

A kockázati tőke marketing-érzékenységéről

Sokéves huzavona és ismételt nekigyürközések után várhatóan az idén valóban megszületik a kockázati tőketársaságok magyarországi üzleti tevékenységének jogi kereteit szabályozó törvény.

Ha a vállalkozások nézőpontjából, azok érdekei szerint vizsgáljuk a születőben lévő törvényt, úgy az első és legfontosabb kérdés, hogy az milyen célt szolgál, tehát egyáltalán szükség van-e rá.

A kockázati tőke¹ nem csodaszer, és nem is szolgálhat gyógyírként a vállalkozásokat nyomasztó problémák nagy részére. Képes viszont arra, hogy szerepet vállaljon a dinamikus fejlődésre képes vállalkozások számottevő részének tőkével való ellátásában. Ezeknél jelentősen hozzájárulhat a növekedési, jövedelemtermelő- és megújulási képességük javításához és erősítéséhez.

A kockázati tőke-cégek hiánypótló szerepet töltenek be a tőkepiacon, mivel a vállalkozások terén olyan befektetéseket vállalnak, amelyek többségére jellemző, hogy

- az egyéb befektetésekhöz képest számottevően nagyobb kockázattal járnak,
- hosszú idejű tőkelekötést igényelnek,
- bizonyos kivételektől eltekintve, az egyéb befektetésekhöz képest a megtérülésük lassú és bizonytalan,
- a bevétel előre megbízhatóan nem tervezhető.

¹A kockázati tőke elnevezés nem szerencsés. Sajnos nehéz lenne jobban felcserélni, mivel már elterjedt, mindazonáltal sokkal inkább kifejeznék a gazdaság e sajátos szereplőjének meghatározó jellemzőit, ha résztvevő tőkeként említenénk. Résztvevő e kifejezés minden értelmében: kiveszi a részét mind a vállalkozás terheiből, mind pedig annak hozamából, általában valamilyen mértékben részt vesz annak stratégiai irányításában, s a befektetésével (tulajdon)részt vesz – vagyis annak ellenértékéért tulajdonrészét kap – a vállalkozást keretbe foglaló vállalatból.

Más, mint a hitel

A kockázati tőke meghatározó sajátossága, hogy a tőle kapott pénzt nem kell úgy visszafizetni, mint egy hitelt, és kamatot sem kell fizetni érte. Ha a vállalkozás nem hozza meg a várt gazdasági eredményt, akkor azt ebből eredően nem terheli visszafizetési kötelezettség. A kockázati tőkétől kapott befektetés még akkor sem növeli a vállalkozás terheit, amikor a tőkés kivonja abból a tőkét. A tőke kivonás nem azért történik meg, hogy a kockázati tőkés a vállalkozással visszafizetett az abba befektetett pénzét, hanem oly módon, hogy egy másik befektetőnek eladja azt a tulajdonhányadot, amelyet a bevitt tőkéje ellenértéként a vállalkozásban kapott. A vállalkozás ebből csupán annyit érez meg, hogy változott az egyik tulajdonosának a személye.

Az így finanszírozott vállalkozás gyorsabban érheti el, hogy tőkeereje révén vonzó üzleti partnerré váljék és ezt kamatoztathassa a gazdasági – és azon belül a termelési – kapcsolataiban. A kockázati tőkétől az olyan vállalkozás is kaphat finanszírozást, amely nem tud hitelhez jutni, mert nem rendelkezik a hitelképességgel elegendő vagyoni fedezettel, sem pedig megfelelő kezeléssel.

A vállalkozásoknak – de legalábbis azok jelentős növekedésre képes részének – tehát kétségkívül érdekük, hogy a kockázati tőke aktív legyen, és szükség szerint támaszkodhassanak annak bevonására. Az Európai Unió napjainkban is különböző célprogramokkal igyekszik előmozdítani a kockázati tőke aktív részvételét a vállalkozások – elsősorban az ő osztályozásuk szerinti kis- és közepes vállalkozások – finanszírozásában. Hasonló törekvés hajtja most a magyar törvény megalkotását is.



A kockázati tőke meghatározó sajátossága, hogy a tőle kapott pénzt nem kell úgy visszafizetni, mint egy hitelt, és kamatot sem kell fizetni érte.



Az Európai Unió különböző célprogramokkal igyekszik előmozdítani a kockázati tőke aktív részvételét a vállalkozások finanszírozásában. Hasonló törekvés hajtja most a magyar törvény megalkotását is.



Mindazokban az országokban, ahol sajátos szabályozást hoztak létre a kockázati tőke befektető-finanszírozó tevékenységének előmozdítására, ennek végső haszonélvezői nem a tőkét adó társaságok, hanem azok az induló vagy új növekedési pályára álló vállalkozások, amelyek finanszírozást kaphatnak. A kockázati tőke vállalkozást finanszírozó szerepére vonatkozó elvárásokban azonban sohasem szabad szem elől tévesztetni két meghatározó jelentőségű és megváltoztathatatlan tény:

- A kockázati tőkés számára a vállalkozások finanszírozásának csak akkor van létjogosultsága, ha a befektetések összes hozama neki – az ő saját üzleti könyvei szerint mérve – elegendően nagy nyereséget hoz. Meghatározó jelentőségű ebben, hogy az így finanszírozott vállalkozások jelentős része kudarcot vall és a kockázati tőkés számára veszteséggel zárul, éppen ezért a sikeres ügyleteiből kell elérnie azt a hozamot, amely nem is csupán csak az adott ügyletbe történt befektetésre vetítve tartalmaz elfogadható nagyságú tőkearányos nyereséget, hanem fedezetet biztosít a veszteségekre is, beleértve e veszteségekbe a kudarcok nyomán elmaradt hasznokat is.

- A kockázati tőkés tehát kizárólag olyan vállalkozásba hajlandó tőkével beszállni, amely elegendően jó esélyeket mutat arra, hogy képes viszonylag nem hosszú idő alatt igen jelentős gazdasági növekedést elérni, s ezáltal megtöbbszörözni a saját értékét is.

Mindezekből következik, hogy a kockázati tőkés számára a legfontosabb döntési szempont annak vizsgálata, milyen kilátásai vannak a kérdéses vállalkozásnak arra, hogy igen jelentős piaci sikert ér el, nagymértékben megnöveli árucikkei értékesítésével a piaci részesedését. Ez viszont már szükségképpen azt is jelenti, hogy a kockázati finanszírozást kereső vállalkozónak csak akkor van esélye arra, hogy a kockázati tőkést ráveszi a vállalkozásába történő befektetésre, ha képes elegendő meggyőzőerővel valószínűsíteni, hogy abban megvannak a jelentős piaci növekedés eléréséhez szükséges adottságok. Éppen ezért a kockázati tőke számára csakis olyan vállalkozások jönnek számításba, amelyek felépítésében és irányításában középponti szerepet játszik a marketingszemlélet.

A megfelelő tőkéstárs

A kockázati tőke piaca ma nálunk meglehetősen szűk, rajta a kínálatot alig néhány cég alkotja. Így itt és most a vállalkozóknak kevés lehetőségük van arra, hogy válogassanak közülük. Azoknak az országoknak a gyakorlata azonban, ahol a kockázati tőke iparág jelentősen kifejlődött, egyértelműen megmutatja, mennyire sorsdöntő lehet a finanszírozást kereső vállalkozások számára, hogy tudják, hogyan, milyen megfontolások segítségével lehet kiválasztaniuk azt a kockázati tőkést, amely számukra várhatóan a leginkább megfelel, és amelynek ők is megfelelh-

nek. Erre a tudásra a kockázati tőke iparág hazai megerősödésével az itteni vállalkozóknak is mindinkább szükségük lesz.

Ahhoz, hogy a kockázati finanszírozást kereső vállalkozónak optimális esélye legyen arra, hogy a finanszírozást ténylegesen megkapja, célszerű minél alaposabban megismerkednie a szóba jöhető kockázati tőke



A kockázati tőke számára csakis olyan vállalkozások jönnek számításba, amelyek felépítésében és irányításában középponti szerepet játszik a marketingszemlélet.



cégekkel. Fel kell térképeznie, hogy közülük melyek azok, amelyek azon a tevékenységi területen adnak finanszírozást, amelyen ő a vállalkozását működteti, illetve működtetni akarja, ezek közül melyik milyen üzletpolitikát követ, és milyen elvárásokat támaszt a finanszírozást kereső vállalkozóval és annak vállalkozásával szemben. Mindennek alapján ki kell választania közülük azokat, amelyek üzletpolitikája, elvárásai és a befektetési döntéseknél alkalmazott egyéb kritériumai a legjobban találkoznak az ő céljaival és adottságaival, és mindenekelőtt ezeket célszerű megkeresnie.

Az iparág fejlődésével maguk a kockázati tőkés is kisebb-nagyobb mértékben szakosodnak, vagyis a befektető-finanszírozó tevékenységüket a vállalkozások bizonyos csoportjaira összpontosítják.

A tőkéstársra előlépő kockázati tőkés jó megválasztása emellett azért is igen nagy jelentőségű, mert a feleknek a befektetéssel létrejövő üzleti kapcsolatban hosszabb időre, rendszerint évekre szóló gazdasági együttélésre kell berendezkedniük, és ez csak akkor lesz ténylegesen is működőképes, ha valóban jól tudnak együttműködni. Teljesen nyilvánvaló ugyanis, hogy ez a gazdasági együttélés, a vállalkozás építése és irányítása csak akkor lehet valóban hatékony és hasznos, ha a vállalkozáshoz kötődő és annak további menetét meghatározó, de legalábbis azt nagymértékben befolyásoló céljaik, elvárásaik, üzleti filozófiáik és üzletpolitikáik egybeesnek, és lehetőleg az üzleti stílusuk azonos. Ha ez nem teljesül, akkor igen nagy az eshetősége annak, hogy a közöttük lévő különbségek és az azokból kialakuló ellentétek szétfejtik az együttműködésüket, ami ebben az esetben az egyik legbiztosabb út az üzleti kudarchoz.

Amikor a vállalkozó azt vizsgálja, hogy melyik kockázati tőkésnél célszerű befektetést keresnie, a legfontosabb tényezők általában a következők lesznek:

- A kockázati tőkés szakosodnak olyan módon, hogy elsősorban csak bizonyos fejlődési szakaszban lévő vállalkozásokat finanszíroznak.

Ennek alapvető motivációja az, hogy az egyes fejlődési szakaszokban más és más a vállalkozással járó kockázat mértéke, a kudarc eshetősége, és jelentős eltérések vannak a finanszírozási szükséglet nagyságrendjében². Fontos kiválasztási szempont tehát, hogy a szóban forgó kockázati tőkés szakosodott-e fejlődési szakaszra vagy szakaszokra, és ha igen, megegyezik-e ez a vállalkozás adottságaival.

• Gyakran szakosodnak a kockázati tőkések iparágakra is. Ha a vállalkozó olyan tőkést talál, amelyik arra az iparágra szakosodott, amelyen ő a vállalkozását



A befektetési döntés és a vállalkozás további

felépítésében/irányításában való részvétel a kisebb vállalkozások esetében is csaknem annyi energiát köt le, mint a nagyobbaknál.



működtetni akarja, ez számára azzal a könnyebbséggel jár, hogy a tőkés a területre vonatkozó szaktudás és helyismeret birtokában könnyebben megérti az üzleti terv és általában az egész vállalkozás elemeit, részleteit. Az ebből következő egyik nagy előny, hogy így a vállalkozó és a kockázati tőkés között könnyebb és főként gyorsabb a kommunikáció és vele az egyeztetés is. További fontos előny, hogy a tőkés megalapozottabban tudja értékelni a vállalkozás üzleti tervét, jobban felismeri mind annak erősségeit, mind pedig gyengéit. A vállalkozó realitásabban tudja felmérni annak esélyeit, hogy vállalkozása meg hozza a várt sikert – ez egyben azt is jelenti, hogy még idejekorán fel tudja ismerni, ha üzleti tervéi irreálisak, és így sokkal kisebb veszteséggel tud visszavonulni a kudarcra ítélt vállalkozástól, mint ha tényleges bukások árán fedezné fel a hibákat.

• Fontos tényező, hogy milyen nagyságrendben nyújt a kockázati tőkés finanszírozást egy-egy vállalkozáshoz, és ez mennyiben áll összhangban annak a tőkének a nagyságával, amelyet a vállalkozó tőle kapni kíván.

² Könnyen belátható, hogy minél korábbi szakaszban van a vállalkozás, annál nagyobb annak eshetősége, hogy kudarcot vall, azaz annál nagyobb a benne rejlő kockázat mértéke. Ez a mérték természetesen nem azonos a kockázat nagyságával, vagyis azzal, hogy mennyit lehet összegszerűen veszíteni a vállalkozás bukásával, legalábbis akkor nem, ha veszteségként a vállalkozásba ténylegesen befektetett tőke elvesztését tekintjük, és nem számítjuk hozzá annak a haszonnak az elmaradását, amelyet a vállalkozás siker esetén hozhatott volna. Ennek az elmaradt haszonnak a veszteségbe való beszámítása semmiképpen sem lenne reális, márcsak azért sem, mert senki sem tudná megbízhatóan kalkulálni annak reális nagyságát. A vállalkozás előrehaladtával a lehetséges veszteség nagysága természetesen növekszik, hiszen a vállalkozásba annak felépítése során és érdekében mind több pénzt kell befektetni, a kockázat mértéke, vagyis a bukás valószínűsége viszont csökken.

Szintúgy nem igényel különösebb érvelést annak belátása, hogy a vállalkozás kifejlődése során az egymást követő fejlődési szakaszokban növekszik a vállalkozás finanszírozás-szükséglete.

A kockázati tőke finanszírozási stratégiájának fontos része, hogy viszonylag széles körben teríti a „tétjeit”, viszonylag sok vállalkozásba száll be pénzzel, és egy-egy vállalkozásba csak annyit fektet be, hogy annak kudarcra – egyrészt az abba befektetett tőke részbeni vagy teljes elvesztése, másrészt az attól várt hozam elmaradása – ne jelenthessen neki megrendítő csapást. Így nemcsak ésszerű, de valójában elkerülhetetlen is, hogy korlátok között tartsa az egy-egy vállalkozásba befektetett, abban kockára tett pénz nagyságát.

A kockázati tőkések között igen sok olyan van, aki még ezeken a korlátokon belül is csak bizonyos határok között ad egy-egy vállalkozáshoz pénzt. Ez nyilvánvalóan a szóban forgó tőkés üzleti stratégiájának kérdése. A felső korlát megszabásával voltaképpen azt határozza meg, hogy mekkora kockázatot hajlandó vállalni egy-egy vállalkozás kapcsán. Az alsó korlát viszont lényegében azt jelenti, hogy nem kívánja elaprózni a tevékenységét, és az általa meghatározott nagyságrend alatti vállalkozásokkal nem foglalkozik. Ez utóbbi korlát kialakításában rendszerint szerepet játszik annak mérlegelése is, hogy a befektetési döntés és a vállalkozás további felépítésében/irányításában való részvétel a kisebb vállalkozások esetében is csaknem annyi – vagy éppen annyi – energiáját köti le, mint a nagyobbaknál, viszont a hozzájuk kötődő hozamkilitások rendszerint kisebbek. Mindez természetesen szorosan összekapcsolódhat azzal, hogy az adott tőkés a vállalkozások mely fejlődési szakaszainak finanszírozására szakosodott.

• Támaszt-e a tőkés követelményeket arra vonatkozóan, hogy a vállalkozó milyen arányban finanszírozza a vállalkozását a saját erőforrásaiból. Ez a követelmény nyilvánvalóan egyenértékű azzal, hogy mekkora kockázatot viseljen maga a vállalkozó is az adott vállalkozással. Mindennek természetesen nem az a célja és értelme, mintha a kockázati tőkésnek vigaszt jelentene, hogy a vállalkozás kudarc esetén, ha az ő pénze odavész, a vállalkozó is vele bukik. Azzal, hogy megköveteli: a vállalkozó a saját tőkéjét is fektesse be a vállalkozásba, voltaképpen azt kívánja biztosítani, hogy ez utóbbi minél erősebben érdekelt legyen a vállalkozás sikerében, meg hozza ne is csak annak révén, hogy milyen haszonhoz jut általa, hanem azzal is, hogy milyen veszteség éri a kudarc esetén.

• Szakosodott-e a kockázati tőkés olyan értelemben, hogy csak meghatározott piacokra irányuló vállalkozásokhoz ad finanszírozást.

• Szakosodott-e arra, hogy csak meghatározott földrajzi területen működő vállalkozáshoz ad finanszírozást. (Ezt a szempontot voltaképpen inkább csak a teljesség kedvéért említjük. Tény, hogy külföldön is egyre inkább vesztít a jelentőségéből, aminek oka egyrészt az integrációs törekvésekben található, másrészt abban, hogy a vállalkozások mindinkább nemzetközivé válnak. Ami bennünket illet, azoknál a kockázati tőkéseknél, akik Magyarországon működnek, nyilvánvalóan fel sem merülhet a kérdés, hogy földrajzi szakosodás alapján utasítanak el Magyarországon

működő vállalkozás finanszírozását. Más kérdés, ha a vállalkozó külföldön működő kockázati tőkéhez kíván fordulni finanszírozásért – itt már akár elsőrendű döntési szempont is lehet, vajon ad-e finanszírozást Magyarországon működő cégnek.)

Magasabb fejlettség, kiemelt ügyletek

A kockázati tőke mint iparág fejlődésének magasabb fokán a tőkések szakosodása még erősebbé válhat. Jellemző példa erre az USA. Ekkor már lesznek olyan kockázati tőketársaságok, amelyek a befektető-finanszírozó tevékenységüket csak bizonyos ügylettípusokra koncentrálják. Ilyen ügylettípusok lehetnek:

• Kezdőpénz biztosítása

A kezdőpénz a tervezett vállalkozás legkorábbi, rendszerint még előkészítő szakaszában nyújtott finanszírozás. Az egyes vállalkozásokhoz ily módon adott pénz összege – vagyis ennek az ügylettípusnak a fajlagos tőkeszükséglete – még viszonylag kicsiny. Megkülönböztető sajátosságaként külön kiemelés érdemel, hogy a finanszírozási döntést rendszerint nem előzi és nem is alapozza meg különösebb vizsgálódás és gazdasági, illetve üzleti elemzés – ebben tehát eltér a kockázati tőke minden más ügylettől. Az egy-egy témához e kezdeti szakaszban szükséges induló befektetés viszonylagos kicsinysége lehetővé teszi, hogy a kockázati tőke itt különösebb mérlegelés és óvatosság nélkül sok témára terítse „tétjét”, számítva arra, hogy ezek között felismeri és magához is köti az üzleti sikerrel kecsegtetőket.

• Indulótőke biztosítása

A kezdőpénzzel ellentétben az „indulótőke” már az ipari szintű gazdálkodótevékenység tényleges felépítéséhez tartozó, rendszerint jelentősebb eszköz- és ráfordítási igényű fejlesztési feladatok finanszírozására szolgál. Az ebbe a körbe tartozó legfontosabb fejlesztési feladatcsoportok:

- a gyártmányfejlesztés,
- a gyártásfejlesztés, üzemszervezés,
- a piacmegdolgozás,
- az ezeket egységbe fogó, megalapozó és segítő marketingtevékenységek.

• A vállalkozás korai szakaszának finanszírozása

A kockázati finanszírozásnak ezt a fajtáját olyan vállalkozásokhoz nyújtják, amelyek már befejezték a termékfejlesztést, s további pénzeszközökre van szükségük az ipari méretekben történő gyártás és értékesítés beindításához.

• Terjeszkedés finanszírozása

Már működő vállalkozásoknak nyújtott finanszírozás, amelynek rendeltetése, hogy

- felhasználásával bővítsék a termelőkapacitásokat,
- erősítsék és/vagy szélesítsék a vállalat piaci pozícióit,
- további gyártmány- és/vagy gyártásfejlesztést valósítsanak meg,
- további működő tőkéhez juttassák a vállalkozást.

• Áthidaló finanszírozás

A kockázati finanszírozásnak ez a fajtája a ténylegesen működő nyilvános tőkepiac meglétéhez kötődik. Olyan vállalatoknak nyújtják, amelyek ezen a piacon még nem jelentek meg, és amelyeket tulajdonosaik a nyilvános tőkepiacon jegyzett céggé kívánják átalakítani. Az így biztosított pénzeszközök közvetlen rendeltetése az átalakulási szakaszban fellépő finanszírozási szükségletek fedezése.

• Menedzseri kivásárlás (MBO)

Az ebbe a kategóriába tartozó ügyletek közvetlen célja egy már meglévő vállalat irányítási jogának megszerzése. A szóban forgó ügyletek keretében ez úgy valósul meg, hogy a vállalat vezetői a kockázati tőke közreműködésével elegendően nagy tulajdonrészt vásárolnak a cégben ahhoz, hogy annak birtokában át tudják venni az irányítást. A nyugati gyakorlatban ez többnyire úgy történik, hogy a vállalatot addig is működtető menedzsment, vagy annak meghatározó része mögé áll oda a kockázati tőke oly módon, hogy az előbbieket maguk megvásárolnak bizonyos tulajdonhányadot, a kockázati finanszírozó pedig egy további, akkora tulajdonrészt, amely a menedzsment tulajdonával együtt elegendően nagy ahhoz, hogy meghatározó pozíciót biztosítson a vállalat irányításában.

• A menedzsmentbe való „bevásárlás” (management buy-in)

Ennél az ügylettípusnál a kockázati tőke részben vagy egészben kívülről hoz menedzsmentet a vállalathoz, és ott irányító pozícióba segíti őket. Ez úgy valósul meg, hogy kérdéses vállalathoz nem tartozó menedzser, vagy menedzserek egy csoportja, a kockázati tőke segítségével elegendően nagy tulajdonrészt vásárol ahhoz, hogy megfelelő súlyú vezető pozíciókat szerezhessen a cég irányításában. A konstrukció többnyire itt is az, hogy a kockázati tőke együtt vásárol – és a dolog természetéből következően a továbbiakban nyilvánvalóan együtt is szavaz – a kívülről bejövő menedzsmenttel, és egyesített szavazóerejük biztosítja a menedzsment számára az irányító pozíciót.



Annak, aki kockázati finanszírozást keres, olyan üzleti tervvel kell rendelkeznie, amelyből a kockázati tőke fel tudja mérni mind a vállalkozás várható nyereségtermelő képességét, mind pedig a vállalkozó komolyságát és szakmai felkészültségét.



• *Megfordítás (turnaround) finanszírozása*

A kockázati finanszírozásnak ez az ügylete különösen nagy figyelmet érdemel, mivel tartalmából következően rendkívül nagy jelentőségre tehet szert az elkövetkező időkben az olyan nemzetgazdaságokban, mint amilyen a magyar is.



A kockázati tőke finanszírozási stratégiájának fontos része, hogy viszonylag széles körben teríti a »tétjeit«, viszonylag sok vállalkozásba száll be pénzzel.



Az ebbe a típusba tartozó ügyletekben a „tőkeinjekciót” üzleti nehézségekkel küzdő vállalatoknak nyújtják, azzal a céllal, hogy felhasználásával helyreállítsák a vállalkozás jövedelmezőségét, a vállalat prosperitását. Ezt tükrözi nagyon találóan a kategória elnevezése is: megfordítani a hanyatló gazdálkodási trendet, visszafordítani a lejtőn lefelé sodródó vállalatot.

• Menedzseri kivásárlás, illetve a menedzsmentbe bevásárlás hiteltámogatással. Ez rendszerint igen jelentős nagyságú tőke befektetését igényli. Eppen ezért, a kockázati finanszírozás gyakorlatában elterjedten alkalmazzák azt a megoldást is, hogy az ügylet létrehozásához szükséges tőke egy részét, sőt esetleg annak egészét is, nem maga a kockázati finanszírozó adja, hanem azt kereskedelmi hitel formájában szerzik meg. A kockázati tőke szerepe és feladata ilyenkor, hogy segítse a menedzsmentet a hitelfelvételben, a hitelező pénzintézet követelményeinek való megfelelésben, elsősorban azzal, hogy a saját befektetése révén minősítse a szóban forgó vállalkozást. Ez nyilvánvalóvá teszi: a kockázati tőkés megvizsgálta azt, és úgy ítélte, hogy elegendően jók a kilátásai, a jövedelemtermelő képessége. Ennek a minősítésnek alapvető és elengedhetetlen eleme, hogy a kockázati tőke a befektetésével tanúsítja a véleményét. További lényegi eleme a tőkés üzleti jó híre, jelesül az, hogy az elismerten járatos legyen a vállalkozások kockázatainak felmérésében és értékelésében.

Az üzleti terv

Annak, aki kockázati finanszírozást keres, nagyon jól kell tudnia, hogy mit is akar: milyen célokat akar elérni, és hogyan akarja elérni ezeket a célokat. Ez érdemben azt a feltétlenül teljesítendő – szükséges, de a kockázati tőkés megnyeréséhez önmagában még nem elégséges – követelményt jelenti, hogy megbízható, jó

tervei legyenek arra, hogyan hoz nyereséget, hogyan fog pénzt keresni mind maga, mind a tőkéstárs számára. Azonban még az sem elegendő, hogy minderre csupán nagyvonalú elképzelése legyen, hanem olyan üzleti tervvel kell rendelkeznie, amelyből a kockázati tőke fel tudja mérni, de legalább is fel tudja becsülni mind a vállalkozás várható nyereségtermelő képességét, mind pedig a vállalkozó komolyságát és szakmai felkészültségét. Az üzleti terv kidolgozása során a vállalkozónak tisztáznia kell tervezett tevékenységének finanszírozási szükségleteit is, és legalábbis fel kell vázolnia a célszerű finanszírozás módját és forrásait.

A kockázati tőkésnél a belépőt az üzleti terv jelenti. Az esetek nagy többségében a tőkés eleve csak úgy bocsátkozik tárgyalásba, ha már korábban kézhez kapta és kiértékelte a vállalkozás üzleti tervét, és az kellően pozitív benyomást tett rá.

Az üzleti terv legfontosabb elemei:

• A finanszírozást igénylő vállalkozás tevékenységének és működésének bemutatása.

• Azoknak az árucikkeknek az ismertetése, amelyek előállítására és/vagy forgalmazására a vállalkozás nyereségtermelő tevékenységének alapja lesz. Az egyes árucikkekkel kapcsolatban ki kell emelni, hogy miben különböznek azok a piacon már jelen lévő konkurens árucikkektől, mi adja azok piacképességét, mi teszi azokat kelendővé, azaz miből táplálkozik azok előállításának, illetve forgalmazásának nyereségessége.

• Annak az iparágak bemutatása, amelyhez a vállalkozás tervezett tevékenysége tartozik, és annak ismertetése, hogy a vállalkozás hogyan, milyen versenyhelyzetben fog működni.

Ennek a bemutatásnak többféle szerepe is van:

A kockázati tőkés nem feltétlenül ismeri minden részletében a szóban forgó iparágat, és így innen merít kiinduló információkat az értékeléshez. Más kérdés, hogy nem fog megelégedni azzal, hogy hiányzó ismereteit a finanszírozást kereső által szolgáltatott információk fenntartás nélküli elfogadásával pótolja – ha ezt tenné, nem sokáig maradna működőképes.

A kockázati tőkés ezt a tájékoztatást arra is felhasználja, hogy annak alapján ítélje meg, mennyire ismeri a vállalkozó azt a területet, amelyen a vállalkozását működtetni kívánja, és mennyire képes arról reális képet alkotni.

Az így szolgáltatott információk természetesen igen fontos adalékot jelentenek annak megítéléséhez, hogy várhatóan milyen lesz a vállalkozás növekedési potenciálja és nyereségessége, azaz érdemesnek ígérkezik-e abba befektetni.

Az információk és elemzések értékelése támpontul szolgál annak megítéléséhez is, hogy mennyire igyekezett a vállalkozó elmélyült elemzéssel megalapozni a vállalkozását.

• A vállalkozás piacainak bemutatása. Itt egyaránt érdemben be kell mutatni azokat a piacokat, ahonnan a vállalkozás működtetéséhez szükséges termelési tényezőket beszerzik, valamint azokat, ahol a vállalkozás által előállított és/vagy forgalmazott árucikkeket

helyezik majd el. A tevékenységi területet jelentő iparág bemutatásához hasonlóan itt is szükséges annak alapos ismertetése, hogy a vállalkozás hogyan, milyen versenyhelyzetben helyezkedik majd el ezeken a piacokon, az ott működő szereplők között. Itt is fel kell vázolni a piac helyzetét, a helyzetének alakulásában meghatározó jelentőségű főbb tendenciákat és azok legfontosabb mozgatóerőit, és bemutatni egyrészt a piac meghatározó jelentőségű szereplőit, másrészt azokat, akik a vállalkozás közvetlen konkurensei lesznek. Amennyiben a vállalkozás addig nem létező új piacot nyit meg, úgy annak alátámasztása, hogy valójában mi valószínűsíti azt, hogy ez a piac ténylegesen is létrejön, fizetőképes keresletet jelent, és mi valószínűsíti, hogy azon a vállalkozó sikeres lesz.

Az előzőekben vázoltakhoz hasonlóan ezek a tájékoztatások is egyaránt szolgálják a kockázati tőkés tájékozódását, valamint a vállalkozó és vállalkozása felmérését.

• A vállalkozás pénzügyi tervei, beleértve a jövőre vonatkozó pénzforgalmi terveket (cash flow projection). Ez ismét csak egyaránt szolgál információforrásként a kockázati tőkés számára, valamint támpontként ahhoz, hogy megítélhesse a vállalkozó tájékozottságát, szakmai felkészültségét és terveinek komolyságát, megalapozottságát.

Említést érdemel, hogy a kockázati tőkének a fejlett ipari országokban követett gyakorlata szerint három-öt évre előre kérnek pénzügyi és pénzforgalmi terveket. Ezt a követelményt a mi sok vonatkozásban is igencsak átmeneti állapotban lévő gazdaságunkban aligha lehet úgy teljesíteni, hogy az előállított tervek a hozzáértő szemében valóban megbízhatónak mutatkozzanak.

• A vállalkozás kulcsfontosságú vezetőinek bemutatása. Itt jelezni kell természetesen azt is, hogy a tervezett vezetők közül ki áll ténylegesen is a vállalkozás rendelkezésére, és hol van még betöltendő pozíció. A meglévő vezetőket illetően be kell mutatni azok elméleti és gyakorlati felkészültségét, tapasztalatát, szakmai előéletét és referenciáit³, a még betöltetlen pozícióknál pedig az elvárásokat, amelyeknek az oda felvehető szakembernek meg kell felelnie.

Az itt vázoltakból is kitűnik, mennyire fontos, hogy az üzleti terv valóban alkalmas legyen arra, hogy bizalmat keltsen a vállalkozás iránt. Vitán felül áll emellett, hogy az üzleti terv alapvető rendelkezése még ennél is nagyobb jelentőséggel bír: elkészítésével a vállalkozó elsősorban saját maga számára dolgozza ki a tervezett vállalkozás felépítésének és működtetésének a stratégiáját, és ennek során szükségképpen is megszerezi – és újólag megvizsgálja – az ezzel kapcsolatos elképzeléseit. A jó üzleti terv elkészítése na-

gyon komoly feladat, amely megfelelő rákészülést igényel. Esetenként kívánatos lehet még az is, hogy a gazdasági tervezésben kevésbé járatos vállalkozó az üzleti tervének elkészítéséhez szakmai segítséget is igénybe vegyen. Gazdasági értelemben szó szerint végzetes következményekkel fenyegető hiba azonban, ha a vállalkozó úgy próbál üzleti tervet felmutatni, hogy azt egyszerűen mással elkészíteti, és maga



A kockázati tőkének a fejlett ipari országokban követett gyakorlata szerint 3–5 évre előre kérnek pénzügyi és pénzforgalmi terveket. Ezt a követelményt a mi gazdaságunkban aligha lehet úgy teljesíteni, hogy az előállított tervek a hozzáértő szemében valóban megbízhatónak mutatkozzanak.



még utólag sem érti meg – méghozzá a legapróbb részletekig –, és így nem is ellenőrzi az abban foglaltakat. Ha a vállalkozó nem képes arra, hogy az üzleti tervében foglaltakat a sajátjaként kezelje, akkor arra sem lehet képes, hogy az üzleti tervét másnak úgy mutassa be, hogy ezzel bizalmat ébresszen a vállalkozása iránt. Márpedig láttuk, hogy a kockázati tőke esetében ez annyit jelent, hogy ha nincs bizalom, nincs esély arra sem, hogy a vállalkozáshoz finanszírozást adjon.

Az innovációs fejlesztések előmozdítása

A születőben lévő kockázattőke-törvénytől sokan várják, hogy jelentős hatása lesz a hazai innovációs fejlesztések előmozdítására is. Kiemelést érdemel ezzel kapcsolatban, hogy a honi innovációs tevékenységek leggyengébb eleme minden bizonnyal a marketingmunka, s ez feltehetően ebben az összefüggésben is megmutatkozik majd.

Az árutermelés körében végbemenő innovációs fejlesztés sikerének egyik nélkülözhetetlen feltétele, hogy annak minden lépésében érvényesüljön a marketing-szemléletmód, és jelen legyenek az ezt szolgáló marketingtevékenységek. Ez megmutatkozik az innovációs fejlesztési folyamat felépülésében is.

Nehéz feladat meghatározni, hogy hol van valójában egy-egy innovációs fejlesztési folyamat kezdete. Ha mégis azonosítani kívánjuk e folyamatok egy megragadható pontját úgy, hogy az minél kevésbé legyen önkényes, akkor erre leginkább az azok eredményeként előálló új árucikk sikeres piaci bevezetése kí-

³ A kockázati finanszírozásban általános érvényű, hogy megfelelő minőségű menedzsment szükséges, bár még nem elégséges feltétele annak, hogy a kockázati tőke pénzt adjon a vállalkozáshoz.

nálkodik. Ha innen tekintünk vissza azoknak a tevékenységeknek a sorára, amelyek elvittek idáig, akkor egy olyan tevékenységsort kapunk, amelyet eléggé találóan nevezhetnénk újtermék-kibocsátási ciklusnak. Ezt a ciklust vizsgálhatjuk abból a szempontból is, hogy mi váltotta ki a cselekvést, mivel kezdődött az a tevékenység, amelynek már deklarált célja volt a szóban forgó innováció létrehozása. Ezt a fajta modellt voltaképpen a kudarcba fulladt innovációs folyamatokra is felállíthatjuk.

A legfontosabb alapesetek, amelyeket így kaphatunk, a következők:

• *A kiindulás egy közbenső innovációs eredmény*

Ebben az esetben az innovációs fejlesztő munka tárgya és egyben kiindulópontja egy olyan, közbenső fejlettségi szinten lévő fejlesztési eredmény, amelynek létrejöttében és kiforrásában a kérdéses innovációs programon – a cikluson – kívül álló tényezők játszottak meghatározó szerepet. Ennek a fejlesztési eredménynek a felhasználásával állítanak elő árucikket, ami egyben – a korábban vázoltakkal összhangban – azt is jelenti, hogy az innovációs program részeként meg kell találni vagy létre kell hozni azt a keresletet, amely majd ezt az árucikket felveszi.

Ebben az összefüggésben az ilyen közbenső innovációs fejlesztési eredmény alapvető jellemzője, hogy az a ciklusban végbemenő tevékenység szempontjából már eleve adott. Ez az eset áll elő például akkor, midőn egy vállalat valamilyen, tőle függetlenül létrehozott műszaki újdonság komplex innovációs fejlesztését végzi. A lényeges megkülönböztető jegy itt az, hogy a ciklus résztvevőinek nincs befolyásuk a kiindulásul szolgáló innovációs fejlesztési eredmény eredeti létrejöttére, sem pedig annak eredeti tartalmára, és így azt irányítani nem tudják. Éppen ezért abból kell kiindulniuk, pontosabban abból kell továbblépniük, amit a tőlük függetlenül lezáródott részfolyamat eredményeként készen kaptak. Ennek az esetnek tehát meghatározó jegye, hogy itt az innovációs programban a kérdéses közbenső eredmény létrejöttét eredményező, korábban végzett innovációs fejlesztő tevékenységnek és az azt befogadó egész innovációs folyamatnak az egységét és összhangját a „készen kapott” közbenső fejlesztési eredmény szükség szerinti utólagos adaptálásával állítják helyre. Értelemszerűen ugyanez vonatkozik az olyan innovációs eredményekre is, amelyeket ugyan az innovációs programot megvalósító szervezeten belül, de a tudatosan szervezett innovációs folyamattól függetlenül, vagy éppen spontán módon hoztak létre.

• *A kereslet felismerése*

Ennél az esetnél az innovációs fejlesztő tevékenység kiindulópontja lehet annak felismerése, hogy a piacon létezik valamilyen, kellően ki nem elégített kereslet, a célja pedig az ilyen keresletet kielégítő – és az esetleges kompetitív árucikkeknél jobban vagy kedvezőbb feltételekkel kielégítő – cikk létrehozása. Az előbbiekkal ellentétben itt a kínálatot jelentő árucikket a kereslet felismerését követően, abból kiindulva és ahhoz alkalmazkodva hozzák létre. Ehhez dolgoznak ki vagy vesznek át máshonnan olyan megoldást, amelyből a további innovációs fejlesztés révén a megfelelő kínálatot jelentő árucikk megszülethet. Az előző esettel ellentétben, ez itt már a cikluson belül, a tudatosan vezérelt innovációs folyamat szerves részeként, tehát eleve annak cél- és eszköztársához alkalmazkodva megy végbe.

• *A kereslet felkelthetőségének felismerése*

A kiindulás lehet annak felismerése is, hogy lehetőség van a piacon új kereslet felkeltésére – a cél pedig ennek kielégítése, és az ebben rejlő gazdasági lehetőségek kiaknázása, az innovációs folyamaton belül, annak integráns részeként.

• *Életben tartó fejlesztés*

Kiindulópont lehet a piacon már bevezetett árucikk olyan továbbfejlesztése, amely javítja piacképességét, kelendőségét és az elérhető értékesítési feltételeit. Magától értetődően beletartoznak ebbe az olyan fejlesztések is, amelyek hozzásegítenek a kérdéses árucikk előállításához és értékesítéséhez költségeinek csökkentéséhez is. Az első viszonyítási alap itt ugyan az eredeti, esetleg már kedvezőtlenebbre forduló helyzet, az eredmény megítélésénél azonban mégsem az számít, hogy az így megújult árucikk mennyivel lett jobb korábbi önmagánál, hanem hogy kielégítő mértékben piacképes lett-e, s főként hogy az értékesítési feltételek elegendő nyereségtartalmat biztosítanak-e.

Az idetartozó eseteket két csoportra oszthatjuk:

– Az innovációs folyamat szervezése és irányítása abból indul ki, hogy az árutermelő felismeri az életben tartó fejlesztés szükségességét, illetve célszerűségét, és ehhez fejlesztenek ki vagy vesznek át olyan alkalmas megoldást, amelynek révén a szóban forgó árucikk értékesítési jellemzői a szükséges mértékben megjavulnak. Ebben az esetben az életben tartó fejlesztés a cikluson belül az innovációs folyamat integráns részeként valósul meg;

– Az innovációs folyamat szervezése és irányítása abból indul ki, hogy az árutermelő idegen innovációs fejlesztési eredményben, vagy egy már meglévő – és nem



A vezetőket illetően be kell mutatni azok elméleti és gyakorlati felkészültségét, tapasztalatát, szakmai előéletét és referenciáit.



Végzetes hiba, ha a vállalkozó úgy próbál üzleti tervet felmutatni, hogy azt egyszerűen mással elkészítetteti, és maga még utólag sem érti meg.



ezzel a céllal létrehozott – saját innovációs eredményben felismeri az életben tartó fejlesztés lehetőségét, és arra építi rá a fejlesztést. Itt tehát az a meghatározó elem, hogy az életben tartó fejlesztés a cikluson kívül születik meg, és az innovációs program még nem vezérli. Ez lényegében azonos azzal a fentebb vázolt esettípussal, amelyet az jellemez, hogy a ciklus kiindulása egy közbelső innovációs eredmény.

Az újtermék-kibocsátási ciklusra tehát ugyanúgy jellemző az a típus, hogy „kezdetben volt az innovációs fejlesztési eredmény, majd erre ráépült a marketing koncepciójú, tudatos innovációs fejlesztési prog-

ram”, mint az a típus, amelynek meghatározó jegye, hogy „kezdetben volt a gazdasági cél marketing fogantatású megfogalmazása, és ehhez építettek fel egy innovációs programot, amelybe szükség szerint másutt létrehozott innovációs fejlesztési eredményeket is beépítettek”. Ha viszont a marketingszemlélet nem jut kellőképpen érvényre, akkor az innováció minden résztvevő kárára csúfos kudarccal végződik. Ez az az eset, amelytől a kockázati tőke igen nagy hozzáértéssel igyekszik távol tartani magát.

Szerzőnk a közgazdaságtudomány kandidátusa

VII. Nemzetközi Marketing Konferencia

a Magyar Marketing Szövetség szervezésében, az Európai Marketing Szövetség közreműködésével

A MARKETING KIHÍVÁSA EURÓPÁBAN

Budapest, 1997. november 20–21.

Thermal Hotel HELIA

A konferencia szekciói

- ♦ A közép- és kelet-európai piacok jellemzői és tendenciái
- ♦ Piaci tapasztalatok Közép- és Kelet-Európában
- ♦ Felzárkózás az Európai Unióhoz
- ♦ A marketingoktatás kérdései Európában
- ♦ Új módszerek és technológiák a marketingben

Az előadók közül

- ♦ Paul Garrison, a Coca-Cola Magyarország Kft. ügyvezető igazgatója
- ♦ Bernard Meunier, a NESTLÉ FOOD igazgatója, Moszkva
- ♦ John Higson, az AVON ügyvezető igazgatója

A konferencián való részvétel előnyös Önnek

- ♦ ha vállalata a közép- és kelet-európai régióban jelen van vagy oda belépni szándékozik;
- ♦ ha Európa piacvezető vállalatának marketing-szakembereivel kívánja megosztani a piacgazdaságra való áttérés közös, illetve eltérő tapasztalatait;
- ♦ ha találkozni szeretne európai, amerikai vagy japán országismereti szakértőkkel és a tudomány elismert képviselőivel.

Ne hagyja ki a marketinglehetőségeket

- ♦ Kiállítás a konferencia helyszínén
- ♦ Reklámozási lehetőség a konferencia résztvevőinek adott írásos anyagokban

Érdeklődés esetén hívja az MMSZ Titkárságát a 155-7721-es, a 175-7843-as telefonszámon, vagy küldjön faxot: 202-4086

Büszkék vagyunk támogatóinkra: MALÉV ♦ McDonald's Kft. ♦ MOL Rt. ♦ Népszabadság Rt. ♦ Thermal Hotel HELIA