



Melyek az exit tipikus formái?

## VI./1.5.: A kockázati befektetők kiszállása

Az exit a vállalkozásban a részesedés-finanszírozás ellentételezéseként szerzett tulajdonrész értékesítése. Szerencsés esetben az értékesítéskor a tulajdonrész értéke legalább az előzetesen elvárt hozammal haladja meg a befektetéskori értékét. A kiszállásra általában a befektetéstől számított 3-6 éven belül kerül sor. A kockázati tőke-befektetők már beszálláskor is az üzletrész értékesítésekor realizált minél magasabb profitot tartják szem előtt, ezért kiemelt hangsúlyt fektetnek az exit pontos szabályozására. Ez akár odáig is fajulhat, hogy a befektetéskor maguknak nagyon jó pozíciót kialakítani képes kockázati tőkéssek a jogaikkal élve adott időpontban rákényszeríthetik a többi tulajdonost egy nyilvános kibocsátásban való részvételre vagy arra, hogy zártkörűen értékesítsék befektetésüket. Az exit tipikus formái a következők:

### A) Zártkörű értékesítés

Ezek rendszerint klasszikus adás-vételi cselekmények, amelyeket több érdeklődő esetén licit is megelőzhet. Ide tartoznak:

a) az **eladás stratégiai (pénzügyi vagy szakmai) vevőnek** (trade sale): ennek eredményeként egy stratégiai vásárló lép az eredeti tőkebefektető helyébe. Az ilyen befektetőnek már nem feltétlenül a mielőbbi hozamrealizálás a célja, hanem a hosszabb távú nyereség maximálása. Általában olyan stratégiai befektetők jönnek szóba az ilyen ügyleteknél, akiknek egy sajátos piaci szegmens birtoklása vagy egyéb vállalkozásaikkal való szakmai szinergiák okán hosszú távú érdekük az adott vállalkozásban üzletrészt szerezni;

b) a **kivásárlás másik kockázati tőke-befektető által** (replacement): ennek során az eredeti kockázati tőke-befektetőtől egy másik vásárolja meg a vállalkozás valamekkora üzletrészt. Nem olyan gyakori, mint azt elsőre hinnénk, ugyanis az új befektetők – különösen a korábbi fázisokban – nem szívesen „engedik ki” a régieket a vállalkozásból, nehogy aztán információs aszimmetria áldozataivá válva, magukra maradjanak a problémák kezelésében;

c) a **visszavásárlás** (repurchase): a vállalat eredeti tulajdonosai, illetve alapítói külső befektető bevonása nélkül visszavásárolják a kockázati tőke-befektető tulajdonrészét. Erre akkor van mód, ha a cég kimagasló növekedést produkált, így az eredeti tulajdonosok a saját üzletrészükre eső osztalékból a kockázati tőke-befektető hozamelvárásaival megnövelt összeget ki tudják fizetni az üzletrészért, függetlenül magukat a külső tulajdonosoktól. Az ilyen esetekre általában már a befektetéskor egy megállapodást kötnek, amelyben a befektető vállalja, hogy bizonyos feltételek megléte esetén szabott áron visszavásárlásra ajánlja fel a tulajdonrészét az eredeti tulajdonosoknak;

d) **tulajdonrész eladása a cég felső vezetésének**: mivel a profi menedzsment jelenléte a vállalkozásban az egyik legfontosabb tényező a befektetői döntés meghozatalakor,

a kockázatitőke-befektetők szempontjából a cég menedzsmentjének mindvégig különös értéke van. Az alábbi két tranzakció a menedzsment és a kockázatitőke-befektetők speciális együttműködését mutatja be:

**vezetői bevásárlás** (management buy-in, MBI): olyan tranzakció, amelynek során kívülálló menedzser(ek) szerez(nek) többségi tulajdont a vállalkozásban. A konstrukció lényege, hogy egy új menedzsment úgy gondolja, hogy a jelenlegi vezetésnél jobban aknázná ki a cégben rejlő üzleti potenciált, és erről meggyőzi egyrészt a vállalkozás jelenlegi tulajdonosait, másrészt pedig azt, aki bevásárlást finanszírozza (a vezetői bevásárlásokat gyakran finanszírozzák kockázati tőkéből);

**vezetői kivásárlás** (management buy-out, MBO): olyan vásárlás, amelynek során a vállalkozás menedzsmentje többségi tulajdont szerez a vállalkozásban. Ennek következtében a vezetők alkalmazotti szerepből tulajdonos-menedzser pozícióba kerülnek át. Az ilyen kivásárláshoz elegendő saját forrás hiányában többnyire ugyancsak olyan kockázatitőke-befektetőt vonnak be, aki támogatja a menedzsmentet.

### **B) Nyilvános értékesítés (IPO)**

Az IPO (initial public offering), az **előzmény nélküli nyilvános kibocsátás**, azt az eseményt jelöli, amikor egy, korábban csak zárt tulajdonosi körrel rendelkező részvénytársaság (nálunk a Zrt.), életében először a teljes potenciális befektetői társadalomnak kínálja fel részvényeit megvételre. Erre az eseményre az erre szakosodott nyílt piacon, a tőzsdén kerülhet sor, ennek megfelelően az IPO-t egyszerűen csak **tőzsdére lépésnek**, a vállalkozás tőzsdei bevezetésének is nevezzük. **Elsődleges kibocsátásról** beszélünk, ha a tőzsdei vételre felajánlott részvények újak, azaz az IPO célja a vállalat tőkéhez juttatása. **Másodlagos kibocsátás** az a tranzakció, amikor a tulajdonosok meglévő részvénycsomagjuk egy részét vagy egészét értékesítik, így a tranzakció eredménye a tulajdonosok pénzhez juttatása, akik ezáltal megszűnnek tulajdonosok lenni. A fentiekből következően az exit a másodlagos kibocsátás keretében valósulhat meg.



Mit jelöl az előzmény nélküli nyilvános kibocsátás?

A tőzsdére lépés a kockázatitőke-befektetők által preferált egyik kiszállási forma, amely a menedzsment szempontjából is a legjobb, hiszen nem egy új, az irányítást átvevő befektető érkezik a régi helyett, hanem számos ismeretlen kisbefektető vesz tulajdont, aminek eredményeként a menedzsment folytathatja eddigi munkáját. A tőzsdére lépésnek marketing szempontból is számottevő hozadéka van a vállalkozás számára, azonban előkészítése lényegesen bonyolultabb és drágább, mint más kiszállási módzatoké.