A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEIPAR FEJLŐDÉSE MAGYARORSZÁGON 1989–2004

MAGYAR KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKE EGYESÜLET
HUNGARIAN VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY ASSOCIATION

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEIPAR FEJLŐDÉSE MAGYARORSZÁGON 1989–2004

THE DEVELOPMENT OF THE VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INDUSTRY IN HUNGARY 1989–2004

MAGYAR KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKE EGYESÜLET
HUNGARIAN VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY ASSOCIATION

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEIPAR FEJLŐDÉSE MAGYARORSZÁGON 1989–2004

THE DEVELOPMENT OF THE VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INDUSTRY IN HUNGARY 1989–2004

Budapest, 2005. november

Készítették/Prepared by:
Dr. Karsai Judit
az MTA Közgazdaságtudományi Intézet főmunkatársa
Baranyai Gábor
az MKME elnökségi tagja

MKME-ről

A budapesti székhelyű Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület (MKME) 1991-ben alakult. Az MKME a kockázati- és magántőkeszektort képviseli és népszerűsíti Magyarországon, és a közép-kelet-európai régió egészében.

A közel 70 tagú MKME feladata, hogy a kockázati- és magántőke-iparági szereplőinek érdekeit képviselje a kormányzati és törvényhozó szervek előtt; felméréseket készítsen az iparágról, szakmai fórumokat valamint konferenciákat szervezzen; elősegítse a kommunikációt tagjai és az iparág számára kulcsfontosságú szereplők között, ez utóbbiba beleértve az intézményi befektetőket, a vállalatokat, a törvényhozókat és a kutatókat.

Jogi nyilatkozat

Felhívjuk az érintettek figyelmét, hogy a jelen kiadványban szereplő adatok („Adatok") tájékoztató jellegűek. Az Adatok a kockázatitőke-befektetők által közölt adatokon alapulnak, és azok valóságtartalmát a MKME nem vizsgálta. Ennek megfelelően az MKME az Adatok helytállóságáért, illetve teljességéért semmilyen felelősséget sem vállal és nem felel bárki által elszenvedett semmilyen olyan közvetlen vagy közvetett veszteségért vagy kárért sem, amely abból ered, hogy e személy az Adatokra hagyatkozott.

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

Megjegyzés

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, illetve befektetési tanácsként. A kockázati tőke kockázatokkal jár, és nem alkalmas minden befektetői igény kielégítésére. Az érintettek a leendő befektetéseikre vonatkozó döntésüket csak részletes elemzés után, saját finanszírozási kondícióik fényében, tárgyilagos elemzést és saját jogi és pénzügyi tanácsadóikkal való konzultációt követően, saját felelősségükre hozzák meg.

© Copyright MKME 2005. November

MAGYAR KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKE EGYESÜLET
HUNGARIAN VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY ASSOCIATION

About HVCA

The Hungarian Venture Capital and Private Equity Association (HVCA) was established in 1991 and is based in Budapest. HVCA represents the venture capital and private equity sector and promotes the asset class both within Hungary and throughout Central and Eastern Europe.

With its nearly 70 members, HVCA's role includes representing the interests of the industry to regulators and standards setters; providing industry research, professional forums and events, facilitating interaction between its members and key industry participants, including institutional investors, entrepreneurs, policymakers and academics.

Disclaimer

The data in this report has been gathered and analysed by the HVCA's Statistical and Professional Standards Committee. While the HVCA has made every effort to ensure the reliability of the data included in this report, we do not assume any responsibility for the accuracy of the underlying information and data submitted by the private equity companies. HVCA does not assume any responsibility with regard to the use made of the data contained in this report by any third parties.

This report does not purport to contain a complete explanation of the private equity asset class and any related securities. No statement in this publication is to be construed as recommendation to purchase or sell security or to provide investment advice. Private equity involves risk and is not suitable for all investors. Prospective private equity investors considering purchase of securities should reach an investment decision only after carefully considering the suitability of these securities in light of their own personal financial condition and objectives.

All rights reserved.

© Copyright HVCA November 2005

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

Elnök: Tzvetkov Julián	President: Mr. Julian Tzvetkov
Gazdasági vezető: Baranyai Gábor	Treasurer: Mr. Gábor Baranyai
Ügyvezető titkár: Szlovák Gergely	Executive Secretary: Mr. Gergely Szlovák
Elnökségi tagok: Baranyai Gábor Dr. Baráth Csaba Craig Butcher Héjja Róbert Dr. Lánchidi István Mihályi Judit Tzvetkov Julián Dr. Zombory Viktória	Board Members: Mr. Gábor Baranyai Dr. Csaba Baráth Mr. Craig Butcher Mr. Róbert Héjja Dr. István Lánchidi Ms. Judit Mihályi Mr. Julián Tzvetkov Dr. Viktória Zombory
Bizottsági elnökök:	Committee Leaders:
Etikai bizottság: Dr. Széphalmi Géza	Ethics Committee: Dr. Géza Széphalmi
Kommunikációs és konferencia-előkészítő bizottság: Lendvai-Lintner Béla	Communication and Conference Committee: Mr. Béla Lendvai-Lintner
Oktatási bizottság: Kazár András	Education Committee: Mr. András Kazár
Statisztikai és szakmai szabványok bizottság: Dr. Karsai Judit	Statistical and Professional Standards Committee: Dr. Judit Karsai
Stratégiai és jogalkotási egyeztető bizottság: Dr. Zombory Viktória	Strategic and Legal Conciliatory Committee: Dr. Viktória Zombory

Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület
H–1051 Budapest, Nádor u. 32.
E-mail: hvca@hvca.hu
Tel.: +36 1 475 0924
Fax: +36 1 475 0925

Tartalom/Contents

A MAGYARORSZÁGI KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEIPAR 15 ÉVES FEJLŐDÉSE 6

THE 15-YEAR DEVELOPMENT OF THE VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INDUSTRY IN HUNGARY 7

A FELMÉRÉS JELLEMZŐI 8

FEATURES OF THE SURVEY 9

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-ÁGAZAT JELENTŐSÉGE 10

THE SIGNIFICANCE OF THE VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY SECTOR 11

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-BEFEKTETŐK ÁLTAL KEZELT TŐKE 14

CAPITAL MANAGED BY VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INVESTORS 15

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-BEFEKTETŐK ÁLTAL BEFEKTETETT TŐKE 22

CAPITAL INVESTED BY VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INVESTORS 23

A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-BEFEKTETÉSEKBŐL TÖRTÉNŐ KISZÁLLÁS 40

EXIT FROM VENTURE CAPITAL AND PRIVATE EQUITY INVESTMENTS 41

A magyarországi kockázati- és magántőkeipar 15 éves fejlődése

Vezetői összefoglaló

A felmérés a kockázati- és magántőkepiacon zajló konkrét folyamatok bemutatásával lehetővé teszi e sajátos tőkeközvetítő iparág fejlődésének és sajátosságainak jobb megismerését. Ennek eredményeként megkönnyítheti új tőkeforrások bevonását a magyar piacra, s támpontot nyújthat a befektetők sikeres piaci stratégiájának jobb kialakításához is.

A magyarországi kockázati- és magántőke-iparág fejlődését négy időszakra lehet bontani. Az egyes fázisokban mások voltak a meghatározó szereplők, eltért a résztvevők szakmai jártassága, különbözött a tipikus ügyletek mérete és struktúrája, s az is, hogy honnan érkeztek a befektetési ajánlatok.

Az **első időszak** a rendszerváltás kezdetétől 1992-ig tartott. Ekkor a magyar piacon a **külföldi kormányzati tőkét befektető globális alapok** mellett főként az **országalapok domináltak**. Az országalapoknál a jellemző méret 50 millió dollár körül mozgott, mivel az alapkezelőknek ekkor még nem volt nagy befektetési gyakorlatuk a magyar piacon és a piaci kockázat megítélése is óvatosságra intett számos jelentős piaci szereplőt. Az üzleti ajánlatok megvalósításánál sokszor váratlan nehézségek jelentkeztek. Az ügyletek között döntő szerepet játszottak a privatizáció kapcsán felmerülő befektetési lehetőségek, amelyek főként az ipar szerkezeti átalakítását szolgálták.

A **második időszak** 1993-tól 1997-ig tartott, s elsősorban a **regionális alapok** térnyerése jellemezte. Emellett alakultak kisebb országalapok is, s néhány szektorális alap is megjelent a piacon. Az alapok a korábbinál sokkal nagyobbak lettek, a tipikusan kezelt tőke összege 100–200 millió dollárra nőtt. A vállalkozások **expanzív** fejlődési szakaszának finanszírozása vált jellemzővé. Megkezdődött a magyarországi magántőkepiac konszolidációja.

The 15-year Development of the Venture Capital and Private Equity Industry in Hungary

Executive Summary

By outlining the definite processes apparent in the venture capital and private equity market, the survey allows for a better understanding of the development and characteristics of this unique asset class. As a result, it may facilitate the penetration of new capital sources into the Hungarian market, and may provide assistance to investors in creating a more successful market strategy.

The development of the Hungarian venture capital and private equity industry may be divided into four phases. In the phases there were different key players, the participants had diverse professional expertise, typical transactions varied in the size and structure, and the investment proposals were of different origin.

The **first phase** lasted from the commencement of the change of regime until 1992. At that time besides **global funds which invested foreign government capital**, the Hungarian market was primarily dominated by **country funds**. The typical size of such country funds was around 50 million dollars, since at that time fund management companies had no significant investment experience in the Hungarian market and the market risk assessment reviews intimidated several key market players. On several occasions the realization of investment proposals was encumbered with a number of difficulties. A crucial proportion of the transactions were investment opportunities arising from the privatization process aimed mainly at industrial restructuring.

The **second phase** lasted from 1993 to 1997 and was predominantly characterized by the proliferation of **regional funds**. In addition smaller country funds were established, and a few sector funds also appeared in the market. Funds on the whole had grown in size compared to the earlier ones, and the typical sum of the capital managed increased to 100–200 million dollars. Financing the expansion development stage of enterprises became prevalent. The consolidation of the Hungarian private equity market began.

A **harmadik időszak** 1998-tól 2000-ig tartott, s a gyors expanzió jellemezte. Ebben a fázisban változatlanul fennmaradt a **regionális alapok** dominanciája, ugyanakkor a befektetések középpontjába a **technológia finanszírozása** került. Az alapok által kezelt tőke jellemző mérete tovább nőtt, elérve immár a 250–300 millió dollárt. A magyar magántőkepiacon ebben az időszakban egyaránt jelen voltak a nagy pénzügyi intézményi befektetők, a főként a régióban sikeres befektetők, illetve az Európa egészét megcélzó finanszírozók. A cégek expanzív szakaszának finanszírozása mellett megjelent a **klasszikus kockázatitőke-funkció**, azaz a fejlődésük korai fázisában tartó vállalkozásokba történő befektetés is. A finanszírozás fő területét a technológia, az IT és a média adta.

A **negyedik**, utolsó fejlődési szakasz 2001-től napjainkig tart, s a **piac tisztulása** – racionalizálása – jellemzi. Csak a sikeres alapkezelők tudnak a piacon talpon maradni. A regionális és országalapok mellett a **specializált befektetők** jelenléte is megfigyelhető. A finanszírozás immár kiterjed a **kivásárlásokra**, de továbbra is tőkét biztosít az **expanzív** szakaszban tartó vállalkozások számára. A magyar költségvetési forrásokat befektető **állami tulajdonú finanszírozóknak** köszönhetően megnőtt a kis- és középvállalati szektorba tartozó cégek finanszírozásának szerepe. A piaci konszolidáció nyomán több korábbi szereplő beszüntette tevékenységét, ugyanakkor a Magyarország EU-csatlakozását követően új globális befektetők jelentek meg, többnyire nagy értékű kivásárlásokkal és strukturált tranzakciókkal.

A felmérés jellemzői

A Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület (MKME) 2005-ben felmérést készített a magyar kockázati- és magántőke-iparág 15 éves fejlődéséről. A felmérés **három témakörre** terjedt ki: a befektetésekre **rendelkezésre álló tőke** volumenére, a **befektetések** összegére, valamint a **kiszállások** számára. Az adatgyűjtés két forrásra támaszkodott: a befektetők közléseire, valamint az üzleti sajtóban megjelent hírekre. Annak érdekében, hogy az adatok az európai trendekkel összehasonlíthatók legyenek, a felmérés az Európai Kockázati és Magántőke Egyesület (EVCA) éves felméréseiben alkalmazott definíciókat használta.

The **third phase** – from 1998 to 2000 – was predominantly characterized by rapid expansion. In this period the dominance of **regional funds** prevailed, but at the same time investments focused on **financing technology**. The size of the capital managed by the funds in general continued to grow, reaching 250–300 million dollars. In this period both major financial institutional investors, especially those successful in the region, and investors targeting all of Europe were present in the Hungarian private equity market. Besides financing the expansion stage of enterprises, the classic venture capital function emerged, that is investment in enterprises in their early development stage. The primary target areas of financing were technology, IT and media.

The **fourth** and last development **stage** – from 2001 to present day – is characterized by the **streamlining** – rationalization – **of the market**. Only successful fund management companies are able to survive in the market. In addition to regional and country funds, **specialized investors** began to emerge. Financing now encompasses **buy-outs** but continues to provide capital for enterprises in the **expansion** stage. As **state-owned investors** invest Hungarian budget sources, the significance of financing small and medium-sized enterprises has increased. As a result of market consolidation, several former market players ceased their activities, while following Hungary's accession to the European Union new global investors appeared on the scene focusing primarily on high value buy-outs and structured transactions.

Features of the Survey

In 2005 the Hungarian Venture Capital and Private Equity Association (HVCA) conducted a survey covering the 15 years of development of the Hungarian venture capital and private equity industry. The survey covered **three issues**: the volume of the **capital available** for investments, the sum of **investments** and the number of **exits**. Data was collected from two sources: based on disclosure by investors and news published in the business press. In order to allow for comparison with European trends, the survey used the definitions applied in the annual surveys of the European Venture Capital and Private Equity Association (EVCA).

A felméréshez kapcsolódóan az ágazat meghatározó szereplőivel folytatott szakértői konzultációk megerősítették, hogy a felmérésbe bekerült ügyletek igen **jól reprezentálják** a magyarországi befektetéseket, mivel a számba vett adatok a magyarországi befektetésekre allokált tőke becsült értékének közel 100%-át lefedik. A szakértők által becsült befektetett tőkevolumen értékének mintegy 70%-át, a becsült ügyletszám közel 50%-át sikerült az adatbázisba bevonni. A befektetők hiányos adatközlése miatt ugyanakkor a kiszállások számbavétele csak részlegesen sikerült, ezen adatok így csak tájékoztató jellegűek.

A felmérés alátámasztotta, hogy a vizsgált 15 év alatt Magyarországon megerősödött, s regionális összehasonlításban az élvonalba került a korábban nem létező kockázati- és magántőkeipar. A kockázati és magántőkét közvetítő iparág szereplőit, működési mechanizmusát, funkcióját és hatékonyságát tekintve Magyarországon az elmúlt 15 év alatt lényegében **hasonlóvá vált** az európai kockázati- és magántőke-ágazathoz. A hasonlóság megmutatkozik a jogi és szabályozási környezetben, a tanácsadói háttér elérhetőségében és tapasztalatában, valamint a tranzakciók típusában és struktúrájában.

Magyarország a kockázati- és magántőke-befektetések volumenének GDP-hez viszonyított értékét tekintve igen előkelő helyezést ért el 2004-ben. Az EVCA felmérése szerint ugyan a magyar 0,119%-os **GDP-arányos befektetési volumen** az európai átlagnak csupán a harmada, ám a vizsgált 20 ország közül ezzel a 2003. évi 17. helyről 2004-ben a 10. helyre jött fel. Így nemcsak az összes régióbeli országot előzte meg, hanem olyan piacokat is, mint az olasz, a belga, a svájci, az osztrák vagy a görög. A magyar pozíció erősödését jelzi, hogy az EVCA szerint a régióbeli befektetésre 2004-ben összegyűjtött mintegy 430 millió € értékű friss tőkének a negyedét magyarországi székhellyel vagy fiókkal rendelkező befektetők produkálták, miközben a régióbeli befektetéssel foglalkozó alapok is potenciális befektetési célpontként kezelik Magyarországot.

A kockázati- és magántőke-ágazat jelentősége

Az 1989 és 2004 közötti 15 évet vizsgáló felmérés **73, a magyar piac iránt érdeklődő alap** befektetéseit vette számba. Ezen alapok összesen 6,2 milliárd USD

Professional consultations carried out as a part of the survey with key players of the industry confirmed the assumption that the transactions included in the survey **well represent** the investments in Hungary, since the processed data cover nearly 100% of the estimated value of the capital allocated for investments in Hungary. About 70% of the invested capital volume estimated by the experts and about 50% of the estimated transaction number was recorded in the database. However, as a result of incomplete data disclosure by the investors, exits could be only partially considered, thus data provided thereon may not fully represent market trends.

The survey confirmed that during the 15 years under review the formerly non-existent venture capital and private equity industry strengthened in Hungary, and in regional comparison ranked among the top tier. In terms of its key players, operational mechanism, function and efficiency, the past 15 years has seen the industry of venture capital and private equity in Hungary **become fundamentally similar** to the European venture capital and private equity sector. The similarity is traceable in the legal and regulatory environment, in the availability and experience of consultancy support, and in the type and structure of transactions.

As regards the sum of the venture capital and private equity volume compared to the GDP, Hungary ranked exceptionally high in 2004. According to a survey by the EVCA, with a 0.119% of **GDP-proportionate investment volume**, Hungarian levels were a third of the European average, but among the 20 countries in the survey Hungary rose to rank 10th in 2004 from 17th in 2003. Thus not only did Hungary outperform all the other countries in the region but overtook markets such as Italy, Belgium, Switzerland, Austria and Greece. It is indicative of the strengthening Hungarian position that according to EVCA, of the 430 million € fresh capital raised for investments in the region in 2004, one quarter was produced by investors with a Hungarian domicile or office, with the remainder coming from other funds considering Hungary as a potential investment target.

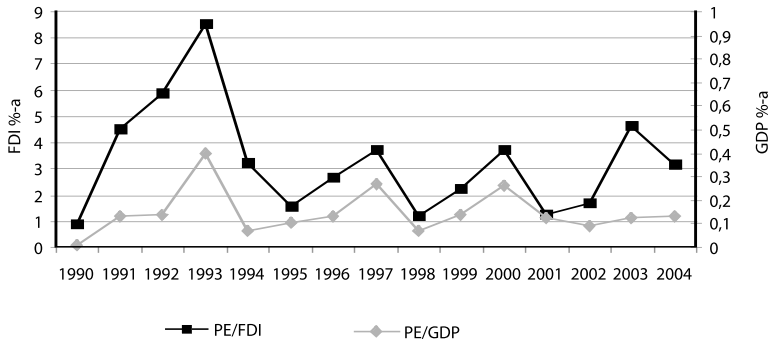
The significance of the venture capital and private equity sector

The survey reviewing the 15 years between 1989 and 2004 evaluated the investments of **73 funds active in the Hungarian market**. These funds managed an aggre-

összegű tőkét kezeltek, amelyből a **magyarországi befektetésekre közel 2,6 milliárd USD-t szántak.**[1] A felmérés adatai szerint a vizsgált 15 év alatt a fenti összegből az alapok **269 befektetési tranzakció keretében közel 1,1 milliárd USD-t fektettek be** magyarországi székhelyű vállalkozásokba. A felmérés keretében 143 kiszállás adatát sikerült regisztrálni. Ezen kiszállások könyv szerinti értéke közel félmilliárd USD-t tett ki.

1. ábra

A kockázati- és magántőke-befektetések értéke az adott évi GDP és FDI százalékában Magyarországon, 1990–2004



A magántőke-befektetések értéke Magyarországon a vizsgált 15 év alatt átlagosan a **GDP értékének 0,15%-át** tette ki. Mivel a magyarországi magántőkepiac forrásellátásában a külföldi tőkének mindvégig kitüntetett szerepe volt, a magántőke-befektetések céljára beérkező tőke stabil szerepet játszott az éves külföldi közvetlen tőke-befektetésekben (FDI).[2] Az évente magántőke-befektetési céllal bejövő tőke az összes **FDI 2–4%-át** képviselte. Kiugró, 4% feletti volt a magántőke-befektetések aránya a privatizáció fénykorában, azaz az 1991–1993-as években, valamint 2003-ban, amikor az országba érkező FDI összege viszonylag alacsonyabb volt.

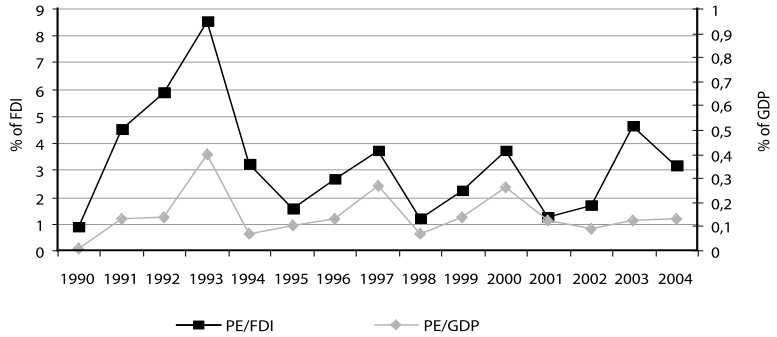
[1] A felmérés az alapokat a befektetések földrajzi fókusza alapján három kategóriába sorolta: globális, regionális, valamint országalapok. A globális alapok esetében a felmérés a kezelt tőke összegét csupán a tényleges befektetések összegének megfelelő volumennel vette figyelembe. A regionális alapok esetében a kezelt tőke negyedét vette figyelembe, tekintve, hogy a befektetők rendszerint tőkéjük egynegyedét szánták magyarországi befektetésekre. Az országalapok esetében a felmérés a kezelt tőke teljes összegét figyelembe vette.

[2] Az FDI értéke az újra befektetett profitot is tartalmazza.

gate of USD 6.2 billion of capital, of which USD 2.6 billion was targeted for Hungarian investments[1]. As indicated by the data collected in the survey, during the 15 years under review these funds invested USD 1.1 billion in 269 investment transactions in enterprises which had Hungarian domiciles. The survey also registered the details of 143 exits. The book value of these exits amounted to nearly half a billion dollars.

Figure 1

The value of venture capital and private equity as a percentage of the GDP and the FDI by years in Hungary, 1990–2004



During the reviewed 15 years, the sum of private equity investments in Hungary on average totaled **0.15% of the value of the GDP**. Since foreign capital always had a significant function in providing sources for the private equity market in Hungary, the capital invested for private equity purposes played a stable role in the annual foreign direct investments (FDI)[2]. The annual capital attracted for private equity purposes represents 2–4% of the total FDI. In the golden age of privatization, that is in the years between 1991 and 1993, as well as in 2003 when the amount of the FDI arriving in the country was relatively low, the proportion of private equity investments reached an outstanding level of more than 4%.

[1] As regards the geographical focus of investments, the survey classified funds into three categories: global, regional and country funds. As for global funds, the survey recognized the sums of the capital managed only at a volume corresponding to the sum of actual investments. In the case of regional funds, one quarter of the capital managed was taken into consideration, with view to the fact that investors normally devoted one quarter or their capital to investments in Hungary. As regards country funds, the total of the capital managed was recognized by the survey.

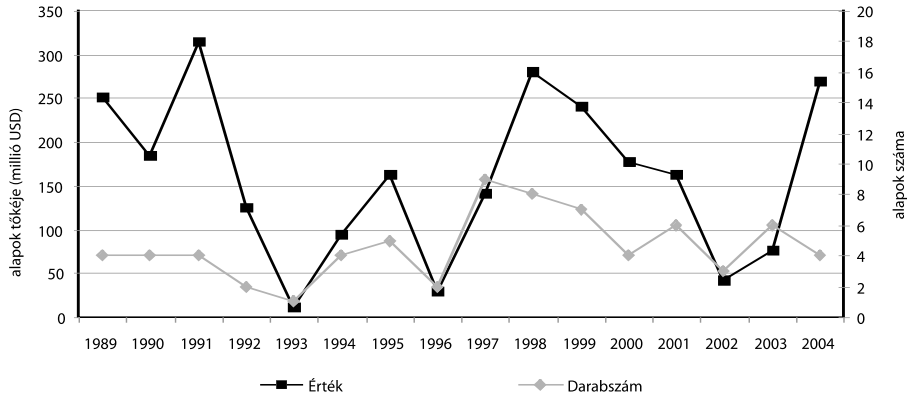
[2] The sum of the FDI includes reinvested profit as well.

A kockázati- és magántőke-befektetők által kezelt tőke

A felmérés szerint a vizsgált 15 év alatt az összesen 73 globális, regionális és országalap **évente átlagosan 170 millió USD értékű tőkét szánt magyarországi befektetésekre**. Az összesen mintegy 2,5 milliárd USD értékű befektetni kívánt tőke[3] allokálása azonban nem volt egyenletes. A tőke beáramlása 1991-ben, 1998-ban és 2003-ban volt a legmagasabb, míg a legkevesebb tőke 1993-ban, 1996-ban és 2002-ben jött be.

2. ábra

A Magyarországon befektető kockázati- és magántőke-alapok száma és az általuk bevont tőke értéke, 1989–2004 (db, millió dollár)



Az egyes években a különböző regionális fókuszú alapok aktivitása eltérő volt. Az időszak elején elsősorban magyarországi befektetésekre alakult **országalapok** jelentek meg a piacon. E befektetők jelentősége a 90-es évtized közepén, majd 2004-ben volt különösen nagy. A **globális (multilaterális) alapok** szerepe az ágazat beindításakor, azaz a rendszerváltást követően, illetve a privatizáció megindulásakor volt meghatározó. Az elmúlt három év tendenciája azt jelzi, hogy Magyarország EU-csatlakozása nyomán a globális alapok szerepe erősödni fog, s újabb piaci szereplők megjelenése várható. A **regionális alapok** régiós viszonylatban igen korán,

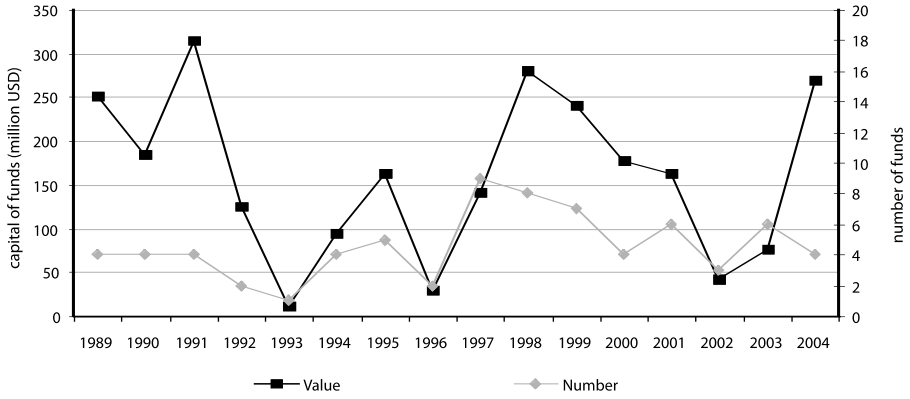
[3] A magyarországi befektetésekben érdekelt alapok összesen 6,2 milliárd USD értékű tőkét kezeltek, melyből a felmérés szerint mintegy 2,5 milliárd értékű tőkét szántak magyarországi vállalkozások finanszírozására.

Capital managed by venture capital and private equity investors

The survey concluded that during the reviewed 15 years altogether 73 global, regional and country funds, **on average, devoted an annual USD 170 million worth of capital to investments in Hungary**. However, the allocation of this USD 2.5 billion of capital aimed at investments[3] was not steady. The flow of capital reached peaks in 1991, 1998 and in 2003, and hit lows in 1993, 1996 and in 2002.

Figure 2

The number of venture capital and private equity funds investing in Hungary, and the value of the capital raised by thereof, 1989–2004 (number, million dollar)

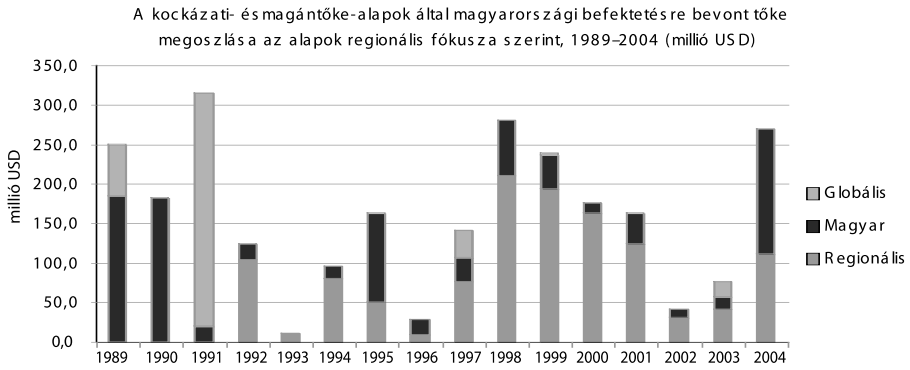


The activity of the various regionally focused funds differed each year. At the beginning of the period it was the **country funds** established primarily for Hungarian investments that appeared in the market. The significance of these investors was especially high in the mid-nineties and later in 2004. The role of **the global (multilateral) funds** was particularly decisive at the emergence of the sector, i.e. subsequent to the change of regime and at the commencement of the privatization. Reviewing the tendency of the past three years, one may assume that as a result of Hungary's accession to the EU the role of global funds will strengthen and new market players

[3] The survey indicated that funds with interest in investments in Hungary managed a total of USD 6.2 billion capital, of which USD 2.5 billion worth was reserved for financing Hungarian enterprises.

már 1992-ben jelentkeztek, s kis megtorpanással 1998-ig folyamatosan növelték az itteni befektetéseikre szánt összegeket. Domináns szerepük azonban mindvégig érvényesült, mert 1998-tól egészen 2003 elejéig az évente beérkező tőke legkevesebb háromnegyedét ezek képviselték.

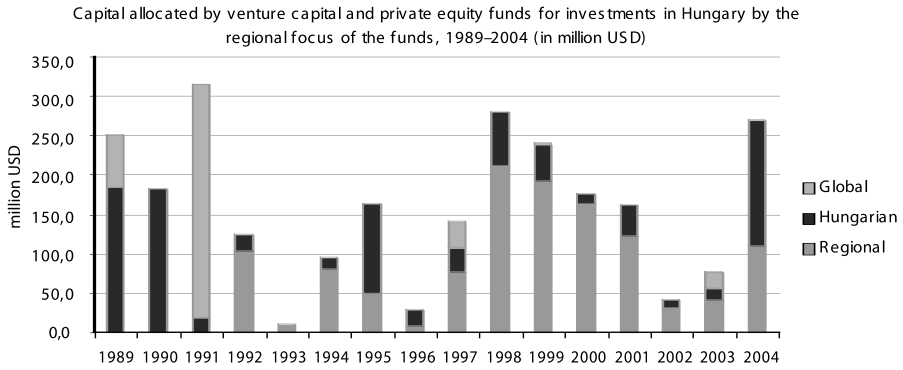
3. ábra



A befektetők tőkéje megtakarítók szerinti eloszlásának vizsgálatakor csupán az alapok által kezelt tőke értékének kétharmadáról állt rendelkezésre információ. Ezen ismert forrásokból származó, magyarországi befektetésekre szánt mintegy 1,6 milliárd USD értékű tőke legnagyobb részét, több mint 40%-át (külföldi és a magyar) **állam** biztosította. A második legfontosabb forrást a **bankok** jelentették, innen származott a befektetésekre összegyűjtött tőke több mint negyede. Sorrendben a harmadik legfontosabb forrást a **nagyvállalatok** e célra allokált tőkéje jelentette, amely az ismert forrásból származó befektethető tőke több mint 16%-át képviselte. A fejlett kockázati- és magántőkeiparral rendelkező országokban az ágazat forrásellátásában domináló, hosszú távú megtakarításokat kezelő **nyugdíjpénztárak és biztosítók** a magyar piacra szánt tőke igen kis hányadát, mindössze 4–5%-át biztosították. Ennél valamivel magasabb, ám ugyancsak kis hányadot (6%) képviseltek a magánszemélyek megtakarításai.

are expected to appear. In regional comparison it was relatively soon, as early as in 1992 that **regional funds** were established, and the amounts they committed to investments in the country continued to grow until 1998 with only minor halts. Their dominance, however, prevailed all along, as from 1998 until the beginning of 2003 at least three quarters of the capital invested in the country annually originated from regional funds.

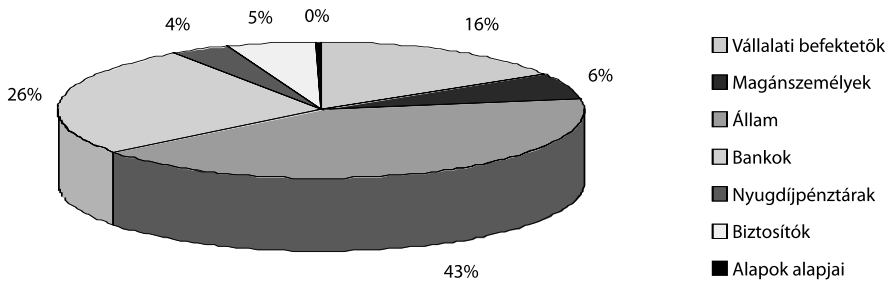
Figure 3



The survey of the capital of investors by sources could reveal information only about two thirds of the capital managed by the funds. The majority, more than 40% of the USD 1.6 billion worth of capital gained from identified sources to be invested in Hungary was supplied by (foreign and Hungarian) **government agencies**. The second major source was **banks** contributing more than one quarter of the capital raised for investments. Ranking third was the capital of **corporate investors** allocated for such purposes, representing 16% of the total capital gained from identified sources for investments. **Pension funds and insurance companies**, managing long-term investments and having a dominant position in providing sources for the sector in countries with a developed venture capital and private equity industry, contributed a very small portion, 4–5%, of the capital targeted at the Hungarian market. A slightly greater but still small proportion (6%) was contributed by the savings of private individuals.

4. ábra

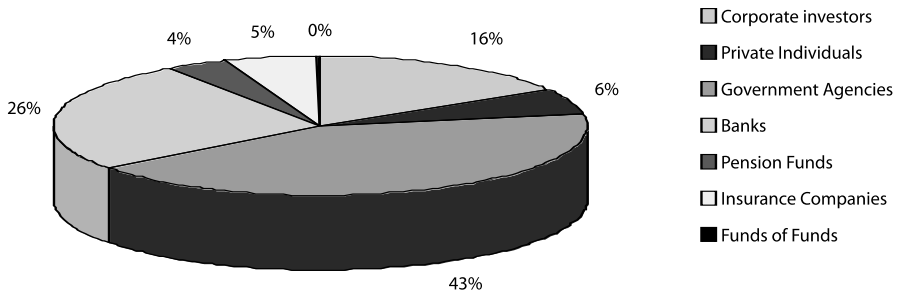
A magyarországi kockázati- és magántőke-befektetésekre bevont tőke értékének forrás szerinti megoszlása, 1989–2004 (%)



A Magyarországon befektetésre készülő alapok által kezelt tőke forrásában domináns szerepet játszó **külföldi és hazai állami tőkehányadnak** a magánforrásokból származó tőkéhez képest játszott szerepe a vizsgált 15 év során igen jelentősen változott.

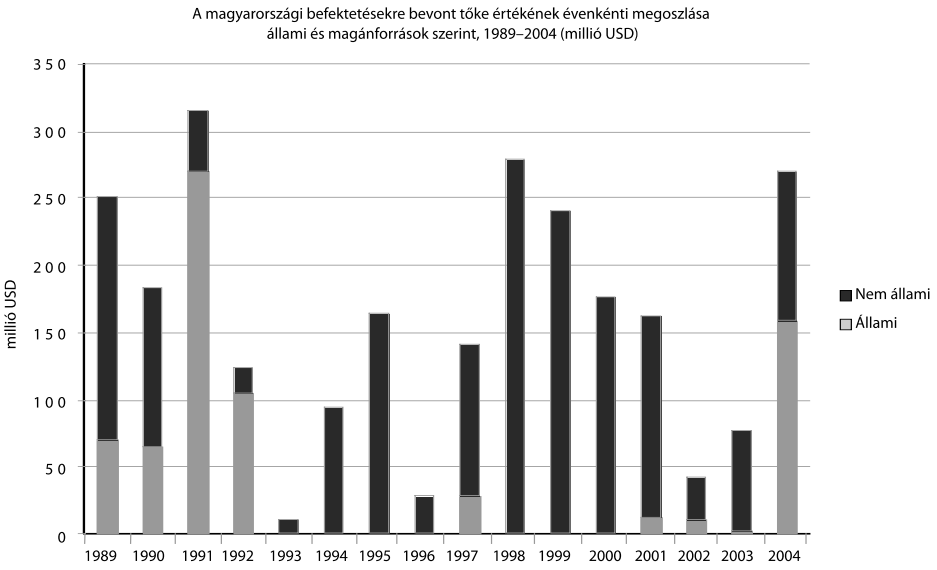
Figure 4

The value of the capital allocated for venture capital and private equity investments in Hungary by their sources, 1989–2004 (%)



The ratio of the **foreign and domestic public capital** in comparison with that of the capital raised from private sources changed considerably in the reviewed 15 years.

5. ábra

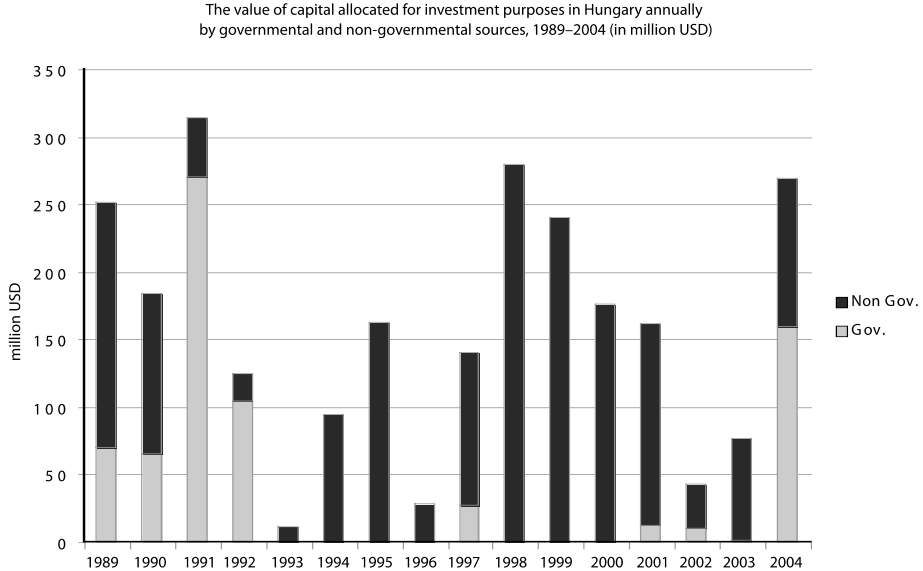


A magyarországi befektetésre készülő alapok közül az **állami tőkét kihelyező multilaterális és országalapok** szerepe az ágazat létrejöttekor, azaz 1990–1992 között volt igen jelentős, s nagy valószínűséggel hozzájárult a magánforrások beáramlásának bátorításához. Az állami források szerepe a vizsgált periódus legvégén, az internetboom lecsengése után nőtt meg ismét. Az állami forrás allokálása ezúttal a **magyar költségvetési forrásból** a kis- és középvállalatok kockázatitőke-finanszírozásának fellendítését célozta.

A kockázati- és magántőke-befektetők által befektetett tőke

A felmérésben szereplő 73 alap a vizsgált 15 év során magyarországi befektetésekre allokált 2,6 milliárd értékű tőkéjének több mint 40 százalékát fektette be.

Figure 5



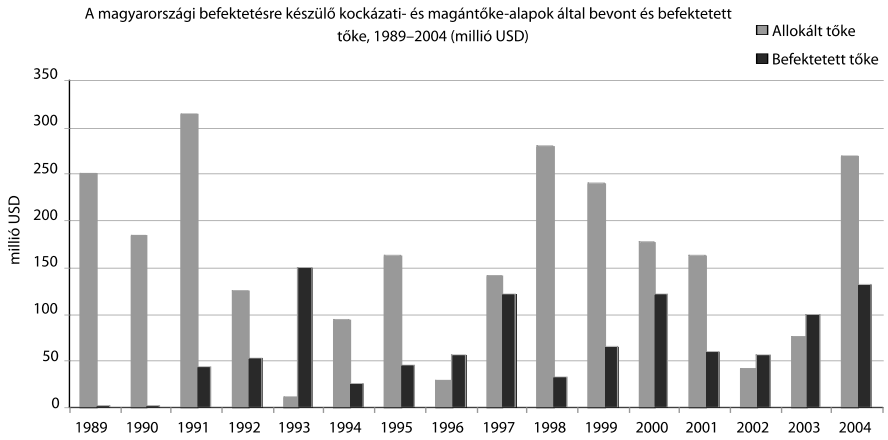
Among the funds planning to invest in Hungary, the role of **multilateral and country funds investing public capital** was particularly significant at the emergence of the sector, i.e. between 1990 and 1992, and most probably greatly contributed to the facilitation of the inflow of private sources. The role of public sources intensified again at the end of the period reviewed, subsequent to the waning of the Internet boom; however, at this time the primary public source from the **Hungarian budget** aimed at enhancing the venture capital financing of small and medium-size enterprises.

Capital invested by venture capital and private equity investors

The 73 funds studied in the survey invested more than 40% of its capital of 2.6 billion allocated for investments in Hungary during the 15 reviewed years. Hence they

Ezzel 269 ügylet keretében közel **1,1 milliárd USD értékű kockázati és magántőkét biztosított** magyarországi cégeknek. A tőkegyűjtést és a befektetéseket egyaránt **négyéves ciklus** jellemezte, miközben a tőkegyűjtés és a tényleges befektetések között időben némi eltolódás volt megfigyelhető.

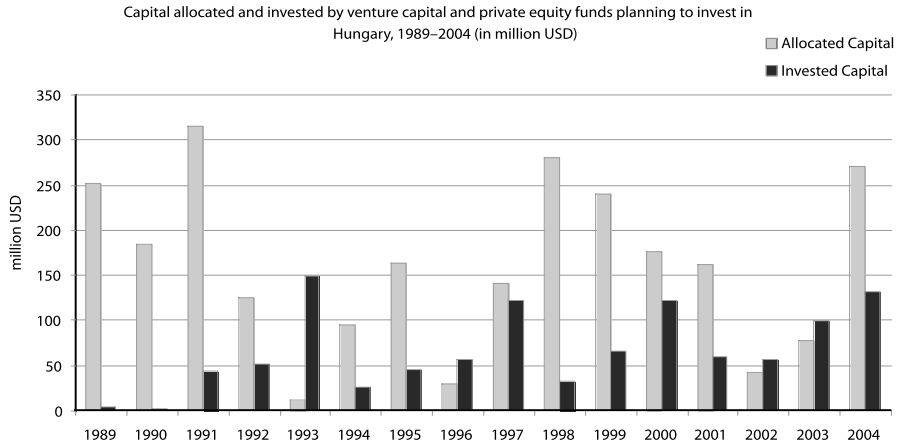
6. ábra



A rendszerváltást követő jelentős összegű tőkegyűjtést követően a befektetések előkészítésük időigényessége miatt csak **3 éves késéssel indultak be**, majd 1993-ban, amikor friss tőke már alig érkezett, érték el első csúcspontjukat. Az 1994-es kormányváltás évében újra megélénkülő tőkegyűjtés hatására a befektetések összege ismét növekedni kezdett, s 1997-ben kiugró értéket ért el. Annak ellenére, hogy a tőkeallokálás 1998-ig növekvő dinamikájú volt, a befektetések 1998-ban – részben a kormányváltással járó bizonytalanság, részben pedig az orosz válság hatására – ismét visszaestek. A befektetők bizalmának visszatérése és az IT-boom kibontakozása nyomán a tőkebefektetések 1999-től erőteljesen nőttek, majd a technológiai boom kifulladása miatt 2001–2002-ben visszaestek, illetve alacsony értéken stagnáltak. E folyamat csak 2003-ban vett ismét fordulatot, amiben vélhetően a küszöbönálló EU-csatlakozás játszott szerepet.

supplied USD 1.1 billion worth of venture capital and private equity in the course of 269 transactions for Hungarian companies. Both fund raising and investments are characterized by a **four-year cycle** with minor shifts in time between fund raising and the actual investment.

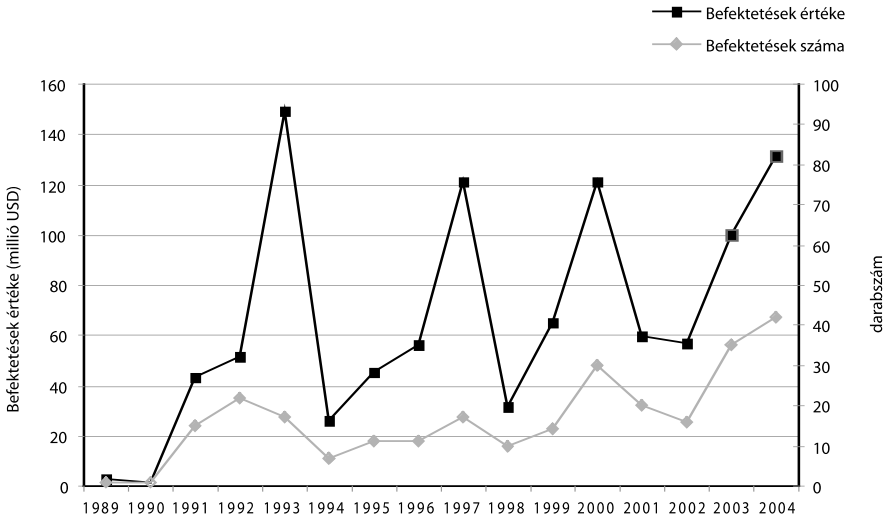
Figure 6



Following a significant fund raising activity after the change of regime, investments could only be **initiated with a 3-year delay** due to a time-consuming preparation stage, and reached the first peak later in 1993 when a limited amount of new capital was raised. In 1994, in which corresponded with a change of government, the amount of investments – impacted by renewed fund raising activities – started to grow and in 1997 hit an outstanding level. Despite the increasing dynamism of capital allocation until 1998, partly due to the uncertainty triggered by the government change and partly owing to the Russian crisis, in 1998 investments deteriorated again. After regaining investor confidence and induced by the IT-boom, capital investments increased forcefully from 1999, but, as the technology boom waned fell behind or leveled out at low values in 2001 and 2002. This process reversed in 2003, likely linked to the then forthcoming EU accession.

7. ábra

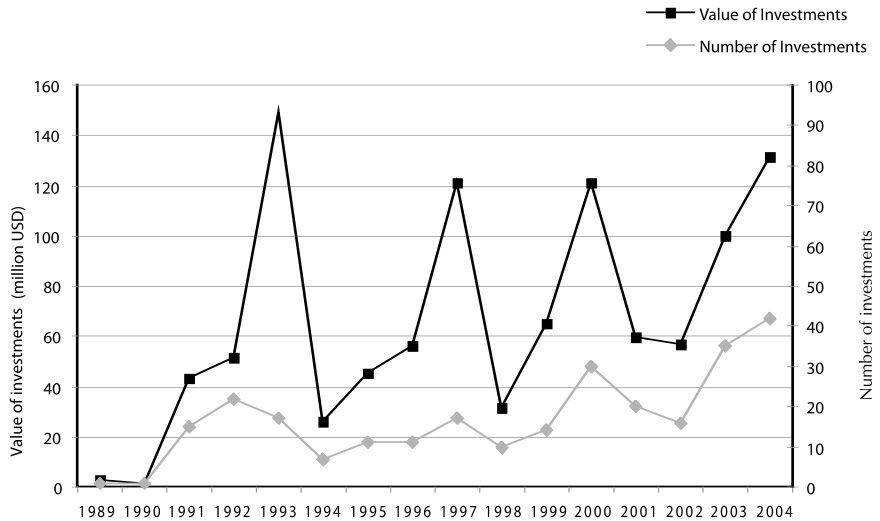
A kockázati- és magántőke-befektetések értéke és száma Magyarországon, 1989–2004
(millió USD és db)



Az első befektetési boomra 1992–1993-ban került sor, kihasználva, hogy a privatizációs lehetőségek a région belül Magyarországon viszonylag korán nyíltak meg. A befektetések értéke 1993-ban volt a legmagasabb, közel 150 millió USD. Hasonlóképp kiemelkedő volt a 120 millió USD feletti befektetést hozó 1997-es év. A legnagyobb egyedi értékű ügyletekre mindkét esetben a privatizáció keretében került sor. Kiugróan sok befektetés történt 2000-ben, az internetboom idején, amikor az éves befektetések összege ismét elérte a 120 millió USD-t. Szám szerint a legtöbb befektetésre (42 db) a vizsgált időszak legvégén, 2004-ben került sor, mégpedig a magyar állami befektetők megnövekedett aktivitása folytán.

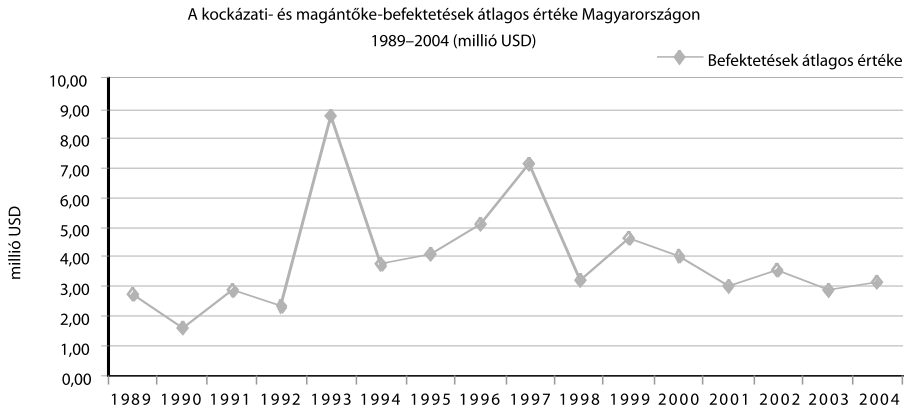
Figure 7

The value and number of venture capital and private equity investments in Hungary,
1989–2004 (million USD and number)



The first investment boom took place in 1992–1993 exploiting the privatization opportunities which opened up relatively soon in Hungary within the region. The value of investments climaxed in 1993 at approximately USD 150 million. 1997 was a similarly outstanding year with investments of over USD 120 million. In both cases the transactions with the highest individual value were realized during the privatization process. An exceptionally large number of investments were executed in 2000 at the time of the Internet boom when the annual amount of investments reached USD 120 million again. The highest number of investments (42 cases) were made at the end of the reviewed period in 2004 as a result of the investment activities of Hungarian public investors.

8. ábra

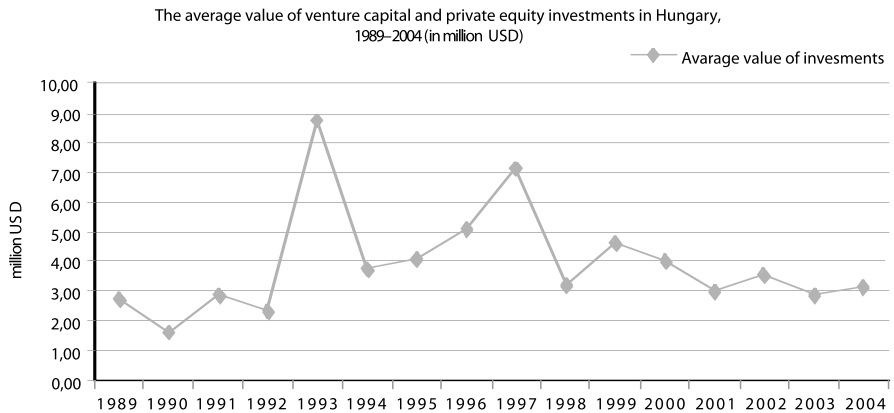


A kockázati- és magántőke-befektetések által érintett kiugróan magas értékű privatizációs ügyletek – pl. a tőzsdei privatizációk avagy a bankok privatizációja – egyes években nemzetközi szinten is magas éves átlagos ügyletértékeket eredményeztek. Összességében az **egy ügyletre eső átlagos tőkeérték a magyar piacon 3 millió USD** körül ingadozott, rendszerint meghaladva ezzel az EU-beli szintet, amellyel csak 2003-ban került szinkronba.

A vizsgált időszak első két évében kizárólag a **külföldi kormányzati tőkét kihelyező globális alapok** fektettek be tőkét a magyar piacon. A következő két évben már az **országalapok** vették át a stafétabotot, azaz biztosították a befektetések értékének túlnyomó hányadát.

A régió egésze iránt érdeklődő **regionális befektetők** 1993-ban kezdték meg jelentős összegű tőke kihelyezését a magyar piacra. Térnyerésüket jelzi, hogy míg az 1993-ban befektetett érték több mint a felét, a következő évben már több mint 70%-át, majd egy év múlva már több mint 80%-át e regionális alapok képviselték. A regionális alapok meghatározó szerepe 1993-tól egészen 2003-ig megmaradt, ekkor a magyar állami forrásokat kihelyező befektetők vették át a vezetést.

Figure 8



In some a small number of high value transactions by venture capital and private equity investments – for example stock exchange privatizations or privatization of banks – resulted in a very high annual average transaction value compared even to the international level. On the whole, the average capital sum per transaction in the Hungarian market fluctuated around USD 3 million, mostly exceeding results of the EU, to which Hungary acceded only in 2003.

In the first two years of the reviewed period it was only the **global funds** investing foreign public capital that invested capital in the Hungarian market. In the subsequent two years, however, **country funds** took the initiative and contributed the vast majority of investments.

Regional investors with interest in the whole of the region started to allocate a considerable amount of capital to the Hungarian market in 1993. Indicative of their proliferation is the fact that while in 1993 regional funds represented more than half of the invested sum, the next year this proportion was over 70% and the following year exceeded 80%. The decisive role of regional funds remained stable from 1993 through 2003, with investors allocating Hungarian public sources finally taking the lead in 2004.

A **globális fókuszú alapok** befektetései, amelyek az ágazat beindításakor szinte kizárólagosak voltak, még 1993-ban is a befektetések ötödét képviselték. Az ezt követő években azután jelentősen csökkent a szerepük. 2002-től azonban már ismét minden évben ők képviselték a befektetések legalább ötödét. Ugyanakkor jelentős átrendeződésre utal körükben, hogy míg a vizsgált időszak kezdetén a globális alapok államközi intézmények tőkéjét hozták a magyar piacra, addig az időszak végén már magánforrásokat helyeztek ki.

A befektetések részletes elemzésekor kitűnik, hogy 2002-t követően – számos kisebb tranzakció mellett – jellemzően egy-két nagyobb, azaz 20 millió USD-t meghaladó értékű befektetés történt. Ezen strukturált tranzakciókra a nagy múltú, jelentős intézményi háttérrel rendelkező globális befektetők működésének eredményeként került sor. Ezen – korábban kizárólag a fejlettebb piacokra jellemző – tranzakciók létrejöttét a piaci kockázat jobb megítélése, valamint az infrastruktúra kiépülése tette lehetővé.

1991–1992-ben a befektetők között az **országalapok** még meghatározó szerepet játszottak. A csak magyar piacon érdekelt országalapok legdinamikusabb évét jelentő 1992 után azonban, amikor az összes finanszírozás több mint 95%-át ezek adták, legközelebb már csak 1998-ban jutottak ismét markáns (29%) szerephez. Ezt követően a technológiai boom idején élénkült meg az országalapok magyarországi befektetése, amikor is 2000-ben a befektetett összeg 21%-át, 2001-ben pedig 27%-át e befektetők biztosították.

2004-ben új helyzetet jelentett, hogy jelentős állami források becsatornázása folytán a csak magyar piacon érdekelt finanszírozók jelentősége kiugróan megnőtt, ebben az évben tőlük érkezett a befektetett tőke kétharmada.

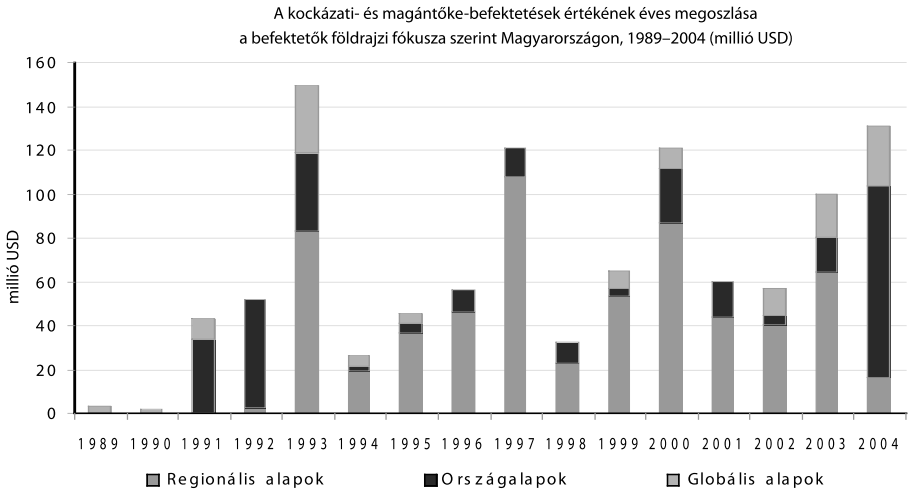
The investments of **global funds**, which were almost exclusive at the emergence of the industry, contributed one fifth of total investments in 1993. In subsequent years their role significantly deteriorated. From 2002, however, they again supplied at least one fifth of the investments. It is a sign of a crucial restructuring within the funds, however, that while at the beginning of the reviewed period global funds invested the capital of intergovernmental (multilateral) institutions into the Hungarian market, at the end of the period invested funds came from private sources.

Through a detailed analysis of the investments one may observe that after 2002 – besides a few minor transactions – there were typically one or two major investments – each exceeding the sum of USD 20 million. These structured transactions were realized as a result of the operations of established global investors with considerable institutional background. These transactions – earlier characteristic of developed markets only – were made possible by a better assessment of market risks and the implementation of the necessary infrastructure.

In 1991–1992 **country funds** were still very prominent among investors. However, after 1992, the most dynamic year for country funds with interests exclusively in the Hungarian market when they accounted for more than 95% of all financing, the next year when they gained a pivotal role (29%) again was in 1998. Subsequently, Hungarian investments of country funds intensified at the time of the technological boom, when in 2000 they represented 21% of the total sum invested, and in 2001 when the same figure was 27%.

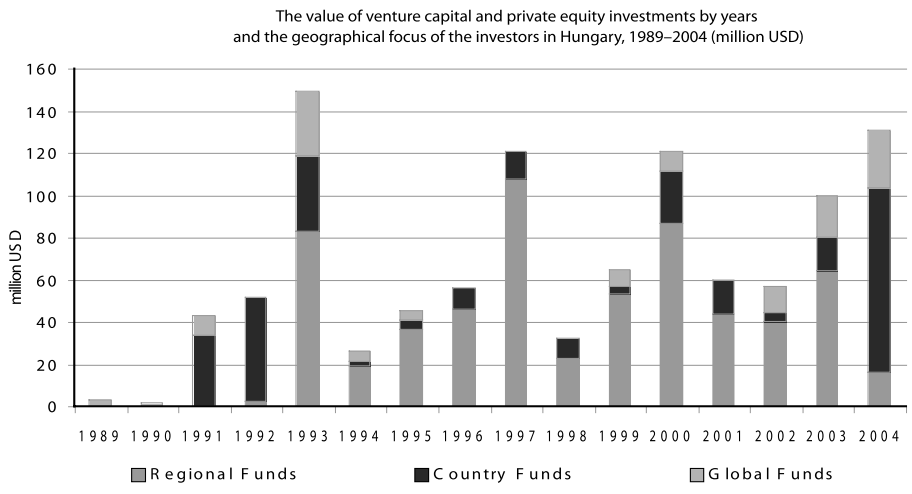
In 2004, the involvement of major governmental sources greatly increased the significance of investors with interests exclusively in the Hungarian market. In that year they accounted for two thirds of the capital invested.

9. ábra



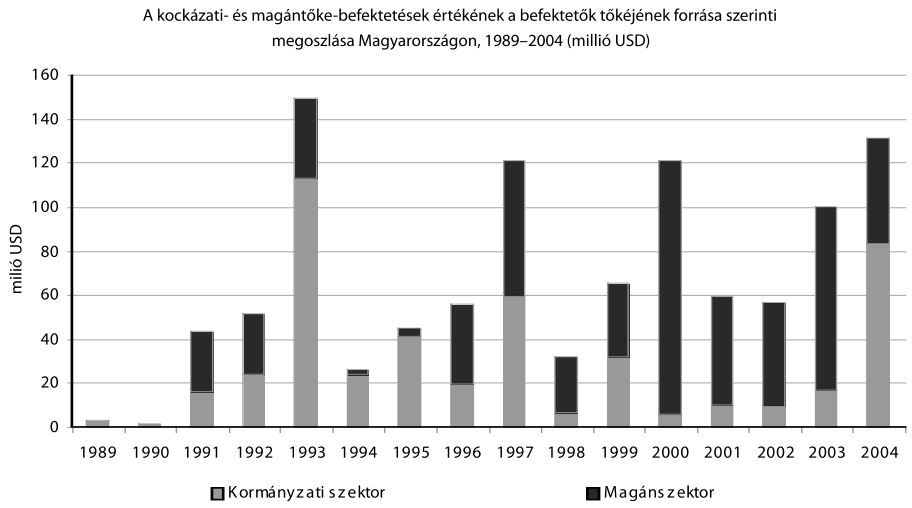
Az állami és a magánforrásokat befektető alapok aránya az éves befektetésekben az évek előrehaladásával megfordult. A befektetett tőkén belül a **magánforrásokból származó tőke térnyerése** a magyar kockázati- és magántőkepiac fejlődését jelzi. A Magyarországon befektető szervezetek tőkéjének forrását tekintve a magánforrásból származó tőke aránya a 15 éves időszak egészét tekintve 1991–1992-ben, majd pedig 1996-tól kezdve folyamatosan dominált. Sőt 2000-től már a 80%-os szintet is meghaladta. 2004-ben ezért új helyzetet teremtett a magyar állami forrásokból történt befektetések volumenének 50% fölé emelkedése, miközben a magánforrások nominális értéke a 2001–2002-es év értékéhez volt hasonló. 2003-ban a korábbi évhez képest közel 40%-kal magasabb összegű, magánforrásból származó tőke 2004-ben visszaesett a 2003-as szintre, ugyanakkor az állami forrásból érkező befektetések értéke jelentősen (80%-kal) megemelkedett.

Figure 9



During the years, the proportion of funds investing public or private sources reversed in annual investments. Within the capital invested, **the growth of capital raised from private sources** is by all means indicative of the development of the Hungarian venture capital and private equity market. As regards the capital source of organizations investing in Hungary, in consideration of the whole 15-year period, the proportion of private source capital was dominant in 1991 and 1992, and continuously from 1996. Moreover, from 2000 it surpassed the 80% level. Thus in 2004 the fact that the volume of investments made from Hungarian public sources exceeded 50% resulted in a new situation, whereas the nominal value of private sources remained similar to those recorded in 2001 and 2002. In 2003 the sum of capital raised from private sources increased by 40% on previous years, but in 2004 plummeted to the level of 2003, while the value of investments financed by public sources increased significantly (by 80%).

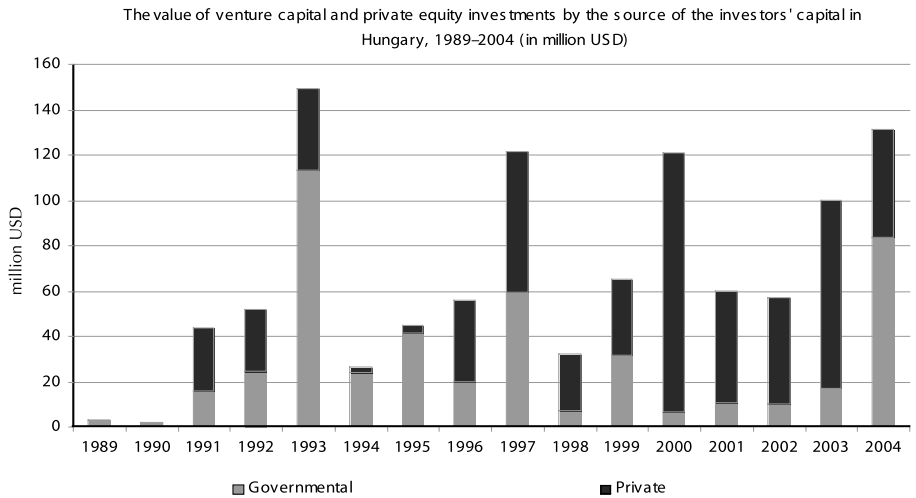
10. ábra



A vizsgált 15 év egészében a finanszírozott magyarországi cégek életciklusát tekintve egyértelműen az **expanzív szakasz** finanszírozása dominált, azaz a különböző életciklusban tartó vállalkozások nem rendelkeztek egyenlő eséllyel a tőkebevonásra. Ezt támasztja alá, hogy az expanzív befektetések képviselték az ügyletek számának közel kétharmadát (64%), értékének pedig közel 80%-át.
Ezzel szemben az életük **korai stádiumában tartó** cégek a finanszírozott vállalkozások számának 32%-át, a befektetett értéknek pedig mindössze 10%-át képviselték. A fejlődésük korai fázisában lévő cégek legnagyobb számban 1992-ben és 2000–2001-ben, valamint 2004-ben jutottak tőkéhez. A legtöbb tőke azonban 1993-ban és 2001-ben került e cégekhez.

Az **expanzív szakaszban** lévő vállalkozásokat legnagyobb számban 2003–2004 folyamán finanszíroztak a befektetők, ezt megelőzően pedig 2000-ben. Az expanzív vállalkozások a legnagyobb értékű tőkét 1993-ban és 2004-ben kapták, de 100 millió USD feletti befektetéshez jutottak 1997-ben és 2000-ben is.

Figure 10

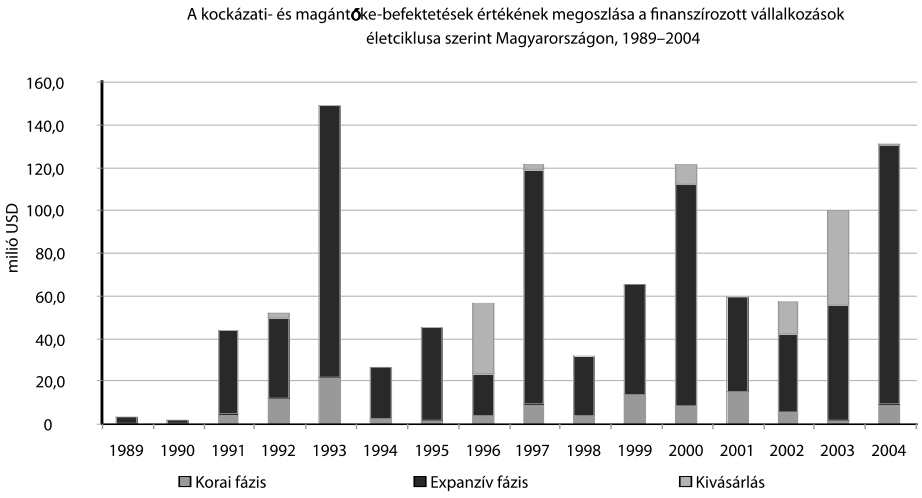


All through the reviewed 15 years, as regards the life cycle of the enterprises financed it was the financing of the **expansion stage** that apparently dominated, hence enterprises in different life cycles did not have equal opportunities for capital injection. This is supported by the fact that about two thirds (64%) of the total number of transactions and nearly 80% of the value thereof were made up of expansion investments.
On the contrary, enterprises in their **early stages** constituted 32% of all financed enterprises with a value of only 10% of the whole invested amount. As regards enterprises in their early development stage, the highest number of transactions was registered mainly in 1992, in 2000–2001 and in 2004. The largest volume of capital, however, was invested in these companies in 1993 and 2001.

As for enterprises in the **expansion stage**, the highest number of such companies was financed by investors primarily in 2003–2004, and earlier in 2000. Expansion companies received the largest sum of capital in 1993 and in 2004, but received investment exceeding USD 100 million in 1997 and in 2000, too.

A **kivásárlások** a magyar piacon két hullámban jutottak jelentősebb szerephez. Az első hullám a privatizáció háttérbe szorulása után, 1996-ban volt. Ekkor a kivásárlások képviselték az adott évi teljes befektetési érték közel 60%-át. A második hullámra az internetláz visszaesése után, 2002–2003-ban került sor, amikor a multinacionális vállalatok konszolidálása nagy értékű kivásárlásokra nyújtott lehetőséget. Az Európában már több éve érvényesülő tendencia a kivásárlások előtérbe kerülésével a magyar piacon is érvényesült. A kis számú, ám igen nagy értéket képviselő kivásárlás tette ki 2003-ban az adott évi befektetés több mint 40%-át, 2004-ben azonban a kivásárlások jelentősége – valószínűleg – átmenetileg csökkent.

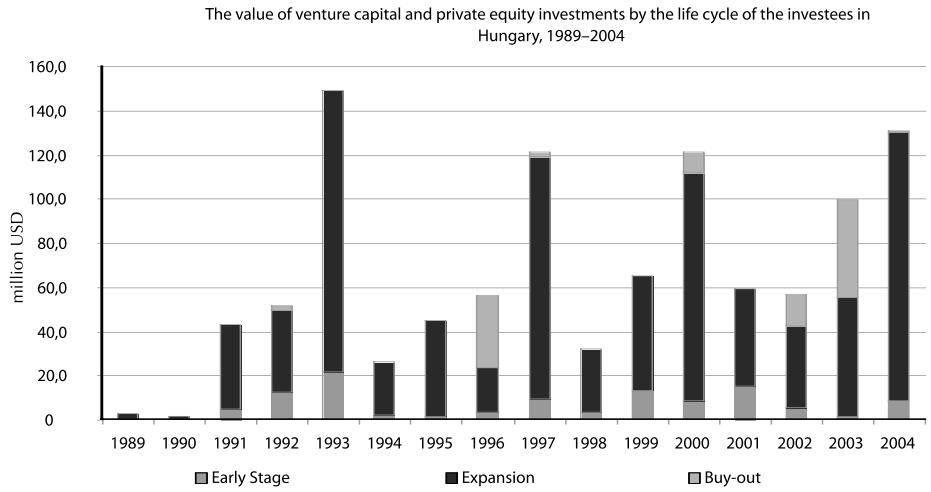
11. ábra



A Magyarországon befektető alapok a vizsgált 15 év során tőkéjük 10%-át fektették **fejlődésük korai fázisában** tartó cégekbe, vagyis közel minden harmadik ügylet ilyen befektetés volt. Méret szerint nézve az 1 millió USD alatti befektetést kapó korai fázisú cégek száma – amelyek az összes finanszírozás közel 3%-át kapták – a Magyarországon finanszírozott vállalkozások közel egynegyede volt.

In the Hungarian market **buy-outs** gained a pivotal role in two waves. The first wave appeared after the privatization lost significance in 1996. At that time buy-outs represented nearly 60% of the total annual investment sum. The second wave emerged as the internet boom subsided in 2002–2003 and the consolidation of multinational corporations opened up opportunities for high volume buy-outs. As these buy-outs were drawn to the forefront, the tendency which had been predominant in Europe for years, then prevailed in the Hungarian market as well. The low number of buy-outs nevertheless represented a notably large sum, accounting for more than 40% of investments by value in 2003. In 2004, however, the significance of buy-outs reduced – although this is anticipated to be temporary.

Figure 11

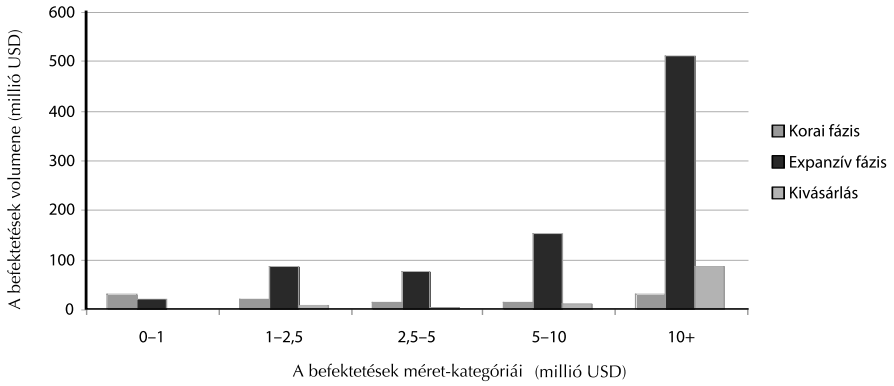


Funds investing in Hungary during the survey period invested 10% of their capital in **early-stage enterprises**, which means that every third transaction belonged to that investment category. Considering data by the size, the number of enterprises receiving investments of less than USD 1 million – which were given approximately 3% of the total finance – accounted for one quarter of the investees.

A 15 év alatt kihelyezett tőke 80%-át megszerző, **expanzív szakaszban** finanszírozott vállalkozások tették ki az összes befektetést kapó cég majd kétharmadát. Az expanzív szakaszban tartó vállalkozások ötödének nyújtott 1 és 2,5 millió USD összegű befektetés a 15 év alatt összesen befektetett tőke mindössze 8%-át képviselte. Ugyanakkor az expanzív vállalkozásokba fektetett tőke közel felét a tőkéhez jutó cégek azon 10%-a kapta, amelybe a befektetési ügyletek keretében 10 millió USD összegnél nagyobb összeget fektettek be a finanszírozók.
A 15 év alatt befektetett összes tőke 10%-a került **kivásárlás** keretében a magyarországi cégekhez. E vállalkozások az összes tőkéhez jutó vállalkozás 4,5%-át tették ki. A kivásárlásokhoz biztosított tőke zöméhez – a 15 év alatt befektetett összes tőke 8%-ához – a finanszírozott vállalkozások azon, mindössze 2%-át képviselő cégek jutottak, amelyek befektetőiktől egyenként 10 millió USD összegnél többet kaptak.

12. ábra

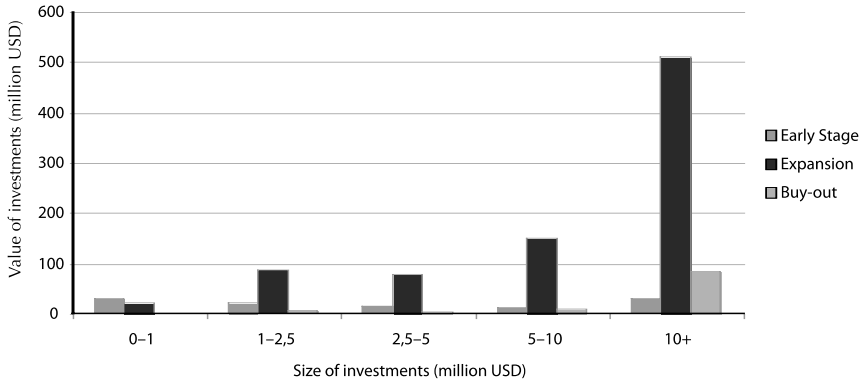
Az 1989–2004 között végrehajtott kockázati- és magántőke-befektetések megoszlása a befektetések méret-kategóriája és a finanszírozott cégek életciklusa szerint (millió USD)



During the 15 years almost two thirds of all investees were companies which were financed in the **expansion stage**, receiving 80% of the total capital invested. The USD 1 and USD 2.5 million worth of investment supplied to one fifth of the enterprises in the expansion stage represented as little as 8% of the total capital invested in the 15 years. On the other hand, almost a half of the capital invested in expansion companies was received by 10% of the investees in which investors injected more than USD 10 million in the course of investment transactions.
10% of the total capital invested in the 15 years was given to enterprises in Hungary in the framework of **buy-out** transactions. These companies represented 4.5% of all companies which received capital. The majority of the capital supplied for buy-outs – that is 80% of the total capital invested in the 15 years – was allocated to companies whose investors injected more than USD 10 million in each of them. These companies represent only 2% of all investees.

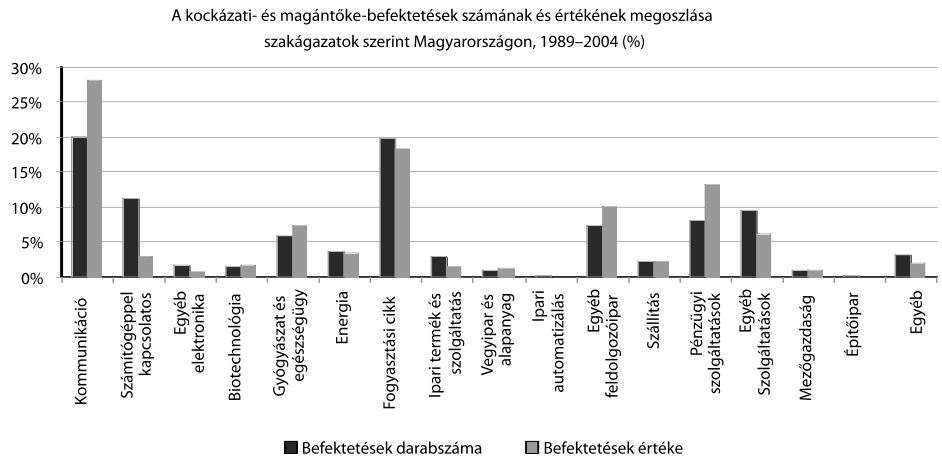
Figure 12

Venture capital and private equity investments realized between 1989 and 2004 by the size of the investment volume and the life cycle of the investees (million USD)



A finanszírozott vállalkozások **szakágazata** szerint 15 év alatt a legtöbb kockázati- és magántőke-befektetésre a kommunikáció, a fogyasztási cikkek előállítása és a számítógéppel kapcsolatos tevékenységet végző cégek körében került sor. E három szakterület a befektetések számának több mint felét adta. A befektetett tőke volumenét tekintve az első két helyen ugyancsak a **kommunikáció és a fogyasztási cikk** szerepel, ám harmadik helyre a **pénzügyi szolgáltatások** kerültek fel. E három ágazat képviseli a 15 év során befektetett tőke 60%-át.

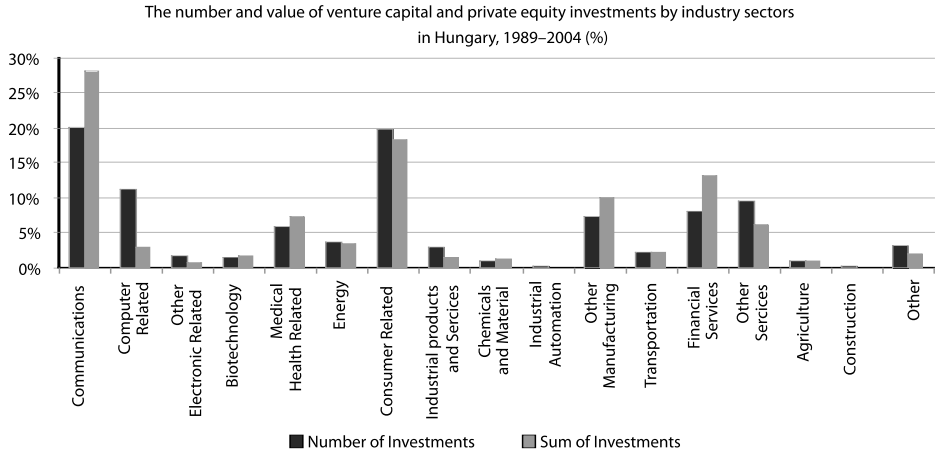
13. ábra



A legtöbb **korai fázisban** tartó cég finanszírozására – a befektetések számát tekintve – a kommunikációs és a számítógéppel kapcsolatos ágazatokban került sor. Értékben ugyanakkor a fogyasztási cikk, a kommunikáció és az egyéb feldolgozóipar területén működő, korai fázisú vállalkozások kapták a legtöbb tőkét.
Az **expanzív szakaszban** tőkéhez jutó vállalkozások legnagyobb arányban ugyancsak a kommunikáció, valamint a fogyasztási cikkek területén működtek, a befektetések értékét nézve pedig a kommunikációs vállalkozások után a pénzügyi szolgáltatók álltak az élen, s csak harmadikként jutottak a legtöbb tőkéhez a fogyasztási cikkeket előállító cégek.

As regards the **industry sectors** of investees, the majority of the venture capital and private equity investments was injected into companies with communications, consumer related and computer related operations. The above three fields contributed more than half of the number of investments. With view to the volume of the capital invested, the first two rankings were occupied by **communications and consumer products**, the third place, however, was taken by **financial services**. These three industry sectors represented 60% of the capital invested during the fifteen years.

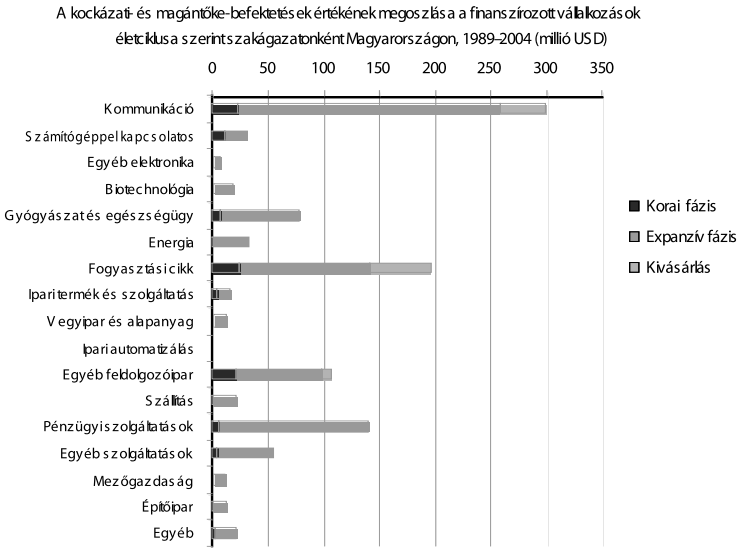
Figure 13



The majority of financing of **early-stage enterprises** – in terms of the number of investments – were realized in the communications and computer related industries. In terms of invested amounts, however, early-stage enterprises operating in the field of consumer products, communications and other manufacturing were supplied with the largest capital.
Enterprises gaining capital in their **expansion stage** typically operate in the communications and consumer related industries, too. With respect to the amount of investments, communications enterprises and financial service providers headed the list, and consumer products manufacturers finished only third in receiving the most capital.

A **kivásárlások körében** a legtöbbször a fogyasztási cikkeket gyártó cégek jutottak befektetéshez, őket a kommunikáció terén működők követték. A befektetések értékét tekintve hasonló szakágazati sorrend érvényesült.

14. ábra

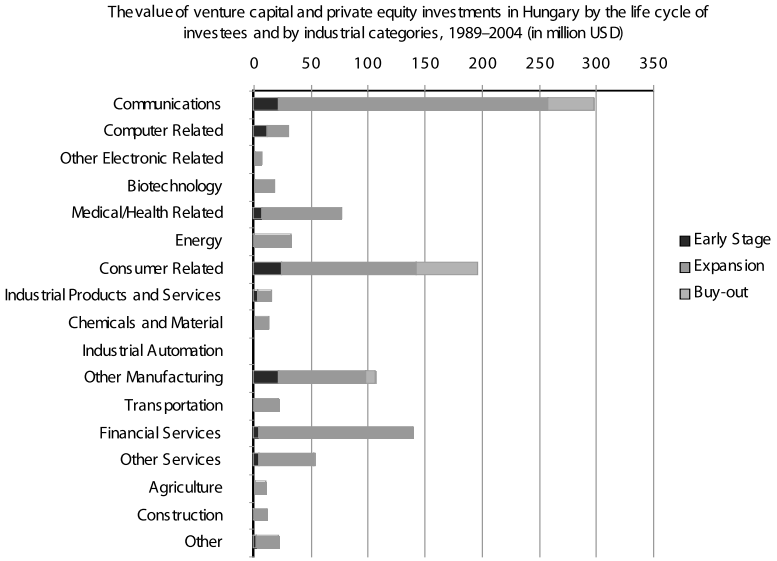


A kockázati- és magántőke-befektetésekből történő kiszállás

A kockázati- és magántőkések által 1989–2004 között eladott magyarországi cégek könyv szerinti értékét az itteni befektetésekre allokált és a ténylegesen itt befektetett kockázati tőke értékéhez viszonyítva kitűnik, hogy miközben az évente beérkező tőke összege és a befektetések értéke többnyire ellentétes irányba mozgott, addig a **kilépések csak jelentős késéssel követték a befektetések mozgását**.

With **buy-out transactions**, it was the consumer products manufacturers that were allocated investments most frequently, followed by enterprises operating in the communications industry. The same industrial ranking can be seen with respect to amounts invested.

Figure 14

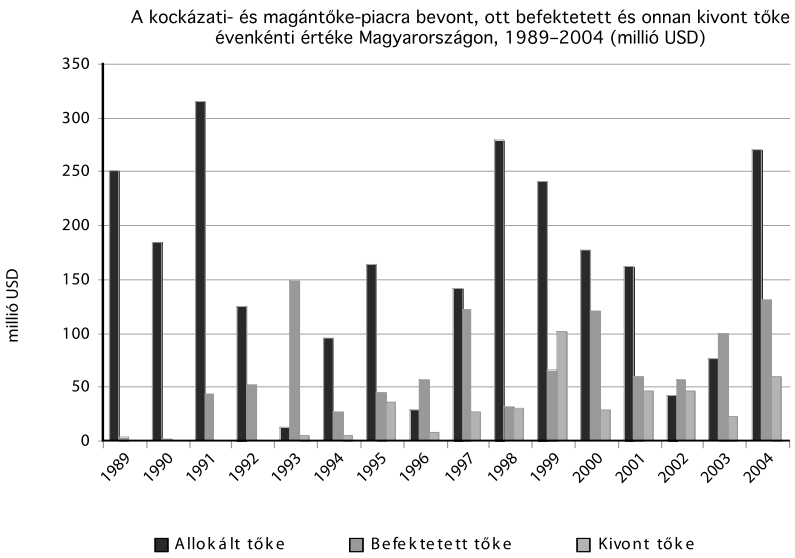


Exit from venture capital and private equity investments

When comparing the book value of enterprises divested in Hungary between 1989 and 2004 by venture capital and private equity investors with the sum of the venture capital allocated for investments and the capital actually invested in the country, it becomes evident that whereas the amount of capital attracted annually and the sum of the investments mostly developed in reversed directions, **exits followed the changes of investments with a significant delay**.

Míg a befektetésekre allokált tőke beérkezése már a rendszerváltáskor megkezdődött, s a befektetések érdemben már 1991-től megindultak, a kiszállásokra természetesen csak később, 1993-tól került sor. A nagyobb értékű kilépések csak az évtized közepétől fordultak elő, hiszen zömmel ekkorra értek be az első befektetések. A kiszállások 1999-ben érték el csúcspontjukat, vonzó perspektívát ígérve ekkor az internetboom befektetőinek. A technológiai cégekben való csalódás idején, 2001–2002 között a kiszállások ismét számottevő értéket értek el. Ezt követően 2004-ben – az 1999-es csúcsévhez hasonlóan – ismét sok kiszállásra került sor, ezen ügyletek azonban kisebb könyv szerinti értékűek voltak, így az eladott cégek befektetéskori értéke az 1999-es érték felét érte el.

15. ábra

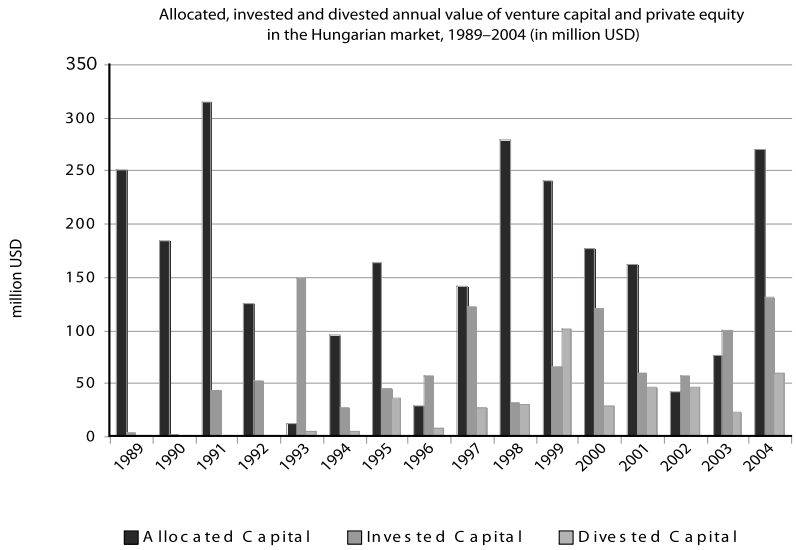


Magyarországon **évente átlagosan 44,5 millió USD értékű tőkét vontak ki** cégeikből a finanszírozók, míg az egy ügyletre eső **átlagos kiszállási érték 3,4 millió USD** volt.[4]

[4] A kiszállások értékének nyilvántartása – az EVCA gyakorlatának megfelelően – a befektetéskori könyv szerinti értéken történt.

Capital allocated for investments started to arrive in the country subsequent to the change of regime, and investments actually commenced as early as in 1991, whereas exits naturally did so later, in 1993. Divestments of a higher sum occurred only from the middle of the decade, as this was the time when the majority of investments had matured. Exits climaxed in 1999 offering promising perspectives for investments during the internet boom. Disappointment in technological firms in 2001–2002 induced a rising number of exits. Subsequently, in 2004 – similarly to the peak year of 1999 – numerous exits occurred again. These transactions, however, were completed at lower book values, so the aggregate value of the enterprises divested was approximately half of the value seen in 1999.

Figure 15



On average, investors withdrew **USD 44.5 million of capital annually** from their enterprises and the average **exit value per transaction was USD 3.4 million**[4]. The

[4] Exit values – in line with the practice of EVCA – were registered at book value at the time of the investment.

Az eladások értéke azonban hullámzó volt. A már 1993-ban megindult kilépések könyv szerinti értéke 1997–1998-ban megközelítette az évi 30 millió USD értéket. A legtöbb eladás – 17 darab – 1999-ben és 2004-ben történt. 1999-ben a kilépések könyvértéke elérte a 100 millió USD értéket. Újabb eladási hullám az internet-boomot követően 2001–2002-ben volt tapasztalható, amikor egyaránt 46 millió USD körüli befektetési értéken nyilvántartott kiszállás történt. A 2004-ben eladott 17 cég könyv szerinti értéke közel 60 millió USD volt.

A kilépési ügyletek átlagos értékét tekintve a magyar piacon a **tőzsdei ügyletek** vezetnek 5,6 millió USD-ral, második helyen pedig a **szakmai befektetőknek történő eladások** állnak 4,8 millió USD átlagos értékkel.

Sajnos – tekintettel a kérdés érzékenységére – a felmérés során a kilépésekről a befektetésekhez képest az adatközlőktől sokkal kevesebb információhoz lehetett jutni. A kilépés ténye 143 esetben vált ismertté. E befektetések esetében a finanszírozók átlagosan 3,9 év után léptek ki cégeikből, ugyanakkor a még el nem adott portfólióbeli magyarországi cégek átlagosan 3,3 éve vannak a kockázati- és magántőke-befektetők tulajdonában.

Tekintettel arra, hogy a kilépési módozatok pontos meghatározása a befektetőktől nyert információkon alapult, a kilépésekre vonatkozó adatokat némi fenntartással kell kezelni. Bár a kilépés ténye ismertté vált, 53 cég esetben nem sikerült megtudni a kilépés módját. Ez utóbbi cégek a kilépési ügyletek értékének 37%-át képviselik.

Azon 90 cég esetében, ahol egyaránt megismerhető volt a kilépés ténye és módja, 47 esetben **szakmai befektetőnek** történt a részesedés értékesítése, azaz ilyen ügyletek képviselték Magyarországon a kilépési akciók túlnyomó többségét. Ezen ügyletek adták a kilépések (befektetéskori könyv szerinti) értékének 46%-át. A magyarországi befektetésekből történő kilépések között a **tőzsdei kiszállás** az ügyletek számának alig több, mint 8%-át, értékének pedig 14%-át képviselte. A befektetők által bevallottan sikertelen akciók aránya, amelyeket a befektetőknek a könyveikből **le kellett írniuk**, az ügyletek számának 8%-át, értékben pedig több mint 5%-át képviselték. A fenti módozatoktól eltérő kilépés, így a más finanszírozónak történő

value of divestments showed significant fluctuations. The book value of exits – initiated in 1993 – was nearly an annual USD 30 million in 1997–1998. The highest number of exit transactions – 17 divestments – took place in 1999 and 2004. In 1999 the book value of exits amounted to USD 100 million. In 2001–2002, subsequent to the internet boom, another divestment wave appeared when investors executed exits with an estimated value USD 46 million. The book value of the 17 enterprises sold in 2004 totaled approximately USD 60 million.

With respect to the average value of exit transactions, **IPOs** ranked first by value, with an average USD 5.6 million per transaction. **Trade sales**, with an average transaction value of USD 4.8 million, ranked second.

Unfortunately – in consideration of the sensitivity of the issue – the amount of information acquired from data disclosures about exits lagged far behind the information provided about investments. There were 143 exit transactions registered. As regards these investments, financiers exited their companies after 3.9 years, on average. Nevertheless, unsold Hungarian companies in portfolios have been owned by venture capitalist for an average of 3.3 years.

With regard to the fact that the exact specification of exit types depend on the information disclosed by investors, details of exit transactions must be considered with certain reservations. Although the exit itself was revealed, for 53 enterprises the type of exit could not be identified. These latter companies represent 37% of the total transaction value.

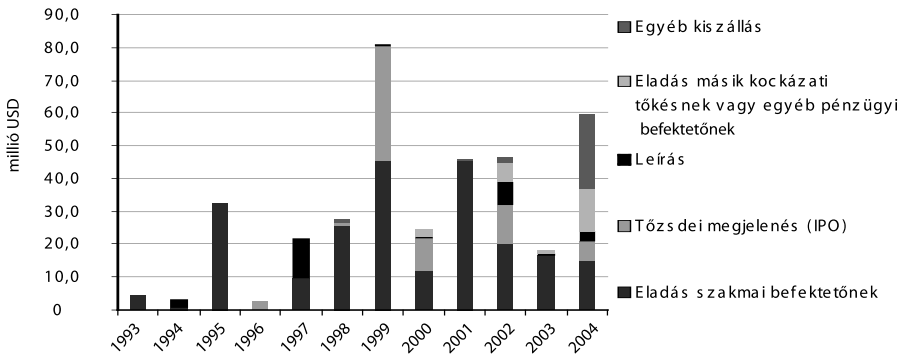
Of the 90 firms where both the fact and the type of exit was disclosed, 47 opted for a **trade sale**, hence these transactions represented the vast majority of exit deals in Hungary. These transactions accounted for 46% of the value of exits (book value at the time of the investment). **IPOs** represented slightly more than 8% of the number of divestment deals in Hungary, which is 14% of the total value. Acknowledged unsuccessful transactions, in which investors acknowledged **write offs**, represented 8% of the number and more than 5% of the value of deals. Exit types other than the above, including sale to financial institutions or other options, were chosen in 13 cases and accounted for 10% of value in terms of book value.

eladás vagy **egyéb** megoldás aránya a darabszám tekintetében 13, a könyvértéket alapul véve 10%-os volt.

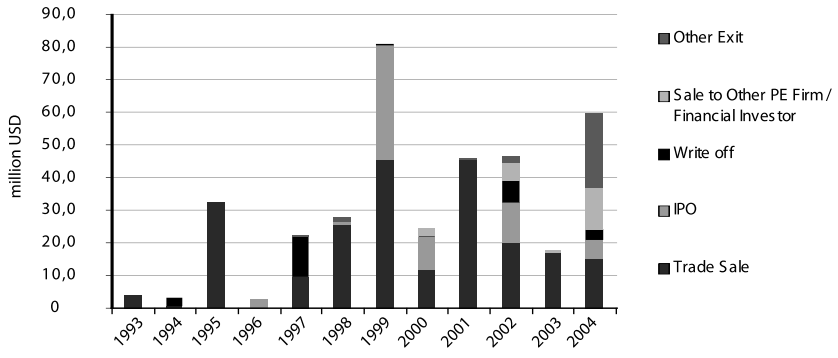
A kilépések módozatait tekintve a tőzsdei kiszállások szempontjából a legsikeresebb év 1999 volt, míg a szakmai befektetők legnagyobb összesített értékű eladásaira 1999-ben és 2001-ben került sor. A nyilvánossá vált könyvleírások aránya 1997-ben volt a legmagasabb. E kiszállási mód részaránya azonban **nem felel meg a valóságnak**, mivel a névleges értéken történő eladások sok esetben épp ezen ügyletek elfedésére szolgáltak. A fejlett kockázatitőke-piacokra jellemző ún. **másodlagos kivásárlások** – azaz amikor a befektetések másik kockázati tőkéshez kerülnek át, s amelyek a piac fejlettségét is jelzik – a magyar piacon 2002-től indultak be, s ezt követően minden évben előfordult ilyen ügylet.

16. ábra

A magyarországi befektetésekből történő kiszállások könyv szerinti értékének évenkénti megoszlása a kiszállások módozatai szerint, 1993–2004 (millió USD)



With respect to exit types, in the case of IPOs the most successful year was 1999, whereas the highest aggregate amounts of trade sales were realized in 1999 and in 2001. Disclosed write-offs had the largest proportion in 1997. Nonetheless, the proportion of this exit type **may not accurately reflect the real situation** because on many occasions the sales at face value are used to conceal these transactions. A feature of developed venture capital markets, secondary buy-outs – that is when investments are transferred to a second venture capitalist, also indicative of the development of the market – first appeared in the Hungarian market in 2002, and continued to occur each subsequent year.

Figure 16

The book value of exits from investments in Hungary each year by types of exit, 1993–2004 (million USD)