



Hogyan csoportosíthatjuk a kockázatitőke-befektetőket?

VI./1.4.: A kockázati befektetők

A kockázatitőke-befektetőket két nagyobb csoportra oszthatjuk:

A) Az *informális*, azaz formalizált közvetítő szervezet nélküli befektetők

a) a korábban már említett **4F** (founders, family, friends, fools), akik jellemzően a vállalkozás elindításához szükséges tőkét biztosítják, jellegüknél fogva kötődésük az alapító(k)hoz személyes, vagy maga az alapító investál cégébe. Ennek megfelelően hozamelvárás vagy tervezett megtérülési időszak az ilyen befektetéseknél nincs;

b) az **üzleti angyalok** (business angels, angel investors): tehető magánszemélyek, akik pénzügyi elvárásaik mellett gyakran szakmai és személyes szempontokat is figyelembe vesznek, amikor egy magas növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásba fektetnek, illetve személyesen is közreműködnek a cég működtetésében.

B) A formális tőkenyújtó szervezetek

a) **kockázatitőke-társaságok**: amelyek tőkeegyesítő jellegű gazdasági társaságként működnek, és saját tőkéjüket fektetik be kockázati finanszírozás formájában;

b) **független kockázatitőke-alapok**: amelyek a legelterjedtebb szervezeti formának számítanak, és amelyekben az önálló szervezetként megjelenő kockázatitőke-alapot tőle pénzügyileg elkülönülő és vele magánjogi szerződéses kapcsolatban álló, szintén önálló szervezetként megjelenő alapkezelő működteti. Egyazon alapkezelő egyidejűleg több kockázatitőke-alapot is létrehozhat és kezelhet. A befektetők a finanszírozás forrásaként szolgáló tőkét az adott kockázatitőke-alapba fizetik be, az alapkezelő pedig a szerződés szerinti jogaival és kötelmeivel élve, fekteti be az alap pénzeszközeit innovatív vállalkozásokba;

c) **nem független kockázatitőke-alapok**: tevékenységük megegyezik független társaikkal, de az ilyen alapba nem független kockázati befektetőktől kerül a pénz, hanem egy, az alapot tulajdonló szervezettől, amely rendszerint valamilyen pénzintézet. Ide sorolhatók a különböző bankok, nyugdíjalapok, illetve biztosítók kockázati alapjai, amelyek az ügyfeleiktől gyűjtött pénz egy részét fialtatják az ilyen alapok segítségével.

Az üzleti angyalok tevékenysége

Az üzleti angyalok a tőkepiac azon szereplői, akik befektetéseiket a finanszírozási spektrum kritikus tartományában, azaz a legkockázatosabb fázisban hajtják végre. Egy vállalkozás életében ők az első „idegen” tulajdonostársak, hiszen a többi ebben a szakaszban szerepet vállaló részesedés-finanszírozó mind kötődik valahogy az alapító tulajdonosokhoz. Elnevezésük onnan ered, hogy nem pusztán

a megtakarításaik egy részét fektetik a vállalkozásba, hanem aktív irányító-működtető szerepkört is vállalnak, és pénzügyi elvárásaik mellett valamiféle emberi értéket és jó kapcsolatokat is keresnek a mindennapi üzleti tevékenységben. Ezért is gyakori, hogy az angyal és a vállalkozás eredeti tulajdonosai között egy nagyon jó emberi kapcsolat is létrejön az üzleti mellett.

Az ugyancsak gyakran használt *informális befektető* elnevezés pedig arra is utal, hogy az angyal-befektetést közvetlenül és saját forrásokból hajtják végre a tőkepiac számára gyakran láthatatlan szereplők, így ezen befektetések teljes körű statisztikai és tudományos kutatási számbavétele lehetetlen, viselkedésükre csak esetpéldák és a közösségeik vizsgálatával lehet következtetni.

Mint azt korábban is említettük, a vállalkozás elindításához és korai működtetéséhez szükséges finanszírozás mellett az üzleti angyalok gyakorta a korábban megszerzett vállalatvezetési tapasztalatukat, illetve kapcsolatrendszerüket is a vállalkozás rendelkezésére bocsátják. Mivel saját vagyoniukat kockáztatják, és ezáltal nem tartoznak elszámolással senkinek, a befektetési volument és a kondíciókat illetően is számottevően rugalmasabbak a formális befektetőknél. Az angyalok befektetési spektruma kontinensenként az eltérő pénzügyi környezettel és szokásokkal együtt változó, de elmondható, hogy az egészen kis összegű (pár tízezer \$) befektetésektől kezdve, a finanszírozási rés áthidalását jelentő 0,5-1 M \$-nak megfelelő összeg fedezésére is hajlandók. Sőt, az Egyesült Államokban üzleti angyalok akár több M \$-os határig is hajtanak végre befektetéseket.

Egy üzleti angyal jelenléte a vállalkozásban komoly presztízsértékkel is bírhat, hiszen ha a befektetők között egy rendkívül sikeres, jó nevű üzletember is jelen van, az komoly hitelt ad a vállalkozás működésének, és csábító lehet a többi befektető számára, illetve referenciaként is szolgálhat a későbbi, formalizált befektetésekhez. Az üzleti angyalokat legfontosabb jellemzőik alapján Coveney és Moore (1998) csoportosította az alábbiak szerint:



Legfontosabb jellemzőik alapján hogyan csoportosíthatók az üzleti angyalok?

A) Szűz angyal (virgin angel): még nem tevékenykedett üzleti angyalként, nincs tapasztalata ezen a területen, ugyanakkor alacsony kockázattűrő képességekkel rendelkezik. Jellemzően magasak a hozamvárásai.

B) Rejtőzködő angyal (latent angel): az elmúlt időszakban (2-3 évben) nem fektetett be. Tapasztalata, szakmai ismeretei és forrásai adottak; megfelelő érvrendszerrel meggyőzhető.

C) Hozammaximáló angyal (wealth maximising angel): ritkán fektet be, kizárólag kimagaslóan magas hozammal kecsegtető, gyakran rendkívül kockázatos projekteken vállal szerepet, ugyanakkor abban teljes erőbedobással részt vesz.

D) Jövedelemvadász angyal (income seek angel): korlátozott pénzforrással rendelkezik, kevés tapasztalattal. A befektetési lehetőségekre pusztán jövedelemforrásként tekint, ezért kockázatvállalása mérsékelt.

E) Vállalati angyal (corporate angel): alapvetően vállalati felső vezető, aki magánvagyonából a szakterületéhez közel álló vállalkozásokban szerez részesedést. Szakmai ismeretei és kapcsolatrendszere széles körű, de motivációi pénzügyi jellegűek, illetve a saját cégének érdekeit tartja szem előtt.

Lényegében a vállalkozói befektetés informális változata.

F) Vállalkozó angyal (entrepreneur angel): az induló vállalkozások számára legmegfelelőbb partner. Általában rendkívüli szociális motivációval (feltörekvő fiatal vezetők támogatása, tudás és kapcsolat átadása, életminőség javítása innováció segítségével stb.) rendelkezik. A vállalkozói angyalok karrierük csúcsán visszavonuló top vezetők, jelentős magánvagyonnal és magas kockázattűrő képességgel.

A formalizált tőkenyújtók pár jellemzője

A független kockázati tőke-alapok nagy része úgynevezett **zárt alap** formájában működik. Ez azt jelenti, hogy az alapba befektetők bizonyos időre (általában 7-10 év) kötelezik el magukat, az alapkezelő ezen időtávra optimalizálja a vállalkozásokba történő befektetéseket, az alap pedig az előre rögzített idő lejártával megszűnik. A kisebb alapok befektetői között sok a magánszemély, azonban a regionális és a globális alapok forrásait szinte kizárólag intézményi befektetők biztosítják. Ez általában pénzügyi szektor szabad pénzeszközeit jelenti. Gyakorta előfordul, hogy bank, nyugdíj- és egészségbiztosító nem hoz létre saját alapot, hanem valamilyen létező alapba fekteti szabad pénzeszközei egy részét. Jellemzően adóó (nincs garantált hozam vagy eszközbiztosíték) az ilyen befektetés kockázatosabb, pl. az állampapír-tranzakciónál és az alacsony likviditás miatt a tőzsdéi befektetéseknél is. A magasabb kockázatot a látványosan magasabb megtérülésnek kell kompenzálnia.



Mit kell tudni a formalizált tőkenyújtókról?

Az alap forrását biztosító befektetők és az alapból finanszírozott vállalkozások között helyezkedik el az **alapkezelő**. Az alapkezelő feladata egyrészt az alap felállításának szakaszában a befektetők meggyőzése arról, hogy pénzüket az alapba helyezték és ezzel rábízzák az alapkezelőre. Miután az alap elérte a kívánt pénzügyi méretet, és a befektetők gyűjtése befejeződött, az alapkezelő feladata a megfelelő befektetési célpontok (vállalkozások) kiválasztása, ahová az alap pénzt kisebb részletekben az adott kondíciók mellett befektetik. Ugyancsak az alapkezelő felügyeli a cég pénzügyi működését, és közreműködik a befektetésből történő sikeres kiszállásban is. A kockázatok mérséklésére az alapkezelő több cégből álló portfóliót alakít ki, annak érdekében, hogy a nyereséges exitek úgy kompenzálják a veszteséges befektetéseket, hogy az egész alap összhozama az alapba fektetők elvárásai szerint alakuljon.