

A MAGYAR KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE EGYESÜLET (HVCA) SZAKPOLITIKAI JAVASLATAI 2026-2030

A HAZAI STARTUP-ÖKOSZISZTÉMA HATÉKONYSÁGÁNAK
NÖVELÉSE ÉRDEKÉBEN A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-IPARÁG
SZAKMAI REPUTÁCIÓJÁNAK ÉS TELJESÍTMÉNYÉNEK
ERŐSÍTÉSÉRE, VALAMINT A RELEVÁNS TŐKEPIACI
ESZKÖZRENDSZER ÉS A SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZET CÉLZOTT
FEJLESZTÉSÉRE.

**...avagy hogyan tudunk 5 év alatt csaknem 1
milliárd euro valódi magántőkét mobilizálni 10-
15 gazella és 1-2 unikornis felnevelésére, és
Közép-Kelet Európai start-up hubként felkerülni
Európa térképére?**

A piacgazdaságok fejlődésének és versenyképességének motorja a vállalkozói és innovációs kultúra, melynek indikátorai elsősorban a start-upok és az expanzív kkv-k. A hazai vállalkozói és innovációs kultúra fejlesztéséhez és növekedéséhez finanszírozóként és referencia-befektetőként járulnak hozzá több mint 30 éve a magyar piacon a regionális és hazai venture capital és private equity stratégiájú befektetések.

Ezen befektetések forrásai és jogi keretei a kockázati és magántőke alapkezelők útján eljáró kockázati és magántőke alapok.



02

Fontos különbséget tenni a „magántőkealap” mint jogi forma, valamint a mögötte álló private equity eszközosztály és az ezen belül megvalósított egyedi befektetési stratégiák (kockázati tőke, magvető tőke, növekedési tőke, menedzsment kivásárlás, tőkeáttételes kivásárlás, stb.) között. A jogi fogalom szabályozási kategória, melyen belül nemzetközileg kialakult, piaci logika és terminológia alapján a fenti számos befektetési stratégia valósulhat meg. Az elmúlt időszakban ugyanakkor megfigyelhető volt Magyarországon, hogy a “magántőkealap”, mint jogi forma, más célokra is használatra került, ami nem feltétlenül esett egybe a fenti klasszikus, piaci alapú befektetési tevékenységgel.

Az 1991-ben alapított HVCA csaknem 70 tagot számlál. Teljes jogú tagjai a versenyszférában működő professzionális kockázati és magántőke alapkezelők, hazai és külföldi befektetők. Az alapkezelők átláthatóan kommunikálva, a fent említett különböző befektetési stratégiák mentén történő befektetésre szakszerűen és felelősen gyűjtenek a tőkepiacon elsősorban zártkörben történő befektetésre magán- és intézményi tőkét. A HVCA társult tagjai pénzügyi szervezetek, illetve iparági tanácsadók.

A HVCA, mint piaci alapú szakmai szervezet, folyamatosan vizsgálja, hogy a hazai versenyszféra hogyan tudja elősegíteni és szakmai javaslataival és tapasztalataival javítani a hazai induló és expanzív vállalkozások fejlesztését, melyről a fogadókészség reményében készséggel folytat a kormányzattal aktív és konstruktív párbeszédet.

03

A HVCA ÁLLÁSFOGALÁSÁBAN

bemutattuk, hogy a jelenlegi piaci folyamatok alapján levezethető, hogy a hazai növekedés kulcsa a korai fázisú (early stage) start-upok megerősítése és számának növelése, továbbá növekedésükhöz a növekedési (growth) és kivásárlási (buyout) tőke biztosítása.

Ezzel nem csak azt célozzuk meg, hogy Magyarország legyen a legfontosabb Közép-Kelet Európai innovációs és start-up hub, hanem azt is, hogy elősegítsük a hazai és nemzetközi kockázati tőkefinanszírozási integrációt a hazai piaci finanszírozás biztosításához.

Ennek érdekében ezúton foglaljuk össze részben a nemzetközi mintákból táplálkozó korábbi hazai jó gyakorlatok, részben az Európai Unió szabályoknak megfelelő nemzetközi iparági jó gyakorlatok felhasználásával előkészített javaslatainkat, melyek könnyen beépíthetők a hazai jogi környezetbe és nagymértékben növelhetnék a kockázati és magántőke befektetési stratégiába való befektetői bizalmat, és több hazai startup indulását és sikeres expanzióját.



04

A.

JAVASLATOK ARRA VONATKOZÓAN, HOGY A KORMÁNY HOGYAN TÁMOGATHATNÁ A PIACI ALAPÚ, NEM ÁLLAMI KOCKÁZATI TŐKEBEFEKTETÉSEKET AZ INNOVÁCIÓ FELLENDÍTÉSE ÉS A KORAI FÁZISÚ VÁLLALATOK NÖVEKEDÉSÉNEK FELGYORSÍTÁSA ÉRDEKÉBEN, A TISZTESSÉGES PIACI VERSENY MEGŐRZÉSE MELLETT

Klaus Schwab, a Világgazdasági Fórum alapítója és ügyvezető elnöke népszerűsítette először 2016-ban, a „Negyedik ipari forradalom” című könyvében a 4IR fogalmat, rámutatva, hogy a digitális technológiák, mint a mesterséges intelligencia, az automatizáció és az IoT gyors térhódítása alapjaiban változtatja meg az ipart, a munka világát és mindennapi életünket, új lehetőségeket teremtve.

Philippe Tibi francia közgazdász 2019-ben, a francia kormányzat felkérésére készített helyzetjelentésében megállapította, hogy Franciaországban – és lényegében egész Európában – hiányzik az a tőke, amely a 4IR-t, azaz a tech-cégek kereskedelmi és ipari növekedési fázisát finanszírozná. Franciaországban a megoldás a magántőke bevonása volt, melynek összegyűjtésébe az állam állt be közpénzköltés nélkül az intézményi befektetők (magánnyugdíjalapok, biztosítók, szuverén alapok, stb.) megszólításával a *commitmentre*, vagyis a tőkebefektetésre az állam által a programra érdemesnek minősített magántőke-alapkezelők által létrehozott alapok útján. 21 intézményi befektető 6 milliárd EUR befektetésére vállalt kötelezettséget 2020–2022 között *late-stage* és tőzsdei tech alapokba. Az állam csupán „katalizátorként” vett részt a piaci bizalom kialakításában – politikai támogatást nyújtott, és a *Direction générale du Trésor* (Pénzügyminisztérium) látta el a program adminisztrációs feladatait. Ez az ökoszisztémában mintegy 30 milliárd EUR összberuházást katalizált (kb. 2/3 arányban nem tőzsdei, 1/3 arányban tőzsdei tech alapokon keresztül). 2022-re Franciaország lett az EU első számú tech-finanszírozási ökoszisztémája.

05

Az ún. Tibi program jelenleg a 2. fázisába lépett. 2023–2026 között 7 milliárd EUR további tőke mobilizálását kitűzve célul, kibővítve a korai fázisú (early-stage) és ipari deeptech finanszírozással is az immár 35 intézményi befektető részvételével folyó programot. Franciaországot követte az EU European Institutional (Innovation) Investment Pact nevű hasonló programja 5 Nyugat-Európai ország részvételével.

De nem mindenhol áll rendelkezésre elégséges piaci magántőke a hasonló magántőke-mobilizáló program megvalósítására. A 2025-ben indult lengyel Innovate Poland program explicit módon a francia Tibi-tervre épülve a lengyel viszonyokhoz és a fejlesztési intézmények szerepéhez igazította a 4IR magántőke-finanszírozási programot. Ahogy Franciaországban, itt is a cél a magán- és intézményi tőke mozgósítása és egy fenntartható innováció finanszírozási mechanizmus kialakítása volt. A program tervezett első fázisában 4 milliárd zloty (kb. 1 milliárd EUR) kerül befektetésre kb. 250 vállalatba, PE- és VC, azaz magán- és kockázati tőkealapokon keresztül.

A program mögött állami intézmények állnak: a Lengyel Fejlesztési Alap (PFR), az Állami Fejlesztési Bank (BGK), az Európai Befektetési Alap (EIF) és a PZU biztosító. A 2025-ben indult és 2026-ban megvalósítani tervezett program két pillére a Future Tech Poland EIF és BGK co-investment alapjai kb. 350 millió EUR korai fázisú tech-cégbe tervezett befektetéssel. Míg az Innovate PL Fund-of-Fund alapok alapja, melyet a PFR Ventures kezel kb. 566 millió EUR-t kíván befektetni érettebb, növekedési fázisú vállalatokba a lengyel piacon már érettebb számos piaci magántőke-alapkezelő útján kezelt védelmi, kiberbiztonsági és újtechnológiai fókuszú alapok útján.

A hazai növekedési magántőke szerepe a környező más közép-kelet-európai országokban a lengyel piacon kívül is erősödik. A cseh piacon pl. a Genesis Capital, a román piacon pl. a Morphosis, a horvát piacon pl. a Provectus, a szlovák piacon pl. a Sandberg meghatározó magántőkealapkezelők. Magyarország nem maradhat ki ebből pusztán azért, mert egyes befektetők nem rendeltetésszerű alkalmazása miatt helytelenül amortizálódik a magántőkealapok gazdasági szerepének megítélése.

06

A magyar innovatív start-up cégek között egyre többen vannak olyanok, akik alkalmasak lehetnének (vagy már most is azok) a Régiós Bajnok szerepre. Ezek mellé/mögé szükséges, hogy beálljanak a private equity-befektetők. De a magántőke kevésbé dinamikus start-upok esetén is tud kivásárlási tőkét biztosítani a korai fázisú kockázati tőkebefektetőknek.

A FENTIEKRE TEKINTETTEL LÁTJUK A HAZAI KÖRNYEZETBEN SZÜKSÉGESNEK A TIBI-INNOVATE POLAND HIBRID MODELLKÉNT AZ ALÁBBI LEHETSÉGES KERETEKBEN:

1. Növekedési tőke részben állami finanszírozása Fund of Fund struktúrában:

Az állam szerepét mi nem elsősorban a közvetlen kockázati tőkebefektető szerepében látjuk, hanem egy EIF-hez vagy EBRD-hez, illetve az Innovate Poland FoF-hoz hasonló alapok alapja struktúrában, ahol piaci sikereken felnőtt alapkezelők pályázhatnának az általuk szervezett alapokba való állami befektetésért akkor, amikor a piac ezt igényli és a privát befektetői rész rendelkezésre áll. Nem feltétlenül az állami kiírások dátuma kell, hogy meghatározza az egyes „vintage”-ek évszámát, hanem folyamatos elérhetőséget kell biztosítani a privát források kiegészítésére akkor és abban a formában, ahogy a piac azt igényli. A privát források bevonásában lehet és kell is segíteni a sikerre esélyes alapkezelőket. Emellett az állam katalizátor szerepvállalását látnánk nagyon hasznosnak az intézményi befektetők meggyőzésére kockázati és magántőke-befektetések megvalósítására.

2.Co-investment alap struktúrák kialakítása korai fázisú, life-sciences és deep-tech finanszírozáshoz:

Azokon a területeken, ahol nagyon magas az egyedi befektetések kockázata (early-stage, life-sciences, deep-tech), de nagy az innovációs hatás, kiemelten fontos és arányában nagyobb súlya kell, hogy legyen az állami szerepvállalásnak, de ott sem közvetlen befektetéssel. Jól működő modell a co-investment alap, amely a befektetési döntést a privát forrásokat is kezelő piaci szereplő kezében hagyja, de hozamának a megengedett állami támogatási szabályok keretein belül történő átadásával ösztönzi a magánforrások ebbe az eszközosztályba áramlását és a mérethatékonyságot *(A javasolt program egy lehetséges megvalósítási változatát az 1. Függelék tartalmazza).*

07

3. Egyetemi technológia transzfer és ökoszisztéma építés hatékonyságának növelése:

Az egyetemi innovációból csak akkor lesz versenyképes vállalat, ha létrejön egy professzionális spin-off builder és operátori réteg, amely képes kutatásból céget építeni. A működési környezetet egyszerűbb, nemzetközi standardokhoz igazodó equity- és IP-jógyakorlatokkal, valamint a kutatók számára vonzó, intézményesen támogatott vállalkozói életpályával kell megerősíteni.

Mindez csak akkor működik, ha a magyar innovációs ökoszisztéma nemzetközi integrációja nem cél, hanem alapelv: a validáció, a finanszírozás és a növekedés is globális térben kell, hogy történjen.

Ehhez a HVCA (azaz a kockázati és magántőke iparág) továbbra is kész közreműködni a HunBAN (angyalbefektetői) és a Start-up Hungary (start-up alapítói), IVSZ, Fintech Szövetség, Magyar Biotechnológiai Szövetség, stb. ökoszisztéma, illetve az induló Restart Hungary on-line kerekasztal szereplőkkel:

- az egyetemek, kutatók és innovátorok számára:
 - **case studyk, jó példák, jó gyakorlatok terjesztéséhez** és bemutatásához a buktatók elkerülésére és a learning curve lerövidítésére (a jelenleg is folyó Amcham-HVCA Start Your Business közös programján, a Startup Hungary First Monday és a HVCA Equity Thursday havi eseményein, HunBAN meetupokon, case study workshopokon túl),
 - startup/spinoff befektetők számára az egyetemi szellemi tulajdonkezelési szabályzatok összehangolásával **licencia illetve szellemi tulajdon átruházási mintadokumentum fejlesztéséhez**
 - **mentorprogramokhoz** start-upból már sikeresen kiszállt (exitált) vállalkozók, tapasztalt C-level start-up alapítók bevonásával,
 - **gyakornoki programok biztosításához** a scaleupoknál (pl: Shapr3D, SEON, Elevenlabs stb.) a fiatal vállalkozók és innovátorok számára jó gyakorlatok valós környezetű bemutatására saját vállalkozás indításához, hiszen sok helyen ez egy igazolt, bevált minta (pl: skype maffia, UIPath, stb.).

08

- egyetemi spin-offok és start-upok valamint befektetők közötti tudásmegosztó és pitch-események szervezéséhez, melyek évről évre egyre nagyobb volumennel megismételhetőek és földrajzilag is egyre szélesebb körű befektetői réteget vonzhatnak. *(Ezekre jó példa a jelenleg is évről évre ismétlődő ScaleupFest, mely a piacról próbálta meg felépíteni magát, azonban a bécsi, zágrábi, kolozsvári, temesvári hasonló események jelentős állami támogatásban részesülnek. Szlovákiában maga a főváros kezd egy „scaleup eventbe” a Bloomberg támogatásával. Ezek az események teremtik meg a jó alkalmakat arra, hogy idevonzza a nemzetközi befektetőket, nemzetközi top speakereket, sztár technológiai alapítókat, erősítve a hazai start-up ökoszisztéma beágyazottságát, építve az együttműködést a nemzetközi befektetői és start-up ökoszisztémával.)*

MINDEZEKHEZ KÉRJÜK A KORMÁNYZAT, A FŐVÁROS ÉS AZ EGYETEMI NAGYVÁROSOK TÁMOGATÁSÁT.



09

B.

JAVASLATOK A START-UP SZABÁLYOZÁSI KÖRNYEZET JAVÍTÁSÁRA

1. Miért nem itthon születik immár az unikornisaink többsége? És mitől maradna itthon több unikornis és lenne több befektető?

Probléma:

A nemzetközi, elsősorban USA, UK, de akár az európai befektetői kör többsége számára jelentős visszatartó erő már befektetéskor a kiszállást kiszámíthatatlanná tevő két szintű FDI szabályozás, azaz az FDI Screening I. és az FDI Screening II.

Magyarországon e két párhuzamos FDI-szűrésre külön kérelmet kell benyújtani és semmilyen lehetőség nincs előzetes konzultációra. Az elhúzódó, akár 60 napon túlnyúló eljárás és a feltétel nélküli igen/nem döntés növelik a tranzakciós kockázatot a befektetők számára. Azon befektetők számára pedig, akik belevágnak a befektetésbe összességében egy átlagos, nem stratégiai ágazatban működő magyar társaság (nem hivatalos, hanem régiós tanácsadói belső összehasonlítás alapján becsült adatok szerint) 5–15%-kal alacsonyabb értékelést kaphat egy hasonló cseh vagy lengyel versenytárshoz képest; érzékeny szabályozott szektorokban (energia, hírközlés, duális technológiák, stb.) pedig ez akár 20–30% is lehet az amúgy is alulárazottabb CEE régióban a megíúsulási kockázat és maga az engedélyezés szükségessége miatti kevesebb versengő érdeklődő vevő jelöltre figyelemmel.

Megoldási javaslat:

Ennek a versenyhátránynak a kiküszöbölésére javasoljuk az alábbiakat:

1. esetlegesen az FDI Screening I. és II rendszer egységesítése;
2. ez egységesítés során, illetve akkor ha az nem lehetséges, az FDI Screening II. rendszerből az európai többségi befektetői 350 millió HUF befektetési összérték növelése valóban jelentős értékre, azaz legalább a jelenlegi 10 vagy 20-szorosára;

10

3. a stratégiai társasági minősítés alapját képező TEÁOR tevékenységi lista szűkítése az FDI Screening I. törvényi alap EU screening listára legfeljebb 1-2 nagyon indokolt speciális kivétellel, melyek tényleg a törvényi definícióban meghatározott államérdeket (azaz az ágazati európai uniós és nemzeti jog által nem szabályozott, a hálózatok és berendezések biztonságára és működőképességére, valamint az ellátás folyamatoságára vonatkozó vagy nemzetgazdasági szempontból alapvető gazdaságstratégiai érdekekkel összefüggő közérdeket) szolgálják, értve ez alatt, például, hogy ne valamennyi szoftverfejlesztő cégre terjedjen ki az FDI Screening II. rendszer, csak a valóban duális technológiákra;
4. esetleges előzetes konzultációs rendszer bevezetése a tevékenység vagy az ügylet struktúra minősítéséhez a befektetők számára kiszámíthatóbb befektetési döntéshozatal és árazási rizikófaktorok kizárása érdekében.

2. Hogyan lehetne versenyképesebb, ösztönzőbb és valóban skálázható az innovatív magyar startupok szabályozási környezete?

Probléma:

Annak ellenére, hogy a környező országok gyakorlatánál sokkal rugalmasabb a cégalapítás lehetősége Magyarországon és már most is nagymértékben versenyképes a társasági jogunk és a cégbejegyzési gyakorlatunk az EU tervezett EU Inc. Rendelet (*A new harmonised corporate legal regime - European Commission - <https://shorturl.at/o7rUB>*) tervezetében látható megoldásokkal, - értve ez alatt például, hogy mintadokumentummal, elektronikus bejegyzéssel (on-line registration), eljárási illeték nélkül, induló vagyon bejegyzést követő rendelkezésre bocsáthatóságával, akár 1-2 napon belüli egyablakos eljárással (fast track formation, once-only submission), stb. lehet céget alapítani Magyarországon, transzparens on-line nyilvántartás mellett, - ez nem kellően ismert EU-, sőt világszerte. Kialakult az a befektetői percepció, hogy a magyar társasági jog nehézkes.

11

Ennek oka, hogy a magyar kft. és zrt. cégformának van néhány nagyon nem start-up-barát sajátossága, mely jelenleg nem teszi lehetővé a rugalmas tőkebevonást, más finanszírozást és a startup-barát ESOP (dolgozói részvényjuttatási) programok kialakítását.

Megoldási javaslatok:

A megoldás hosszabb távon lehetne egy dedikált, speciális rugalmas cégforma alkalmazása csak start-upokra versenyképes hazai cégformaként a nemzetközi, EU-s más példából ismert, pl. osztrák FlexCo típusú cégformához hasonlóan, a Ptk. strukturális átalakítása nélkül, melyekhez adott esetben speciális adókedvezmények lehetnének kapcsolhatóak.

Rövid távú megoldásként dedikált és duplikált társasági szabályozás nélkül is nagy segítséget jelentenének az alábbi apróbb Ptk. és Tao. módosítások:

- 1 forintos üzletrész lehetővé tétele (kifejtve ld. a II/A. Függeléket);
- Saját üzletrész/részvény szerzés vagy visszavásárlás lehetősége még nem nyereséges start-upok esetén is (kifejtve ld. a II/A. Függeléket);
- Tulajdonosi kölcsönök elengedésének adómentessége (kifejtve ld. a II/A. Függeléket);
- Kedvezményezett részesedéscsere szabályainak kiterjesztése kisebbségi részesedésekre magánszemélyek induló vállalkozásokban fennálló részesedéseinek apportja esetén (kifejtve ld. a II/A. Függeléket);
- Jegyzett tőke leszállításának, tőketartalék kivonásának rugalmassá tétele (kifejtve ld. az II/A. Függeléket);
- Önálló és együttes cégjegyzési jog biztosítása azonos személy esetében (kifejtve ld. az II/A. Függeléket);
- Számos innovációs és kutató céget érintő adózási és számviteli könnyítő javaslatunk is van, melyet II/B. Függelékként csatolunk.
- Az EU számos más országához hasonló start-up alapítói visa program megvalósítását is javasoljuk a hiányzó hazai tudás gyors és hatékony pótlása érdekében a start-up ökoszisztéma számára.

12

C.

KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKEALAPOK PIACI ALAPÚ TŐKEGYŰJTÉSÉT SEGÍTŐ JAVASLATOK

Befektető oldali történeti probléma:

A magyar piacon a kockázati illetve magántőkealapok jellemző befektetői természetes személyek (pl. sorozatvállalkozók, tőkepiaci szakemberek, családi vállalkozások stb.), szemben más fejlettebb tőkepiacokkal, ahol a befektetők között nagy számban vannak a magánnyugdíjpénztárak, mivel ezek tipikusan hosszútávú befektetések. Ezek az intézményi befektetők azért hiányoznak a magyar piacról, mivel a bontakozó magánnyugdíjpénztári rendszer 2011-ben lényegileg megszüntetésre került és az önkéntes nyugdíjpénztárakban még nem alakult ki a kockázati és magántőke befektetési stratégiájú befektetési eszközosztályba való intézményi befektetői bizalom. Korábban erre nem is volt jogi lehetőség, de az EU és a magyar jogszabályi keretek változása immár lehetővé teszi a nyugdíjpénztáraknak a kockázati tőkejegybe történő befektetést.

Azonban a befektetési jegyek illikviditása, az eszközosztály értékelési kérdései és ezen intézmények saját belső prudenciális korlátozásai miatt még nem jellemző a nyugdíjpénztári befektetés. Hazai intézményi befektetői kör hiányában pedig a versenyszférából csak a fent említett természetes személy befektetői rétegre támaszkodhatott az itthonról tőkét bevonni kívánó kockázati és magántőke iparág az erre dedikált EU-s szuverén alapok és források mellett.

Megoldási javaslatok:

Természetes személy befektetők helyzetének (vissza)javítása:

1. A nem állami intézményi tőkemozgósításig a természetes személy kockázati tőkebefektetői kört támogató javaslatunk a kockázati tőkejegyek újra TBSZ-re helyezésének lehetősége. (Kifejtve ld. a [III. Függelék](#)t).
2. A természetes személyek általi befektetések újra lehetővé tétele zártkörű alternatív alapokba. (Kifejtve ld. a [III. Függelék](#)t).

13

D.

A ZÁRTKÖRŰ TŐKEPIACI KÖRNYEZET FEJLESZTÉSE A KOCKÁZATI- ÉS MAGÁNTŐKE-FINANSZÍROZÁS ERŐSÍTÉSE ÉRDEKÉBEN

Probléma:

A kockázati tőkebefektetés jellemzően a befektető általi társasági részesedés szerzés mellett a start-upokba történő közvetlen tőkebefektetéssel valósul meg. A start-up növekedéséhez a további célzott összegű tőkebevonási körök megvalósíthatóságáig azonban sokszor áthidaló finanszírozás válhat szükségessé, melyet jellemzően bankok nem finanszíroznak.

Ezt az áthidaló finanszírozást biztosítja a konvertálható kölcsönt nyújtó illetve SAFE (Simple Agreement for Future Equity) finanszírozást, lényegileg jövőbeni tőkét, kvázi tőkeelőleget nyújtó befektető. Ezen instrumentumok hazai jogalkalmazói gyakorlata azonban még bizonytalan. Ezt kívánja orvosolni az alábbi két javaslat.

Megoldási javaslatok:

- Konvertálható kölcsön szabályozás piaci biztonságot adó jogértelmezése (Kifejtve ld. a IV. Függeléket.)
- SAFE finanszírozás piaci biztonságot adó jogi fogalom meghatározása, illetve jogértelmezése (Kifejtve ld. a IV. Függeléket.)





Egyértelmű, hogy a növekedés kulcsa a korai fázis megerősítése és a nemzetközi integráció egyidejű erősítése.

HVCA

MELLÉKLETEK

I. Függelék: Innovate Hungary magántőke mobilizálási javaslat tech unikornis finanszírozásra

II/A. Függelék: Start-up környezetjavító javaslatok bővebben

II/B. Függelék: Innovációs és kutató céget érintő adózási és számviteli könnyítő javaslatok

III. Függelék: Kockázati és magántőkealapok piaci alapú tőkegyűjtését segítő javaslatok

IV. Függelék: Kockázati és magántőke finanszírozási eszközökkel kapcsolatos javaslatok



15

1.SZ. FÜGGELÉK

INNOVATE HUNGARY MAGÁNTŐKE MOBILIZÁLÁSI JAVASLAT TECH UNIKORNIS FINANSZÍROZÁSRA

Egyelőre **“Innovate Hungary”** – innovációs magántőke mobilizáló program munkanéven

Háttér:

A francia Tibi és a lengyel Innovate Poland hybrid alapulvételével 2027–2030 között **300–600 milliárd forint** (0,8–1,6 milliárd euró) **magántőke mobilizálása magyar tech-cégek növekedéséhez, a magyar intézményi és magánbefektetők aktív bevonásával.** A javasolt program abból indul ki, hogy Magyarországon kevés olyan intézményi szereplő van, aki nagy volumenben tud alternatív eszközökbe fektetni. Ezért a francia modell „puha” katalizációs eszközei (label, szabályozói ösztönzés, politikai koordináció) nem hoznának elég tőkét. Indokoltabb a lengyel megközelítés ötvözése ahol az állam tényleges tőkét helyez el egy fund-of-fundsban (FoF), amihez a intézményi és más magánbefektetők csatlakozhatnak, illetve az állam co-investment struktúrában fektet be magánbefektetőkkel . Ez reális a magyar piac méretéhez.

1. STRATÉGIAI CÉLOK

I. A hazai intézményi befektetők belépése a VC-piacra

Biztosítók, nyugdíjpénztárok, banki alapkezelők tőkét fektessenek be magyar deep-tech és növekedési cégekbe “Innovate Hungary” minősítésű alapkezelők által kezelt VC/PE alapokba.

A minősítő transzparens kiírás és minősítési rend alapján egy állami szereplő lenne.

II. Késői fázisú finanszírozás megteremtése

Ne külföldre vándoroljanak a magyar scaleupok growth-körökre (Series B–C–D).

III. Állami koordináció, állami befektetés a magántőke mellé

Nem elégséges számú hazai magánbefektető miatt nem látunk lehetőséget arra, hogy az állam csak katalizátor legyen.

16

I. FÜGGELÉK FOLYT.

Az állami befektetés igényét azonban FoF és/vagy co-investment típusú befektetésként látjuk célszerűnek, ahol legalább 50:50 %-ban beszáll az állam a magánbefektetők mellé a programra az állam által minősített alapkezelők által kezelt alapokba.

IV. Beágyazás EU-szintű tőkeáramlásba

A program erős együttműködésben is kialakítható az EIF/EIB-vel, regionális tőkepiaci integrációként és társfinanszírozásával.

2. A PROGRAM STRUKTÚRÁJA LEHETNE AZ ALÁBBI HÁROM PILLÉR:

I. Pillér – Innovate Fund of Funds

- Célkeret: **100–200 milliárd Ft**
- Befektetési cél: magyar “Innovate Hungary” minősítésű VC-alapokba, akik early stage start-up finanszírozók
- FoF befektetők: állami fél befektető (ahol EU-partner lehet pl: EIF a magyar állami befektetés mellett) és mellette magán társ-befektetők, pl: biztosítók, nyugdíjpénztárak, bankok, vagyonos természetes személyek, egyéb vállalkozások befektetési céllal, ezt lenne irányadó a II. Pillér esetén is.
- FoF kezelő: Állami alapkezelő (ahogy a lengyel modellben a PFR Ventures), feltéve, hogy ez összeegyeztethető az intézményi befektetők számára a
- Operátorok: A FoF 3–5 hazai “Innovate Hungary” minősítésű VC alapkezelő-kezelő által early stage befektetési stratégiával létrehozott alapba fektetne

II. Pillér – Growth & Late-Stage Tech Pool

- Célkeret: **150–250 milliárd Ft**
- Befektetési cél: magyar “Innovate Hungary” minősítésű VC, illetve PE-alapok, akik kifejezetten Series B+ növekedő AI, fintech, klimatech, biotechnológia, ipari tech, kiberbiztonság, stb. növekedő strat-up finanszírozók azért, hogy a befektetést kapó magyar cégek regionális bajnokká váljanak (unikornis pipeline)

17

I. FÜGGELÉK FOLYT.

- FoF befektetők: itt is állami fél befektető (ahol EU-partner lehet pl: EIF a magyar állami befektetés mellett) és mellette magán társ-befektetők, pl.: biztosítók, nyugdíjpénztárak, bankok, vagyonos természetes személyek, egyéb vállalkozások befektetési céllal, ezt lenne irányadó a II. Pillér esetén is.
- FoF kezelő: Állami alapkezelő (ahogy a lengyel modellben a PFR Ventures)
- Operátorok: A FoF 3–5 hazai “Innovate Hungary” minősítésű VC vagy PE-kezelő által növekedési befektetési stratégiával létrehozott alapba fektetne

III. Pillér – Life Science, Deep Tech Co-Investment Fund Platform

- Célkeret: **50–150 milliárd Ft**
- Állam és intézményi szereplők és esetleg EIF közös befektetése az operátor által kezelt alapba.
- **Operátorok: 3–5 hazai “Innovate Hungary” minősítésű VC-kezelő early stage befektetési stratégiával Life Science, Deep Tech befektetésre szakosodva**

Az állami (magyar állami befektető mellett EIF vagy EIB vagy más) és magánbefektetés esetében minden esetben ügyelni kell arra, hogy ne minősüljön a magánbefektetés is állami támogatásnak. Ezt a helyes tőke aránnyal és azzal lehet biztosítani, hogy az állam egyezteti a programot az EU Bizottsággal.

Célszerűen megfontolásra javasoljuk a co-investment alapok hozamának a megengedett állami támogatási szabályok keretein belül történő átadásával ösztönözni a magánforrások ebbe az eszközosztályba áramlását és a mérethatékonyt.

18

I. FÜGGELÉK FOLYT.

3. KIK LEHETNEK A FŐ MAGYAR PARTNEREK?

I. INTÉZMÉNYI BEFEKTETŐK (TŐKE GERINCE)

A hazai piaci szereplők közül az alábbi szereplők bevonása lenne indokolt:

- Allianz Hungária, Generali, NN Biztosító, Groupama, Uniqa,
- OTP Alapkezelő, MBH Alapkezelő, Erste Alapkezelő, K&H Alapkezelő
- OTP / MBH / K&H nyugdíjpénztárak, stb..

Ezek a szereplők jelenleg döntően kötvény- és részvényalapokba fektetik szabad és befektethető pénzeszközeiket; a VC arány nagyon alacsony <0,1%.

A program célja: **1–3% VC/PE-kitettség** 5 éven belül.

Mi ezzel a probléma és milyen akadályok elhárítása szükséges?

Három fő akadálytípus határozza meg, hogy biztosítók, önkéntes nyugdíjpénztárak és banki alapkezelők mennyire tudnak egy növekedési tőkeprogramba kockázati tőkét befektetni. Ezek a (1) prudenciális szabályozás, (2) belső befektetési korlátok, illetve (3) reputációs és governance-kockázatok.

Biztosítók esetén:

- magas Solvency II tőkekövetelmény
- illikviditási korlát
- reputációs kockázat politikailag érintett alapoknál

Nyugdíjpénztárak

- jogszabályi likviditási és kockázati korlátok
- nagyon óvatos befektetési politika
- reputációs aggályok

Banki alapkezelők

- likviditási és mandátum-korlátok
- intézményi governance követelmények
- nagy reputációs kockázat a NER-közeli szereplők miatt

19

I. FÜGGELÉK FOLYT.

Mi kell ahhoz, hogy ezek a szereplők mégis be tudjanak lépni a VC/PE befektetésekbe?

- **Független FoF (nem kizárt az állami alapkezelői befektetés kezelés, de transzparens piaci irányítási joggal)**
 - Pl: Külső / nemzetközi board tagok
 - audit + transzparencia
 - intézményi standardok
- **“Innovate Hungary” minősítésű Tibi-szerű label, politikamentes bizottsággal** - ez csökkenti a reputációs és governance-kockázatot.
- **Solvency II-kompatibilis kategória létrehozása**
Intézményi befektetők tőkekövetelményével kapcsolatos engedmények.
- **Dedikált intézményi befektetési termékek felügyeleti elismerése**

Az intézményi tőke mellett fontosak a hazai szakmai magánszemély befektetők:

A hazai magas jövedelmű természetes személyek esetében a befektetés ösztönzésére alapokon keresztüli befektetés esetén ld. a HVCA TBSZ javaslatait illetve a Kbftv. szakmai befektetői pontosítási javaslatainkat természetes személyek befektetéseinek szakmai befektetői minősítésére az EuVECA szabályokkal összhangban.

Közvetlen természetes személyek általi befektetések esetére ld. még az IVSZ kiegészítő TBSZ javaslatait, illetve adott esetben befektetési garanciális javaslatokat.

II. ÁLLAMI ÉS FEJLESZTÉSI INTÉZMÉNYEK (KOORDINÁCIÓ)

1. pl: Gazdasági és Energetikai Minisztérium vagy Pénzügyminisztérium egy dedikált ügynöksége, mint minősítő szervezet útján
2. Állami alapok (esetleg MFB csoportból vagy SZTA vagy új dedikált alap) LP befektetőként és FoF állami alapkezelőként
3. MNB (szabályozás – intézményi befektetői Solvency II keret lazítása, befektetési limitek módosítása)

20

I. FÜGGELÉK FOLYT.

III. HAZAI ÉS KÜLFÖLDI VC- ÉS MAGÁNTŐKEALAPOK - INNOVATE HUNGARY” MINŐSÍTÉSRE KVALIFIKÁLÁS ALAPJÁN

A versenyszférában aktív alábbi kör pályázhatnak az „Innovate Hungary alapkezelő” minősítésre:

- PortfoLion (OTP)
- Day One Capital
- Lead Ventures
- Flashpoint
- Euroventures
- O3
- Impact Ventures
- Bonitas, Oriens (scaleup / PE edge)
- Sycamore Ventures
- Interactív Ventures
- STRT (alapkezelő csoporttag útján)
- stb.

A fentiek már létező, professzionális alapkezelők. Tehát nem kell nulláról építeni ezt a szegmenst. A HVCA kész a minősítési scoringra/kiválasztás elveire javaslatot tenni.

4. JAVASOLT MEGVALÓSÍTÁSI ÜTEMTERV

Fázis 1 (2026–2027): piacépítés

- Jogszabályi keret kialakítása
- Intézményi befektetők bevonásához (tőke befektetési kötelezettségek pontosítása)
- 10–15 alap homologizálása - **“Innovate Hungary” minősítéssel**
- Szükség esetén EU-partnerségi befektetési szerződések (EIF–EIB) megkötése

Fázis 2 (2027–2029): befektetési évek

- Évi 100–200 milliárd Ft kihelyezése
- Első growth-roundok magyar scaleupoknak
- Regionális tech-piaci integráció (CEE közös platformok útján)

21

I. FÜGGELÉK FOLYT.

Fázis 3 (2029–2030): eredmények és nagy ügyletek

- Magyar scaleupok EU-szintű growth-körökben
- 1–2 unikornis, 10–15 „gazella” vállalat
- Intézményi befektetők hosszú távú VC-kitettségeinek stabilizálása megfelelő megtérülési eredmények alapján

5. LEHETSÉGES EREDMÉNYEK 4-5 ÉV ALATT

- **300–600 milliárd Ft** hazai tech-finanszírozás
- 150–250 befektetés (alapokon keresztül)
- 10–15 scaleup regionális pozícióval
- Magyar intézményi befektetők valós mobilizáló szerepe a startup-ökoszisztémában
- EU-szintű integráció a Tibi / Innovate Poland programokkal

6. A PROGRAM NEVE ÉS KOMMUNIKÁCIÓJA

Innovate Hungary – National Tech Growth Initiative

Alcím: *Mobilising Hungarian private capital for Innovation.*

Ez illeszkedik a Tibi, Zúknftsfonds és Innovate Poland narratívájába.

7. A PROGRAM ÜGYLET GENERÁLÁSI LÁBA, PIACI ÉS ÁLLAMI SEGÍTSÉGGEL

Tekintve, hogy a program végcélja az innovatív vállalatok fejlesztése Magyarországon fenntartható és piaci alapú kockázati és magántőkével finanszírozva, a fenti program szerves része az alsóbb szintű start-up ökoszisztéma folyamatos fejlesztése.

Ennek platformjai különböző ökoszisztéma szereplők részvételével már ma is működnek, ld. pl. a legfiatalabb korosztálytól a Junior Achievement Hungary általános és középiskolai és a Magyar Innovációs Szövetség egyetemi kiválósági, kutatói és más civil szervezetek innovációs versenyeit

Fontos elem a megfelelő számú egyetemi kutatóhely és különböző fejlettségi szintű technológiai vállalatok folyamatos együttműködési platformjainak és infrastruktúrájának, valamint az együttműködés jó gyakorlatainak (üzleti feltételeinek) megteremtése.

22

I. FÜGGELÉK FOLYT.

Fontos az egyetemi üzleti hasznosításra kész innovációk technológia transzferje a befektetői ökoszisztémához és ezen belül is a spin offok számára elsősorban a szellemi tulajdon szerzés vagy hasznosítás jó gyakorlatainak kialakítása.

Ezeket támogatják a Start-up Hungary (start-up ökoszisztéma platform), HunBAN (üzleti angyal network), HVCA ökoszisztéma építő eseményei.

Ezek mellett az ökoszisztéma fontos szereplői a start-upokat oktató inkubátorok és kkv management és más üzleti tudást fejlesztő felnőttoktatási szervezetek.

Ezen szervezetekben sok éve komoly szakmai tapasztalat és piaci szakember gárda összpontosul, melyek számítanak olyan transzparens feltételekkel elérhető pályázati forrásokra, amelyek a szükséges piaci és vállalkozói ökoszisztéma építést megfelelő színvonalon lehetővé teszik.

Ezen túlmenően fontos egy olyan likvid tőkepiac is, amely a start-upok fejlesztésében résztvevő befektetők végső likviditást biztosító kiszállási (exit) pontjai lehetnek.

Mindezen területeken a működő gazdaság érdekében felmerült ötletek és javaslatok koordinációs platformjának moderálása a Restart Hungary civil platformon is zajlik, melynek résztvevőivel együttes stratégiai egyeztetésre a HVCA kész az új kormányzattal és várja a fenti 1-6. stratégiai javaslatai megvitatásának lehetőségét.

23

2/A. FÜGGELÉK

START-UP KÖRNYEZETJAVÍTÓ JAVASLATOK BŐVEBEN

	Hiányosság	Megoldási javaslat
A. 2.		
a.	1 forintos üzletrész lehetővé tétele:	<p>Ez a Ptk. módosítás a zrt. nehezkesebb és költségesebb adminisztrációja nélkül rugalmasabbá tehetné a kft. szabályozását és kifejezetten megengedné, hogy egy tagnak lehessen 1 Ft névértékű üzletrésze – hiszen nem indokolt a jelen korban az 1875-ös kereskedelmi törvény személy és vagyonegyesítő társaságok közötti éles határának fenntartása - és pusztán ezért ragaszkodni ahhoz, hogy 100.000 Ft-nál alacsonyabb összegű üzletrészt nem lehet létrehozni. Erre azért lenne gyakorlati igény, hogy a munkavállalók ösztönzése és egyéb szokásos kockázati tőkepiaci finanszírozási tranzakciók, pl. SAFE, konvertálható kölcsön nyújtás a tulajdonosi jogok rugalmasabb létrehozásával és tervezhetőségével és annak megfelelő tagjegyzékkel megvalósíthatóvá váljanak.</p> <p>Indokolt lenne tehát az üzletrész és a részvény közötti azon különbségtétel megszüntetése, hogy az üzletrész legkisebb névértéke ne lehessen korlátozás nélküli alacsony összeg. A részvénytársaság esetén nincs névérték minimum. A kft. üzletrész, mint befektetési instrumentum kevésbé költségesen előállítható. A kft. működtetés kevésbé költséges és induló vállalkozások számára immár a Ptk. diszpozitív vállalatirányítási szabályai miatt alkalmasabb működési forma. Az üzletrész minimum azonban nem teszi lehetővé ugyanazon rugalmas tulajdonosi struktúra kialakítását kft. esetében, mint egy részvénytársaság esetén, sem a finanszírozás tervezése és a megfelelő számú üzletrész kialakítása, sem a kellően alacsony névértékű üzletrészt igénylő dolgozói résztulajdonosi programok kialakítása céljára, sem a konvertálható kölcsönök sem a SAFE befektetések jövőbeni tulajdonosi struktúra tervezése céljára.</p> <p><u>Szövegszerű jogszabály módosítási megoldási javaslatunk az alábbi:</u></p> <p>Üzletrészek minimum névértékének meghatározására vonatkozó rendelkezés eltörlésére vonatkozó. Ptk 3:161. § (1) bek. módosítási javaslat: „3:161. § [A törzstőke és a törzsbetét fogalma és mértéke] (1) A törzsbetét a tag vagyoni hozzájárulása. A tagok törzsbetétei különböző mértékűek lehetnek; az egyes törzsbetétek mértéke nem lehet kevesebb százezer forintnál.</p>

24

II/A. FÜGGELÉK FOLYT.

b.	<p>Saját üzletrész/részvény szerzés vagy visszavásárlás lehetősége még nem nyereséges start-upok esetén is:</p>	<p>Erre azért lenne szükséges, hogy a még nem nyereséges és ezért osztalékfizetésre még nem képes start-upok saját üzletrészt szerezhessenek vagy vásárolhassanak vissza ESOP célokra, mert a jelenlegi rendszerben ez csak úgy lehetséges, hogy egy vagy több start-up alapító alapító a saját tulajdonrészéből különít el egy hányadot ESOP célokra és a munkavállalók azt nem a társaságtól, hanem a tulajdonosok tudják megszerezni. Ez növeli a transzparencia hiányát és az ESOP végrehajthatóságának kiszámíthatatlanságát és bizonytalanságát mind az ESOP jogosultak, mind a befektetők számára (ezt a problémát az EU Inc. sem látszik megoldani ld. Art 72 és 74.).</p> <p>Annak érdekében, hogy a jellemzően nem nyereséges kft. vagy zrt. formában működő induló vállalkozás saját üzletrészt vagy részvényt szerezhessen dolgozói részesedési program céljára akár tőketartalékból, törlésre javasoljuk a Ptk.-ból az osztalékfizetési képességre vonatkozó előfeltételt a saját üzletrész/részvény megszerzésére. Mindez azt jelentené tehát, hogy tőketartalék terhére is ki lehetne bocsátani dolgozói részvényeket.</p> <p><u>b. Szövegszerű módosítási javaslat:</u></p> <p>Saját üzletrészre/részvényre vonatkozó sajáttőkefeltételt előíró szabály Ptk. 3:174. § (2) „A társaság a saját üzletrészt ellenérték fejében a törzstőkén felüli vagyona terhére szerezheti meg. A társaság saját üzletrészt nem szerezheti meg ellenérték fejében, ha osztalék fizetéséről sem határozhatja.”</p> <p>Saját részvényre vonatkozó saját tőke feltételt előíró szabály 3:222. § (4) „A részvénytársaság saját részvényeit ellenérték fejében akkor szerezheti meg, ha az osztalékfizetés feltételei fennállnak. A saját részvények ellenértékét a társaság az osztalékként kifizethető alaptőkén felüli vagyona terhére fizetheti kifizetheti meg.”</p>
c.	<p>Tulajdonosi kölcsönök elengedésének adómentessége:</p>	<p>Sikertelen projektek lezárásakor, a cég végelszámolással történő megszüntetéséhez (azaz a felszámolás elkerüléséhez) mindenekelőtt rendezni kellene a befektetői/tulajdonosi hiteleket. Ezeknek az elengedése azonban a jelenlegi adógyakorlat alapján társaságiadó-kötelezettséget keletkeztet a start-upnál, és mivel ennek az adótartozásnak a rendezésére sem áll forrás az ilyen cégeknél rendelkezésre, lényegében a befektetői hitelek elengedése okoz fizetésképtelenséget és a felszámolási eljárás NAV által történő megindítását annak valamennyi hátrányos vonzatával és jelentősebb költségével (pl. felszámolás és felszámoló díja, felszámolási eljárás hossza stb.) együtt. Javasoljuk az ilyen célú hitel-elengedések vagy a piaci érték alatti tőkekonverzió miatt keletkező adókötelezettség megszüntetését.</p> <p>A kölcsönök elengedése mellett jogi szempontból ugyanis a kölcsön/tőke konverzió is megoldás lehetne, azonban a NAV gyakorlata szerint a végelszámolás előtti tőkekonverzió esetében is gyakorta megállapításra kerül az adó, mert az adóhatóság ezt az ügyletet is a kölcsön elengedésévé minősíti vissza arra hivatkozással, hogy az ügylet formális, adóoptimalizálási célú csupán és nem valódi tőkeemelés.</p> <p>Erre megoldás lehetne a Tao. törvény módosítása akként, hogy (i) a startup adózás előtti eredményét csökkentse az ilyen elengedett tulajdonosi kölcsön végelszámolás esetén, és/vagy (ii) a kölcsön/tőke konverzió megengedhető legyen és/vagy (iii) feloldásra kerüljön a korábbi évek elhatárolt veszteségének felhasználhatóságára vonatkozó időkorlát.</p>

25

II/A FÜGGELÉK FOLYT.

<p>c.</p>	<p>Tulajdonosi kölcsönök elengedésének adómentessége:</p>	<p><u>Szövegszerű jogszabály módosítási megoldási javaslatunk az alábbiak:</u></p> <p>I. Veszteségelhatárolás korlátjának feloldása induló vállalkozások tekintetében: Egy vissza nem fizethető tagi hitellel rendelkező startupnak vesztesége lesz korábbi évekből vagy a tárgyévbelől, mert éppen ezt a veszteséget finanszírozza a tagi hiteltartozás visszafizetlenné vált része. Egyik oldalról ennek a veszteségnek a felhasználhatósága okozza a szóban forgó adóproblémát azzal, hogy a startup tartozásának elengedésekor keletkező (nyereség és) adóalap nem lesz csökkenthető teljes mértékben (csak 50%-ban) a korábbi adóévek elhatárolt veszteségével (ami tipikusan a folyamatos működési költségek, valamint a sikertelen szellemi termékek értékcsökkentése okán keletkezik).</p> <p>Tao tv. 17. § „(2) A korábbi adóévek elhatárolt vesztesége legfeljebb a felhasználása (az adózás előtti eredmény csökkentéseként történő elszámolása) nélkül számított adóévi adóalap 50 százalékáig számolható el az adózás előtti eredmény csökkentéseként, <u>azzal, hogy e korlátozás nem alkalmazandó [az adózó első öt üzleti évében elhatárolt veszteség] [, valamint] [az elhatárolt veszteség adózó végelszámolásának időszakára eső adóévekben történő felhasználására].</u>”</p> <p>II. Transzferárszabályok lazítása megszűnő vállalkozással szemben fennálló követelés apport útján történő megszüntetésére Tao tv. 18. § „(6a) A (6) bekezdésben foglaltak <u>nem alkalmazandók az adózó jegyzett tőkéjének, tőketartalékának nem pénzbeli hozzájárulással történő teljesítése, emelése esetén, amennyiben a nem pénzbeli hozzájárulás tárgya az adózóval szemben fennálló követelés.</u>”</p> <p>III. Követelés elengedése Tao tv. 7. § (1) Az adózás előtti eredményt csökkenti: [...] (I) <u>[az adózónál a vele részesedési viszonyban álló személy által az adózóval szemben fennálló követelés elengedése miatt elszámolt ráfordítás, amennyiben a követelés elengedésére az adózó végelszámolásának során kerül sor.]</u>”</p>
<p>d.</p>	<p>Kedvezményezett részesedéscsere szabályainak kiterjesztése kisebbségi részesedésekre magánszemélyek induló vállalkozásokban fennálló részesedéseinek apportja esetén</p>	<p>Számos esetben induló vállalkozások alapítói több cégben létrehozott szellemi termékkel fejlesztenek 1-1 olyan projektet, mely kockázati tőkebefektetés tárgya lehet vagy több cégben fejlesztenek több projektet. Rendszerint az alapítók a projekt cégeket a társasági jogi minimum induló tőkével hozzák létre, azonban időközben a cégekben megvalósult fejlesztésekkel ezek értéke nő. Egy-egy tőkebevonás esetében pedig a piaci cégérték alapja a befektetési érték.</p> <p>A befektetők rendszerint nem kedvelik a nem rendezett tulajdonosi és/vagy vagyoni helyzetű céltársaságot és befektetési előfeltételként tűzik az alapítóknak, hogy minden vagyont, ideértve a szellemi termékeket és/vagy több társaságba szervezett több projekt társaságot egy átlátható holding céltársaságba csoportosítsanak a befektetés rendelkezésre bocsátása előtt a holdingban biztosítva a befektetőnek befektetési lehetőséget, mely holding ellenőrzi az összes szellemi tulajdont és leányvállalatot. Az ilyen holding struktúra kialakításakor azonban az alapítóknak, akik rendszerint magánszemélyek be kell apportálni társasági részesedéseiket abba az általuk létrehozott holding cégbe, amelybe a befektető kész befektetni, mely rendszerint és a szükség szerinti átértékelés miatt virtuális árfolyamnyereséget teremt számukra.</p>

d.	<p>Kedvezményezett részesedéscsere szabályainak kiterjesztése kisebbségi részesedésekre magánszemélyek induló vállalkozásokban fennálló részesedéseinek apportja esetén</p>	<p>Ez azért történik, mert a holdingbeli részesedés ellenében a kis projekt társasági részesedésüket apportálják, amit a megfelelő csereérték eléréséhez rendszerint át kell értékelni. Ez még önmagában nem probléma, ha a holding cég többségi tulajdont szerez az alászervezett projektcégekben. Ilyenkor az alapító magánszemélyek a kedvezményezett részesedés csere szabályai alapján élveznek halasztott adózási lehetőséget az eredeti szerzési érték és a majdani kiszállásuk során realizált eladási ár különbözetén keletkező jövedelmükre. A képet az árnyalja, ha az így kialakuló holdingban sok alapító tulajdonos lesz és a befektetők azzal az igénnyel lépnek fel, hogy az alapítók egymás közötti egyeztetése ne a befektetőkkel együttes holdingban valósuljon meg, hanem az alapítók által létrehozott további holdingban. Ha az alapítók ilyenkor egy alapítói holding céget is kénytelenek létrehozni, amely történetesen kisebbségbe kerül a befektetői befektetések révén abban a holdingban, ahova befektetnek a befektetők, akkor az alapítók számára ez már adókötelezettséget fog eredményezni a befektetési értékkel arányos részesedésük és az eredeti befektetésük különbözete után.</p> <p>Ezért javasoljuk, hogy az induló vállalkozásokban fennálló társasági részesedések magánszemély által történő fent körvonalazott apportja esetén a virtuális árfolyamnyereség kisebbségi részesedések esetén is essen halasztott adózás alá a jövedelem valódi realizálásáig, azaz a szerzett részesedés értékesítéséig.</p> <p>[MEGJEGYZÉS: Ez a javaslat felveti azt a kérdést, hogy indokolt-e a Kkv. tv. 9/A.§ (6) bek.-ben az induló vállalkozás fogalmában az átalakulás lent kivastagított szövegű korlátozása, mert sok esetben több korábbi induló vállalkozásból jön létre egy olyan start-up, mely valamennyi szellemi tulajdont vagy a befektetők számára biztonsággal finanszírozható know-how-t tartalmaz: „E § tekintetében induló vállalkozásnak minősülnek azok a legfeljebb öt éve bejegyzett, tőzsdén nem jegyzett mikro- és kisvállalkozások, amelyek még nem osztottak nyereséget és nem egyesülés vagy szétválás útján jöttek létre.”]</p> <p><u>A fentiekre szövegszerű jogszabály módosítási megoldási javaslatunk az alábbi:</u></p> <p>Szja tv. 77/A. § (9)a) „kedvezményezett részesedéscsere: az a jogügylet, amelynek alapján egy társaság (a megszerző társaság) részesedést szerez egy másik társaság (a megszerzett társaság) jegyzett tőkéjében annak ellenében, hogy a jegyzett tőkéjét képviselő értékpapír(oka)t bocsát ki, és az(oka)t, valamint - szükség esetén - legfeljebb az átadott összes értékpapír együttes névértékének (névérték hiányában arányos könyv szerinti értékének) a 10 százalékát meg nem haladó pénzeszközt ad a megszerzett társaság tagja(i)nak, részvényese(i)nek, <u>- induló vállalkozásnak nem minősülő megszerzett társaság esetén - feltéve azzal a további feltétellel,</u> hogy a megszerző társaság a jogügylet révén megszerzi a szavazati jogok többségét vagy, ha a jogügylet előtt a szavazati jogok többségével már rendelkezett, azt tovább növeli a megszerzett társaságban;”</p>
----	--	---

27

II/A. FÜGGELÉK FOLYT.

e.	<p>Jegyzett tőke leszállításának, tőketartalék kivonásának rugalmassá tétele</p>	<p>A számviteli törvény nem teszi lehetővé a jegyzett tőke leszállításakor az egyéb tőkeemeleknek (tőke- és eredménytartalék) jegyzett tőkeleszállítással nem arányos kivonását, mely a gyakorlatban sok problémát okoz a befektetőkkel való elszámoláskor (például, ha magasabb ársíval szállt be a befektető a névértéken alapított cégbe az alapítók mellé.).</p> <p>Ennek feloldására a fent említett arányossági kötelezettség eltörlését javasoljuk. Átalakuláskor nincs ilyen korlát, ezért nem látjuk sem a hitelezővédelmi sem a kistulajdonos védelmi okból ennek indokát.</p> <p><u>Szövegszerű jogszabály módosítási megoldási javaslat:</u></p> <p>Számviteli tv. „36. § (2) A tőketartalék csökkenéseként kell kimutatni: [...] c) a tőkekivonással megvalósított jegyzett tőke leszállításához kapcsolódó – <u>a legfőbb szerv erre vonatkozó ezzel ellentétes határozatának hiányában</u> a jegyzett tőke leszállításával arányos - tőketartalék-kivonás összegét” „37. § (2) Az eredménytartalék csökkenéseként kell kimutatni: [...] f) a tőkekivonással megvalósított jegyzett tőke leszállításához kapcsolódó – <u>a legfőbb szerv erre vonatkozó ezzel ellentétes határozatának hiányában</u> a jegyzett tőke leszállításával arányos - eredménytartalék-kivonás összegét”</p>
f.	<p>Önálló és együttes cégjegyzési biztosítása azonos személy esetében</p>	<p>Gazdasági társaságok széles körénél, különösen külföldi tulajdonban lévő vállalkozásoknál a külföldi menedzsment az ügyvezetési funkciók egy részét a helyi menedzsmentnél hagyná, de mindezt szoros jogi kontroll alatt tenné. Viszont nem lehet a cégjegyzékben ellenőrizni a különböző értékhatárok alatti/feletti ügyletekkel kapcsolatos aláírási jogot. Arra viszont lehetőség lenne, hogy bizonyos értékhatár alatt önálló, bizonyos értékhatár felett együttes legyen a cégjegyzési jog, amire a gyakorlatban igény van.</p> <p>Ennek feloldására javasoljuk a Ctv. vonatkozó szabályának törlését, ha ez technikailag lehetséges.</p> <p><u>Szövegszerű jogszabály módosítási megoldási javaslatunk tehát az alábbi:</u></p> <p>Ctv. 8. § (3) „Ugyanaz a személy csak egyféle módon vagy önállóan, vagy mással együttesen jegyezheti a céget.”</p>

28

2/B. FÜGGELÉK

INNOVÁCIÓS ÉS KUTATÓ CÉGET ÉRINTŐ ADÓZÁSI ÉS SZÁMVITELI KÖNNYÍTŐ JAVASLATOK

	Probléma /Jelenlegi helyzet	Elérendő cél	Megoldási javaslat
1	<p>A 2024 elejétől bevezetett kutatás-fejlesztési adókedvezmény alapjául szolgáló, taxatív meghatározott elszámolható költségek között nem szerepelnek a kutatás-fejlesztési projekthez közvetlenül kapcsolódó, de önmagukban nem K+F-nek minősülő igénybe vett szolgáltatások költségei. Ez nincs összhangban a kutatás-fejlesztési tevékenységre tekintettel igénybe vehető adóalap-csökkentő tétel szabályaival (és a K+F adókedvezmény rendszer szellemiségével), mivel annak keretében ezek a költségek korlátozás nélkül érvényesíthetők.</p>	<p>A K+F adókedvezmény kapcsán elszámolható költségek köre kerüljön kiterjesztésre a K+F projekthez kapcsolódó, de önmagukban nem K+F-nek minősülő szolgáltatások ellenértéke alapján elszámolt közvetlen költségekre is. (Megjegyzés: álláspontunk szerint a jogalkotói szándék vélhetően nem az volt, hogy a K+F adókedvezmény – az adóalap-csökkentő tétellel ellentétben – ne terjedjen ki ezekre a költségekre.)</p>	<p>A Tao. tv. 22/G. § (8) bekezdésében szereplő felsorolás kerüljön kiegészítésre a kutatás-fejlesztési projekthez közvetlenül kapcsolódó, de önmagukban nem K+F-nek minősülő szolgáltatások ellenértéke alapján elszámolt közvetlen költségekkel.</p>
2	<p>A Tao. tv. 7. § (1) t) alpontjában szabályozott, saját tevékenységi körben végzett kísérleti fejlesztés közvetlen költségére vonatkozó adóalap-csökkentő tétel a jogszabály szövege és az NGM általunk ismert jogértelmezése alapján nem alkalmazható azokban az esetekben, amikor egy több éven át tartó kísérleti fejlesztési projekt a projekt lezárása előtt értékesítésre kerül. Ennek oka, hogy a kísérleti fejlesztési költségek aktiválása esetén létrejövő ún. „kísérleti fejlesztés aktivált költsége” mint immateriális jószág könyvekből való kivezetése az NGM – szó szerinti jogszabályszöveg-értelmezésen alapuló - álláspontja szerint nem felel meg a Tao. tv.-ben szereplő „értékcsökkenés” fogalmának, mivel az kizárólag a számviteli törvényben meghatározott terv szerinti és terven felüli értékcsökkenés elszámolását jelenti. Megjegyezzük, hogy amennyiben elfogadjuk az NGM ezen álláspontját, úgy a sikeres, a költségeket meghaladó piaci értékű eszközt eredményező kísérleti fejlesztési projektek esetében a kedvezmény egyáltalán nem lenne alkalmazható, hiszen a projekt lezárásakor a kísérleti fejlesztés aktivált értékének az adott eszközsorra (például szoftverre vagy más szellemi termékre) történő átvezetése szintén nem minősül a számviteli törvény szerinti terv szerinti vagy terven felüli értékcsökkenésnek. Az adóalap-csökkentő tétel jelenlegi szövegezése pedig nem terjed ki egyértelműen az így kimutatott eszköz értékcsökkenésére. Ez a szélsőséges értelmezés oda vezet, hogy éppen a sikeres, a költségeket meghaladó megtérülésű kísérleti fejlesztési projektek esetében nem, vagy csak nagyon korlátozott mértékben alkalmazható a kedvezmény.</p>	<p>A Tao. tv. 7. § (1) t) alpontjában szabályozott K+F kedvezmény kiterjesztése azon esetekre is, amikor befejezetlen K+F projekt eredményei kerülnek értékesítésre, oly módon, hogy az adóalap-csökkentő tétel leírásában szereplő „értékcsökkenés” kiterjesztésre kerül a kísérleti fejlesztés aktivált értékének bármilyen okból történő csökkenésére. Ez egyben kezelné a leírt második problémakört is.</p>	<p>A Tao. tv. 7. § (1) t) alpontja szövegezésének felülvizsgálata és megfelelő módosítása.</p>

29

2/B. FÜGGELÉK FOLYT.

3	<p>A kisvállalati adóról szóló törvény értelmében a kisvállalati adóalanyiság megszűnik a Tao. tv. szerinti kedvezményezett eszközátruházás vagy kedvezményezett részesedéscsere esetén az eszközátruházás vagy részesedéscsere napját megelőző napon. Nem egyértelmű egyrészt, hogy a „Tao. tv. szerinti” fordulat kizárólag a kedvezményezett eszközátruházásra vonatkozik-e, vagy kiterjed a kedvezményezett részesedéscserére is. Ez azért problémás, mert kedvezményezett részesedéscserét nemcsak a társasági adó alanyai, hanem a személyi jövedelemadó alanyai, azaz magánszemélyek is megvalósíthatnak, ami különösen jellemző start-up vállalkozások esetén. Megjegyezzük, hogy alapvetően nem tartjuk indokoltnak, hogy egy kedvezményezett részesedéscsere (például egy ígéretes start-up vállalkozás magyar vagy külföldi holdingcégbe történő bevitele) miatt a vállalkozás kikerüljön a KIVA hatálya alól. További probléma, hogy a szabály nem határozza meg, hogy a kedvezményezett részesedéscsere mely szereplőjének KIVA-alanyisága szűnik meg. Tekintettel arra, hogy egy részesedéscsereben három érintett fél van (jellemzően egy apportáló, egy apportot fogadó és egy apportált fél), mindhárom pozícióban felmerülhet a KIVA-alanyiság elvesztése. E kérdésben ráadásul tudomásunk szerint több, egymásnak ellentmondó, nem nyilvános minisztériumi állásfoglalás is született.</p>	<p>Pontosítani szükséges egyrészt, hogy a megszűnési esetkör vonatkozik-e a személyi jövedelemadó szerinti kedvezményezett részesedéscserékre is. Az elsődleges cél az, hogy a kedvezményezett részesedéscsereben érintett társaságok ne veszítsék el KIVA-alanyiságukat. Amennyiben ez az adóhalasztási szabályok miatt nem valósítható meg minden pozícióban, úgy legalább az „apportált” pozícióban lévő társaságok KIVA-alanyisága maradjon fenn, célszerűen mind a Tao. tv., mind az Sza tv. szerinti esetkörökben. A start-up vállalkozásokra jellemző „flipek” miatt minimálisan cél, hogy az Sza tv. szerinti esetkör ne eredményezze a KIVA-alanyiság megszűnését.</p>	<p>Elsődlegesen a kedvezményezett részesedéscsere miatti megszűnési eset eltörlése, másodlagosan pedig (i) a jogszabály szövegének pontosítása és (ii) az Sza tv. szerinti esetkör kivonása a megszűnés esetei közül.</p>
4	<p>A kisvállalati adóalanyiság belépési és megszűnési létszámkorlátja kapcsán nem egyértelmű, hogy a kapcsolt vállalkozásokkal való összeszámitási kötelezettség csak a belépésre, vagy a megszűnés esetére is alkalmazandó. Bár a jogszabály szövegéből az következik, hogy csak a belépésre vonatkozik (és az adóhatóság is jellemzően ezt az álláspontot képviseli egyszerű állásfoglalások vagy telefonos tájékoztatások során), a KIVA tv. megalkotásakor kiadott – és azóta is hatályos – indoklás egyértelműen kiterjeszti ezt a megszűnés esetére is. A NAV információs füzetének megfogalmazása pedig egyik értelmezést sem erősíti meg egyértelműen. Cégeladás keretében történő exitek esetén gyakran felmerül a kérdés, hogy a felvásárló társaság vagy cégcsoport magas létszáma miatt megszűnik-e az akvirált társaság (start-up vállalkozás) KIVA-alanyisága az akvizíció hónapjában.</p>	<p>A cél az, hogy az összeszámitási szabály alkalmazási köre egyértelműsítésre kerüljön.</p>	<p>A szabályozás és a jogalkotói szándék felülvizsgálata, egyeztetése, valamint szükség esetén új szabályok megalkotása.</p>

30

2/B. FÜGGELÉK FOLYT.

5	<p>A társasági adóban elérhető jogdíjkedvezmények kiterjesztése a kisvállalati adónemre. A startupoknál és más olyan - jellemzően technológiai - vállalkozásoknál, amelyeknél egy hosszabb fejlesztési időszakot csak évekkel később követi a bevételszerzés, kritikus kérdés a járulékkerhek adóoptimalizációja, ami a kisvállalati adó választásával kézenfekvő megoldás lenne. Problémát okoz azonban, hogy a KIVA választásával viszont éppen a leginnovatívabb vállalkozások esnek el a jogdíjkedvezmények igénybevételének lehetőségétől, mert az csak a társasági adóban érhető el.</p>	<p>Ne veszítsék el a leginnovatívabb vállalkozások a náluk létrejövő szellemi termékekhez kapcsolódó adókedvezményeket a KIVA választásával.</p>	<p>A kisvállalati adóba is kerüljön bevezetésre a jogdíjkedvezmények társasági adóban elérhető rendszere.</p>
---	---	--	---

3 1

3.SZ. FÜGGELÉK

KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKEALAPOK PIACI ALAPÚ TŐKEGYŰJTÉSÉT SEGÍTŐ JAVASLATOK

	Hiányosság	Megoldási javaslat
B.		
1	A kockázati tőkejegyek újra TBSZ-re helyezésének lehetősége.	<p>A közvetlen (nem cégeken keresztül) és így a transzparenciát jobban biztosító természetes személy befektetői érdekeltség nagyobb mértékű biztosítása érdekében javasoljuk, hogy az Szja tv. 67/A.§ (3) bekezdésében az ellenőrzött tőkepiaci ügylet fogalma kerüljön kiterjesztésre a kockázati tőkealap-kezelő, illetve más befektetési alapkezelő közreműködésével akár zártkörben megszerzett értékpapírokra is (azaz akár valamennyi zárt körben kibocsátott befektetési jegyre). Ezzel az Szja. tv. 67/B.§ (3) bekezdés (a) pontja alapján a kockázati tőkealap és a magántőkealap által kibocsátott befektetési jegy elhelyezhetővé válik ismét a TBSZ-en, mely tipikusan az ilyen 5 évet meghaladó hosszútávú befektetések támogatására alkalmas. Ez biztosítja adott esetben az alapon keresztül újrabefektetés és kivét ellenőrzésének lehetőségét is. Továbbá biztosítja a nemcsak állami, hanem magán finanszírozású kockázati tőkealapok számának növekedését a hosszútávú befektetések adó előnyeinek a kockázati tőkejegyekre való visszaállításával, mivel ez a lehetőség korábban biztosított volt csak 2011-ben egy jogszabályi változás megvonta ezt az adóelőnyt.</p>
2	A természetes személyek általi befektetések újra lehetővé tétele zártkörű alternatív alapokba.	<p>A 2025. évi C. pénzügyi saláta törvény a szakmával nem konzultálva 2026. április 16-tól hatályon kívül helyezte a Kbftv. azon rendelkezését, amely lehetővé tette, hogy a legalább 100.000 EUR összegű befektetést teljesítő természetes személyek szakmai befektetőnek minősüljenek. Ennek következtében a szakmai befektetői minőség megszerzéséhez a továbbiakban a Bszt. szerinti „szakmai ügyfél” kategóriának való megfelelés szükséges, amely lényegesen szigorúbb és komplexebb feltételeket támaszt a befektetők irányába. Ez a változás a jövőben gyakorlatilag kizárja mind az eddigi, mind a jövőbeni természetes személy befektetők jelentős részét a kockázati tőke- és magántőkealapok befektetői köréből, akik korábban a befektetési összeg nagysága alapján vehettek részt ebben a befektetési stratégiában. Ezért javasoljuk a korábbi szabályozási megoldás visszaállítását, amely lehetővé teszi, hogy legalább 100.000 EUR befektetést teljesítő személyek szakmai befektetőnek minősüljenek minden további minősítés nélkül, mely teljesen összhangban van az Európai Parlament és a Tanács, az európai kockázati tőkealapokról szóló 345/2013/EU Rendelet 6. cikkével. Hiszen ezen befektetők pénzügyi teherbíró képessége és kockázatvállalási hajlandósága jellemzően megalapozza a magasabb kockázatú befektetések természetének megértését és esetleges veszteségeik viselését. Ezzel a szabályozással régiósan sem álltunk egyedül. Például Csehországban minimum 40.000 EUR, Szlovákiában 50.000 EUR a szakmai befektetői küszöb. A magyar 100.000 EUR küszöb még felelősebben húzta meg a szakmai befektetői határt eredetileg is az EU-s küszöbértékkel összhangban.</p> <p>Ez biztosítja a kellő számú természetes személy befektető figyelmét és sikereiken keresztül a hazai intézményi befektetői figyelem és bizalom kialakítását és javítását a kockázati és magántőke befektetési stratégia iránt.</p>

32

4.SZ. FÜGGELÉK

KOCKÁZATI ÉS MAGÁNTŐKE FINANSZÍROZÁSI
ESZKÖZÖKKEL KAPCSOLATOS JAVASLATOK

	Hiányosság	Megoldási javaslat
C.		
1	Konvertálható kölcsön szabályozás piaci biztonságot adó jogértelmezése	<p>A közvetlen tőkebefektetés mellett vagy ezt megelőzően gyakori a tőkére konvertálható kölcsönrel történő elő- vagy utófinanszírozás, melyet 2024 óta szabályoz a magyar jog. A szabályozás lényege, hogy a Hpt. az MNB hitelintézeti engedélye nélkül immár lehetővé teszi, hogy a KKV tv.-ben meghatározott más tulajdonosi garanciák mellett és hatósági nyilvántartásba vétellel természetes és jogi személyek (jellemzően üzleti angyalok) egy naptári évben legfeljebb tizenöt alkalommal kölcsönt nyújtsanak, amennyiben a nyújtott kölcsönök összesített állománya legfeljebb kettőmilliárd forint azzal, hogy egy vállalkozás részére átadott összeg legfeljebb százötvenmillió forint lehet. A kockázati és magántőkealapokra pedig a Kbtv. 67.§ (9a) bekezdése kifejezetten lehetővé teszi a kölcsön nyújtást az alapok futamidején belüli időtartamra, a 78/2014. (III. 14.) Korm. rendelet 35/A. § (1) szerinti azon további megkötéssel, hogy a kockázati tőkealap és a magántőkealap által egy vállalkozás(csoport)ba befektetett tőke, illetve kölcsön együttes összege nem haladhatja meg a kockázati tőkealap és a magántőkealap jegyzett tőkéjének 40 százalékát.</p> <p>A fenti szabályozási keretet a szakma üdvözölte, azonban az egységes értelmezésére szükséges lenne még egy MNB állásfoglalás a teljes szakmai bizalom kialakításához.</p>
2	SAFE finanszírozás piaci biztonságot adó jogi fogalom meghatározása, illetve jogértelmezése	<p>Egy további finanszírozási instrumentum a SAFE (Simple Agreement for Future Equity), mely nemzetközi szinten széles körben alkalmazott befektetési konstrukció. A YCombinátor amerikai inkubátor alkalmazta először minta dokumentumokkal az USA piacán és azóta Európában is elterjedt. A magyar jogrendszerben jelenleg ez a befektetési instrumentum még nem nevesített jogintézmény, és kialakult felügyeleti gyakorlat sem áll rendelkezésre annak minősítésére. A fent említett konvertálható kölcsön MNB felügyeleti engedélyezés alóli kivétel szabályozásakor a jogalkotó az instrumentum tőkebefektetés jellegének elismerése mellett nem látta szükségesnek a szabályozást. De ez jogbizonytalanságot eredményezett a szakmában, mert bár a SAFE gazdasági tartalma szerint előre átadott feltételes tőkebefektetésnek minősül, a befektető az ígért részesedésszerzés pontos nagyságrendjének meghatározása és kibocsátása előtt pénzeszközt bocsát a céltársaság rendelkezésére lényegében jövőbeni tőkeemelési előlegként. Emiatt fennáll annak a kockázata, hogy a konstrukció üzletszerű pénzkölcsön nyújtásként kerülhet minősítésre az MNB által. A SAFE konstrukció fent említett sajátosságaira figyelemmel, hiszen az nem meghatározott időpontban való visszafizetési kötelezettséggel járó finanszírozás, hanem jövőbeni részesedésszerzésre vagy kvázi tulajdonosi elszámolásra irányul, indokolt annak egyértelmű jogi elhatárolása a pénzkölcsön nyújtástól. Erre legegyszerűbb megoldás lehet ha, a Hpt. nevesíti a SAFE-et a pénzkölcsönnyújtás minősítés alóli kivételek között vagy a Ptk. jövőbeni társasági részesedésnek és a Tpt. egyértelműen éknapírnak minősíti a SAFE-t.</p> <p>Alternatívaként megfelelő a piac számára az is, ha az MNB állásfoglalásban kimondja, hogy a SAFE a visszafizetési kötelezettség hiánya miatt nem minősül a Hpt. szerinti kölcsönnyújtásnak.</p>

33

A SZAKMAI JAVASLATCSOMAG ELKÉSZÍTÉSÉBEN KÖZREMŰKÖDŐK

HVCA BOARD

Dr. Budai Judit, Szecskey Ügyvédi Iroda
Czirják László, Interactive Venture Partners
Haszonics Balázs, Lead Ventures
Gyurácz Németh Iván, Absolvo Consulting
Dr. Hubbes Eszter, Hubbes & Kovács Ügyvédi Iroda
Molnár András, PortfoLion Capital Partners
Dr. Puskás Péter, Sycamore Capital Partners
Tánczos Péter, Euroventures

HVCA JOGI BIZOTTSÁG

Dr. Bejó Ágnes (Jalsovsky Ügyvédi Iroda)
Dr. Csővári István (Csővári Legal)
Dr. Gyimesi Péter (Csővári Legal)
Horgos Lénárd (Absolvo Consulting)
Dr. Ihász Péter (Wolf Theiss)
Illés Brigitta (Lead Ventures)
Dr. Kakas Máté (VJT Ügyvédi Iroda)
Dr. Kasnyik Boglárka (Lendvai és Társai Ügyvédi Iroda)
Lucz Judit (Day One Capital)
Dr. Martinas Roxana (Jalsovsky Ügyvédi Iroda)
Dr. Ming Barbara (Impact Ventures)
Dr. Sahin-Tóth Balázs (A&O Shearman)
Dr. Szkiba Tamás (Fehérvári Horányi Kovács Baker & McKenzie Attorneys-at-Law)

HVCA

Kuszkó Judit
Pintér Ibolya
Dr. Tettinger János