

Venture Capital and Private Equity
(Kockázati- és Magántőke)

TŐKEBEVONÁSI KALAUZ

vagyis néhány főbb kérdés és válasz,
amit jó tudni a kockázati- vagy magántőke
befektetést kereső vállalkozóknak

h^vca Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület
Hungarian Private Equity and Venture Capital Association

A HVCA-ról ÉS CÉLJAIRÓL

A Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (Hungarian Private Equity and Venture Capital Association, továbbiakban „HVCA”) célja csaknem 30 éves szakmai szervezetként a kockázati- és magántőke iparág érdekvéviselője a jogalkotók és jogalkalmazókkal való egyeztetések során, valamint az iparág népszerűsítése szakmai fórumok, oktatási és üzleti konferenciák és a befektetői és befektetést keresők közötti informális találkozók szervezésével. Tagjai önkéntes munkája útján az egyesület célja az etikus és legjobb nemzetközi szakmai gyakorlatok hazai kialakítása és fenntartása.

A budapesti székhelyű Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (HVCA) 1991-ben alakult. A közel 80 tagú HVCA tagja között tudhatja a hazai kockázati tőkealap-kezelők többségét, valamint regionális és nemzetközi alapkezelőket is, továbbá befektetési, pénzügyi és jogi tanácsadókat, de törekszik az együttműködésre üzleti angyal befektetőkkel, inkubátorokkal és az egyetemi/akadémiai szektorral is.

Az egyesület tagjai, vezetősége és a kapcsolatfelvétel lehetősége az alábbi honlapon áll rendelkezésre:

www.hvca.hu

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE IPARÁG SZEREPE A GAZDASÁG FEJLESZTÉSÉBEN

A kockázati- és magántőke befektetés¹, mint alternatív vállalatfinanszírozási forma alkalmas arra, hogy tőkefinanszírozáson keresztül segítse elő a céltársaság növekedését, a céltársaságban történő tulajdon (üzletrész/részvény) szerzéssel. A céltársaság alapítóinak, a kockázati- és magántőke befektetés segítségével lehetőségük nyílik üzleti kockázataikat olyan mértékben megosztani a kockázati- és magántőke befektetőkkel, amely nem lehetséges egyéb, sokkal jobban sztenderdizált és az adott vállalat egyedi igényeit kevésbé figyelembe vevő, más típusú visszafizetendő pénzügyi források (pl. banki hitel, visszatérítendő támogatás, stb.) esetében.

A kockázati tőkebefektető működési sajátosságai és saját befektetőitől való elvárásai miatt, egyrészt hosszabb távú - jellemzően legalább 3-5 éves- időszakra vonatkozó befektetési célpontokat keres - és így ezen időszakra biztosít stratégiai partnerséget a vállalkozás számára. Másrészt elsősorban olyan gyors növekedésre vagy terjeszkedésre képes, fejlődési és növekedési szakaszban lévő üzleti vállalkozásoknak nyújt vállalatfinanszírozási megoldást, amelyek egy jelentős része alacsony eszközellátottság, újszerű/innovatív (piaci oldalról még nem bizonyított) megoldásai miatt gyenge hitelfelvevő képességgel rendelkezik.

A kockázati- és magántőke befektető a társaságok számára a pénzügyi forrásnyújtáson túl egyfajta tudástranzfert is biztosít, amely elsősorban a pénzügyi döntéshozatal, a piac elemzése, a termék vagy szolgáltatás fejlesztése során és a stratégiailag fontos döntések meghozatalában bizonyul kiemelten hasznosnak az alapító társak számára.

A kockázati tőke iparág befektetései jelentős szerepet töltenek be a gazdaság- és vállalkozásfejlesztésben, amelyről a 2014-es év adatai az alábbiakat mutatják.

A 2014-es évben az Európai Unióban összesen 41,5 milliárd euró tőke került befektetésre 5,5 ezer darab cégbe, 7,5 millió eurós átlagos befektetési mérettel, míg a közép-kelet-európai (CEE) régióban 1,3 milliárd euró befektetett tőke, 290 darab cégbe került befektetésre 4,5 millió eurós átlagos befektetési mérettel. Az Európai Unióbeli befektetések értékét tekintve a CEE régió 3,2%-ot, a befektetések számát tekintve 5,3%-ot képviselt 2014-ben.

Magyarországon 2014-ben összesen 160 millió euró összegű kockázati tőke 73 darab cégbe került befektetésre 2,2 millió eurós átlagos befektetési mérettel. A CEE régióon belül a magyar befektetések értéke 12%-ot, darabszáma 25%-ot képviselt 2014-ben. Ezzel a CEE régióban Magyarország a klasszikus kockázati tőke befektetések terén lényegében vezető szerepet szerzett, mivel 2014-ben a régióbeli tőke befektetések értékének és darabszámának egyaránt közel egyharmada magyarországi cégekhez került.

Reményeink szerint a kockázati tőkebefektetés megismerése és ezen befektetési forma magyar vállalkozások által történő szélesebb körű igénybevétele jelentősen hozzá tud járulni a magyar vállalkozások nemzetközi piacra lépéséhez. A nemzetközi piacra lépés mellett – és azzal összefüggésben – fontos megemlíteni, hogy a kockázati tőkebefektetés, mintegy referenciaként szolgál más befektetők számára, ezáltal növeli és külső szereplőként validálja az adott vállalkozás értékét, felkeltve ezzel további befektetők és a piac érdeklődését.

¹ A továbbiakban a kockázati tőke elnevezés mind a kockázati tőkealapok, mind a magántőke alapok tevékenységét magában foglalja a könnyebb érthetőség kedvéért, ugyanakkor a Bevezetőben pontosan tisztázzuk e két befektető típus közötti különbséget. Amennyiben azonban indokolt, külön-külön használjuk a kockázati tőke vagy magántőke fogalmat.

Jogi nyilatkozat

Minden jog fenntartva, beleértve a sokszorosítást, a jelen kiadvány bővített, illetve rövidített változata kiadásának jogát is. A HVCA írásbeli hozzájárulása nélkül sem a jelen kiadvány, sem annak bármely része semmilyen formában (fotokópia, mikrofilm, vagy más adathordozó) nem sokszorosítható.

A kiadványnak nem célja, hogy teljes körűen magyarázattal szolgáljon a kockázati- és magántőke ágazat működéséről. A kiadványban szereplő állítások nem értelmezhetők vételre vagy eladásra vonatkozó ajánlatként, befektetési vagy jogi tanácsként. A kockázati tőke kockázattal jár, és nem alkalmas minden befektetői igény kielégítésére. Az érintettek leendő befektetéseikre vonatkozó döntésüket csak részletes elemzés után, saját finanszírozási kondíciók ismeretében, tárgyilagos elemzést és saját jogi és pénzügyi tanácsadóikkal való konzultációt követően, saját felelősségükre hozzák meg.

Felhívjuk az érintettek figyelmét, hogy a kiadványban szereplő adatok tájékoztató jellegűek. Az adatok a kockázati tőkebefektetők és tanácsadók által közölt általános adatokon alapulnak. Ennek megfelelően a HVCA az adatok teljességéért vagy hitelességéért semmilyen felelősséget nem vállal, és nem felel bárki által elszenvedett semmilyen olyan közvetlen vagy közvetett veszteségért vagy káráért sem, amely abból ered, hogy e személy ezen adatokra hagyatkozott.

Minden jog fenntartva / Copyright:

HVCA

2016

VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY
(kockázati- és magántőke)

TŐKEBEVONÁSI KALAUZ

A kiadványt írták és közreműködtek:

Ferke János, Docler Investments Kft.
Dr. Budai Judit, Szecskai Ügyvédi Iroda
Balassa Tamás; PortfoLion Kockázati Tőkealap-kezelő Zrt.
Simon Barnabás; Kajtár Takács Hegymegi-Barakonyi Baker & McKenzie Ügyvédi Iroda

Lektorálta:
Dr. Karsai Judit
MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet

Kiadásért felelős:
Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület (HVCA)
Pintér Ibolya
HVCA, ügyvezető titkár



BEVEZETŐ	7
A kalauzról	7
A vállalatfinanszírozás formái	7
Mi a kockázati tőke és milyen befektetők állnak mögötte?	9
Kockázati tőke vs. Magántőke	10
Befektetők, alapok, alapkezelők	11
BEFEKTETŐ KERESÉS	13
Az alapfeltételek	13
A kockázati tőkebefektetők megközelítésének lépései	13
Befektetők legfőbb szempontjai	14
Kockázati tőkebefektetés vs. bankhitel	15
A MEGFELELŐ KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE BEFEKTETŐ KIVÁLASZTÁSA (TARGETING) ...	17
A kiválasztás részletei	17
A BEFEKTETŐI ÖSSZEFOGLALÓ	19
Mi is ez, miért szükséges?	19
Mekkora terjedelmű és milyen elemekből áll?	19
Mi is kell mellé? – A kísérőlevél	19
AZ ÜZLETI TERV	20
Mi a célja?	20
Az üzleti terv lényegi részei	20
Praktikus tanácsok az üzleti terv bemutatásához	23
A BEFEKTETÉS FOLYAMATA	24
Titoktartás	24
A válaszadás ideje	24
Személyes pénzügyi elkötelezettség	24
Tanácsadók, cégbrokerek, M&A szakemberek	24
A kockázati tőke részvételének alternatívái	25
Miről tárgyalunk a kockázati tőkebefektetővel?	25
A befektető részesedése	25
Lényeges üzleti feltételek köre	26
Az Ajánlat	27
Az átvilágítási eljárás	27
Szindikálás	27
És végül, a zárás	27
EXIT – A BEFEKTETÉS REALIZÁLÁSA	28

A Kalauzban szereplő és további a kockázati- és magántőke szektorban használt szakkifejezések meghatározását a <http://www.hvca.hu/hu/szakkifejezések/> címen érheti el.

A kalauzról

E rövid tőkebevonási kalauz („Kalauz”) célja, hogy az iparág alapfogalmainak és folyamatainak bemutatásán keresztül a kockázati- és magántőke, mint vállalat finanszírozási forrás keresésére és bevonására ösztönözze Olvasóit.

A Kalauz két fő kérdést vizsgál: (i) hogyan járjon el az Olvasó a befektető keresésekor, és (ii) milyen befektetéseket keres a befektető.

A kiadvány gyakorlati megközelítéssel kíván választ adni arra, hogy:

- mi a kockázati- és magántőke fogalma
- kik a kockázati - és magántőke iparág befektetői
- melyek azok az előnyök, amelyeket a kockázati tőkebefektetés nyújt egy vállalkozás számára, például a banki hitelfinanszírozással szemben
- mit kell tennie egy vállalkozónak annak érdekében, hogy egy potenciális kockázati tőke befektetővel képes legyen eredményes befektetési tárgyalásokat folytatni
- mit tartalmaz a befektetői összefoglaló és miért fontos a befektetések során
- mi szerepeljen az üzleti tervben és miért kulcsfontosságú az üzleti terv a befektetővel való tárgyalások megkezdésekor
- hogyan kell kiválasztani az adott vállalkozásnak megfelelő befektetőt
- milyen folyamatok vezetnek el a megkereséstől a befektetésekig, vagyis milyen részei vannak a befektetési folyamatnak,
- egyáltalán milyen befektetési és kiszállási formák léteznek, tekintettel arra, hogy a kockázati- és magántőke befektető olyan tulajdonostárs, aki a befektetési forma sajátosságai miatt csak átmenetileg tud befektetőtársként szerepelni a vállalkozás életében.

Bár a Kalauz egyes részeiben törekszünk a fenti kérdések gyakorlati megválaszolására, úgy véljük, hogy befektetési-, pénzügyi és jogi tanácsadók bevonása nagymértékben segíti a megfelelő befektető felkutatását és a befektetővel való tárgyalást (mind a vállalkozás, mind a befektető számára). Az ilyen szakemberek hatékony segítséget nyújthatnak a vállalkozás bemutatásában és a jogi, illetve pénzügyi dokumentumok elkészítésében. Ezért a megfelelő tárgyalási pozíciók kialakításához és egymás érdekeinek jobb megértéséhez mindenképpen javasoljuk tanácsadók bevonását.

Az egyes kifejezések, szereplők, definíciók külföldi terminológiában való beazonosíthatósága érdekében a lényegi fogalmak mögött zárójelben az angol megfelelőt is igyekeztünk szerepeltetni. Ugyanakkor azt is tudni kell, hogy nem léteznek abszolút fogalmak, illetve az angolszász és az európai valamint a hazai terminológia is mutat eltéréseket (pl. seed/early stage/Series A, Series B, stb. fogalma).

A vállalatfinanszírozás formái

A vállalatok kockázatitőke finanszírozása a vállalkozások egy bizonyos időszakára – közelebbről az ún. kezdeti fejlődési és növekedési szakaszra – jellemző. Az abszolút nulláról induló vállalkozások finanszírozására tehát rendszerint nem a kockázati tőkebefektető-társak bevonásával kezdődik. Az érett szakaszban pedig megint más vállalatfinanszírozási formák túlsúlya figyelhető meg.

A kockázati tőkebefektetést megelőző finanszírozási fázisok

3F

A család, a barátok és a „velünk álmodók” (3F vagy FFF vagy family, friends and fools) után az alább felsorolt intézményesült befektetőtársakhoz fordulhatnak forrásért a kezdő vállalkozások, mielőtt a kockázati tőkebefektetőket keresnék meg, feltételezve, hogy még nem elég érettek hitelfelvételre vagy kötvénykibocsátásra.

Egyetemi környezetben keletkezett projektek finanszírozása (Spin-off)

Az ún. spin-off projekteket, azaz az egyetemi kutatások során létrejövő szellemi terméket vagy innovációt, vagy maga az egyetem (rendszerint közfinanszírozási támogatásból), vagy pedig az innováció/szellemi termék megalkotója finanszírozza és hasznosítja a piacon. Az egyetemeken és különböző kutatóintézetekben párhuzamosan futó projektek remek táptalajt szolgáltathatnak az innovatív iparági fókusszal rendelkező kockázati tőkebefektetőknek. Az ilyen típusú befektetések kapcsán azonban a szellemi tulajdonjogok, illetve az egyetem/kutató és a kockázati tőkebefektető kapcsolata, nyereségből való részesedése számos olyan kérdést vet fel, amelyre a magyar ökoszisztéma és jogi szabályozási környezet egyelőre még nem adott teljes körű választ.

Tömegfinanszírozás (Crowdfunding)

A Tömegfinanszírozás az alternatív finanszírozás egyik legújabb, rohamléptekkel fejlődő azon formája, amely mind a tőkefinanszírozást, mind pedig a hitelfinanszírozást kereső vállalkozások számára hasznos lehet. A Tömegfinanszírozás fókuszában a kockázatmegosztás áll, azaz, hogy nagyszámú kis „befektető” vagy „hitelező” között oszlanak meg a start-up vállalkozások vagy projektek finanszírozásából eredő (magas) kockázatok. A finanszírozás egy online platformon keresztül zajlik, ahová a start-up vállalkozók feltöltik projektjeiket vagy termékeiket (ún. crowdfunding kampányt indítanak), meghatározva a számukra szükséges összeget; a befektetők pedig az általuk biztosított összegért cserébe vagy (i) részesedést (equity crowdfunding), vagy (ii) magát a terméket/szolgáltatást vagy ezekre vonatkozó kedvezményt (reward based crowdfunding) kapnak, avagy (iii) non-profit alapon nyújtanak támogatást projekthez (donation based crowdfunding). A kockázati tőke bevonását fontolgató vállalkozások számára azért lehet hasznos egy sikeres crowdfunding kampány, mert a kezdeti feltevések és becslések helyett, valós fogyasztói visszajelzéseken alapuló validált piaci adatokra hivatkozva tudnak tárgyalásokat folytatni a kockázati tőkealapokkal. Ez pedig a vállalatértékelési folyamatot is megkönnyítheti a kockázati tőkealap számára.

Inkubátorok/akcelerátorok

Az inkubátorok és akcelerátorok start-up ökoszisztémában betöltött szerepéről külön elem-

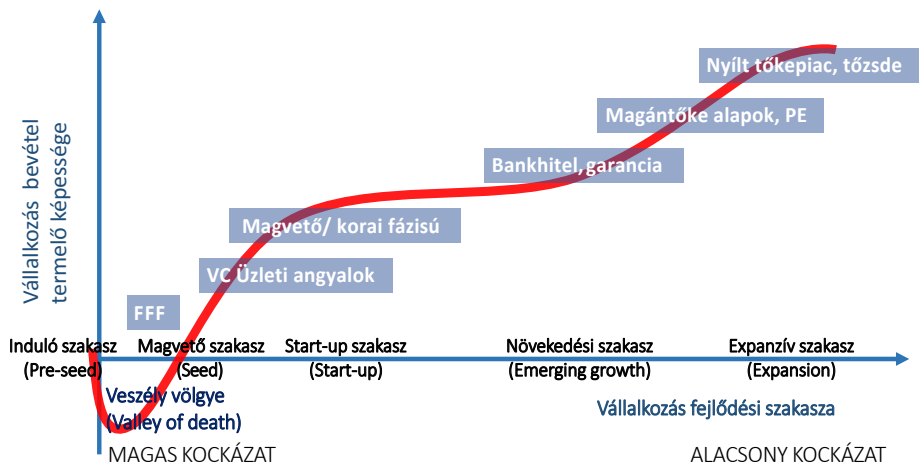
zést vagy „kalauzt” is lehetne készíteni, ezért jelen kiadványban csak röviden hasonlítjuk össze a két intézmény közötti különbségeket és hasonlóságokat. Mindkét intézmény célja a hozzá kerülő vállalkozások fejlesztése és felkészítése a növekedésre, illetve egy jövőbeni kockázati tőkebefektetésre. Mindkét intézmény esetében az általa nyújtott szolgáltatás ellentételezése-ként (általában) részesedést kér az érintett vállalkozásból, amelynek mértéke változó (5%-tól akár 20%-ig is). Míg az inkubátorok egy sokkal hosszabb lefolyású, alapozó szolgáltatást nyújtanak a kezdeti fázisban lévő vállalkozás számára, (így pl. biztosítják a szükséges infrastruktúrát, monitorozzák a vállalkozások fejlődési folyamatát, üzleti szempontból képzik a vállalkozások alapítóit stb.), addig az akcelerátorok egy intenzív és strukturált programmal növelik a vállalkozások által kifejlesztett termékek vagy szolgáltatások értékét. Míg az inkubátorok programjai átlagosan 1-2 év hosszúságúak és a programba való bekerülés folyamat nem kifejezetten kompetitív, addig az akcelerátorok egy szelektív és kompetitív „válogatás” után, 2-3 hónapos program keretében igyekeznek maximalizálni a vállalkozás értékét és elősegíteni számukra a kockázati tőkebevonást. Kulcsfontosságú, hogy a vállalkozások a valós fejlettségi fázisuknak megfelelő intézményt válasszák, mert így érhető el a leghatékonyabb eredmény.

Üzleti angyalok

A befektetők egy másik csoportját az úgynevezett üzleti angyalok (business angels) alkotják, akik magánszemélyként, vagy saját cégükön keresztül fektetnek be mások vállalkozásába. Ennek során saját tőkéjüket kockáztatják és aktívan részt is vesznek a kiválasztott cégek irányításában. Az üzleti angyalok definíciója nem teljes egzakt, valamint ezen befektetők köre rendkívül heterogén, hiszen alapvetően magánszemélyekről és egyedi feltételrendszerekről van szó. Az üzleti angyalokat talán az különbözteti meg legjobban a szélesebb értelemben vett üzleti „vállalkozóktól”, hogy a kockázati tőke iparág befektetési és üzleti értékelési elvei, logikája szerint fektetnek be vállalkozásokba, lényegében pénzügyi befektetőként.

1. sz. ÁBRA

A külső finanszírozási módok változása a tőkét kereső vállalkozások életciklusa szerint:



Mi a kockázati tőke és milyen befektetők állnak mögötte?

A magyarországi kockázati tőkebefektetők körét, a nemzetközi piaci gyakorlathoz hasonlóan, intézményi formában megjelenő bel-, vagy külföldi (adott esetben regionális vagy globális) kockázati tőkealapok (alapok; funds) alkotják.

A tőkealapok befektetői külföldi nyugdíjalapok, más befektetési alapok, biztosítók, bankok, nemzetközi pénzügyi szervezetek (pl. EBRD, EIF stb.) illetve nagy befektetési gyakorlatú és saját vagyont kockáztatni képes magánszemélyek (például üzleti angyalok). Bár a befektetések ezen utóbbi módja is jelentős, a Kalauz elsősorban az intézményi formában megjelenő kockázati tőke bevonásához kíván segítséget nyújtani.

A kockázati tőkealapokat professzionális pénzügyi, befektetési tapasztalattal rendelkező menedzsmentből álló hazai vagy külföldi kockázati tőkealap-kezelők irányítják (alapkezelő; fund manager).

Azon cégeket, amelyek kisebbségi vagy többségi (esetleg 100 százalékos) tulajdonrészét a kockázati tőkések megvásárolják, portfóliócégek (portfolio undertakings) nevezik.

Az alapkezelők jellemzően nem szólnak bele a portfóliócégek menedzsmentjének napi operatív munkájába, ám tanácsaikkal és kapcsolatrendszerükkel, amely legtöbb esetben regionális vagy nemzetközi szintű, elősegítik a portfóliócégek fejlődését és fejlesztését. Portfóliócégeik tulajdonosának vagy menedzsmentjének igénye szerint ennél aktívabban is részt vehetnek e cégek működésében. Az aktívabb részvétel elsősorban a pénzügyi döntéshozatalt érintő kérdésekben jellemző. A portfóliócégek napi teendőiben történő aktívabb részvétel azért sem igazán gyakori, mert az alapkezelő menedzserek a kockázati tőkealapok portfóliójába tartozó több portfóliócéggel is foglalkoznak egy időben. Az alapok méretétől függően az egy időben kezelt portfóliócégek száma néhánytól a több tucatig is terjedhet.

Kockázati tőke vs. Magántőke

Érdemes tisztázni, hogy miért illetve mi alapján különbözteti meg egymástól a szakma a kockázati- és magántőke befektetőket.

Kockázati tőke (venture capital)

Olyan, szakmai befektetőktől származó tőkebefektetés, amelyet a kockázati tőkebefektetés kezelője korai fázisban (azaz magvető vagy induló fázisban) levő vállalkozások alapítóival társulva fektet be induló vállalkozásba. A befektető a korai befektetésből fakadó magasabb kockázatért cserébe azonban az átlagnál magasabb hozamot vár el. A kockázati tőke szigorúan véve csak egy részhalmaza a magántőke befektetéseknek, melyre tipikusan a cégek indításához, korai fázisban történő fejlesztéséhez vagy terjeszkedéséhez kerül sor.

Magántőke (private equity)

A magántőke a korai fázison sikeresen túljutott, azaz expanzív vagy már érett fejlődési szakaszban tartó, tőzsdén nem jegyzett cégek számára biztosít forrást részesedésért cserébe. A magántőke befektetésének fő célja lehet többek között: az új termékek kifejlesztésének finanszírozása, új technológiák bevezetésének elősegítése, a cég tőkehelyzetének javítása, regionális terjeszkedés beindítása vagy egy másik cég felvásárlása. A magántőke befektetés se-

gíthet a forrást kereső vállalkozás tulajdonosai közötti megromlott viszonyok rendezésében, részleges hozamrealizálásban, illetve elsősorban professzionális vállalat irányítási rendszer bevezetésével a cég menedzsmentjét is fejlesztheti. A magántőke befektető a családi vállalkozások számára is megfelelő partner lehet. Az utóbbi évek tendenciái alapján a magántőke befektetések rendkívüli mértékben járultak hozzá a családi tulajdonban lévő vállalkozások hatékonyabbá tételéhez, átstrukturálásához vagy terjeszkedéséhez, illetve az utódlás, vagy vállalkozói elhivatottságú tapasztalt vezetők ki- és bevásárlásaihoz.

A kockázati tőkebefektetők a vállalkozások bármely életciklusában tudnak forrást biztosítani, fontos ugyanakkor, hogy egyes alapok – befektetési politikájuknak megfelelően – inkább a kezdő, míg mások a már érettebb cégekbe investálnak elsősorban. Ezért az egyes cégek számára a megfelelő befektető esetenként más és más lehet. A kockázati- és magántőke alapok befektetéseit a következő típusok szerint lehet kategorizálni:

1. sz. TÁBLÁZAT

A kockázati- és magántőke alapok befektetési típusainak jellemzői

BEFETETŐ TÍPUSA	TŐKEBEFETETÉS TÍPUSA	VOLUMENE (€)	TŐKEBEFETETÉS CÉLJA
	KORAI FÁZIS (EARLY STAGE)		INDULÓ CÉGEK FINANSZÍROZÁSA
Üzleti angyal, kockázati tőke (Jeremie és más alapok)	Magvető (seed capital)	50 – 500 ezer	Üzleti koncepció, prototípus
Üzleti angyal, kockázati tőke (Jeremie és más alapok)	Induló finanszírozás (start up)	200-300 ezertől 2-3 millióig	Termékfejlesztés, piacutatás, értékesítés felfuttatása
	KÉSŐBBI FÁZIS (LATER STAGE)		MÁR MŰKÖDŐ VÁLLALKOZÁSOK TOVÁBBI FEJLŐDÉSÉHEZ NYÚJTOTT BEFETETÉS
Kockázati tőke/ magántőke	Növekedési fázis (expansion or growth capital)	1 – 10 millió/ 1-100 millió	Vállalkozás növekedése, terjeszkedése; nagyobb gyártási kapacitások, termékfejlesztés
Magántőke	Kivásárlási tőke (buy out)	1 – 100 millió + (akár több milliárd)	Vezetői kivásárlás (MBO), vezetői bevásárlás (MBI), intézményi kivásárlás (IBO), tőke áttételes kivásárlás (LBO)
	SPECIÁLIS FINANSZÍROZÁS		SPECIÁLIS FINANSZÍROZÁSI CÉLOK
Kockázati tőke / magántőke	Helyettesítő vagy másodlagos finanszírozás (Replacement capital / secondary buy-out)	több millió	Egy korábbi szakaszban befektető kockázati vagy magán tőkebefektetőtől egy cég üzletrészt/részvényeit egy másik kockázati vagy magántőke befektető veszi meg
Kockázati tőke / magántőke	Tőzsdéi bevezetés előtti finanszírozás (Bridge financing, pre-IPO)	több millió	Tőzsdére történő bevezetésre való felkészítés
Kockázati tőke / magántőke	Restrukturálási befektetés (turnaround)	1 millió +	Üzleti nehézségekkel küzdő cég

Befektetők, alapok, alapkezelők

A kockázati- és magántőke alapokat erre jogosult alapkezelők hozzák létre, amelyek pénzügyi felügyeleti engedéllyel rendelkező pénzügyi és befektetési szolgáltatást nyújtó vállalkozások. Az alapkezelő professzionális menedzsment szolgáltatást nyújt az alap kezelése útján. Ennek fókuszában a cégek elemzése, a befektetési célpontok kiválasztása, a portfóliócégek pénzügyi és szakmai irányítása, illetve fenntartható működésének javítása áll. Az alapkezelők a szakmai befektetőktől összegyűjtött, így pl. biztosítók, bankok, nyugdíjpénztárak, más befektetési alapok, illetve nagy vagyonnak rendelkező magánszemélyek által befektetett pénzből hoznak létre kockázati- illetve magántőke alapokat.

Az alapokban a tőkegyűjtés (fund raising) során összegyűjtött pénz befektetéséről az alapkezelők döntenek a befektetők által előzetesen elfogadott befektetési politika (alapkezelési szabályzat) alapján. Minthogy a kockázati- és magántőke befektetés ún. kollektív befektetési forma, ezért a fent felsorolt befektetők szinte egyáltalán nem, vagy csak kivételes esetben, az alapkezelési szabályzat keretei között szólhatnak bele az alapok működésébe. Minthogy a kockázati- és magántőke alap jellemzően határozott időre létrehozott befektetési forma, amelynek hozamával és eredményeivel az alapkezelők elszámolással tartoznak a befektetők felé, ezért a kockázati- és magántőke befektetés csak átmeneti ideig tart egy-egy portfóliócégben. A befektetőnek a fentiek miatt kiszállási kényszere van az egyes portfóliócégekből, amikor a befektetett tőke lehetséges hozamát realizálja a portfóliócég részesedésének eladása útján). Ezen működési sajátosságra tekintettel a kockázati- és magántőke befektető azt a logikát követi, hogy már amikor tőkét befekteti egy társaságba, szerződési úton eleve biztosítja a kiszállás (az ún. exit) lehetőségét.

Mivel az alapok portfólió vállalatának egy része szükségképpen nem sikeres, ezért a befektetőknek a sikeres vállalkozásokból kell elérniük befektetéseik hozamát. E magasabb kockázat és az ún. portfólió-szemlélet miatt az alapok hozamelvárása a portfólió vállalatból való kiszálláskor igen magas, jellemzően a befektetésre számított 20-25% feletti éves megtérülést jelent.

Az alapfeltételek

A kockázati- és magántőke finanszírozás a forrásszerzés egy speciális formája. Csak a vállalkozások egy adott szegmensének jelent valós lehetőséget, ám nekik egy olyan növekedési motort adhat, amely a társaság hosszú távú jövőjét is képes meghatározni. Ahhoz, hogy egy vállalkozás sikeres tőkebevonást hajtson végre, néhány feltételnek mindenképpen teljesülnie kell. Ezeknek az alapfeltételeknek a megléte nem garantálja a sikert, de a hiányuk szinte biztosan a tőkebevonási kísérlet gyors kudarcát fogja okozni.

1. Kiemelkedő növekedési, illetve hozamkilátások
2. Tulajdonosi kontroll csökkenésének elfogadása
3. Céges döntéshozatal és működés átláthatósága, formalizálása

A kockázati tőkét befektetők olyan lehetőségeket keresnek, ahol a megszokott piaci hozamoknál magasabb megtérülést lehet elérni. Ennek érdekében az olyan társaságok lehetnek számukra egyáltalán érdekes befektetési célpontok, amelyek a befektetést követően évente legalább 20-30%-kal képesek növekedni árbevétel, eredményesség, de még inkább cégérték szintjén, a következő 3–5 éves időtávon. Ilyen mértékű növekedésre jellemzően csak néhány iparág kiemelkedő szereplői lesznek képesek, amelyek szignifikáns versenytársaival rendelkeznek a versenytársakhoz képest.

A tőkebevonással a tulajdonosnak el kell fogadnia, hogy még ha a befektető kisebbségi részesedést is fog szerezni, a társaság irányítása részben ki fog kerülni a kezéből. Bár a befektetői szerepvállalás mértéke befektetőnként, de még adott befektető különböző befektetéseinél is jelentős mértékben különbözhet, a befektető stratégiai kérdésekben jellemzően döntési joggal fog rendelkezni annak ellenére, hogy az esetek többségében kevésbé lesz szakértője az adott iparágban, mint az eredeti tulajdonos. Ez együttműködést, kompromisszumkészséget, türelmet, jó kommunikációs készséget igényel a társaság oldaláról.

A többoldalú tulajdonosi szerkezet miatt szükségszerűen formalizálnia kell a döntéshozatali mechanizmusoknak és magának a cégműködésnek is. A befektetőt megfelelő információkkal kell ellátni annak érdekében, hogy a cég életében felmerülő kérdésekben kompetens döntést tudjanak hozni. Ez többlet erőforrásokat igényel, valamint megköveteli a társaság transzparens működését.

A kockázati tőkebefektetők megközelítésének lépései

1. *A befektető kiválasztása* – Célszerű előre felkészülni a kiválasztott befektetőkből: jellemzően mely szektorokban fektettek be eddig és mely szektorokban terveznek befektetést, mennyi az átlagosan befektetett összeg és az átlagos tulajdoni hányad
2. *A befektetői összefoglaló elkészítése* – A cégről és a tőkét igénylő tervekről írt tömör, 1-2 oldalas összefoglaló, amely jellemzően még nem igényel titoktartási kötelezettséget a befektető oldaláról

3. *Üzleti-terv és bővebb bemutató anyag elkészítése*
4. *Kapcsolatfelvétel a potenciális befektetőkkel*
5. *Befektetési tárgyalások megkezdése*

Befektetők legfőbb szempontjai

1. *Kiemelkedő növekedési lehetőségek*
2. *Valós versenyelőny (innováció, szabadalom, egyedi üzleti modell stb.)*
3. *Kompetens, megbízható csapat (releváns track record)*
4. *Skálázhatóság (a növekedési lehetőségek belátható távon belül nem ütköznek korlátokba)*
5. *Bizonyított piaci igény és üzleti modell (múltbeli „traction”)*
6. *Kiszállási lehetőségek a következő 3-5 évben*

Természetesen a különböző befektetők eltérő gondolkodásmóddal és preferenciákkal rendelkeznek, illetve a szempontok erőteljesen függnak az adott cég egyedi tulajdonságaitól is, de a fentiek általánosságban jó kiindulópontot jelentenek.

A kockázati- és magántőke befektetők olyan vállalkozásokat keresnek, amelyek kutatáson, újításon, vagy más, valós alapokon nyugvó versenyelőnyvel rendelkeznek és ezt képesek az átlagot meghaladó növekedési lehetőséget magában hordozó üzleti tervvel prezentálni a befektetőknek. Ezen felül igen fontos, hogy a befektetést kereső vállalkozás olyan tapasztalt menedzsmenttel rendelkezzen, amely az üzleti tervet képes is megvalósítani. Ideális esetben a menedzsment olyan személyekből áll, akik korábban már vezettek sikeres vállalkozásokat.

A kockázati tőkebevonás járulékos előnyei

A tőkebevonás elsődleges célja és motivációja az esetek döntő többségében a forrásszerzés, de érdemes további szempontokat is figyelembe venni a másfajta finanszírozási lehetőségekkel való összehasonlításhoz, illetve a konkrét befektető kiválasztásánál.

A források mellett egy befektető többlet értéket adhat a portfóliócégnek:

1. *Üzleti tapasztalat („befektető tanácsadói szerepe”)*
2. *Kapcsolati háló*
3. *Validáció a piac felé*

Egy jól kiválasztott befektető hatékonyan tudja támogatni a portfóliócég működését és növekedését az évek során nála felhalmozódott tapasztalat és üzleti tudás révén. Egy-egy befektető egyszerre akár több tucatnyi hasonló kihívással találkozó vállalkozás működésére lát rá, sokszor iparágak szerint is specializálódva, így egyfajta belső tanácsadói szerepet képes

nyújtani. Ezt jellemzően kevésbé formalizált keretek között kell értelmezni, de mindenképpen egy olyan tulajdonostárs jelenik meg, akinek a tapasztalatára és támogatására számítani lehet a kihívásoknál.

Ennek a támogatásnak egy másik vetülete a befektető révén elérhető kapcsolati háló. A befektetők jellemzően nagy erőforrásokat fordítanak arra, hogy kiterjedt kapcsolati hálót tartsanak fenn, ezzel saját működésüket és az általuk tulajdonolt társaságokat is támogatva. Az ehhez a kapcsolati hálóhoz való hozzáférés hasznos erőforrás lehet üzleti kapcsolatok építésekor, munkatársak keresésekor (különösen vezetői szinten) és későbbi tőkebevonáskor is.

Az előbbieken túl egy kockázati tőkealap bevonása a cég működésébe egyfajta jelzés, azaz „validáció” is a piac felé. A befektetők célja, hogy kimagasló hozamot érjenek el, így csak kiemelkedő teljesítményű cégekben akarnak részesedést szerezni. Az, hogy az adott társaság képes volt egy ilyen szereplőtől forrást bevonni, nem csak a növekedési ambícióit jelzi, hanem azt is, hogy ezek szerint ő is egy ilyen kiemelkedő teljesítményű szereplő. A befektető jelenléte üzleti tárgyalásoknál, új üzleti kapcsolatok kiépítésénél is előny lehet.

A fentiek különösen akkor jelentenek előnyt a vállalkozás számára, ha azok tulajdonosai már tudatosan egy jövőbeli kilépésre, a vállalkozás eladására készülnek. A befektető tapasztalata, tudása és kapcsolati hálója különösen hasznos lesz a kilépési folyamat előkészítése és lefolytatása során. A befektetés „beárazza” a társaságot, azáltal hogy egy adott cégérték mellett valósul meg, és felhívja a piaci szereplők figyelmét az adott cégre, beleértve a potenciális vevőket, azaz exit partnereket is. Ez a „beárazás” vagyis az a cégérték amin egy tranzakció létrejön, ugyanakkor jellemzően nem nyilvános a piac felé hanem egyfajta üzleti titok a felek között (kivéve ha a szereplők ezt kifejezetten szeretnék kifelé kommunikálni). De ettől még az érintett szereplők számára fontos, komoly kiindulási és hivatkozási alapot jelent pl. egy következő körös befektetésnél vagy exit tranzakciónál.

Kockázati tőkebefektetés vs. bankhitel

A bankhitel és a kockázati tőkebefektetés különbségeit az alábbi táblázat jól szemlélteti. Mindazonáltal a kockázati tőke egy meglehetősen speciális finanszírozási forma, az esetek többségében ugyanazon célra a bankhitel nem is merül fel, mint valós alternatíva.

2. sz. TÁBLÁZAT

A kockázati tőkebefektetés és a banki hitelfelvétel útján történő finanszírozás jellemzői

KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE BEFEKTETÉS	HITEL
Általában közép- és hosszú távú (2-6 évre tervezett).	Rövid-, közép-, vagy hosszú távú (1 éven belülitől 15 évig is terjedhet)
Hozamot vár el a befektető, melynek felső mértéke általában nem korlátozott.	Jellemzően fix (vagy pénzpiactól függően változó) kamatot vár el a hitelnyújtó.
<p>A magántőke befektető kilépéséig a befektetett tőke a társaság érdekeit szolgálja. A kilépés az alábbi módokon történhet:</p> <ul style="list-style-type: none"> • a részesedés eladása az eredeti tulajdonosi kör vagy menedzsment részére; • a részesedés eladása egy új befektető részére (pl. egy másik magántőke befektető); • a részesedés értékesítése külső szakmai befektető részére; • a társaság részvényeinek tőzsdei bevezetése. 	<p>A vállalkozás – és/vagy adott esetben a tulajdonosi kör – vagyontárgyain létesített biztosíték adásához kötött, és a kamat megfizetése illetve a tőke visszafizetése rögzített ütemezésű. Visszafizetési vagy kamatfizetési ütemezéstől való eltérést esetleg tolerál a bank egy ideig, de tartós vagy ismétlődő szerződészegés rendszerint a bank felmondási jogát és a teljes tőke lejárat előtti visszafizetésének kötelezettségét vonja maga után.</p>
Biztos és rugalmas alapot teremt a növekedési és fejlődési tervek megvalósításához.	Megfelelő finanszírozási forrás lehet, ha a társaságnál megfelelő a tőke/hitel arány és a fizetőképesség valamint a pénzforgalom. Általában sztenderdizált feltételek a bank által meghatározott feltételek szerint.
A befektetést nem a társaság cash flowjából (CF) kell visszafizetni, annak értéke és megtérülése a vállalkozás sikerétől függ, a befektető a tőkét és az elvárt hozamot elsősorban cégeladásból tudja fedezni.	A kölcsön visszafizetési, illetve a kamatfizetési kötelezettség független a vállalkozás üzleti eredményeitől, fizetőképességétől, illetve, hogy a kölcsönt igénybevevő vagyontárgyai megőrzik-e értéküket.
Ha a vállalkozás fizetéseképtelenné válik, és felszámolás alá kerül, a magántőke befektető a többi tulajdonossal (részvényessel) egy sorban juthat hozzá a pénzéhez. Nincs biztosíték.	Ha a vállalkozás fizetéseképtelenné válik, és felszámolás alá kerül, a hitelező a tulajdonosnál előrébb helyezkedik el a kielégítési rangsorban, ezért a tulajdonosnak gyakran nem marad semmilyen vagyoneleme saját cége felszámolása esetén.
Ha a vállalkozás fizetőképessége vagy üzleti kilátásai veszélybe kerülnek, a magántőke befektető mindent megtesz annak érdekében, hogy a helyzetet megfordítsa és a vállalkozást újra nyereséggé tegye.	Ha a vállalkozás fizetőképessége veszélybe kerül, akkor a bank igénye biztosítása céljából számos esetben további biztosítékokat kér, egyes vagyontárgyakon végrehajtást vagy végső esetben felszámolási eljárást kezdeményez, amelynek következtében a társaság megszűnhet, és tulajdonosa személyesen is köteles helytállni, amennyiben személyes vagyonán nyújtott biztosítékokat a bank javára a társaság kötelezettségeiért.
Egy valódi üzlettárs, amely osztozik a kockázatokban és részesedik a nyereségből, miközben praktikus tanácsokkal segíti elő a portfóliócég sikerességét.	A hitelintézet jellemzően nem mindenáron elkötelezett a hitelt kapó vállalkozás sikere iránt vagy nincs lehetősége abban aktívan részt venni.

A MEGFELELŐ KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE BEFEKTETŐ KIVÁLASZTÁSA (TARGETING)

A befektető keresés kulcskérdése: mi az adott kockázati- és magántőke alap befektetési preferenciája, vagyis egy tőkét kereső cégnek a következő fő kérdésekre kell választ adnia:

1. Mekkora a vállalkozás mérete, jövedelmezősége?
2. Mely életciklusban jár a cég, és ennek megfelelően milyen célra igényel kockázati- illetve magántőkét?
3. Mely gazdasági ágazatban tevékenykedik a vállalkozás?
4. Mekkora összegű befektetésre van szüksége?

A befektetőket kereső cégek számára hasznos a HVCA honlapján található befektető kereső, amely megkönnyíti a lehetséges alapok kiválasztását.

A kiválasztás részletei

1. A vállalkozás mérete, jövedelmezősége

Alapvetően meghatározza, hogy egyáltalán lehetséges-e kockázati tőke bevonása. Túl kis vállalatméret jelentős növekedési kilátások nélkül, vagy túl alacsony jövedelemtermelő képesség esetén előfordulhat, hogy nem nagyon akadnak érdeklődő befektetők. A befektetők a vállalkozás mutatói közül néhányat kiemelten vizsgálnak, például az árbevétel, az EBITDA, és a tényleges pénztermelési képesség alakulását, miközben például az eszközállomány értéke számukra nem elsődleges szempont. Befektetői körökben dívik a “bigger is better” kifejezés, ami annyit jelent, hogy egy adott szereplő saját befektetési politikájának keretein belül általában szeret minél nagyobb méretű befektetést végrehajtani, ugyanis egy kisebb befektetés (deal) is lényegében ugyanakkora erőforrást köt le. Egészen kis cégek, jelentős növekedési kilátások, vagy egyedi versenyelőnyök nélkül inkább a valamelyest kisebb hozamelvárásokkal működő állami kockázati alapokat tekinthetik reális célpontnak.

2. A vállalkozás életciklusai, típusa

A kockázati tőkebefektető az általa megcélzott vállalati életciklushoz igazodva általában jól behatárolható összegekig fektet be. A bevezetőben röviden már említett, a befektetők által a vállalkozás életciklusának, fejlettségi fázisának jelölésére használt fogalmakat az korábbi „Befektetési típusok” részben szereplő 1. sz. TÁBLÁZAT szerint lehet részletezni. (A táblázatban a hazai piacon jellemző befektetési összegek euróban vannak feltüntetve).

3. Gazdasági ágazat

A legtöbb kockázati tőkealap kifejezett szakágazati preferencia nélkül, számos gazdasági szektorba fektet be, de vannak, amelyek meghatározott iparágakkal tudatosan nem foglalkoznak. (A kockázati tőke tipikusan kerül az ingatlan finanszírozást – mely egy önálló befektetési terület –, valamint a mezőgazdasági, ipari alapanyag termelést.) Egyes kockázati tőkebefektetők ugyanakkor specializálódtak bizonyos gazdasági szektorok finanszírozására, így például biotechnológiára, információs technológiára, vagy innovációs eredményekre törekvő vállalkozásokra, de akár klasszikus termelő iparágakra is.

4. Tőkebefektetési igény nagysága

Ez alapvetően meghatározza a befektető kiválasztását, hiszen nemcsak a cég mérete, hanem a szükséges tőke összege is alapvető kérdés. Kis összeg, néhány millió forint, vagy néhány tíz millió forint alatt nem klasszikus kockázati tőkebefektetőt érdemes keresni, hanem ún. nem intézményesített befektetőt, pl. üzleti angyalt vagy akár egy kisebb állami tőkebefektetési programot. A kisösszegű befektetések főként az üzleti angyaloktól várhatók.

5. A földrajzi elérhetőség kérdése

Korábban az elsősorban az Egyesült Királyságból, illetve az Egyesült Államokból Magyarországra beáramló kockázati- és magántőke ún. ország alapokba került, azaz kizárólag magyarországi befektetéseket finanszírozott. Mára ezen országok befektetői a közép-kelet-európai országokat egyetlen régiónak tekintik, és az itteni cégeket ún. regionális alapokon keresztül finanszírozzák, többek között budapesti képviselői irodákon keresztül, melyek révén e regionális alapok is könnyen elérhetőek a magyarországi cégek számára is.

A hazai befektetési képesség erősödésével és a befektetési hajlandóság növekedésével, illetve a közösségi (nemzeti, ill. Európai Unió) forrásokat is felhasználó tőkealapok (állami alapok, Jeremie programban indult alapok) részvételével részben vagy kizárólagosan hazai tőkével is jöttek már létre kockázati tőkealapok és magyarországi alapkezelők, illetve kifejezetten magántőke befektetésre irányuló vagyongazdálkodó holding társaságok.

A BEFEKTETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Mi is ez, miért szükséges?

A kockázati tőkebefektetők megkeresésének klasszikus módja az úgynevezett befektetői összefoglaló készítés és annak eljuttatása a megfelelően kiválasztott befektetőkhoz.

Ez a befektető és a vállalkozás „első találkozása”, így kiemelt fontosságú a befektetői összefoglaló külleme és jól szerkesztett tartalma.

Fontosságát ezen túlmenően az adja, hogy személyes találkozás helyett csak egy írásos dokumentáció képviseli a forrást kereső céget. Így annak olyannak kell lennie, hogy meggyőzze a befektetőt: legalább egy első, személyes találkozásig érdemes foglalkoznia az üggyel, hiszen ajánlatok igen nagy számban érkeznek a befektetőkhoz, így azokat valamilyen reális módon előszelektálniuk kell.

Mekkora terjedelmű és milyen elemekből áll?

David Gladstone A kockázati tőke kézikönyve címmel 1997-ben megjelent kötete kevesebb, mint 1000 szóban határozza meg a jó befektetői összefoglaló terjedelmét. Részletes leírása szerint e dokumentum az alábbi elemekből áll. (Az összefoglalóban nem feltétlen így kell elnevezni ezeket a tételeket, s természetesen új cégeknél nem mindegyik sor szükséges.)

- A cég alapparaméterei (azaz kik az alapítók, mekkora részesedéssel, kinek mi a szerepe)
- A kapcsolattartók (kik a cég képviselői/szóvivői)
- Az üzlet típusa (milyen termék vagy szolgáltatási piacon kíván megjelenni a cég)
- Üzleti összefoglaló (tervek a piaci megjelenésre)
- Menedzsment leírása
- Termék/szolgáltatás és a versenyhelyzet (mekkora a lehetséges piac, kik a versenytársak)
- A szükséges tőkeösszeg
- Fedezet (ha van)
- A tőke felhasználása
- Pénzügyi történet
- Pénzügyi előrejelzések
- Kilépési (exit) javaslat

Mi is kell mellé? – A kísérőlevél

Egy rövid levél, amelyben a cégvezetőnek ki kell térnie arra, hogy a ki ő és miért az adott befektetőt keresi meg, honnan szerzett tudomást róla, illetve melyek azok a képességek, illetve tapasztalatok, amelyek miatt hihető és hiteles a befektetés sikeres végrehajtása. Triviális, de ugyancsak kiemelten fontos a küllem és a megfelelő fogalmazás.

Mi a célja?

A befektetők megkeresésekor a tőkét kereső cégekkel szemben elvárás egy életképes üzleti terv bemutatása, hasonlóan ahhoz, ahogyan például a bankok is elvárják ezt hitelek igénylésekor ügyfeleiktől.

Az üzleti terv fő célja, hogy számszerűsítve és stratégiaileg is alátámassza az üzleti elképzelést. Az üzleti terv elkészítése a befektető szemében az egyik első komoly mérőpont és egyben egy fontos döntési szempont is a cégvezetés képességeinek megállapításához. Az üzleti tervben a lehetséges befektetők számára meg kell tudni mutatni, hogy a tőkét kereső vállalkozás vonzó lehetőséget kínál és kimutatható, hogy a befektetés eredményesen meg tud térülni.

Üzleti tervet azonban elsősorban nem a befektetők igényei miatt, hanem a vállalkozás saját, belső tervezése céljából kell elkészíteni. A tervezés önmagában is érték, amely elsősorban az üzleti stratégia és finanszírozás átgondolására, a vállalati célok meghatározására szolgál, illetve egyszerre egy objektív mérőpontot jelent, amelyhez időről időre vissza kell térnie a vállalkozásnak és értékelnie az attól való eltéréseket.

Az üzleti terv lényegében a menedzsment jövőre vonatkozó legvalószínűbb előrejelzése, melyet tényekre alapozva logikusan kell elkészíteni, és amely akkor jó, ha tartalmaz érzékenységi vizsgálatokat is a lényegi paraméterek mentén. Így nem kizárólag egy statikus jövőt mutat, hanem azt is, hogy a vállalkozás egyes változásokra mennyire érzékeny és mennyire lehet képes azokra reagálni. Tekintettel arra, hogy a kockázati tőkebefektető általában legalább egy 3-5 éves időszakra lesz a vállalkozás társtulajdonosa, így elvárás a több évre szóló (iparágtól, cég életciklustól függően 2-3-5 éves) üzleti tervet egy stratégiai keretbe helyezve elkészíteni.

Az üzleti tervet bárki elkészítheti, de pénzügyi tanácsadók, ismert könyvvizsgáló és M&A tranzakciós cégek komoly segítséget tudnak nyújtani egy megfelelő terv kidolgozásához, annak kritikus átvizsgálásával, a befektetők ismeretével, valamint piaci tapasztalataikkal. A kockázati tőkebefektetők azonban nem azt akarják megtudni, hogy milyen jó üzleti tervet írnak mások, hanem meg akarják ismerni, mit tervez és képes tenni a vállalkozás vezetése a vállalkozás sikerre vitele, illetve eredményesebbé tétele érdekében.

Egy üzlet vagy vállalkozás azért is lehet sikertelen, mert terveit nem gondolta át, nem írta le, nem szembesítette magát azzal, hogy milyen kihívásokra és kulcs területekre kell koncentrálnia és mely kérdések megválaszolására kell képesnek lennie.

Az üzleti terv lényegi részei

Vezetői Összefoglaló vagy Összegzés

Az összegzés ne legyen több 1-2 oldalnál és az alábbi pontok kulcselemeit érdemes tartalmaznia:

- A cég rövid bemutatása, a piac és a fő termék/szolgáltatás meghatározása
- A tőkebevonással megvalósítani kívánt cél meghatározása

- A vezetőség/tulajdonosok bemutatása
- A pénzügyi terv rövid összefoglalása
- A szükséges finanszírozás összegének és felhasználásának ismertetése
- A vállalkozás elképzelése a kockázati- és magántőke befektető 3-5 év múlva várt kilépési lehetőségeiről.

Ahogy mondani szokták, egy jó ábra vagy grafikon többet ér mint ezer szó, így érdemes különböző, jól ismert elemzési sémákat, ábrákat is alkalmazni. Ilyen például a „SWOT” analízis, amely jól be tudja mutatni a vállalkozás egyes jellemzőit a piaci szereplők ill. kihívások fényében (Strengths/erőségek, Weaknesses/gyengeségek, Opportunities/ lehetőségek és Threats/veszélyek).

A piac

Piacelemzés

Fontos ismerni a vállalkozás piacát, méretét, növekedési dinamikáját, a versenytársakat, a konkurens termékeket, a célközönség vásárlói szokásait, jellemzőit, meg kell tudni határozni a cég termékének/szolgáltatásának vevők számára való értékét és hasznosságát (value proposition).

Értékesítési/Marketing terv

A tervnek tartalmaznia kell az árazásra, elosztási csatornákra és reklámozásra vonatkozó terveket, elképzeléseket, azok volumenét és időbeli változását, felfutását.

Meg kell tudni magyarázni az árazási stratégia fő elemeit, a versenyben való megkülönböztető képességet, az áréréseket, az esetleges kedvezmények adását értékesítési partnerenként.

Az üzleti tervnek egyértelműen meg kell határozni azokat az elosztási csatornákat, amelyek eljuttatják a terméket, szolgáltatásokat a végfelhasználóhoz, azt hogy saját és/vagy kihelyezett értékesítési csapat/csatorna felépítése célravezetőbbé.

Az üzleti terv piaci reklám részének tartalmaznia kell termékleírások tervezetét, lehetséges reklámtervezeteket, média stratégiát, kereskedelmi bemutatók ütemtervét és más promóciós irányokat.

Verseny

Annak meghatározása, hogy milyen versenykörnyezetbe lép be vagy található a vállalkozás, mi jellemzi a versenyt és a versenytársakat, azt, hogy miért versenyképes az adott termék/szolgáltatás és milyen válaszokat tud adni a cég a verseny várható változásaira.

A termék vagy a szolgáltatás bemutatása

Elsősorban annak bemutatása a cél, hogy az adott termék vagy szolgáltatás tartalma miben mutatkozik meg, s főként milyen versenyelőnyt képes felmutatni. Technológiai társaságok esetében, ha a termék vagy szolgáltatás új vagy újszerű, akkor azt egyértelműen be kell tudni mutatni, hogy a termék megvalósítható és hogy kellően skálázható.

Le kell írni, hogy a termék érzékeny-e másol megvalósuló technikai fejlődésre, esetében milyen technológiai trendek azonosíthatók, milyen fázisban járnak ezek (pl. kutatási, tesztelési, piac-közeli), illetve eddig milyen piaci fogadtatás mutatható fel.

Ha van jelentősége/lehetősége meg kell magyarázni, hogy milyen jogi védelemmel rendelkezik a termék, van-e megszerzett, függőben lévő vagy előkészítés alatt lévő szabadalmi vagy védjegy bejelentés. Fel kell mérni a jogi védelem hatását a termék piacképességére.

A vezetőség

A kockázati tőkebefektetők előszeretettel hangsúlyozzák, hogy „mi nem egy termékbe vagy szolgáltatásba, hanem egy csapatba fektetünk”. Ezt annyit tesz, hogy valójában a befektető számára az a legfontosabb, hogy kire bízza a pénzét, milyen az a menedzsment, aki a közös tervet megvalósítja. Ahogy mondani szokták: „jobb egy átlag feletti menedzsment egy átlagosan jó, életképes termékkel, mint egy átlagos menedzsment egy kiváló termékkel”. Ugyanis egy jelentős piaci fordulat, nehezülő környezet esetén a menedzsment lesz az, amely képes fordítani és megoldást találni, miközben a termék önmagában nem feltétlenül fog tudni időmulni az új helyzethez.

A menedzsment bemutatása magában foglalja a lényeges aktorok szakmai múltját, képességeit kiemelve korábbi előéletüket, sikeres (vagy éppen sikertelen) üzletek működtetésében való részvételüket illetve szakmai önéletrajzaikat.

Fontos lehet bemutatni azt, hogy milyen motivációs, ellenőrzési és teljesítmény-rendszer működik vagy fog működni a vállalkozásnál, amely biztosítja az összes lényegi szereplő hosszú távú elhivatottságát és jelenlétét. Azt is érdemes bemutatni, ha vannak hiányosságok egyes területeken és meg kell tudni magyarázni, hogy hogyan lehet ezeket áthidalni vagy megoldani.

Pénzügyi terv

A részletes, legalább 2-5 éves, pénzügyi tervnek képesnek kell lennie az üzleti elképzelés számszaki alátámasztására, az üzleti volumen és a növekedési lehetőségek, a szükséges forrás mértékének és felhasználásának, a nyereségesség, a pénzeszközök egyes időszakokban való rendelkezésre állásának, a cég finanszírozhatóságának és az üzlet skálázhatóságának bemutatására.

Nagy előny, ha a pénzügyi terv be tudja mutatni az ún. „dőlési pontokat” (amikor a terv borul) vagyis megismerhető, hogy a terv mely lényegi változókra érzékeny. A terv segít annak megítélésében, hogy az egyes pénzügyi paraméterek megfelelően átgondoltak-e, illetve a cég növekedési tervei kellően alátámasztottak-e.

A pénzügyi terv alapján a befektető azt szeretné megérteni, hogy

- a társaság elegendő növekedési potenciállal rendelkezik-e a befektető által elvárt befektetési hozam eléréséhez
- a célkitűzések reálisak-e ahhoz, hogy a cégnek esélye legyen ezeket elérni.

A befektetők az egyes pénzügyi kimutatások egymással összefüggő (modellszerű) rendszerét szeretnék látni – ideértve a mérleget, az eredmény-kimutatást és a finanszírozási/beruházási tervet, a készpénzforgalmi tervet, 2-5 évig terjedő időtartamra.

A szükséges forrásigény és felhasználásának ismertetése, a befektető kilépési lehetőségeinek felvázolása

Ebben a fejezetben ismertetni kell, hogy a tervezett üzletmenethez mekkora finanszírozásra lesz szükség és azok milyen forrásokból várhatók (pl. vezetőség saját befektetése, banki és egyéb pályázati források, és persze a kockázati tőkebefektetés), illetve részletesen be kell mutatni, hogy a forrásokat milyen célokra kívánja fordítani a cég.

Akár mennyire szokatlan is elsőre, már a befektető belépése előtt érdemes átgondolni azt, hogy mikor és miként képzelhető el a befektető kiszállása az adott vállalkozásból. A befektető jellemzően 3-5 évre száll be egy korai szakaszban vagy növekedésben lévő vállalkozásba, hiszen az ő alapjának befektetői is előírják a kiszállást és várják a befektetésük után járó kockázatarányos hozamot.

Komoly bizalmat ébreszt, ha a vállalkozás vezetői, már előre felkészülnek és előre gondolkodnak a befektető kiszállásának lehetőségeiről és lehetséges módjairól, megfontolva például a cég tőzsdei bevezetését, avagy szakmai befektetőnek történő eladását, avagy következő körös pénzügyi befektetők bevonását stb.). Természetesen a kilépés mikéntjéről még nem kell dönteni, de érdemes előre fontolóra venni és értékelni ennek esélyeit, lehetőségeit.

Praktikus tanácsok az üzleti terv bemutatásához

Olvashatóság/Terjedelem/Megjelenés

A terv legyen jól olvasható. Kerülni kell a mások számára érthetetlen szakzsargont de az általánosságokat is. A részleteket érdemes függelékbe, mellékletekbe tenni, hogy a befektető ne vesszen el a részletekben és ne tegye le idő előtt az anyagot. Kicsit a befektető fejével kell gondolkodni és úgy közelíteni a tervhez, hogy az üzlet miért, mitől lesz vonzó egy külső befektető számára.

Legtöbbször célszerű inkább rövidebben, lényegre törően írni mivel a befektetők rengeteg anyagot kapnak és a rövidebb, érdekesebb anyagokat fogják előre venni és egy 10-15 oldalnál sokkal hosszabb anyagot, lehet hogy el sem olvasnak. Ugyanakkor, ha valami felkelti az érdeklődésüket (és erre képes egy rövid anyag is) a befektetők érdeklődni fognak és maguk kérnek további információt.

Célszerű grafikonokat és táblázatokat használni a bonyolult információk illusztrálására és egyszerűsítésére.

Gyakori kérdés a kockázati- és magántőke befektető felé az, hogy: „mi legyen az üzleti tervben” és „mekkora forrásigényt szeretne látni a befektető”? Erre az a válasz, hogy nincs ilyen elvárás és a befektető kifejezetten nem szeretné azt, hogy Ő határozza meg mennyi pénz is kellene adnia az adott vállalkozásnak.

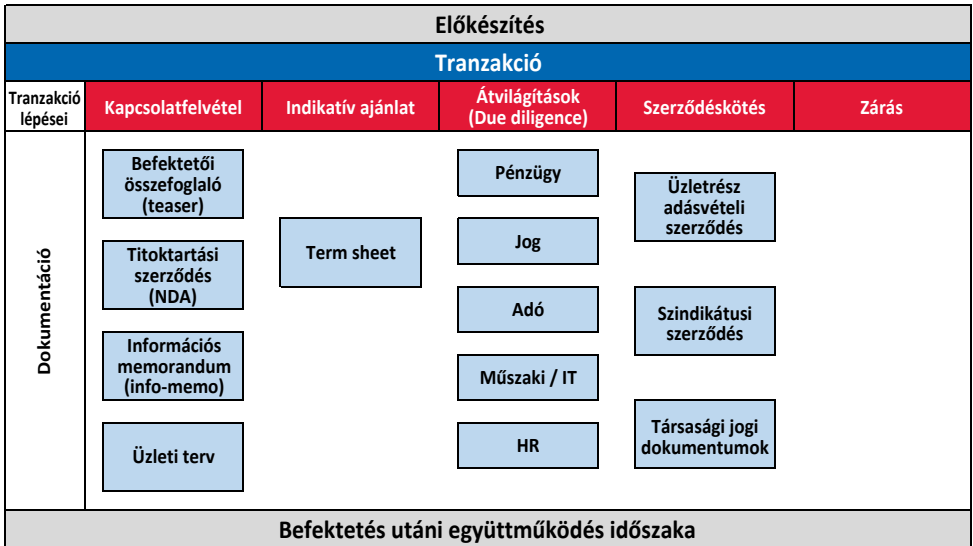
A tőkét kereső projektnek a saját elvárását kell megfogalmaznia a saját üzleti és pénzügyi tervének logikája és tartalma alapján, de természetesen arról már előre információt érdemes szereznie, hogy az adott befektető egyáltalán mekkora összeget tud nyújtani egy projekt számára. Amennyiben ez a két összeg átfedésben van, akkor sikerül a számára megfelelő illetve lehetséges befektetővel tárgyalnia.

A BEFEKTÉS FOLYAMATA

A befektetés folyamata az üzleti terv áttekintésétől a portfóliócégbe való tényleges befektetésig jellemzően 3-6 hónap, egyes esetekben azonban a folyamat akár egy évig is eltarthat. A befektetési folyamat hosszúságát alapjaiban határozza meg a kockázati tőkebefektető rendelkezésére bocsátott információk mennyisége és minősége.

2. sz. ÁBRA

A kockázati tőke befektetésének folyamatábrája



Titoktartás

A lehetséges kockázati tőkét befektető szervezeteket köti a hatályos jog- szabályok (Ptk., Tpv.) szerinti üzleti titoktartási kötelezettség, amelynek értelmében titokban tartják a befektetést kereső (vagy kapó) társaságok (portfóliócégek) részükre átadott bizalmas információit. Ezen túlmenően, az üzleti titok körülmények közötti védelme érdekében ajánlatos a bizalmas információk kiadása előtt titoktartási nyilatkozatot aláírni.

A válaszadás ideje

Az alapkezelők a befektetői összefoglaló kézhezvételétől számítva jellemzően 1-2 héten belül világossá teszik, hogy érdekli-e őket a lehetőség, vagy sem.

Személyes pénzügyi elkötelezettség

A kockázati tőkealapok döntéshozói számára jelzés értékű, hogy a befektetőt kereső cégvezető/tulajdonos és a csapata a munkájukon felül a saját pénzüket is befektették-e a társaságba és amennyiben van rá lehetőségük, a jövőben is hajlandók-e ezt megtenni.

Tanácsadók, cégbrokerek, M&A szakemberek

A befektetési tárgyalások előkészítéséhez és lefolytatásához célszerű lehet olyan tanácsadó cégek bevonása, akik tudják, mire van szüksége a befektetőknek, miközben értékes tanácsokkal, és akár egyes feladatok átvállalásával segítik a tőkét igénylő céget a felkészülés, a befektető keresése és a tárgyalások során.

A tanácsadók és szakemberek díját a társaság viseli, mely jelentős kiadást jelenthet egy befektetést kereső cégnek. Ezért javasolt az együttműködés kezdetekor pontosan meghatározni a várható munka mennyiségét és a szakértők díjazását, vagy a fix díjazás helyett vagy mellett alternatív díjazásban való megállapodást (pl. siker díj, kölcsön, tőkerészesedés) kötni.

A kockázati tőke részvételének alternatívái

Bár fentebb a befektetések fajtái már szóba kerültek a cég életrészesedésének függvényében, néhány fontos kérdésre nem árt ismét kitérni. Bármilyen részesedést is engednek a tulajdonosok a befektetőnek, a napi működés továbbra is a cégvezető és a menedzsment felelőssége marad. A kockázati tőkebefektető részvétele a portfóliócég irányításában alapvetően a vállalat általános gyakorlatától és a tulajdonosi (szindikátusi) megállapodástól függ.

A kockázati tőkebefektető elsődleges célja a szavazati jogot biztosító üzletrész, vagy törzsrészesvények megvásárlása vagy jegyzése, de lehetséges olyan megállapodás is, hogy a befektető elsőbbségi üzletrészt vagy részesvényeket szerez, melyek többlet jogokat biztosítanak számára (pl.: egyes vezetők megválasztására vagy visszahívására való jogot, osztalékelsőbbséget vagy likvidációs elsőbbséget).

A kockázati tőkebefektetés az egyedileg kialakítható feltételek folytán sokkal rugalmasabb lehet, mint általában más pénzügyi források. A kockázati tőkebefektető olyan struktúrát tud ajánlani a cégvezetőknek vagy a tulajdonosoknak, amelyet kifejezetten a portfóliócég szükségleteinek megfelelően alakít ki. A kockázati tőkebefektető ajánlhat szélesebb körű finanszírozási csomagot, amely a tőkebefektetés mellett magában foglalhat kölcsönt is.

A fentiekben felsorolt előnyök mellett azonban azt is ki kell emelni, hogy egy kockázati tőkebefektető jelenléte jelentősen megkönnyíti további működő tőke bevonását, azaz közreműködésével könnyebb hozzájutni hitelfinanszírozáshoz is. A kockázati tőkebefektető jelenlétének előnye, hogy egyfajta referencia részvényesként biztosítékot jelent más potenciális befektetők vagy társfinanszírozók számára (pl. kereskedelmi bankoknak, befektetési vállalkozásoknak, mezzanine finanszírozóknak, faktor- és lízing cégeknek) azzal, hogy a társaság döntéshozatali és beszámolási rendszerében átláthatóságot követel meg és a professzionális tudástransfer révén hatékonyabbá teszi a portfóliócég működését.

Miről tárgyalunk a kockázati tőkebefektetővel?

A tárgyalások egyik legfontosabb célja feltérképezni, hogy mennyire lenne hatékony a portfóliócég és a kockázati tőkebefektető közötti jövőbeni együttműködés, s milyen előnye származhat a feleknek az együttműködésből. Ennek az is részét képezi, hogy a portfóliócég vezetősége felméri, hogy a kockázati tőkebefektető a pénzen felül milyen értéket, tapasztalatot, szakmai kapcsolati hálót tud biztosítani a sikeres fejlődése érdekében. Ezért fontos,

hogy a tőkét bevonni kívánó vállalkozás megvizsgálja, hogy a kockázati tőkebefektetőnek korábban milyen szakmai területen volt sikeres befektetése.

A befektető részesedése

A kockázati tőke befektetésének egyik legsarkalatosabb kérdése a potenciális portfóliócég értékelése a tervezett üzleti tevékenység jövőbeni növekedési potenciáljának figyelembevételével (ezért is van nagy szerepe a befektetési döntésben az üzleti tervnek még akkor is, ha az csupán becsléseken és feltevéseken alapul egy induló vagy még meg sem alakult vállalkozás esetén). Ennek alapján kerül meghatározásra a befektetendő összeg és a finanszírozás formája (tőke, vagy tőke és hitel), a befektető részesedése, a befektetés ütemezése, adott esetben teljesítmény mutatók eléréséhez, azaz ún. mérföldkövekhez kötve.

Lényeges üzleti feltételek köre

Az alábbiakban röviden bemutatunk néhány olyan kritikus üzleti és jogi kérdést, amelyek a legtöbb esetben felmerülnek egy kockázati tőkebefektetővel való tárgyalás során. Tekintettel arra, hogy a kockázati tőkebefektetések mind üzleti, mind pedig szerződéses szempontból egyediek, ezért ezeket és további, más lényeges megtárgyalandó részleteket egy önálló anyagban, az ún. Term Sheet dokumentumban érdemes tárgyalni (*ennek részleteit lásd a HVCA honlapján: www.hvca.hu*).

Tulajdonosi ellenőrzési jogok – szavazatelsőbbbségi jogok

Az ellenőrzési és szavazatelsőbbbségi jogok fókuszja a kockázat tőkebefektető tulajdonosi döntéshozatalban való részvétele. Olyan kérdések tartoznak ide, hogy a befektető csupán részesedésének csökkenése ellen kíván-e fellépni (pl. a tőkeemelést vagy leszállítást, átalakulást vagy megszűnést kontrollálva) avagy a pénzügyi menedzsmentet, így pl. bizonyos értékhatár feletti szerződéskötést vagy hitelfelvételt is kontroll alatt akarja-e tartani. Ettől függően kérhet különböző szavazatelsőbbbségi jogokat.

Menedzsment jogok

A menedzsment jogok fő kérdése, hogy a befektető mennyire aktívan kíván részt venni a portfólió társaság vezetőségének működésében, elsősorban a pénzügyi döntéshozatalban, ideértve a pénzügyi tervezést és annak végrehajtását vagy ellenőrzését. Erősebb kontroll esetén a befektető a portfóliócég vezetőségét rendszeresen monitorozni kívánja, míg gyengébb menedzsment jogok esetén pl. csak a menedzsment nem jól teljesítő tagjainak visszahívására akar többletjogokat szerezni.

Információs jogok

Ezen jogok azt rendezik, hogy milyen információkhoz kíván hozzáférni a befektető a beszámolók és az üzleti jelentések megszerzésén túl a portfóliócég működése során. Üzleti titokra hivatkozással ez korlátozható ugyan a menedzsment által, de az később számos vitára, befektetői igényre adhat okot.

Árazási korrekciós jog

E jog lényege, hogy amennyiben egy következő finanszírozási körben, amikor egy (vagy több) további befektető is beszáll a portfóliócégbe, és az új befektetés alacsonyabb értéken történik, mint az előző körös befektetés, akkor hogyan kerül kompenzálásra az első körös befektető, illetve az alapítók részesedés- értékének csökkenése.

Kiszállási (exit) jogok

A kiszállási jogok megtárgyalása azért rendkívül fontos, mert a kockázati tőke természeténél fogva határozott időre szóló befektetés. Ilyen kiszállási jog rendszerint (i) az ún. tag along (együttértékesítés vagy eladásba bevonás joga), amely az alapító tulajdonostársak saját részesedésének esetleges eladása esetére köti ki, hogy az alapító köteles arányosan bevonni a befektetőt az értékesítésbe. További védelmi funkciót tölt be (ii) az ún. drag along (eladásra kötelezés joga), amikor a befektető kötelezi az alapítókat, hogy sikeres kiszállás érdekében az alapítók is értékesítsék (vele együtt) a teljes részesedésüket vagy legalább annyit, hogy a vevő ellenőrzési jogot szerezhessen a portfóliócégben, az aktuális piaci értéken alapuló ésszerű minimum áron. Alapítói oldalról hasonló védelmi jognak tekinthető az elővásárlási (vagy kivételes esetben vételi) jog alkalmazása, amelynek értelmében a befektető köteles az értékesíteni kívánt részesedését először az alapító tulajdonostársaknak felkínálni.

Hozamelsőbbségi jogok

A piaci gyakorlat alapján, a befektető a befektetése erejéig vagy az elvárt hazamának megtérüléséig is, részesedése eladásakor vagy a portfóliócég megszűnése esetére elsőbbségi jogot szokott kikötni.

Az Ajánlat

A tárgyalások kedvező alakulása esetén a kockázati tőkebefektető a tőkét kereső cég ajánlati felhívására küld egy ajánlatot. Az Ajánlatban szerepelnek az ajánlat általános feltételei, az átvilágítási eljárás lefolytatásához – vagyis a társaság mélyreható jogi, pénzügyi, esetleg környezetvédelmi vagy más szakmai vizsgálatához - szükséges kérdőívek – illetve a befektetés ütemezésére vonatkozó, az átvilágítás eredményeként előírni szánt mérföldkövek. Az Ajánlat, rendszerint anélkül, hogy bármelyik felet is kötné jogilag, bemutatja a befektető elkötelezettségét a portfóliócég vezetőségének üzleti tervei iránt és bizonyítja, hogy a befektető a befektetést komolyan gondolja. Amennyiben lehetséges, eddig a pontig célszerű párhuzamosan tárgyalni két vagy több befektetővel, hogy a valós (vagy vélt) versenyhelyzet jelentősen kedvezőbb ajánlat(ka)t eredményezzen a célvállalat számára, bár az is jellemző, hogy a kockázati tőkebefektetők nem szoktak komolyabb árversenyebe beszállni.

Az átvilágítási eljárás

Az Ajánlat elbírálásához a kockázati tőkebefektető részletesen fel akarja mérni a jogi és pénzügyi megvalósíthatóságot. Ehhez gyakran igénybe vesz külső tanácsadókat a piaci kilátások és az ajánlat technikai megvalósíthatóságának felmérésére, hacsak az adott befektetőnek nincs saját belső, megfelelő hozzáértéssel rendelkező szakértői csapata.

A könyvvizsgálókat gyakran kéri fel az átvilágítás pénzügyi és adózási részének elvégzésére, például a pénzügyi tervek felmérésére és sokszor a terv egyéb pénzügyi szempontjairól beszámoló készítésére. Az átvilágítás heteket is igénybe vehet. Az átvilágítás során felmérik és megvizsgálják a célvállalat vezetői információs rendszerét, az előrejelzési technikákon és múltbéli előrejelzések pontosságának ellenőrzésén túl, a munkavállalói szerződésekig, ha már vannak ilyenek.

A pénzügyi átvilágítás mellett hangsúlyos a jogi átvilágítás is, mely felméri a célvállalat jogi helyzetét, különös tekintettel a vagyoni állományra, a szerződés állományra, a tulajdonosi vál-

tozásokra, a kapcsolt vállalkozásokkal (különösen a tulajdonosi körrel) folytatott ügyletekre, a hatósági engedélyekre és az azoknak való megfelelésre, a szellemi tulajdonjogokra és a peres ügyekre. Ha nincs még működő vállalkozás, rendszerint üzleti szakértő igénybevételére is sor kerülhet (pl.: informatikai, egészségügyi, környezetvédelmi, stb.), hogy megítélje a projekt életképességét és piacérettségét.

Szindikálás

Amikor különösen magas a szükséges finanszírozás összege (például a portfóliócég fejlődésének expanzív szakaszában vagy magas tőkeigényű kutatási ágazatokban, vagy amikor a befektetés viszonylag nagy kockázattal jár), a kockázati tőkebefektető esetleg szindikálhatja az ügyletet a kockázat megosztása céljából. Ilyenkor több befektető vesz részt az ügyletben, mindegyikük a teljes tőkecsomagnak csak egy arányos részét bocsátja rendelkezésre, s általában egyikük a fő (koordináló) befektető.

És végül, a zárás

Amikor az átvilágítás eredménye a kockázati tőkebefektető számára kezelhető és elfogadható kockázatokat igazol vissza és végleges befektetési döntés születik, akkor elkészül a befektetés jogi dokumentációja, amely rendszerint befektetési vagy részvény/üzletrész adásvételi szerződést, szindikátusi (részvényesi) megállapodást és az ezekhez szükség szerint kapcsolódó társasági, illetve adott esetben más jogi dokumentációt (pl: vezetői munkaszerződések, megbízási szerződés, tagi kölcsön, munkavállalói résztulajdonosi megállapodás, stb.) tartalmaz.

Felmerülhetnek továbbá a befektetés tényleges megvalósításához kötött különböző előfeltételek, így például olyan társasági jogi intézkedések vagy korábbi tagok közötti ügyletek rendezéséhez kapcsolódó igények, amelyek megvalósítását és igazolását követően kerülhet csak sor a befektetésre. A záráskor ezen feltételek bekövetkezésének ellenőrzése, igazolása is megtörténik.

EXIT – A BEFEKTETÉS REALIZÁLÁSA

Mint arról már a fentiekben volt szó, a portfóliócégek kockázati tőkebefektetői lényegében minden esetben kiszállnak a befektetéseikből. A kockázati tőkebefektetők a(z előre meghatározott maximális hosszúságú) befektetés időtartama alatt keresik azt az időpontot, amikor a legjobb alakom kínálkozik a kiszállásra, figyelembe véve az adott portfóliócég fejlődését és a piac működését. Egy bizonyos ponton a kockázati tőkebefektetők szeretnék realizálni (vagy is eladni) befektetésüket, például az adott szakágazatban működő másik cégnek (szakmai vagy stratégiai szereplő/befektető; trade sale), társtulajdonosaiknak következő körös (másodlagos, harmadlagos stb.) kockázati tőkebefektetőknek (például egy náluk nagyobb kockázati tőkealapnak vagy egy magántőke alapnak: next round investor) vagy tőzsdére vinni a portfóliócégüket (amely minden kockázati tőkealap legnagyobb reménye, az általában magas hozamszint miatt; tőzsdei forgalomba hozatal, IPO, Initial Public Offering), s így kiszállni a befektetésükből. A befektetők kilépésének lehetséges módjait a 3. sz. ÁBRA mutatja be.

3. sz. ÁBRA

A kockázati tőkebefektetés realizálásának lehetőségei

Szakmai befektetőknek történő eladás

- A portfólió cég részvényeinek más – többnyire ugyanazon iparágban működő – vállalat számára történő eladása.
- A kilépések többsége a szakmai befektetőknek történő eladással valósul meg. Ez gyakran az eladott társaság magasabb értékeléséhez vezet, mert a vevő szakmai szinergiákat is figyelembe vesz ajánlata megtételekor.

Másodlagos kivásárlás

- A kockázat vagy magántőke befektető részesedésének megvásárlása egy másik magántőke befektető által.

Tőzsdei forgalomba hozatal

- Részvények tőzsdei bevezetése és nyilvános forgalomba hozatala.

Leírás

- Amikor a társaság csődeljárás vagy felszámolás során megszűnik, ez a kockázati és magántőkések számára a befektetés leírását jelenti.

Minden kiszállási mód esetében a cél az, hogy a kiszállás során a befektetők (és a velük együtt kiszálló társbefektetők) minél nagyobb nyereségre tegyenek szert az eredetileg befektetett tőkére vetítve. A kockázati tőkebefektetők azért is tervezik és keresik aktívan a kilépés lehetőségét, azaz hogy befektetésüket, illetve annak remélt értéknoelkedését realizálják, mert a kockázati tőkealapok rendszerint 6-8-10 éves határozott időtartamra jönnek létre, s élettartamuk lejártával maguknak is el kell számolniuk a saját befektetőikkel.

A kockázati tőkebefektetők portfóliócégeiből való ütemezett kiszállása természetes és bizonyos szempontból szükséges folyamat, amely a kockázati tőke iparág sajátossága. Ezen finanszírozási forma, ahogyan azt a Kalauz elején kifejtettük, a vállalkozások fejlődésének egy jól meghatározott szakaszában jellemző és értéket teremtő.

A még fejlődésben lévő, nagy növekedési potenciállal rendelkező, külső (de rugalmas feltételeket nyújtani képes) finanszírozást igénylő vállalkozások életében eljön az a pont, amikor a stabil működés más külső pénzügyi eszközökkel (például hitelfelvétellel, kötvénykibocsátással, stb.) vagy belső erőforrásokból is biztosítható. A kockázati tőke és magántőke befektetők célja a portfóliócégek segítése ezen pont elérésére, amelyhez a befektetett tőke és a közös stratégiai cégvezetés során átadott tapasztalat az a hozzáadott érték (added value) amely ezt a finanszírozási formát értékesé teszi a vállalatok számára.



Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület
(Hungarian Venture Capital and Private Equity Association)

Postacím: H-1406 Budapest, Pf. 25.

E-mail: hvca@hvca.hu

Tel.: +36 1 475-0924

Web: www.hvca.hu