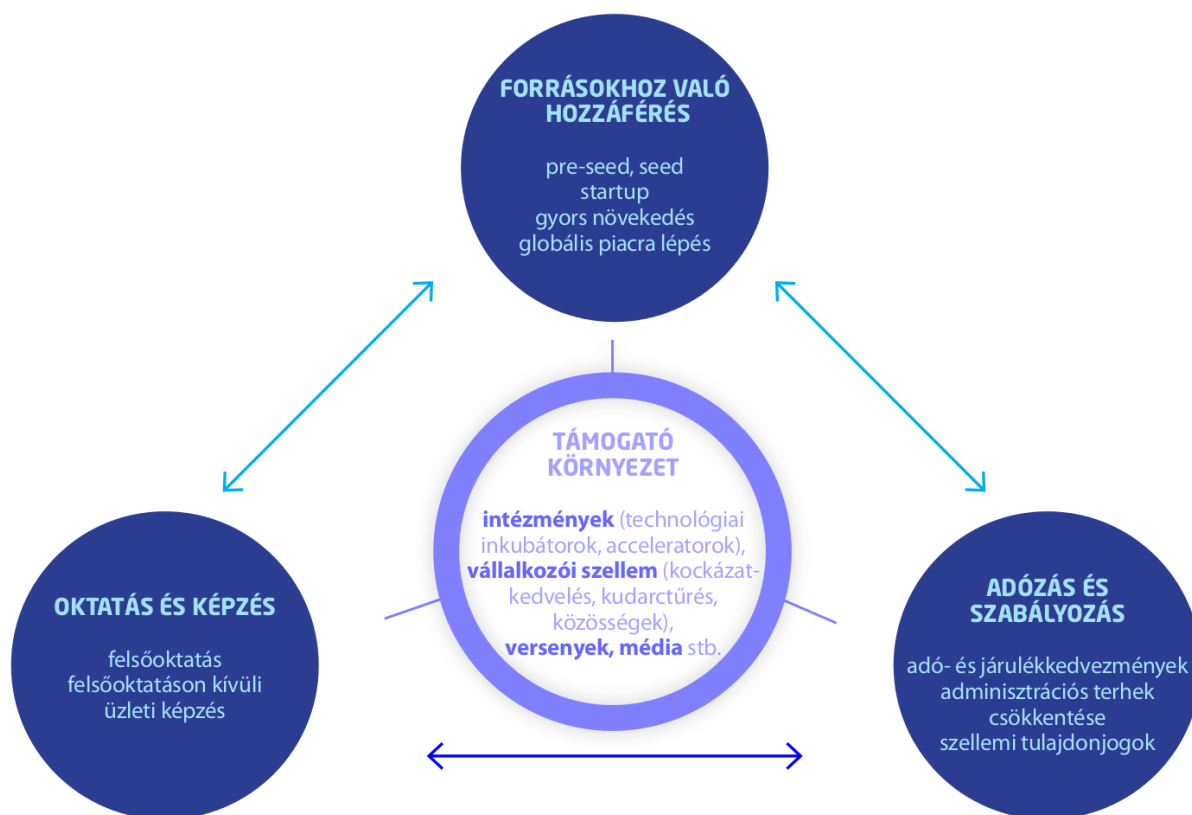
Cséfalvy Zoltán, a Nemzetgazdasági Minisztérium parlamenti és gazdaságstratégiaiért felelős államtitkára elmondta: előzetes számítások szerint 2014-2020 között uniós forrásból 700 milliárd forint juthat kutatás-fejlesztésre és innovációra, ebből mintegy 200 milliárd forint pénzügyi eszközökön (főként hitel, garancia) keresztül, a többi vissza nem térítendő forrásként. Azzal számolnak, hogy *a startup ökoszisztémára közel 140 milliárd forint fordítható, ennek több mint egyharmada vissza nem térítendő támogatás* (StartupCafé 2013).

A következőkben az üzleti angyalok startupok finanszírozásbeli fontosságára térek ki a Runway Budapest 2020 kiadványban foglaltak alapján. Az ok-okozati viszonyok komplex áttekinthetőségéhez először a startup ökoszisztéma elemei kerülnek prezentálásra.

4.2. Startup ökoszisztéma jellemzői

Az ökoszisztéma kifejezést használják a szakértők, mivel a startup világ is sok faj együttese, ahol mindegyik faj kölcsönösen egymásra utalt, és csak akkor képes tartósan működni, ha valamennyi eleme jelen van, és ami ennél is fontosabb, ha együttműködnek. Ahogyan a biológiai ökoszisztéma organikusan, szervesen fejlődik, ugyanígy a startup ökoszisztéma is javarészt alulról építkezően ("grassroots") alakul ki. (Ami természetesen nem jelenti azt, hogy a startup ökoszisztéma fejlődésében – nem közvetlen szereplőként, hanem katalizátorként – ne játszana szerepet az állam). A nemzetközi tapasztalatok szerint egy versenyképes startup és innovációs ökoszisztéma alapvetően négy elemre és kölcsönhatásaikra épül: **oktatás és képzés, forrásokhoz való hozzáférés, adó és szabályozás, valamint támogató környezet.** Az elsődleges elemeket ábrázolja a 21. ábra.

21. ábra: A startup ökoszisztéma elemei



Forrás: Runway Budapest 2020, 2013, 7. o.

A nemzetközi tapasztalatok alapján megállapítható, hogy a sikeres startup és innovációs ökoszisztémákat alapvetően a piaci folyamatok mozgatják és a piaci szereplők hozzák létre, tehát **a startup ökoszisztéma építése organikus fejlődéssel és állami rásegítéssel** valósítható meg a legbiztonságosabban.

A világban egyre több helyütt ismétlődik az önmagát erősítő és önfenntartó folyamat: egy-egy globálisan is sikeres startup nemcsak példát mutat és motivációt ad a többi induló technológiai vállalkozásnak, hanem idővel az egykori startup sikerek vállalkozói maguk is befektetőkké válnak, így forgatva vissza mind a tudást, mind pedig a tőkét az adott ország innovációs ökoszisztémájába. Hasonlóképpen önfenntartó modell alakulhat ki a felsőoktatásban is, amennyiben a szabadalmak az egyetemekhez kötődő kutatók és vállalkozásaik révén jutnak el termékként a piacra, és így a szabadalmak hozamai visszaforgathatóvá válnak a kutatásba és a fejlesztésbe (Runway Budapest 2020, 2013, 8. o.)

Magyarországon és Budapesten ma **már megtalálható** a startup ökoszisztéma néhány eleme (pl. *kockázatitőke-alapok, vagy a különböző startup versenyek*), néhány elem **kiépítése most zajlik** (pl. *technológiai inkubátorok*), néhány elem pedig ma még szinte teljesen **hiányzik** (pl. speciális startup üzleti képzés, magvető szakasz előtti finanszírozási lehetőségek, vagy az *angyalbefektetők* kritikus tömege)

Tartsunk egy kis kitérőt, hogy az ökoszisztéma előbb említett különleges szereplőit jobban megismerhessük. Ehhez *Turcsán Tamás Péter* STARTUP KIADVÁNYÁT és a BDO által készített INKUBÁTORJELENTÉS 2014-es kutatást, valamint az ökoszisztéma jelentős blogjait hívom segítségül.

JEREMIE program

Szobonya Péter a Kockázati Tőke blog Tudástárában a következőképp definiálja a JEREMIE programot. A JEREMIE Program az Európai Unió vállalkozásfejlesztési programja, amit az Európai Bizottság kezdeményezett, és az Európai Fejlesztési Bank (EIB) valamint annak kockázatitőke-társasága, az Európai Beruházási Alap (EIF) finanszíroz. A program teljes neve *Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*, aminek magyarra fordítása *Közös Európai Források a Mikro- és Közepes Vállalkozások Számára*. A program többféle vállalkozásfejlesztési eszközt fog össze, melyeknek közös jellemzőjük: (1) visszatérítendő pénzforrásokra, visszaforgó pénzalapokra épülnek, (2) a források felhasználása piaci szereplőkön, pénzügyi közvetítőkön keresztül történik.

A programnak Magyarországon három alprogramja indult, úgymint:



Mikrohitel program



Kezességvállalási program



Kockázati tőke program

A Jeremie I. program Magyarországon az Új Magyarország Fejlesztési Terv részeként, a Jeremie II. program az Új Széchenyi Terv keretében valósult meg. A JEREMIE betűszó a magyar szakmai köznyelvben a kockázati tőke alprogramokhoz kapcsolódott, így a „**JEREMIE program**” kifejezés általában a – hivatalos nevén – *Új Magyarország Kockázati Tőke Programot*, illetve az *Új Széchenyi Kockázati Tőke Programot* takarja.

Az elnevezéseknek ez a kavalkádja gyakran okoz félreértést. Magyarországon a Jeremie program a kockázati tőke szinonímjaként ivódott a köztudatba (Szobonya 2012).

A Jeremie I. program keretében körülbelül 48 milliárd forint, a Jeremie II-III-IV-V programokban pedig további közel 80 milliárd forintot kellene 2015. december 31-ig kihelyeznie a tőkealapoknak a holdingokon át a vállalkozásokba. A szakértők alapján lelassult a befektetési kedv: egy évben nagyjából 200 új ötlet születik, és ha figyelembe vesszük a gyakorlati és tapasztalati értékeket, miszerint 1 jó befektetés megtalálásához legalább 40-50 potenciális startupot kell meghallgatni, akkor gyorsan eljutunk a gondolat végéig, hogy rengeteg pénz marad az alapkezelőknél, esetleg nem a megfelelő vállalatok kapják akár részrehajlás, akár rossz mérlegelés nyomán a kockázati tőkét. Egy organikus szintekből álló startup piac kiépüléséhez olyan program szükséges, mely már a „grassroot”, azaz ötlet fázisú pre-seed kategóriában lévő vállalkozások számára is lehetővé tenné a lehívásokat – írja kicsit ironikusan őszintén Miskolczi Csaba az InsiderBlogon. A projektkínálat érdemi bővítésének két alternatíváját említi Szobonya Péter (2013) cikkében: a startup piac bővítését és a spin-off piac meghódítását – a Runway Budapest 2020 szerzői is hasonló javaslatokat kínálnak. A negatív kicsengés ellenére a Jeremie program pozitív hatásai megkérdőjelezhetetlenek.

Startup találkozók, versenyek

A kezdő startupperek számára lehetőség nyílik megismerni leendő társaikat, potenciális befektetőiket a **meetupok**, a startup témájú összejövetelek, előadások és konferenciák keretében. A meetupok világszerte a startup világ belépőpontjai, kiváló lehetőség kapcsolatrendszer kiépítéséhez. A már rutinos startupperek következő lépcsőfoka az ötletversenyeken, fejlesztői hétvégéken való részvétel. A „**hackathonok**”, a **startup weekendek** többsége többnapos lehetőséget kínál az ötletgazdáknak csapatépítésre, mentorok felkutatására, validálásra és fejlesztésre. Budapest a nagyobb **nemzetközi versenyeknek** is helyet biztosított az elmúlt pár évben (Seedcamp, Startup Sauna, Microsoft Imagine Cup), itt is megmérettethetik magukat a bátrabbak. A **Startup Undergroundon**, az egyik legrégebbi startup konferencián való részvétel is ajánlott a fiatal motivált vállalkozóknak. További hasznos tanácsok olvashatók Turcsán Tamástól „*A 16 legfontosabb dolog, amit tudnod kell a startupok*”-ról című kiadványban.

Technológiai inkubátorok, akcelerátorok

A *BDO Inkubátor felmérése* kiválóan összefoglalja az inkubátorok és akcelerátorok startup ökoszisztémában elfoglalt helyét és fontosságát. A startup ökoszisztéma egyre gazdagabb, a startupok tömegesen jelentkeznek inkubációra, akcelerációra. Az inkubációra specializálódott szervezetek napjainkban alakítják ki működési mechanizmusukat, építik fel önmagukat és arculatukat. A világon jelenleg nagyjából 200 akcelerátor működik (például 500 Startups, Y Combinator), Magyarországon is egyre hangosabb, pezsgőbb a startup világ: gomba módra szaporodnak az inkubátorok, akcelerátorok, valamint az ezekkel közeli rokonságot mutató, tanácsadó és szolgáltató cégek.

Az inkubátor társaságok alapítási hullámának egyik ösztönzője maga az állam. Az első akkreditációs kör a **Gazella program** keretében – **Akkreditált Technológiai Inkubátor (ATI) pályázat** – 2013 októberében lezárult, a Nemzeti Innovációs Hivatal kiválasztotta az első négy, akkreditált technológiai inkubátort, mely pályázati támogatással megkezdhette működését, ám a sok induló közül néhányan a pályázat sikerességétől függetlenül megnyitották kapuikat. A 22. ábra a 2014-es Inkubátorjelentésben helyet kapott Magyar technológiai inkubátorokat sorakoztatja fel.

22. ábra: Technológiai inkubátorok Magyarországon



Forrás: BDO Inkubátorjelentés 2014, 9. o.

A pályázatban foglalt definíció¹¹ az inkubációra átfedéseket mutat az akcelerációval. A 2013-2014-ben elindult technológia inkubátorok túlmutatnak a hagyományos értelemben vett inkubáción és közelítenek az akcelerátorok kínálta szolgáltatási portfólióhoz.

A klasszikus inkubáció időben jellemzően nem korlátozott és elsősorban kompetenciafejlesztésre fókuszáló szolgáltatásokat, továbbá irodai férőhelyet biztosít. „Az inkubátorház jellemzően induló vállalkozások létrehozását és mikro-vállalkozások növekedését segíti elő szolgáltatásaival, amelyekbe beletartozhat a helyszín biztosításán kívül a menedzsment igény szerinti támogatása is, céljuk tehát, hogy olyan erőforrásokkal lássák el a hazai kis- és középvállalkozókat, amelyek javítják sikerük esélyeit” – írják az OKISZ Inkubátorház honlapján az Inkubátorház meghatározásaként. „Többnyire az egyetemekhez, non-profit vállalkozásfejlesztési központokhoz kötődően alakultak ki. Az inkubátorok olyan ötleteket és csapatokat karolnak fel, amelyekben látnak fantáziát, hasznosnak gondolják létezésüket és bár nem követelmény, vállalkozás is épülhet belőlük, mindenféle növekedési kényszer nélkül. A befektetés gyakran nem is része az inkubációnak, hiszen az inkubáltak fő célja a tanulás és a projektjük érlelése” – definiálják a BDO Inkubátorjelentés szerzői.

„Az **akcelerátor** ezzel szemben egy időben és költségvetésben jól körülhatárolt, rövid távú, intenzív program, amelynek célja a piacképesnek tűnő startup ötletek minél gyorsabb validálása, piacra juttatása, és növekedési pályára állítása. Ennek biztosítása az inkubációhoz hasonló közegben (co-working place, mentorok, szakmai tanácsadók) zajlik, ám néhány fontos különbséggel: az ötlet validálásának kezdeti fázisában az eredménycentrikus, dinamikus környezetben megvalósuló akcelerációt nemzetközi hálózat biztosítja, a befektetés pedig esetleges az akcelerátorok részéről. A klasszikus akcelerátor programok végén, tipikusan az úgynevezett demo day-en (prezentáció alapján) találhat a projekt befektetőre.” – Kristóf Péter és Kristófné Gungl Rita.

¹¹ „A technológiai inkubáció egy, a technológiai innovációs ötletekre alapuló, induló vállalkozások számára átmeneti jelleggel biztosított, komplex szolgáltatási rendszert jelent egy speciálisan kialakított környezetben. Célja, hogy olyan erőforrásokkal és szolgáltatásokkal (mentorálás, tanácsadás, oktatás, tréning, üzleti menedzsment, magvető és kapcsolati tőke stb.) lássa el az induló vállalkozásokat, amelyek javítják túlélési esélyeit életpályájuk kezdeti szakaszában, és egyúttal alapot teremtenek a további (kockázati) tőkebevonáshoz, ezzel az intenzív növekedéshez és a későbbi, nemzetközi piacra lépéshez. Az inkubáció célja a nemzetközi piacra lépéshez szükséges tudást, startup kapcsolati hálót, üzleti előrehaladást és már rövidtávon kockázati tőke bevonást elősegítő céges struktúra és menedzsment kialakítása. A jelen pályázat célja a nemzetközi piacokon versenyképes, magyar vagy akár a környező országokban elért K+F eredményekre alapuló startup vállalkozások felépítését, az azokban végzett K+F projektek sikeres befejezését segítő, és tőkebefektetést is vállaló technológiai inkubátorok kiválasztása, akkreditálása.” – Nemzeti Innovációs Hivatal „Akkreditált Technológiai Inkubátor” 2013-as pályázat.

4.3. Javaslatok a startup ökoszisztéma építőköveinek megerősítéséhez

Most, hogy a startup ökoszisztéma elemeit közelebbről is megvizsgáltuk, átfogóbb képet kaptunk az egyes elemek fontosságáról, nézzük meg milyen javaslatokkal éltek a Runway Budapest 2020 szakértőcsoport tagjai annak érdekében, hogy Budapest 2020-ra a régió startup központjává válhasson.

4.3.1. Oktatás és képzés

Kiemelten fontos a hazai oktatási rendszerbe beilleszthető, mind pedig azon kívüli ismeretek, főként vállalkozói ismereteket nyújtó képzések, tréningek szervezése.

Ma az egyik legszűkebb keresztmetszet az egyetemi kutatási eredményeket közvetlenül hasznosító *spin-off vállalkozások*nál, és a vállalkozási ismeretek közvetlen gyakorlati alkalmazásánál mutatkozik. Ezért **új lendület és támogatás kell az egyetemi/főiskolai spin-off-ok számára**. Javaslatként fogalmazódott meg a szakemberektől az egyetemi és akadémiai spin-off vállalkozások fejlesztésére források elkülönítése, a technológia-transzfer modellek és intézmények hazai adaptálása, az egyetemi és főiskolai startup inkubátorok/akceleratorok kialakításának támogatása, a vállalkozói ösztöndíj, a befektetési szakemberek bevonása az egyetemi és főiskolai oktatásba, valamint az angol, mint munkanyelv általános használata.

A magyar felsőoktatásból hiányzik az üzleti ismeretek gyakorlati jellegű oktatása, ami különösen érzékenyen érinti a startupokat. Kiemelt fontossága van tehát a startup üzleti akadémiák, Jeremie akadémiák és akár egy régiós akadémiának a létrehozásának, hogy az **üzleti ismeretek gyakorlati oktatásának platformja** is jelen legyen.

4.3.2. Forráshoz való hozzáférés

Egy startup ökoszisztéma életképességének feltétele, hogy a vállalkozói életciklus valamennyi szakaszában az életszakaszhoz igazodó és elérhető finanszírozási lehetőségek állnak rendelkezésre.

Az elmúlt években a hazai startup ökoszisztémában a forráshoz való hozzájutás terén szinte kizárólag a kockázati tőkénél történt előrelépés, a **JEREMIE program** keretében. Az uniós támogatással megvalósult Jeremie program keretében ma már 28 kockázatitőke-alapban mintegy 130 milliárd forint vár befektetésre. A program alaposan felpezsdítette a hazai startup világot, a kockázatitőke-alapok megjelenése, gyorsan kiemelték Magyarországot korábbi, közepesnél gyengébb helyzetéből a kockázatitőke-finanszírozás területén (a GDP-ez arányosított VC befektetések 2012-ben Magyarországon voltak legmagasabbak az EU-ban).

Ennek ellenére **hiányzik a pre-seed, a seed és a startup finanszírozás**, mivel a kockázati tőke alapvetően a már kifejlesztett termékekkel, szolgáltatással rendelkező vállalkozásoknak nyújt finanszírozási lehetőséget, míg a termék- és vállalkozásépítés kezdeti szakaszaiban lévő induló technológiai vállalkozások számára már csak kevésbé, vagy egyáltalán nem jelentenek forráshoz jutási lehetőséget. Másfelől **hiányoznak a befektetésre érdemes**, a termék és vállalkozásépítés kezdeti szakaszain túljutott, ígéretes, gyors és globális növekedésre képes startup **vállalkozások**.

3. táblázat: A vállalkozás életszakaszaihoz illő külső finanszírozási formák

Pre-seed szakasz	Seed szakasz	Startup szakasz
• 3F (Founders, Family és Friends)	• Üzleti angyalok • Korai magvető kockázati tőke • Inkubátorok/akcelerátorok • Állami vissza nem térítendő és visszatérítendő támogatások	• Üzleti angyalok • Korai magvető kockázati tőke • Inkubátorok/akcelerátorok • Állami vissza nem térítendő és visszatérítendő támogatások • Kedvezményes hitelformák

Forrás: Runway Budapest 2020, 2013, 12. o.

Javaslatként fogalmazódott meg a szakemberektől a hibrid finanszírozás életszakaszonkénti alkalmazása. A kockázati tőkével való finanszírozás mellett nagyobb gondot fordítanak az életszakaszonkénti finanszírozásra, mivel *„csakis az a startup és innovációs ökoszisztéma lehet tartósan életképes, amelyben a technológiai vállalkozások valamennyi életszakaszban – az ötlet és újítás termékké formálásától a globális piacra való kilépésig - az életszakaszra jellemző és elérhető finanszírozási eszközhez tudnak hozzájutni. Igaz ez Magyarországra is, ahol a startup és innovációs ökoszisztéma kiépítése a forrásokhoz va-*

ló hozzáférés terén – a JEREMIE program keretében létrejött kockázatitőke-alapokkal – a rendszer egyik végpontjáról indult el, miközben a megelőző szakaszokban ma még jelentős hiányok mutatkoznak” – Runway Budapest 2020 szerzői.

4.3.3. Adózás és szabályozás

Az adózás terén mind a startupok, mind pedig az adópolitika alakítói négy nagy kihívással szembesülnek. (1) a startupok sajátos jellemzője, hogy **az első években a startup vállalkozásnak többnyire nincs nyeresége**, így a kutatás-fejlesztés és innováció klasszikus adóoldali támogatási eszközeit nem tudják igénybe venni. (2) a startupoknál **kiemelt szerepet kap a szellemi tulajdonjog** (know how, szabadalom, stb.) és a szellemi tulajdonvédelem. (3) a technológiai startupok többnyire **sajátos, a klasszikus banki hitelezésen túlmutató forrásszerzési és befektetési modellekkel operálnak** (venture capital, equity financing, angel investment, fizetés helyett/mellett opciós előnyök, stb.). (4) a startupok adóoldali segítségét szinte mindenhol megnehezíti az a tény, hogy adózási szempontból rendkívül nehéz a startupok pontos és részletekbe menő meghatározása. Következtetésképp megállapítható, hogy a startup ökoszisztéma adóoldali kedvezményeinél **egyszerre szükséges mind a startup vállalkozások, mind pedig a startup vállalkozásokba befektetők adóterheinek a könnyítése.**

A startupokba befektető vállalkozások (kockázatitőke-befektetők, üzleti angyalok, stb.) számára az adóoldali ösztönzők között megfontolásra javasolják a szakértők: (1) befektetéseik után jelentős adókedvezmény biztosítása, (2) saját cég alapításakor a vállalkozó által korábban befizetett adó visszaigénylésének és ebből tőkeemelésnek a lehetőségét, (3) az üzleti angyalok veszteségeinek leírását az adóköteles jövedelemből. A fentiek csupán javaslatjelleggel funkcionálnak, de mindenképpen szükséges két alapvető szempontot figyelembe venni fejlesztésükkor, bevezetésükkor: mérlegelendő az adókedvezmények költségvetési hatása; másrésztől csak akkor érik el céljukat, ha a kedvezmények versenyképesek más országok által nyújtott adóoldali kedvezményekkel.

A szabályozást illetően kiemelt jelentősége lehet a következőnek: startupoknál különösen fontos az **adminisztrációs terhek csökkentése**, hogy a kezdő vállalkozó idejét és energiáit ne a vállalkozás megalapításának adminisztrációja vegye el az ötlet és a termék kidolgozásától.

4.3.4. Támogató környezet

A támogató környezet legfontosabb elemei a **személyes tudástranszfer, a kapcsolati háló, és a figyelemfelkeltés**. A támogató környezet azonban nemcsak tudással, tapasztalattal, kapcsolattal és forrással segítheti az induló technológiai vállalkozásokat, de egyúttal meg is erősítheti törekvéseikben és ambícióikban azokat a fiatalokat, akik ma új megoldásokon, új ötleteken és azok piacra vitelén dolgoznak. Megerősítheti őket abban, hogy Magyarországról indulva is meg lehet hódítani a globális piacokat.

Ez a támogató környezet Magyarországon eddig javarészt alulról építkezve, spontán fejlődött és fejlődik, mint ahogyan a világon szinte mindenütt az alulról induló építkezés ("grassroots") a jellemző. Ez adja a startup világ sajátos közösségeit, kultúráját és dinamizmusát. Ugyanakkor Magyarországon látható az is, hogy **az alulról építkező támogatói környezet néhány elemében megerősítésre szorul, az (anyagi) erőforrások hiánya pedig gyakran akadályozza a támogató környezet kiszélesedését**.

Javaslatok a támogató környezet kialakításához: (1) a **technológiai inkubátorok és acceleratorok**, mint a startupok létrejöttét és megerősödését forrásokkal és mentorálással elősegítő, - a magánbefektetői érdekeltséget, és így a piaci kontrollt érvényesítő - intézmények elterjedését (Gazella program folytatása). (2) a nemzetközi és a globális piacokhoz való kapcsolódások kiszélesítését és intézményesítését – vagyis **hidak építése a globális startup és innovációs központokhoz**. (3) a példaképek és szerepek ("role models") széleskörű hangsúlyozását, (4) a startupokat középpontba helyező **rendezvények, versenyek** és díjak szervezését javasolják a szakértők (Runway Budapest 2020, 2013).

5. ANGYALOK LEHETSÉGES FEJLŐDÉSI ÚTJAI



A pénzpiacok hatékonyságának javulása egy öngerjesztő folyamatot hoz létre, mivel a már befutott vállalkozások finanszírozási forrásokkal láthatják el a tőkepiacot, hozzájárulva a fejlődéshez és az újonnan induló fiatal vállalkozások elindításához¹². Az önjáró informális kockázatitőke-piac kialakulásig azonban még számos létrafok van, amit meg kell mászni.

A startup ökoszisztéma című fejezetben kifejtésre kerültek a szakértők legfőbb javaslatai az iparág fejlődésére vonatkozóan. Ebben a fejezetben célzottan az üzleti angyalok potenciális fejlődési lehetőségeit latolgatom és értékelem.

5.1. Támogató környezet megteremtése

Lumme és szerzőtársai (1998) *6 feltételt* határoztak meg, melyek elengedhetetlenek ahhoz, hogy egy hatékonyan működő informális kockázatitőke-piac támogassa a startup ökoszisztémát.

-  Elegendő ígéretes befektetés áll rendelkezésre
-  Az angyalbefektetők száma eléri a kritikus tömeget
-  A kockázati tőke közismert befektetési forma
-  A vállalkozók potenciális finanszírozási lehetőségként tekintenek a kockázati tőkére
-  Az informális kockázati tőke jövedelmező befektetési forma
-  Egybeesik, találkozik a finanszírozás keresleti és kínálati oldala (Makra – Kosztópulosz 2007).

¹² Cowling és szerzőtársai (2003) kimutatták, hogy a sikeres vállalkozók bizonyos része maga is üzleti angyallá válik, beindítva ezzel egy egymást erősítő körforgást. Ebben a körfolyamatban a kisösszegű források elérhetőségének javulás növeli a kisvállalkozások sikerességét, pozitívan befolyásolja a gazdasági növekedést, a foglalkoztatottságot és az innovációt (Makra és Kosztópulosz 2007).

A feltételek teljesülésében nagy szerepe van az államnak. A kormányzati eszközök egy része az informális kockázati tőke kínálati oldalának növelésére, míg mások a keresleti oldalra – ötletgazdák és vállalkozásindítók – fókuszál. A piaci réstől függ, hogy milyen arányban javasolt az eszközöket kombinálni, de mindenképpen a kétféle eszköztípus kombinált alkalmazása hozza meg a kívánt eredményt. A kereslet növelésére, vagyis a startupok ösztönzésére, tanácsadásra számos blog áll rendelkezésre, kis kutatással mindenki számára könnyen elérhetők és megtanulhatóak. A kínálati oldalról azonban már kevesebbet olvashatunk, érzékenyebb terület. A továbbiakban célzottan azokat az intézkedés-javaslatokat szeretném prezentálni, melyek akár kormányzati, akár a piac belső működéséből is generálódhatnak (Makra – Kosztópulosz 2007).

5.1.1. Adóösztönzők

Az angyalok befektetési hajlandósága növelhető adókedvezmények útján. Ahogy a Runway Budapest 2020-ban javaslatként szerepelt az adóösztönzők portfólióba felvétele, úgy igaz ez kifejezetten az üzleti angyalokra is. Hatástanulmányok igazolják, hogy a makrogazdasági tényezők közül a tőkejövedelmek adóztatásának van a legjelentősebb befolyása az angyalok befektetési tevékenységére (Mason és Harrison 1999). Ezt a gyakorlatban az EIS (Enterprise Investment Scheme) elnevezésű angol kedvezményrendszer is igazolja.

Az adókedvezmények alkalmazása megvalósulhat:



személyi jövedelemadó-fizetési kötelezettség csökkentésével



adó megfizetésének elhalaszthatóságával



alacsonyabb adókulcs alkalmazásával



mentesülés árfolyamnyereség után adófizetés alól vagy örökösödési adó alól révén



veszteség leírásának lehetőségével (Mason és Harrison 2000 in Makra – Kosztópulosz 2007).

Az informális kockázati tőke-befektetéseket érintő adókedvezmények az üzletág iránti általános érdeklődést is növelni fogják, amint a média fókuszába kerülnek. Így nem csupán a kínálati, hanem a keresleti oldal érdeklődése is megragadható.

5.1.2. Tőkegarancia programok

A tőkegarancia-rendszerek bevezetésének célja, hogy a kockázat egy részét átvállalja az angyal befektetőktől. Előnye, hogy szolgáltatásaival nem csupán az üzleti angyalok, hanem egyéb befektetők számára is csökkenthető a kockázat, és célzottabban alkalmazható, mint az adóösztönzők. A finn 1995-ös tőkegarancia törvény nyomán magánemberek kockázatitőke-befektetéseikhez garanciát vehettek igénybe az alábbi feltételekkel: a garancia a veszteség maximum 50%-át fedezi, költsége a biztosított összeg 0,5-5%-a és nyereség esetén a haszon 0-30%-át kellett visszatéríteni. (Pauk 2004 in Makra-Kosztópulosz 2007).

2006 óta létezik a Start Tőkegarancia Zrt., melynek számos terméke kínál tőkegaranciát. A „Tőkegarancia” a professzionális, befektetési tapasztalattal rendelkező magán – és intézményi kockázatitőke-befektetőket célozza meg, míg a „Pályázati kezességvállalás” a az Európai Unió támogatásokhoz kapcsolódó biztosítéki forma, amelyet a Start Zrt. hazai kis- és középvállalkozások számára nyújt. „Pályázati Garancia munkahelyteremtő beruházások támogatásához” nevű termékük az NFA-2014-KKV kódjelű pályázati program keretén belül támogatást elnyert, hazai KKV-k számára igénybe vehető (startgarancia.hu). Remélhetőleg további állami ösztönzőket állít csatasorba a kormány az informális kockázatitőke-piac fejlesztésének érdekében.

5.1.3. Szindikált befektetések

A befektetői szindikátusok csökkentik a potenciális üzleti angyalok kockázatterzetét arra vonatkozóan, hogy nem rendelkeznek elég tapasztalattal az átlagosnál is kockázatosabb üzleti terepen. *Közös befektetéseket valósíthatnak meg az üzleti angyalok*



más magánszemélyekkel



állami intézményekkel



piaci kockázati tőkésekkel



és más startup ökoszisztémabeli szereplővel (inkubátorok, akceleratorok).

A fejezet további részeiben bővebben kifejtésre kerülnek az üzleti angyal hálózatok, valamint a már korábban említésre kerülő technológia inkubátorok és akceleratorok.

A szindikált befektetési forma mind a befektetők, mind pedig a befektetésre várók számára megfelelő **kockázatcsökkentési stratégiának** bizonyul. Az üzleti angyalok megbízható forrásból származó, ellenőrzött információkat kaphatnak társbefektetőiktől, emellett az alacsonyabb kockázattűrő képességgel rendelkező, esetlegesen tapasztalatlanabb befektetők is alkalmazhatnak tőkekihelyezést több angyallal megosztva. Ez kiemelten fontos, ha tudjuk, hogy egy-egy üzleti angyal tőkeereje korlátozott és csapatban dolgozva nagyobb volumenű tranzakciókat is le tudnak bonyolítani.

A projekt tulajdonosok kockázatai is csökkennek, hiszen több üzleti angyallal az oldalon hatékonyabban birkózhatnak meg a piaci kihívásokkal a halmozott tőkének, tudásnak és kapcsolati hálónak köszönhetően.

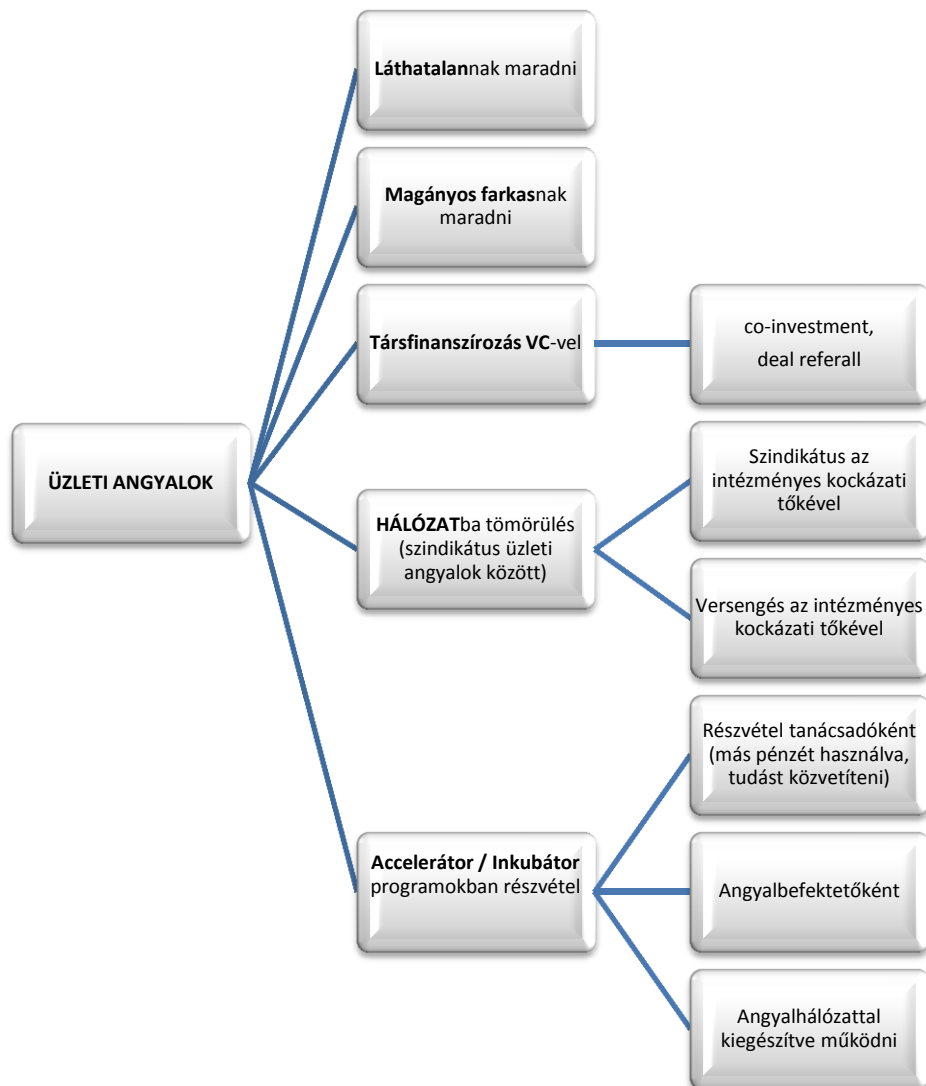
Az angyalok szindikátusba szervezésével nemcsak a kockázat csökkenthető, hanem esetleg olyan iparágakba, és olyan földrajzi területekre is tévedhet az angyal, ahol eddig még nem próbálta ki magát. **„A gyakorlati tudás átadásának leghatékonyabb módja a tapasztaltabbak részéről a kevésbé tapasztaltak felé az üzleti angyal szindikátusok.”** (Lumme és szerzőtársai 1998, EC 2003, Aernoudt 2005 in Makra – Kosztópulosz 2007)

5.2. Az üzleti angyalok térnyerésének lehetőségei (jelen és jövő)

A startup ökoszisztéma egymásra épül, az egyes alkotóelemek csak akkor tölthetik be rendeltetési funkciójukat, ha együttműködnek. A kooperáció minden organikus szinten és a szintek között is jelen kell legyen. Kooperációval valósulhat meg a kockázatminimalizálás és a tudásátadás, melyek szükséges és elmaradhatatlan feltételei egy dinamikusan működő kockázatitőke-iparágnak és az azzal párhuzamosan funkcionáló startup keresleti piacnak. Nézzük a következő ábrát, ami az üzleti angyalok jelenlegi és jövőbeli lehetséges fejlődési útjait mutatja be. (Az ábra sokfelé elrendeződése lehet versenyképes, az itt bemutatott ábra csupán egy a számos variáció közül.)

23. ábra: A magyar üzleti angyalok fejlődési lehetőségei

(Bekapcsolódás a kockázatitőke-piac véráramába, ezzel együtt a startup ökoszisztémába)



Forrás: Saját szerkesztésű ábra

5.2.1. Együttműködés a formális kockázati tőkével

Klasszikus piaci működés esetén értékteremtő láncolatot alkotnak a tőkepiaci szereplők, melyben más célcsoportot – más fejlettségű vállalkozást – preferálnak az angyalok és más a kockázati tőkés. Ennek egyik legfőbb oka a befektetésre szánt tőke nagysága és az ezért elvárható kockázat mértéke. Egészen másfajta kockázatkezelési technikákat használnak az üzleti angyalok, mint a professzionálisan működő tőkealapok. A partnerségi viszony azonban gyorsan versengésbe csaphatna át az üzleti angyalok más angyalbefektetőkkel történő szindikátusa, hálózatba tömörülése esetén. A hálózat egy magasabb organikus szintre emelné az egyenként apró befektetőket. Mielőtt kifejtésre kerülnének a hálózatosodás előnyei, vizsgáljuk meg a jelenlegi, klasszikus kooperációs kapcsolatot.

5.2.1.1. Az informális és intézményesült tőke szinergikus hatása

Tendenciaként figyelhető meg az **informális és formális tőkepiac egymásra épülése**. A piac egymásra épülése azért valósulhatott meg, mert az angyalok egyik kedvelt kiszállási módja¹³, hogy részesedésüket egy kockázati tőkésnek adják el. Ez mindkét félnek jó, hiszen az angyal tudja, hogy jó kezekben lesz a „gyermeke”, a kockázati tőkés pedig egy már kipróbáltan jól működő piacképes terméket/szolgáltatást kínáló vállalkozást vesz át (Harrison és Mason 2000 in Ácsné 2004).

Számos kooperációs technika alakult ki a formális és informális befektetők között, amelyek szinergikus¹⁴ hatása kulcsfontosságúvá válhat a vállalkozások növekedésében. Ugyanakkor az együttes fellépés a befektetők számára is kölcsönös előnyöket hordozhat: A vállalkozások forrásigénye életszakaszonként eltérő. Az üzleti angyal befektetések a korai, kritikus szakaszt finanszírozzák és miután a cég kellő növekedési potenciállal rendelkezik, akkor lép be az intézményi befektető. **Egymással párhuzamosan, társfinanszírozási formában fektet be a formális- és informális tőke.** Ebben a konstrukcióban az intézményi befektető hasznosítja az üzleti angyal speciális műszaki-technológiai, vállalkozási ismereteit és a portfólió cég intenzív ellenőrzése helyett kihasználja a magánbefektető aktív közreműködését (Kosztópulosz – Makra 2004 in Ácsné 2004, 16. o.).

¹³ A legnépszerűbb kiszállási lehetőségek az angyalbefektetők számára: 1. kiszállás a tőzsdén keresztül; 2. értékesítés szakmai/stratégiai befektetőknek (trade sale); 3. értékesítés pénzügyi befektetőknek vagy más kockázati tőkebefektetők számára; 4. társtulajdonosok vagy vezetők által történő kivásárlás; 5. veszteségminimalizálás (visszaváltható elsőbbségi részvény, befektetés nullára leírása) (Becskeyné – Biczók)

¹⁴ Szinergia: olyan együttműködés, amikor több elem együttműködéséből nagyobb teljesítmény jön létre, mintha az elemeket egyszerűen összeadnánk.

5.2.1.2. A szinergia megvalósulásának módozatai

Makra Zsolt Angyalok helyben? című kutatásában a szinergikus hatást foglalja össze: Az informális és formális kockázatitőke-piac nem izoláltan, egymástól elkülönülve működik, hanem bizonyos mértékben kiegészíti egymást, közöttük egyfajta munkamegosztás figyelhető meg (Karsai 2000, Harrison-Mason 2000, Szerb-Varga 2004). A piaci szegmensek közötti kapcsolatok sokoldalúak lehetnek: (1) magukban foglalják az **egymásra épülő befektetéseket** a vállalati fejlődés különböző szakaszaiban, (2) az üzleti angyalok és az intézményi kockázati tőkések közös befektetéseit (ez az úgynevezett **co-investment**), (3) az ügyletek egymásnak történő átadását (**deal referral**), (4) valamint az **üzleti angyalok kockázatitőke-alapokba történő befektetéseit**. Az együttműködés pozitívan befolyásolja mindkét fél fejlődését (Makra 2003)

5.2.2. Kooperáció – szindikátus

A szindikált befektetések ösztönzője lehet az állam és a versenyszféra is. Már bemutatásra került, hogy mely szereplőkkel léphetnek partnerségi kapcsolatba az üzleti angyalok. A következőkben az egyes kezdeményezésekre hozok példát Makra – Kosztopolosz 2007-es kutatása nyomán.

Állami intézmények és üzleti angyalok

Szingapúrban 10 millió dolláros *Üzleti Angyal Alapot* hoztak létre a szingapúri és külföldi üzleti angyalok tőkebevonását ösztönözve. A társfinanszírozás révén az állami és a versenyszféra szereplői tőkét investálhatnak a csúcstechnológiai induló vállalkozásokba.

Kockázati tőkések és üzleti angyalok

Az üzleti angyalok gyakran hoznak létre közös vállalatot más befektetőkkel, hogy a kockázatitőke-alapokra vonatkozó kedvezőbb adózási feltételekhez való jogot elnyerhessék (ebben az esetben megvalósulhat az angyalok által létrehozott közös vállalat, valamint a kockázatitőke-alap között versengés). *Franciaországban* az üzleti angyalok vezetési, üzleti tapasztalataira, valamint a regionális befektetési társaságok professzionális módszereire és nagyobb tőkeerejére alapozva hoztak létre befektetési szindikátusi programot.

Inkubátorok / akcelerátorok és üzleti angyalok

Az inkubátorházak és akcelerátorok kiváló platformot biztosítanak az üzleti angyaloknak a potenciális projektgazdák megtalálásához. A résztvevők egy fedél alá hozása pedig meg-

könnyíti az információáramlást és rengeteg időt, pénzt spórol meg. A Magyarországon működő technológiai inkubátorok már felismerték a potenciális finanszírozó lehetőségét az üzleti angyalokban, ennek nyomán gyakran angyalbefektetői körrel veszik körül magukat. Az inkubátorok és akceleratorok angyal befektetők és intézményi projektbefektetők találkozási helye lehet, akik szakmai támogatást is tudnak nyújtani.

Más magánszemélyek és üzleti angyalok

Az üzleti angyalok más angyalbefektetőkkel hálózatot alkotva a nem intézményesült kockázati piac egyfajta formalizálását hozzák létre a piaci hatékonyság javítására. Az üzleti angyal hálózatokról (business angels network – BAN) szól a következő alfejezet.

5.2.3. Hálózatba tömörülés



Az üzleti angyal hálózatok egyfajta „házasság-közvetítő” irodaként funkcionálnak az üzleti világban. Közvetítő, összepárosító szolgáltatásokat nyújtanak a befektetők és vállalkozók egymásra találásához. Ennek különféle formái lehetségesek: (1) online közvetítés, (2) befektetési közlemények, hírlevelek, (3) befektetői klubok, találkozók.

Működésükkel a piac alacsony hatékonyságának két fő okára igyekeznek megoldást találni: csökkenteni a mindkét oldalt sújtó magas keresési költségeket, valamint a rejtőzködő angyalokat láthatóvá tenni (Lumme és szerzőtársai 1998 in Makra-Kosztópulosz 2007). Tevékenységi portfóliójuk eltérhet az átlagostól, többnyire az alábbi szolgáltatásokat kínálják:



Potenciális befektetők és projektgazdák felkutatása, azonosítása



Új angyalok és projektgazdák felkutatása



A felek egymásra találását biztosító platformok biztosítása

-  Üzleti angyalok személyes preferenciáira szűrt befektetési ajánlatok biztosítása (due dilligence)
-  Kereslet és a kínálat összepárosítása
-  Mentorálás, tanácsadás a projektgazdák és projektjeik részére
-  Kapcsolati háló biztosítása a projektgazdák számára
-  Konferenciák, szemináriumok az üzleti angyalok számára (best practice elérése)
-  Tudásközpont kiépítése (képzés, tréning a vállalkozásoknak)
-  Továbbfinanszírozás biztosítása a cégeknek kiszállás után (bankok, kockázati tőkések, tőzsde)
-  Etikai kódex révén bizalom és együttműködés biztosítása

Nem lehet elégszer hangsúlyozni, hogy a tőkefinanszírozási kultúra erősítéséhez mind a kormányzati, mind pedig az üzleti szférának össze kell fognia és jól megtervezett, tudatos kampányokat kell folytatnia. A hírverések, médiaakciók révén a befektetőszámban és a projektgazdák számában is nagyarányú emelkedés várható.

A legfontosabb releváns források bemutatása után egy potenciális fejlődési lehetőséget vázolok az üzleti angyalok számára. Az üzleti angyal hálózat létrehozásának ötlete Magyarországon már nem ismeretlen. Ennek bővebb kifejtése következik az empirikus kutatásban.

Az alábbi ábra az üzleti angyal hálózatok legfontosabb hozadékait (előnyeit) foglalja össze az üzleti angyalok és az ötletgazdák számára.

24. ábra: Az üzleti angyal hálózatok előnyei



Forrás: Saját szerkesztésű ábra, 2014

6. KÍSÉRLET EGY ANGYALHÁLÓZAT FELÉPÍTÉSÉRE

6.1. Szemelvények egy látható angyallal készült interjúból

2013 nyarán részt vettem egy a theHUB által szervezett eseményen, ahol egy igazi üzlet-ember tartott előadást az üzleti angyalokról. Az előadás után felkerestem és hosszasan faggattam terveiről, motivációiról (7. MELLÉKLET). A negyvenes évek elején járó, fizikai végzettségű Károlyi Antal bankárként dolgozott külföldön, majd onnét hazatérve vetette bele magát az éppen akkor kiépülni kezdő startup világba.

Motivációja, akaratereje, inspiráló jelleme elengedhetetlen kelléke a projektgazdák lehetséges sikertörténetéhez. És, hogy mire alapozom ezt? A vele készített interjúból emelem ki a legkarakterisztikusabb részleteket.

Antal befektetései során az ötletgazdát, a csapatot értékeli első sorban: *„Lássam, hogy ő ez, ebben hisz, ezt akarja a következő 3-5 évben csinálni. NEKEM AZ A FONTOS, HOGY NEKI LEGYEN FONTOS”*. Nincsenek merev szabályai, kevesebb a kötöttség, partnerségi viszony kialakítása a cél és a közös együttműködés a közös cél eléréséhez.

Az első interjúnk készültekor (2013. szeptember) 5 projekt gondozása volt a kezében (azóta egészen más vizekre evezett, de erről kicsit később). Igyekszik angyali tevékenységét az „amerikai nagybácsi” (kevésbé részt venni az operatív működésben) szerepkörévé alakítani és idejét, energiáját – általa – hasznosabbnak ítélt területekbe fektetni.

Antal **angyaltőkéjének kihelyezésekor mérvadó (kritérium)** a külföldre skálázhatóság és az, hogy (legalább) benne legyen a termékben/szolgáltatásban a startupokra jellemző innováció, magas növekedési potenciál. Magyarország szűk piac, ezért vállalkozásai célpontja főként a külföldi piac. Az $A \times B \times C$ képlet halmazának nagysága mérvadó a skálázhatóságot illetően (ahol A = lakosságszám az országban – piac mérete (USA versus Magyarország. 33:1) B = fizetőképes kereslet vastagsága – Magyarországon nincs középosztály, Németországa minimum elvárás, C = fogyasztási igények, igény az újra, a 21. századi gondolkodásmód megléte).

„Összefoglalva mi alapján döntök egy startup mellett vagy ellen: Az én álmom, az ő álma. 1. a csapat (súlyozottan) 2. a termék és 3. a piac – szentháromsága. Ezt nem érdemes másképp csinálni, de fontos a súlyok szempontja. A csapat a legelső, tehát akkor is befek-

tetek egy projektbe, ha csillog a szemük, tehát ha jó a csapat, a többit meg közösen megfejtjük. Ha látom, hogy ő ezt 5 év múlva is akarja csinálni, nekem elég. Imádja azt, amit csinál, legyen ez az élete és majd mellé hazudjuk az üzleti részét”.

Az **innováció** fontosságára meglepő választ kaptam: „*Hozzáadott érték: az ötlet eredetisége nem annyira fontos, mint amennyire ráharapott a világ. Úgy gondolom, hogy akár egy étterem esetében is lehet valami olyat mutatni, ami az embereknek érdekes lehet (design/szolgáltatás). Nem kell feltétlen különböző üzleti modell, de valamilyen innováció legyen benne. Innovációra mindenképp szükség van, de egy pici, visszafogott legyen. Az innováció nagy falakba ütközhet, pláne hazánkban (szűk az a réteg, akinek erre igénye van és lehetőségei is megengedik). Nagyon újat és eredetit mutatni nem könnyű és felmerül a kérdés, hogy lesz-e egyáltalán elegendő pénz rá (kifejlesztés és elterjesztés). Magyarországon elég keskeny az a réteg, aki fogékony az innovációra. Én a csapatban hiszek, nem az innovációt rangsorolom legelőre a döntés során.*”

Az **állami szerepvállalás fontosságát**, mint ahogy a Runway Budapest 2020 szakértőcsoport, Antal is hangsúlyozta. Sürgeti a vállalkozásfejlesztő csomagok – megkönnyítve a vállalkozók terheit –, inkubátorházak létrehozását. **A legfontosabb szempontok a támogató környezet részéről:** (1) a segítség ne teher legyen, (2) alacsony bürokrácia, (3) előfinanszírozás (pályázatok gyakran utófinanszírozási struktúrát követnek, ami hátráltatja a folyamatot), (4) gyorsaság – meglovagolni a lehetőséget a gyorsan változó piaci viszonyok mellett.

Antal a döntései meghozatala során gyakran kéri ki mentorok, tanácsadók véleményét, akikkel később együtt fog dolgozni a projekten, de a végső döntést ő hozza. A **szerződéskötésnél** a tisztaság, egyszerűség és gyorsaság mérvadó. Egyenrangúnak tekinti magát az ötletgazdákkal, fair játékra törekszik, preferálja a vesting¹⁵ befektetést (időarányos nyereség), mely mindkét félnek kedvező.

¹⁵ „A vesting konstrukció szerint az alapító tulajdonosok által tulajdonolt társasági részesedés (üzletrész vagy részvény) – vagy ezeknek egy része – a befektető tőkeinjekciójakor kikerül az alapítók tulajdonából, majd az üzletrészt vagy a részvényeket az alapítók fokozatosan szerzik vissza az évek előrehaladtával”. (<http://drtoth.eu/2013/05/startup-jogi-alapkiejezesek-roviden-es-erthetoen/>)

Antal úgy véli az angyalok (**angyali network** létrehozása révén) konkurens lehetnek az intézményi kockázati tőkének, vertikális szemléletben nézve. Elgondolását arra alapozza, hogy a crowdfunding¹⁶-hoz hasonló finanszírozási formává nőheti ki magát egy angyalhálózat (azzal a különbséggel, hogy az itteni befektetők több tapasztalattal és nagyobb tőkével rendelkeznek, mint egy átlagember, aki a crowdfunding célcsoportja). Nem feltétlenül alatta helyezkednének el, hanem vele egyenrangúak is lehetnének (megjelenik a kooperáció fontossága, melyre már annyiszor utaltam az eddigiek során), nagyon sokféle elrendeződés létezhet.

„Egyre többen szövetségre lépnek, így a tömeg konkurens lehet a VC-nek. A mai egy kevésbé átlátható, szelektív világ, csalódtunk a multikban. Most a megvalósítás és a finanszírozás reneszánszát éljük, valami új és izgalmas épül. A tápláléklánc lineáris vertikuma átrendeződik, megjelenik az edit value, ami a smart money-val egyenértékű. A sikeres befektetők ismérve a releváns tapasztalat és a kiépített sales csatorna, én is azon dolgozom, hogy ilyen angyalokat gyűjtsék egy fedél alá, egy hiányzó angyali hálózatot pótolva. Sajátos szervezetet szeretnék, mely nem lenyúlni és kontrollálni akarja a srácokat, hanem segíteni, egyenlő félként kezelni”.

Antal azon serénykedik, hogy kiderítse hogyan is lehet hatékony az együttműködés a potenciális angyalok és az ökoszisztéma többi szereplője között. *„Milyen értéket tudok nekik ezzel kínálni, szükségük van-e erre. Felmérem, mire van igény, tehát azt csinálom, amit az ötletgazdák, mikor nekem prezentálnak. Van egy elképzelésem és piackutatást csinállok az angyalok igényeiről”.*

¹⁶ A crowdfunding, azaz a közösségi finanszírozás a legdinamikusabban fejlődő támogatási modell az interneten. Azon az egyszerű elven alapul, hogy ha elég vonzó egy a projekt, sokan fogják kis pénzzel támogatni, hogy meg is valósuljon. Itthon magánszemélyek és szervezetek is hozzájuthatnak ezekhez a pénzekhez – ha képesek megfelelő projektet, jó kampányokat indítani. (http://hvg.hu/kkv/20130625_Hogyan_szerezhetnek_sok_apropenzt_a_cegek)

6.2. Szemelvények az „angyal brainstormingból”

Antal egyfajta kerekasztal beszélgetést hívott össze befektetők, marketingesek, startupperek és az őket támogató szakértők részvételével, ahol a startup ökoszisztéma igényeiről, az angyali csoport létrehozásának létjogosultságáról értekeztek a meghívottak. A beszélgetés számtalan érdekes, gondolatindító észrevételéből most megosztok néhányat az Olvasóval.

Bemelegítésnek a **startup**okat definiálták a szereplők: *„Szellemi tőkére korlátozódó, kevés fizikai funkcióval (raktárépítés, falazás) megáldott vállalkozási forma”,* mely *„a mainstream médiából lejön főként Social média köré csoportosul, de tágabbnak kéne lennie, így úgy látom el fog fogyni, ki fog futni a social média”* – látható, hogy a résztvevők látják azokat a korlátokat, amelyek a startupokat körülbástyázzák, lehatárolják.

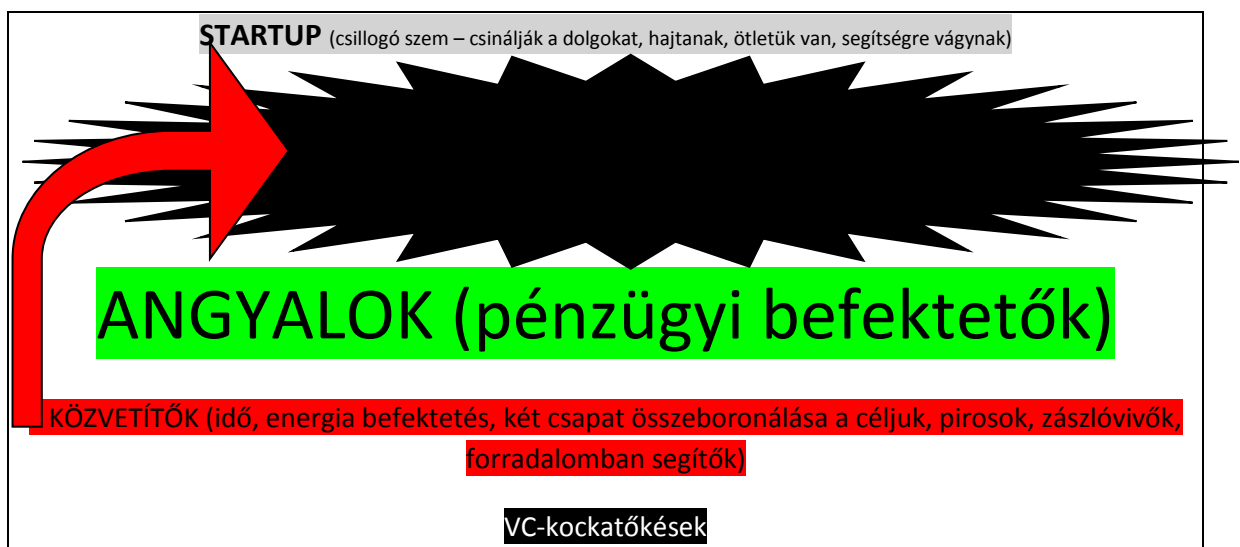
Arra az feltételezésre, hogy a **startupok a kkv-k** közé sorolhatók az alábbi gondolatmenetet folytatták a megkérdezettek: *„Üzleti angyal szemmel nem preferálom a kkv-kat, azok korlátozott kifutási lehetőségei és magas rizikóprofiljuk miatt”. „Mi a különbség? A gyors növekedés, ami megkülönbözteti őket. A rövid idő alatt gyorsan növekvő vállalkozás a startup, míg a lassan, de folyamatosan növekvő a kisvállalkozás”. Más filozófiára épülnek: a startupok* nem a végtermékkel indulnak, hanem folyamatosan tesztelnek – *„még mielőtt bármit is tennél, árulj, a legkisebb eladható, vagy értelmezhető szolgáltatást, terméket dobod ki a piacra, minél többen próbálják ki, ennek alapján fejlesztgesd, újra és újra. Így a vágyott célt lefedő termékkel mész ki a piacra, tehát a termékfejlesztés, a marketing is egészen más pályát jár be. Más a kockázatvállalási hajlandóságuk. Ez az attitűd-beli különbség különbözteti meg a kkv-tól, aki akkor jön ki a sufnyiból, mikor kész az autója”.*

A **startup csírája az emberben**, a csapatban leledzik (kevésbé a piaci résben): *„Pszichológusként az emberben hiszek. Ha látom, hogy csillog a szeme, mindent feláldozna, hogy a kitűzött célt elérje, akkor abból bármi lehet; elszánt a tanulásra, képes felvenni azt a vállalkozói attitűdöt, ami még nem biztos, hogy megvan. Persze, ott van bennem az is, hogy a személyisége korlátait senki nem képes meghaladni. Bizonyos mértékig fejleszthető készségek halmaza a vállalkozói személyiség, amit annak tartunk. Talán ebben tudnak az üzleti angyalok komplementerei lennek egy jó csapatnak (lendület, motiváció adott – amit tudni kell fenntartani) és megtámogatni őket a tanulásban egy tapasztalt üzletember tudásával.*

Miután közösen meghatározták a startupok fogalmát – mely nem egzakt, folyamatosan fejlődő és új értelmet nyerő halmaz az idő változásával –, az üzleti angyalokra, mint a startup ökoszisztéma Magyarországon kevésbé ismert és elterjedt szereplőire terelődött a szó. A brainstorming célja körbejárni az üzleti angyalok, mint lehetséges befektetők szerepkörét és megvizsgálni, hogy erre a finanszírozási formára mennyire van igény és hogyan lehetne népszerűsíteni.

Antal megfogalmazásában: „Teljesen konkrét projekt az **üzleti angyal hálózat**, mely folyamatos beszélgetések, időfejlődés eredménye. Az tudom mondani mi NE legyen ez a hálózat: ne legyen whiskyöregtető milliomosok klubja, akik néhány projektről beszélgetnek a jachtjukon. Nem zártkörű klub. Inkább...Marslakó klub. Ebbe a projektbe jó lenne bevonni hasonló (teljesen másképp) gondolkodó embereket”. A Marslakó hasonlat megragadta az ötletelők fantáziáját és máris felépítettek egy elképzelt úrbírodalmat a startup ökoszisztéma példájára:

25. ábra: A startup ökoszisztéma szereplőinek sajátos megközelítési módja



Forrás: Saját készítésű ábra az interjún elhangzottak alapján, 2013

„Óriási távolság a zöldek és szürkék között, felszántott 10 m. Meg kell érteni, hogy energiák együtt tudnak működni, össze tudnak kapcsolódni. És látjuk hova tovább. Alkímiát alkotni, mikor a vízió megjelenik a valóságban.” Antal nyitott az újdonságokra és nem ragaszkodik mereven a definíciókhoz, nem akarja korlátozni saját és mások lehetőségeit sem azzal, hogy keretet szab a definícióknak. Ahogy fogalmazott: „Engem nagyon érdekel, **hol tágítható a kör**.” Azokat a potenciális befektetőket keresik a hálózatba, akik saját energia, idő, tudás, kapcsolatrendszer, pénz befektetését kínálják.

A beszélgetést végigkísérte a racionális és az elrugaszkodott gondolkodásmódú, vizionáló gondolatmenetű emberek sziporkázása. A remekül összeválogatott interjúalanyok eltérő gondolkodásmódja segíthet megtalálni a legmegfelelőbb fejlődési utakat, vagy legalább kijelölni azokat. Nézzük meg hogyan zajlott ez az „Angyal brainstorming” esetében: A racionalitás felvetette a kérdést, hol van a folytonosság, a kapcsolat abban, hogy „kevesen vannak az üzleti angyalok és akkor nekik kis projektekre van szükségük (kis szürke ötlethez kis zöld ufó, csak a nagy zöld, akinek a nagyon nagy ötlet kell)?” Antal elmesélte a résztvevőknek, hogy külföldön létezik, hogy kicsi szürkéhez kicsi zöld társul: egészen friss, ez a Kickstarter – KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS. „Folytonossá vált a befektetési folyamat tőlünk nyugatra. És **MOST AZ A KÉRDÉS, MI IS VONULJUNK-E FEL ERRE A PLATTFORMRA, VAGY CSINÁLJUNK HÁLÓZATOT, ERRŐL SZÓL A BESZÉLGETÉS.** Bármi lehet. Érdemes figyelni mi van Nyugaton... mert nem biztos, hogy nekünk kell feltalálni a spanyol viaszt.” Másik lehetséges irányként a KOCKÁZATI TŐKÉSEKKEL VALÓ KONKURÁLÁST említette: „szürke-zöld összekapcsolódik, majd a VC elé áll. – Európában az **angyalok** négyszer annyi (több, mint 4 milliárd €-t helyeztek ki), mint a VC (klasszikus kockatőkés) – Így az első befektetési körben az anglyaltársaság alternatívái is lehetnek egymásnak, konkurálhatnak. **Nyugat-Európában egy anglyaltársaság 300-500 000 €-t kitesz az asztalra és ez már elég a versenytársi szerephez. Emellett sokkal rugalmasabbak is, nincs fix elvárt hozam, a projektet tönkretéző, feltételeket aláírató pénz. Ez smart tőke.**”- véli Antal.

A kétféle fejlődési irány megosztotta az interjúalanyokat. A racionális vonal a közösségi finanszírozást, míg a vizionáló vonal a forradalmat, az üzleti angyal hálózatot éltette. „Ha megnézzük, hogy Magyarországon, hány ember van, aki csak kevés pénzzel is becsállna ilyen lehetőségekbe, akkor lehet, hogy ezt az irányt kéne támogatni az üzleti angyal hálózat helyett. Ügyfél fektessen be abba a termékbe, amit ő szívesen megvenne. Ügyfélből mindig több lesz, mint üzleti angyalból. Már csak a darabszám miatt is. Többen laknak Európában, mint ahány üzleti angyal van.” – a racionális vonal véleménye, melyben megbúvik a kétely: „egy Kickstarterhez hasonló kezdeményezés motiválná az ügyfeleket, hogy okosan költsék el a pénzüket? Jó irány lehet ez?” Vele szemben az innovatív, határozott vonal véleménye: „Magyar. startup filozófiában gondolkodunk. Kiből lehet jó startupper? Megtalálni azokat, akik nincsenek tudatában annak, hogy milyen kincsnek vannak birtokában. Így fontos, hogy az új alakuló szervezet megtalálja, képezze ezen em-

bereket és ne csupán tőkebefektetésről szóljon, hanem filozófiáról, életérzésről, az alkotás szabadságáról, energiák áramoltatásáról, flow-ról.”

Nem született közös megegyezés arra vonatkozóan melyik irányt lenne célszerűbb választani, a beszélgetés az üzleti angyal hálózat létrehozásának szellemében folytatódott azzal, hogy sikerült megfogalmaznia a résztvevőknek az üzleti angyal létforma igazi tartalmát:

*„Az üzleti angyalok befektetései mások vállalkozásába az **ÁLMOK MEGHOSSZABBÍTÁSÁT** jelentik. Saját életük nem elég ahhoz, hogy az összes álmukat megvalósítsák, viszont rengeteg motivált ember veszi őket körül, akik azt akarják csinálni, mint ők. Ellenben nekik van is idejük, erőforrásuk rá.*

*Érzelmi kötődés is kell a projektekhez: SZEMÉLYES VONZÓDÁS ÉS NEM PÉNZÜGYI VONZÓDÁS – álmok, vágyak mentén történő kapcsolódás, ami összeköti az üzleti angyalokat az ötletgazdákkal. **NEM CSAK A PÉNZEMÉRT tenni valamit, hanem a PÉNZEMMEL tenni** valamit. Nem a pénzemért dolgozni, hanem a PÉNZEMMEL dolgozni a központja ennek az értékhozadásnak.”*

Az ötletelés a **lehetséges startupok és üzleti angyalok egymásra találásának módjait** is górcső alá vette. Megjelent a bevonzás, a jókor jó helyen lenni – típusú találkozás is a számos platform mellett. Az alanyok érdekes gondolatmenetet futtattak a potenciális ötletgazdáknak rejlő félelmekről: *„Csak annak tudsz segíteni, aki **KÉRI**, tehát feljogosít téged arra, hogy segíts. A vállalkozóknak is el kell jutnia odáig, hogy el tudják fogadni a segítséget, ne magányos harcosként küzdjenek.*

Következtetésképp az üzleti angyalok célcsoportját alkotó startupperek jellemzői, hozzáállása: *„Nem a siker tesz boldoggá, hanem a boldogság tesz sikeressé. Tehát nekünk azokat az embereket kell megtalálni, akik sikeresek akarnak lenni és ettől várják a boldogságot. Egy másik fontos alcsoportja lehet a potenciális startuppereknek azon emberek tömege, akik nem feltétlen hiszik el magukról, hogy a boldogságból (hobbyüzlet) is lehet pénzük, mert valaki (üzleti angyal) tudja őket támogatni abban, hogy ami hajtja őket és szívvel-lélekkel csinálják, az valójában üzlet és versenyképes”.*

Az interjúalanyként is funkcionális pszichológus tapasztalatai szerint: sokkal sikeresebbek lehetnek az emberek (a startupperek is), ha **nem a hiányosságokat akarjuk kompenzálni, hanem meglátják (az üzleti angyalok) az emberekben azt a maximumot, ami bennük van. A lehetőségek meglátása a hiányosságok helyett, ez az az attitűdváltás, amihez rengeteget**

*kell dolgozni. Ha egy **angyal szerelmes lesz egy projektbe, lehet, hogy azokba a potenciálokba, lehetőségekbe lesz szerelmes, amiket ő abban az emberben lát.***

Szó esett arról, hogy a **kezdemenyezésnek alulról jövőnek kell lennie** ahhoz, hogy önjáró üzleti angyal piac épülhessen ki. *„Alulról ott van az egymásra találás, ami előmozdítja a folyamatokat, felülről pedig ott vannak a gátak, a gazdasági környezet. Alulról kell megragadni az embereket és összekapcsolni őket, így megvan a fejlődés a változás és változtatás lehetősége.”*

A brainstorming során a szakemberekből és laikusokból álló fókuszcsoport érintette a startupok, az üzleti angyalok fogalmát, és a releváns csoportokhoz vezető lehetséges csatornákat, az egymásra találásuk lehetőségeit, valamint az üzleti angyal hálózat létjogosultságát a mai Magyarországon. A beszélgetés során 3 csoportot határoztak meg (startupok, üzleti angyalok és „segítők”). Megformálták a „terméket”, ami az üzleti angyal befektetésének célpontja.

Ennek a brainstormingnak a folytatását és kiterjesztését javasolták, mely – már közös nyelvet beszélnek – az üzleti angyalokra fókuszáljon. Antal számára *„az angyalok elsődlegesek, de a másik két szereplő is legalább annyira fontos. **Most mindenki a startupokra koncentrál, hogy jól vagy rosszul, az már más kérdés.**”*

Antal közel egy éve a **Traction Tribe** akcelerator lelkes csapatát erősíti, ahol futószalagszerűen, professzionálisan működnek együtt az ötletgazdákkal. *„Az akcelerator révén én is bízom a tanulásban, én is akcelálok kapcsolatépítésben, iparágak megértésében”*. Az **akcelerator** pont ezt a 3 szereplőt (harmadik csoport a „segítőké”) szeretné egy valid üzleti modellben egyesíteni. A cél egy kiépített professzionális infrastruktúra, melyben egy bizonyítottan bevált üzleti modellt húznának rá a kiválasztott projektekre és az üzleti angyalnak nem lenne más dolga, mint az ő preferenciáihoz leginkább illeszkedő projektet finanszírozni. Ennek az üzleti modellnek a segítségével sok félelemtől, bizonytalanságtól és kockázattól mentesítenék az üzleti angyalt, hiszen csakis a legjobb ötletekből kiszűrt, szakembergárdával felkészített projektek kerülnének látókörükbe. Ennek a *szolgáltatásnak* (akceleratorok, startupok és üzleti angyalok számára) *a mikéntjét* próbálja kiépíteni Antal.

Olyan **küldetésnyilatkozatot, stratégiát** fogalmaztak meg Antalék a szakértők és laikusok ötletelésének nyomán, ami a startup ökoszisztéma fejlődését célozza az önálló informális tőkepiac magasabb organikus szerveződési szintjét meglépve.

Részlet az üzleti angyal befektetői csoport koncepciójából: „*A kitűzött **cél** a globális startup-közösségbe ágyazott; annak működésével tisztában levő, filozófiáját és céljait magáévá tevő, a mindenkori industry best practices-t ismerő és azt aktívan alakító angyali csoport kiépítése*”...”*A csoport önálló és független, de egy professzionálisan működtetett akcelerátorral, mint kiemelt stratégiai fontosságú partnerrel kooperációban értelmezhető a legjobban*”.

Az elképzelt hálózat az érintettjei számára (azok részére, akik befolyással bírnak a működésre: stakeholderek) számára különböző előnyöket, **hozzáadott értéket** fogalmaz meg.



Ötletgazdák: magasan képzett, vállalkozói ismeretekkel rendelkező széles spektrumból érkező magánbefektetői csoport várja a potenciális befektetési lehetőségeket.



Üzleti angyalok: a nekik kínált szolgáltatások palettája a legszínesebb, hiszen ők az elsődleges célcsoport. A nekik kínált szolgáltatások között feltűnnek az akcelerátor révén professzionálisan előkészített, életképesnek ítélt projektek; a közös befektetéssel (co-investment) megvalósuló lehetőség portfólióépítésre (kockázatmegosztás, tudáshalmazás) más angyalokkal, esetlegesen formális kockázati tőkével. Oktatási anyagok, képzések lehetősége.



Akcelerátorok: formálisan együttműködő sikeres magánbefektetőkkel és szakembergárdával dolgozhatnak együtt. Az általuk előállított projekteknek kifutási, felfutási lehetőséget kínálva ezáltal.



Intézményes kockázati tőkések: vállalkozói és menedzsértapasztalatokkal rendelkező magánbefektetőkkel alkalmazhatnak közös befektetéseket, melyek mellett elismert szakemberek bábáskodnak.



Minden résztvevő számára a kapcsolati tőke kiterjesztése (földrajzilag, iparágilag) mellett az üzleti angyalok és körük épülő hálózat köztudatba épülése és hírnév szerzése a célja a szerveződésnek.

Az üzleti angyal hálózat **potenciális célcsoportja** kezdetben a már tapasztalattal rendelkező magánbefektetők, majd a még „szűz” potenciális üzleti angyalok, akik lehetnek befutott startupperek, szabad tőkével rendelkező jelenleg inaktív befektető-jelöltek. A célcsoport esetében az egyre szélesebb rétegek elérése áll középpontban hosszú távon.

A megvalósítás első lépéseiként apró, lelkes, a szakma berkeiben elismert tagokból álló csapat promotálná az új kezdeményezést a 360 fokos marketing keretében (honlapon

és azt kiegészítve és erősítve a többi médiumon keresztül). A következő lépcsőfokként, mikor már az angyalhálózat közfigyelemnek örvend, ismert és elismert márkává vált újabb aktív tagok és az őket támogató professzionális szakembergárda bevonása célszerű. A harmadik lépcsőfokként egyéb finanszírozási forrásokat invesztálni képes befektetők (crowdfunding, privátbankári ügyletek) bevonása bővítheti az angyalbefektetők általi tőke kínálatot.

6.3. HBAA – magyar üzleti angyal hálózat újragondolva

„Az Első Magyar Üzleti Angyal Hálózat a 2007-ben alapított **Üzleti Angyal Klub** működése során megszerzett tapasztalatokra és szaktudásra, valamint a Regionális Fejlesztési Holding (RFH) kapcsolatrendszerére, eszköz- és regionális intézménybázisára épít. *Célja, hogy hálózati elven szerveződve, a hazai innovációs lánc szereplőinek – kutatóintézetek, egyetemi kutatás-fejlesztési irodák, technológiai parkok, innovációs szervezetek – többségével együttműködve olyan bizalmi viszonyon alapuló szolgáltatásokat alakítson ki, amelyek eredményeként – a befektetők segítése révén – a piacra bevezetett innovációk, valamint sikeres és versenyképes technológiai vállalkozások jönnek létre.*” – írta a Piac & Profit 2009-ben, majd nonprofit szervezet 2010-es megszűnését követően két év szünet következett.

A klubot 2012 őszén Miskolczy Csaba, startup szakember és főszervező újraindította a Startup Underground közösség és a DBH Investment támogatásával. 2014 nyarától Miskolczy Csaba vezényletével újjászületett a régi szervezet **Magyar Üzleti Angyal Szövetség** (HBAA) néven (hbaa.hu). A HBAA *célja „az üzleti angyal finanszírozási kultúra terjesztése és dinamizálása Magyarországon azért, hogy a holnap sikeres innovatív mikrovállalkozásai, kockázatitőke-társaságai és a piaci magánbefektetők közös kapcsolati hálót alkossanak. Ennek révén olyan új típusú befektetési kultúra és piaci kooperáció honosodjon meg Magyarországon, amely révén komoly nemzetközi piaci sikerek valósulnak meg. Továbbá számos hazai vállalkozás növekedése induljon meg és olyan szervezeti kultúra terjedjen el, amelynek része a dinamikusan fejlődő befektetők kultúra és vállalkozói eszmeiség összekapcsolása.”* (hbaa.hu)

Az újragondolt kezdeményezés még nagyon friss, alakítható szakaszában van. Mindenképpen életképes ötlet az üzleti angyal hálózatot kiépíteni vágyó Antalt és a tapasztalattal rendelkező szakember Miskolczy Csabát meginvitálni egy közös beszélgetésre, ahol az együttműködésről, a közös jövő alakítása lenne a fókuszban.

7. KÉRDŐÍVES FELMÉRÉS A FIATAL VÁLLALKOZÓK FINANSZÍROZÁSI LEHETŐSÉGEIRŐL

7.1. A kutatás célja, módszertana

Ahhoz, hogy az üzleti angyalok fejlődési lehetőségeit minél szélesebb skálán megvizsgálhassam, úgy gondoltam, érdemes megvizsgálni az *üzleti angyalok elvárásait az üzleti angyal hálózatoktól*, valamint azt is érdemes feltérképezni a *potenciális ötletgazdák mennyire ismerik az üzleti angyalok tevékenységét, hogyan vélekednek erről a finanszírozási formáról*.

A kérdőíves felmérést véltem a legjobb módszernek jelen kutatási kérdések megválaszolására. Az **üzleti angyaloknak szóló kérdőíves felmérés** – az üzleti angyalok rejtőzködő életmódja, szűkös közlési hajlandóságuk miatt – előkészületi fázisban van, a 11. MELLÉKLET tartalmazza a kérdőívtervezetet. E kutatás eredményei jelen dolgozatot már nem gazdagítják, de bízom benne, hogy a téma iránt érdeklődő kutatók segítségére lehetnek a közeljövőben.

A **potenciális ötletgazdák, startupperek számára készített kérdőívvel** arra keresem a választ, hogy a leendő magyar vállalkozók hogyan viszonyulnak egy lehetséges finanszírozási alternatívához, ami tőkefinanszírozó funkcióján túlmutatva vállalatfejlesztő elemeket is magában foglal. A kérdőíves kutatással általános képet szeretnék alkotni a témakörben, így a kérdőív első része fiatal vállalkozók vállalkozási kedvére, motivációira, egyáltalán startupban gondolkodnak-e, majd a vállalkozás finanszírozásához szükséges források ismeretére, kedveltségére kérdez rá. A bevezető rész után az üzleti angyalok, mint finanszírozási alternatíva kerülnek fókuszba: mik a potenciális ötletgazdák félelmei, hogyan vélekednek az üzleti angyalokról, valamint a startup ökoszisztéma további szereplőiről, mint például az üzleti angyal hálózatokról, inkubátorházakról, akcelerátorokról.

Az online kérdőív elérhetőségét már a vállalkozásuk indításának kapujában lévő potenciális startupperekkel, valamint a még csak szárnyukat bontogató leendő ifjú vállalkozókkal osztottam meg ismert közösségi oldalakon, vállalkozóknak szóló honlapok üzemeltetői segítségével. Előbbi célcsoport a FIVOSZ (Fiatal Vállalkozók Országos Szövetsége), Startup vállalkozók, a Magyar Startup Közösség, valamint a Startup Pirates Budapest

Facebook tagjai voltak. Úgy gondoltam a főiskolásokat, egyetemistákat, mint a jövő potenciális vállalkozóit is érdemes megkérdezni. A 9. MELLÉKLETBEN közölt kérdőívet megosztottam egy fővárosi és egy vidéki gazdálkodástudományi területen működő felsőoktatási intézményem hallgatóival, töltsék ki, ha érzik a motivációt arra, hogy vállalkozzanak, valamint hólabdamódszerrel küldjék tovább ismerőseiknek.

7.2. Eredmények

A kérdőívek kiértékeléséhez Microsoft Excel 2010-es programot használtam. A kutatás kezdetén IBM SPSS Statistics matematikai-statisztikai programmal kívántam elemezni az adatokat, de a visszaérkezett, értékelhető kérdőívek száma a kiértékeléshez szükséges 100 alatt maradt (92 értékelhető kérdőív érkezett), így hagyományos módszerek segítségével az egyszerű összefüggések feltérképezésére összpontosítottam¹⁷.

Az értékelhető kérdőívek alacsony száma magyarázható az online kérdőívek alacsony kitöltési hajlandóságával, valamint a célcsoport heterogenitásával. A startup kultúra virágzásnak indult, vannak, akik minden újdonságot és szereplőt ismernek, és vannak olyanok is, akik számára ez egy idegen, rejtélyes világ, aminek nem is tudják, hogy egyszerű részesei lehetnek. A következő hasonlattal tudnám szemléltetni a kérdőív összetettségére, relevanciájára kapott visszajelzéseket: mintha lenne egy matematikai feladvány, vagy rövid olvasmány, ami az óvodások számára túl nehéznek bizonyul, de vannak, akik már meg tudják csinálni, otthon megtanították őket írni, olvasni, számolni. És vannak az első, második osztályos nebulók, akiknek annyira egyszerű a feladvány, hogy nem is hajlandóak energiát fektetni a megoldásába.

7.2.1. Demográfia

Összességében 92 értékelhető kérdőívet kaptam 61 férfi és 31 női válaszadótól. A kérdőív eredményei nem reprezentatívak, nem tükrözik a lakosság számát, lakhelyét, összetételét iskolai végzettség, foglalkozás életkor stb. szempontok alapján. Mégis úgy vélem hasznos információkról tehetnek tanúbizonyságot és kiindulópont lehetnek egy szélesebb körben értelmezett, átfogó kutatás elvégzéséhez.

A válaszadók többsége **életkor** alapján a 19-35 éves lakosságból került ki: a kitöltők közel fele (44%) 26-30 év közötti, közel harmaduk (28%) 19-25 év közötti, valamint (22%) 31-

¹⁷ A 10. MELLÉKLET a dolgozat törzsrészában nem szereplő diagramokat részletesebben prezentálja.

35 év közötti. Az ennél fiatalabb és idősebb korosztály képviselői elenyésző számban töltötték ki a leendő fiatal vállalkozóknak szóló kérdőívet. A szakértők szerint ez az életkor a legtermékenyebb az ötletek megvalósításához, egy vállalkozás beindításához. Mikor az ifjúságnak már van némi tapasztalta, mégis formálható, tele van bizonyítási vágygal, emellett már kamaszos fellángolásai elmúltak és elég kitartó ahhoz, hogy kiálljon az ötlete mellett.

A megkérdezettek **legmagasabb iskolai végzettségét** illetően 99%-ban érettségivel, vagy annál magasabb képesítéssel rendelkeznek a válaszadók. 21%-uknak érettségije van, 33%-uk jelenleg főiskolai, egyetemi tanulmányait folytatja, 26%-nak főiskolai, 19%-nak egyetemi végzettsége van. A startupperek többsége a világban magas iskolai végzettséggel rendelkezik, ez szinte előfeltétel annak, hogy tisztában legyen terméke/ szolgáltatása üzleti, műszaki valamint piaci megvalósításának feltételeivel, lehetőségeivel.

A magasabb iskolai végzettség szélesebb világlátást, rugalmasabb gondolkodást feltételez, ami mindenképpen pozitív tényező a startup világban. A megkérdezettek **foglalkozása** szakmacsoport szerinti bontásban: 55% gazdasági, 16% informatikai, valamint 15% műszaki végzettségű. Ha azt vesszük alapul, hogy a startupok többsége az infokommunikációs, valamint műszaki iparágban tevékenykedik, valamint a magas szintű gazdasági ismeretek támogatják a startupok sikerét, akkor kedvező képet fest elénk a kiértékelés; végzettségük alapján a startup világ számára releváns ismeretek megszerzésére törekedtek a válaszadók.

A válaszadók többségének **lakhelye** a régiós felbontás alapján a Nyugat-Dunántúlon (38%) és Budapesten (33%) lakik. 15%-a a megkérdezetteknek a Közép-Dunántúlon lakik, és voltak külföldi kitöltők is. Annak alapján, hogy a Runway Budapest 2020 szakértői fővárosunkat 2020-ra a régió (Európa szintű felbontás) startup központjává irányozzák elő, akkor a válaszadók lakhelye, földrajzi aktivitása támogatja ezt az irányt. A Nyugat-Dunántúlon lakó válaszadók lehetőségei a megfelelő nagyságú piac megtalálására a szomszédos Ausztria miatt jelentősek.

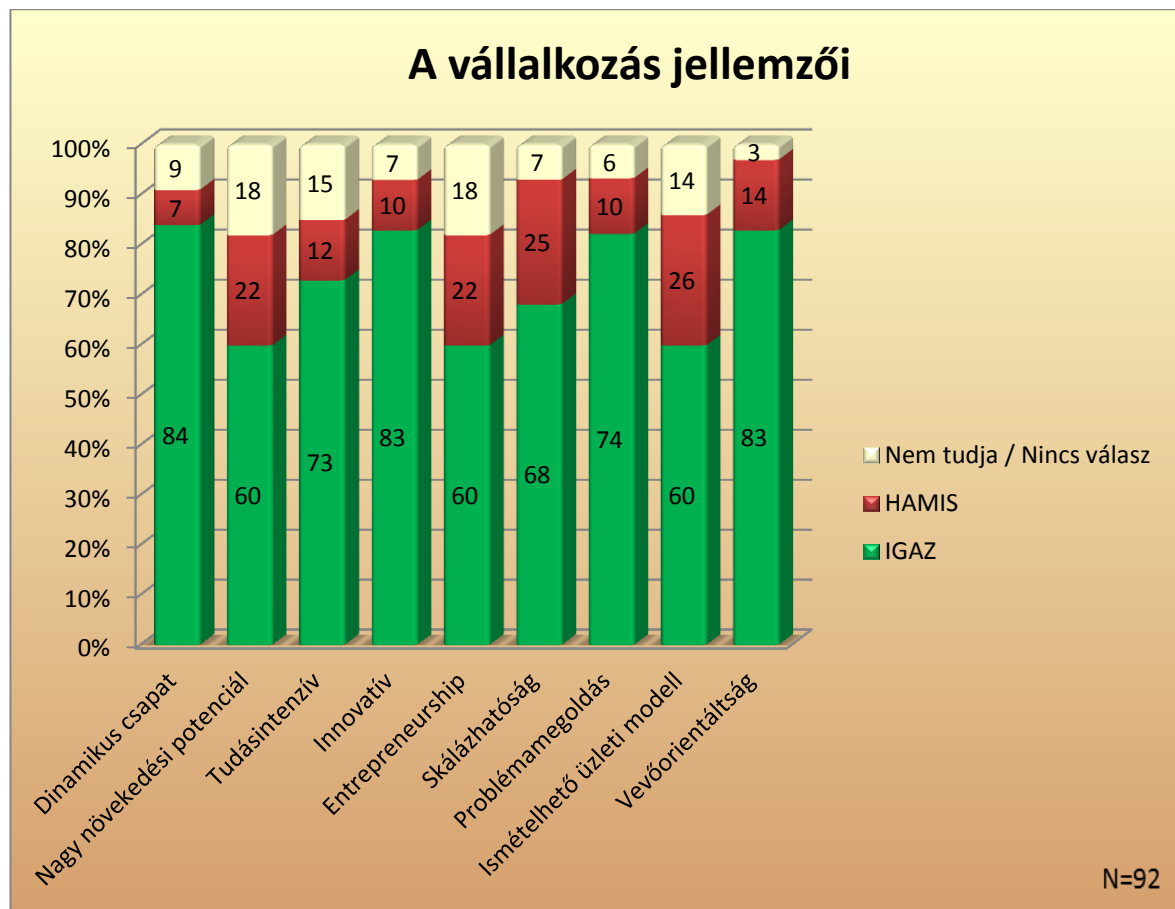
7.2.2. Vállalkozási kedv, finanszírozási lehetőségek ismertsége, attitűdök

Az értékelhető 92 válaszadó közül 16 vállalkozó, a fennmaradó 76 főre, pedig mint leendő vállalkozó tekinthetünk. A felmérésben szereplők közül 20 fő gondolkodik csupán hazai piacon, 16 eleinte hazai, majd nemzetközi piacra vinné termékét/szolgáltatását, és 56 fő

csakis a nemzetközi piac meghódítását tűzte ki célul. Az üzleti angyalok, startupok szempontjából relevánsnak az utóbbi két csoport tekinthető, akik skálázható megvalósított ötlettel állnak ki a nemzetközi porondra is.

Kardinális kérdés, hogy a válaszadók **startupban gondolkodnak-e**, hiszen az üzleti angyalok startupokat és startuppereket keresnek. A 9 jellemzőről kértem állapítsák meg jelen van-e / jelen lenne-e vállalkozásukban.

26. ábra: Startup jellemzők megléte



Forrás: Saját készítésű ábra a kutatás eredményei alapján, 2014

A felsorolt jellemzők a startupok ismertetőjegyei voltak. A kapott adatok kiértékelését szemlélteti a 26. ábra. A dinamikus csapatot (84%), az innovativitást (83%) és a vevőorientáltságot vélték legfontosabbnak az alanyok (83%). A tudásintenzív és problémamegoldó vállalkozási motívum követte őket (73 és 74%). A nagy növekedési potenciál, az entrepreneurship és az ismételhető üzleti modell mint vállalkozási jellemző nyerte meg legkevésbé a válaszadók tetszését (60%). Utóbbi 3 jellemző esetében a tartózkodó válaszadók magas száma mutatkozik, ami azt mutatja, hogy nem ismerik ezen jellemzők fontos-

ságát, vagy kevésbé tartják fontosnak. Ismét hangsúlyozva, hogy a felmérés nem reprezentatív, általános képet kíván nyújtani a leendő vállalkozók motivációiról, a kapott eredmények sikeresnek tekinthetők. A vállalkozók startup ismertetőjegyek meglétére való törekvése oktatással, tréningekkel fejleszthető.

A 16 vállalkozó válaszadó közül 15 **vállalkozásának életkora** 1 évnél fiatalabb (4 db – 0-3 hónap közötti, 8 db – 4-6 hónap közötti, 3 db – 7-12 hónap közötti) egyiküké 2 évnél idősebb. Azon megkérdezettek többsége, akik még nem vállalkoznak, 2 éven túl tervezik elindítani vállalkozásokat (30 fő). Úgy gondolják még várnak, van mit tanulniuk. Egy éven belül 34 fő tervezi kipróbálni magát vállalkozóként (10 fő - 0-3 hónapon belül, 14 fő – 4-6 hónapon belül, 10 fő – 7-12 hónapon belül).

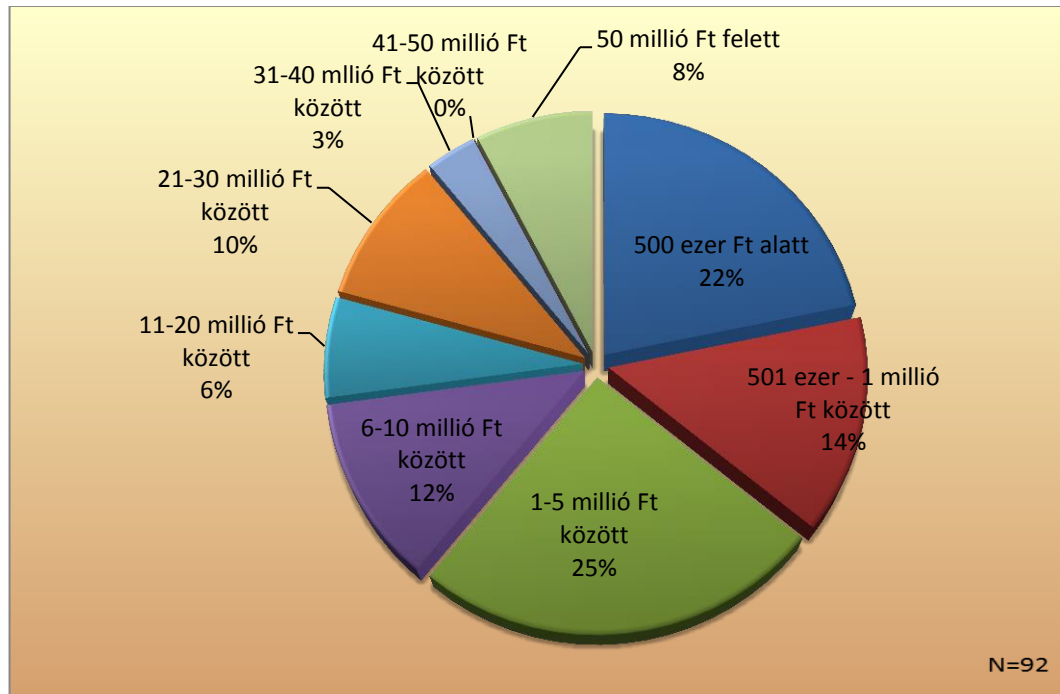
A szakirodalom a következő **tényezők meglétének fontosságáról** számol be a vállalkozások indulásakor: *biztos finanszírozási forrás*, „jó ötlet”, *megfelelő üzleti környezet*, *megfelelő csapat*. Ezen tényezők fontosságára kérdeztem rá. Több válasz is adható volt és egyéb tényezők felsorolására is lehetőséget nyílt. Első helyen került említésre a biztos finanszírozási forrás (69 említés), ezt követte a „jó ötlet” (52 említés), megfelelő csapat (49 említés) és egyéb releváns tényezőnek a biztos üzleti terv meglétét és az állam által biztosított alacsonyabb adóteher is említésre került.

A (leendő és meglévő) **vállalkozások tevékenységi területét** illetően a számítástechnika (29 fő) az éllovas, ezt követik az egyéb szolgáltatások (17 fő), a pénzügyi szolgáltatások (9 fő), az energetika (8 fő). Az egyéb be nem sorolható tevékenységi körnek jelölték a válaszadók az alábbiakat: Szépségipar, 3D nyomtatás, Edutainment, Biotechnika, Biztonságtechnika, Építőipar, Ipari termékek, Könyvkiadás, Kreatív ipar, Mezőgazdaság, Művészet és filmgyártás. Ha ezen területeket az egyéb szolgáltatások közé soroljuk holtverseny alakul ki az első helyen szereplő számítástechnikával. A vállalkozók és potenciális startupperek megcélzott tevékenységi köre lefedi a startupokra leginkább jellemző tevékenységi köröket.

A **vállalkozás tőkeigényét** tekintve (27. ábra) a többségnek maximum 5 millió Ft-ra lenne szüksége (maximum 500 ezer Ft-ra lenne szüksége 22%-nak, 501 ezer – 1 millió Ft közötti befektetésre 14%-nak és 1-5 millió Ft között határozta meg a válaszadók negyede a tőkeigényt). Az üzleti angyalok átlagos befektetései 10 millió Ft-ig terjednek, (egyes forrá-

sok 50 millió Ft-ról számolnak be, de ezek szindikált befektetések). A leendő startupperek tőkeigénye az eredmények tükrében megfelelőnek tűnik az üzleti angyalok által finanszírozhatónak vélt befektetési volumennel.

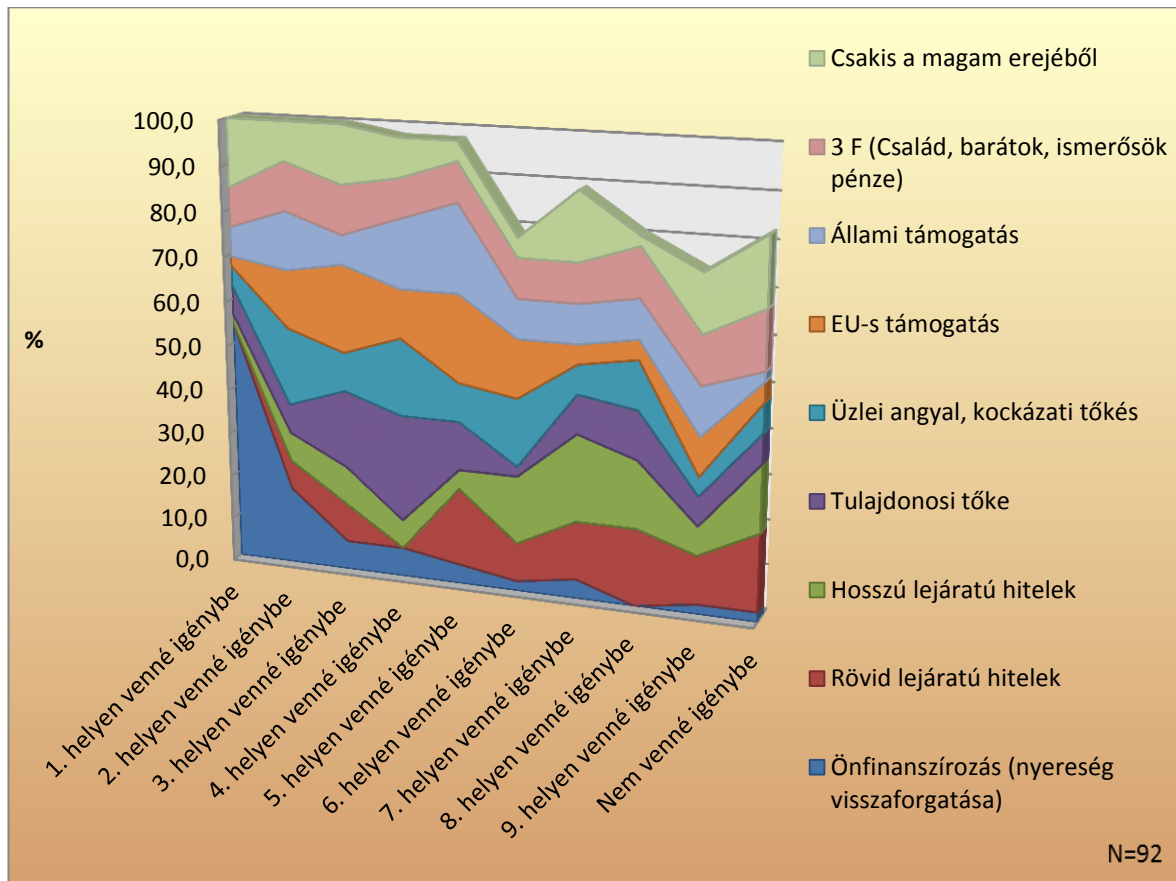
27. ábra: A vállalkozások tőkeigénye



Forrás: Saját készítésű ábra a kutatás eredményei alapján, 2014

Rákérdeztem a **különböző finanszírozási lehetőségek igénybevételi hajlandóságára**, ezt a 28. ábra szemlélteti. Tudva levő, hogy az induló kis vállalkozások nehezen jutnak hitelhez. Ezzel a megkérdezettek is tisztában voltak, nem szívesen vennének igénybe vállalkozásukhoz hiteleket. Első helyen az *önfinanszírozás* különböző válfajaihoz folyamodnának. Nyereség és amortizáció visszaforgatásához 50 fő, tulajdonosi tőkeinjekcióhoz 6 fő és 14 fő gondolta úgy, hogy csakis a maga erejét használva indulna neki a vállalkozásnak, ha ez kevésnek bizonyul, inkább nem váгна bele ötlete megvalósításába. Az Európai Unió és az állami támogatásokban sokan bíznak: a megkérdezettek több mint fele venné igénybe szívesen első, második vagy harmadik helyen ezt a finanszírozási opciót. A család, barátok, rokonok és ismerősök általi úgynevezett „szeretetpénzt” 28-an választanák top három finanszírozási lehetőségnek. A külső befektető segítségével szerzett saját tőkét (mely alatt a kockázati tőkét és az üzleti angyal tőkét összevontan értelmeztem) szintén 28-an választanák az első három forráskeresési lehetőség között. Kifejezetten az üzleti angyalok általi forrásbevonás ismertségére, kedveltségére más kontextusban az elemzés a későbbiekben még kitér.

28. ábra: Finanszírozási lehetőségek igénybevételi hajlandósága



Forrás: Saját készítésű ábra a kutatás eredményei alapján, 2014

A kérdőív általános vállalkozói attitűdöket, valamint finanszírozási motivációkat mérő részének utolsó kérdése átvezetés a törzsrészre, az üzleti angyalok általi vállalatfinanszírozásra. Többször említésre került, hogy a potenciális vállalkozókat, startuppereket a bizonytalanság tartja vissza, hogy elindítsák vállalkozásukat. Bizonytalanságuk több területen is megmutatkozhat. Ezúttal a biztosabbnak tekinthető **munkavállalói státusz vagy az ingoványosabb vállalkozói lét** elfogadhatóságára kérdeztem rá. 22 fő véli úgy, hogy a kérdőív kitöltése idején a biztosabbnak tűnő munkavállalói státuszt választja – és mivel a startupperség egész embert és napi 8-16 óra munkát kíván, nem lehet mellékállásként üzni –, nem lesz vállalkozó. A maradék 70 kitöltő életképes alternatívaként tekint a vállalkozói létre.

7.2.3. Üzleti angyalok és kiegészítő startup elemek

Az **üzleti angyalok ismertségére, jellemzőire, esetlegesen kialakult sztereotípiákra** kérdeztem rá egy nyitott kérdés keretében, ahol arra kértem a kitöltőket írják le azt a 3 jellemzőt, ami az üzleti angyalokról eszükbe jut. A kérdés kitöltése nem volt kötelező. Az 50 visszajelzés többnyire pozitív. Néhány jellemző, amit a megkérdezettek gondolnak: „*elhivatott, kapcsolati hálóval bír, rugalmas, gyors, profitorientált, munkahelyteremtő, gondoskodó, progresszív, ösztönző, kevés adminisztráció, jövő, növekedés, profit*”- ezen gondolatok hasonló formában többször megjelentek. A kockázat, a beleszólási jogok korlátozása jelentek meg negatív tényezőként.

Egy további kérdés keretében arra voltam kíváncsi, az üzleti angyalokra és befektéseikre előre megadott 10 jellemzőt hasznosnak ítélték-e a válaszadók. A **leginkább értékes vonásnak** a tőke (82 fő), kapcsolati háló (80 fő), a piacismeret (77 fő), a vezetési tapasztalat (74 fő) a szaktudás bizonyultak (74 fő), valamint a közös célért együttesen befektetett idő, energia és pénz (72 fő). Az ellenőrzés, kontroll (31 fő), a kiforrott üzleti modell (28 fő), valamint a kockázati tőkéseknek való továbbértékesítés lehetősége nem nyerte el a válaszadók tetszését. Utóbbi valószínűsíthető azért, mert ezen válaszadók kevésbé ismerik a vállalatfinanszírozás ezen formáját és folyamatát. Összességében megállapítható, hogy a válaszadók hasznosnak ítélik meg az angyalbefektetők tevékenységét.

Négy opciót megadva megtudakoltam az **üzleti angyalbefektetőktől való legnagyobb félelmeiket**. Több válasz jelölésére is lehetőség volt. Ennek alapján 8 főnek nincsenek félelmei, a 92 válaszadó 59-szer említette a túlzott kontrollt, 54-szer a vezetés kisértését, 51-szer az ötlet ellopását és 49-szer a fellépő érdekellentéteket. Egyéb tényezőként olyan vonásokat soroltak fel, amiket az említett 4 kategória lefed.

Szakértők szerint, ahogyan ez már korábban bemutatásra került, a vállalkozók nehezen tűrik, ha **irányítási, rendelkezési jogaik** csorbulnak. Megkérdeztem a kitöltőket szívesen vennék-e, ha ezen jogaikat külső befektetőkkel kellene megosztaniuk? 28 fő semleges választ adott, 44 pedig egyértelműen nem örülne irányítási, rendelkezési jogai korlátozásának. 20 fő volt, aki úgy gondolja ezt a lépést pozitív változásként élné meg. A kapott válaszok is azt igazolják, hogy a magyar vállalkozók és leendő vállalkozók nem szívesen vonnak be külső befektetőket vállalkozásukba, ha ez vállalatirányítási jogaik szűkülésével jár.