

EGY ÁLLAMI KOCKÁZATITŐKEALAP-KEZELŐ SZEREPE A HAZAI INNOVÁCIÓ FINANSZÍROZÁSÁBAN – A HIVENTURES ELSŐ HÁROMÉVES TEVÉKENYSÉGÉNEK ÉS EREDMÉNYEINEK ÉRTÉKELÉSE¹

THE ROLE OF A STATE-OWNED VENTURE CAPITAL MANAGEMENT FUND IN FINANCING DOMESTIC INNOVATION – THE EVALUATION OF THE FIRST THREE YEARS OF HIVENTURES' ACTIVITIES AND ACHIEVEMENTS

Mikesy Álmos¹, Nagy Zoltán²

¹vezéregazgató-helyettes, Hiventures Zrt.
mikesy.almos@hiventures.hu

²stratégia szakértő, Hiventures Zrt.
nagy.zoltan@hiventures.hu

ÖSSZEFOGLALÁS

A 2007–2013-as programozási időszakban Magyarországon elindított JEREMIE-program jelentős lökést adott a hazai kockázatitőke-piacnak. A 2016 májusában véget ért kihelyezési időszak egyik fontos tanulsága volt ugyanakkor, hogy a legkorábbi és egyben legkockázatosabb életszakaszok finanszírozására nem jutott elegendő forrás. Ezt a piaci rést sem a hazai, sem a külföldi intézményi magánpiaci szereplők, sem pedig a fejlettebb piacokra jellemző egyéb finanszírozók (3F, angyalbefektetők stb.) nem képesek betölteni, ezért indokolt az állami szerepvállalás a vállalati életgörbe e szakaszának finanszírozásában. Az MFB Csoportba tartozó Hiventures Zrt. új működési koncepciója mentén 2017. februárban kezdte meg tevékenységét állami és európai uniós források kezelésével. Az első három év eredményei visszaigazolták a koncepció helyességét.

ABSTRACT

The JEREMIE program, launched in Hungary in the 2007–2013 Programming Period, gave a significant boost to the Hungarian venture capital market. However, one of the important lessons of the disbursement period that ended in May 2016 was that there were not enough resources to finance the earliest and most risky startup lifecycle (pre-seed phase). This market gap cannot be filled by domestic or foreign institutional private market participants, nor by other financiers typical of more developed markets (3F, angel investors, etc.), therefore the role of the state in financing the pre-seed phase is justified. Hiventures Zrt., part of the MFB Group, started its operations in February 2017 with the management of state and European Union funds. The results of the first three years confirmed the correctness of the concept.

¹ A jelen kiadványban megjelenő írások a szerzők nézeteit tartalmazzák, ami nem feltétlenül egyezik a Hiventures Zrt. hivatalos álláspontjával.

Kulcsszavak: kockázati tőke, innováció, startup, befektetés, portfólióértékelés

Keywords: venture capital, innovation, startup, investment, portfolio valuation

1. BEVEZETÉS

Az elmúlt néhány évtized alatt világszerte a kockázati- és magántőkealapok, illetve alapkezelők a pénzügyi közvetítő rendszer megkerülhetetlen szereplőjévé váltak. Hasonlóan fontos szerepet töltenek be a magyar gazdaságban is, ahol 2009 óta már közel hatszáz vállalkozás részesült ilyen típusú finanszírozásban. A kockázati- és magántőke-befektetés alapvetően olyan alternatív vállalatfinanszírozási forma, amely tőkefinanszírozáson és a céltársaságban történő tulajdonrész-szerzésen keresztül járul hozzá a vállalat növekedéséhez úgy, hogy a vállalkozás alapítóinak az üzleti kockázatát megosztja a befektetőkkel. Ez a fajta kockázat-megosztás jellemzően nem jelenik meg a más típusú pénzügyi forrásoknál, mint például a banki hitelnél, a visszatérítendő vagy akár a vissza nem térítendő támogatások esetében (HVCA, 2020). Érdeemes azonban megvizsgálni, hogy mik a főbb eltérések a kockázati és a magántőke között.

A *kockázati tőke* (venture capital) jellemzően a vállalati életciklus korai fázisában biztosít forrást részesedésért (tulajdonrészért) cserébe. A korai fázis alatt jellemzően az inkubációs (pre-seed), a magvető (seed) és a növekedési (growth) életszakaszt értjük, a tőkebefektetés célja jellemzően a fejlesztés és a terjeszkedés (ügyfélszerzés) elősegítése. A *magántőke* (private equity) már az érettebb fejlődési szakaszban lévő vállalkozások számára biztosít forrást részesedésért (tulajdonrészért) cserébe. Ennek a pénzügyi terméknek a célja lehet, többek között, a regionális terjeszkedés elindítása, az adott vállalat átalakítása, különböző M&A-ügyletek (felvásárlás, generációváltás, összeolvadás) finanszírozása stb.

A kockázati és magántőke sajátossága, hogy jellemzően hosszabb távra keres befektetési célpontokat (3–7 évre), valamint elsősorban olyan skálázható, nagy növekedési potenciállal rendelkező, nemzetközi terjeszkedésre képes vállalkozásoknak nyújt tőkeági finanszírozást, amelyek alacsony eszközellátottságuk, innovatív megoldásaik miatt gyenge hitelfelvevő képességgel rendelkeznek (Mikesy, 2015). Ezeket a cégeket nevezzük *startup*oknak, amelyek a teljes kkv- (kis- és középvállalkozások) szektor egy szűk csoportját alkotják. Fontos azonban megjegyezni, hogy a magántőke adott esetben olyan vállalkozásokat is megcéloz, amelyek nem innovatívak, nem tartoznak a startupok közé (tehát kkv-k, illetve akár adott esetben nagyvállalatok), azonban egy felvásárláson keresztül jelentős további növekedésre képesek (például: beszállító vagy verseny-

társ felvásárlása esetén), és az akvizíciós hitelhez nem rendelkeznek elegendő önerővel.

A hazai tőkebefektetők körét (kockázati és magántőke esetében egyaránt), a nemzetközi gyakorlathoz hasonlóan ún. tőkealapok alkotják, amelyeket professzionális tapasztalattal rendelkező menedzsmentből álló tőkealap-kezelők (alapkezelők) irányítanak. Amennyiben egy tőkealap egy vállalkozás számára forrást biztosít, illetve tulajdonrészt szerez, akkor az a vállalkozás a tőkealap portfóliócégévé válik. Az alapkezelők jellemzően csak a pénzügyi és stratégiai döntéshozatalt érintő kérdésekben vesznek részt, a napi operatív munkába nem szólnak bele.

Az alapkezelőket két csoportba sorolhatjuk be: állami alapkezelők, illetve piaci alapkezelők, az általuk kezelt tőkealapok forrása pedig háromféle lehet: (i) állami vagy európai uniós forrás, (ii) magánforrás, valamint (iii) vegyes (állami/EU-forrás és magánforrás is).

Összességében megállapítható, hogy a kockázati és magántőke nagyon fontos szerepet játszik a gazdaságfejlesztésben, hiszen a fiatal cégek piacra lépését segíti elő, ösztönzi a vállalkozóvá válást, továbbá diverzifikálja a pénzügyi közvetítőrendszer kockázatát is (például egy banki hitelnél). A Hiventures Zrt.² is a fenti célok mentén jött lére, és kezdte meg tevékenységét állami alapkezelőként 2017. február 1-én.

2. EGY ÁLLAMI ALAPKEZELŐ SZEREPE A KOCKÁZATITŐKE-PIACON

A korai életszakaszban lévő (jellemzően két-három évnél fiatalabb), nagy növekedési potenciállal rendelkező innovatív vállalkozások (startupok) az átlagnál kockázatosabb jellegükből adódóan nehezebben jutnak külső forrásokhoz (banki hitel, visszatérítendő és vissza nem térítendő támogatások stb.). Az OECD 2014-es tanulmánya rávilágít, hogy ezek a vállalkozások valósítják meg a munkahelyteremtés közel felét, viszont paradox módon mégis ezeknek a vállalkozásoknak kell szembenézniük a legtöbb vállalkozásfejlesztési akadállyal (tőkehiány, szakképzett munkaerő hiánya stb.), hiszen a bennük rejlő magas kockázaton túlmenően a külső finanszírozáshoz való hozzáférésük is több akadályba ütközik (OECD, 2014). Ennek elsősorban az az oka, hogy kevés olyan eszközzel rendelkeznek, amely biztosítékként szolgálhatna a bankok, hitelintézetek felé (ez utóbbi fokozottan jellemző az információs és kommunikációs technológia (IKT) szektorába tartozó vállalkozásokra, melyek nem tárgyieszköz-intenzív működésűek).

² A Hiventures az állami tulajdonú *Magyar Fejlesztési Bank* (MFB) csoportján belül – hol az MFB valamely leányvállalatának irányításával, hol pedig közvetlenül az MFB leányvállalataként – a jelenlegi egyetlen kockázati- és magántőkealap-kezelőként tevékenykedik.

Tekintettel arra, hogy nemzetgazdasági érdek ezeknek a vállalkozásoknak a támogatása, a legtöbb országban valamilyen állami tőkeprogram keretein belül, különböző finanszírozási és egyéb támogatási lehetőségeket biztosítanak a vállalati kör számára. Különösen indokolt az állami intervenció a legkorábbi (inkubációs, pre-seed) életszakaszban lévő vállalkozások számára, hiszen ezek a vállalkozások a nemzetközi tapasztalatok alapján 90%-os bedőlési rátával rendelkeznek³, amit a magánpiaci szereplők (például: angyalbefektetők, piaci alapkezelők) túl kockázatosnak ítélnék meg, és emiatt nem kívánnak részt venni ezekben a befektetésekben. Ugyancsak ezt támasztja alá az Európai Beruházási Alap 2018. áprilisi felmérése (EIF VC Survey 2018 *Fund Managers' Market Sentiment and Views on Public Intervention*), amelynek az egyik fő megállapítása, hogy a válaszadók többsége (64%) szerint a kormányzati támogatásokat növelni kell a korai szakaszban működő vállalkozások számára (EIF, 2018).

Az egyes közvetítői típusok vonatkozásában érdemes bemutatni a főbb jellemzőket: a piaci alapkezelők alapvetően kisebb kockázatvállalási hajlandósággal rendelkeznek, így a vállalati életszakaszok későbbi fázisára koncentrálnak (növekedési [growth] fázis). Az állami alapkezelők működésébe becsatornázásra kerülnek a szakpolitikai fejlesztési célok⁴ (Fabio et al., 2017), mint például a munkahelyteremtés, és jellemzően elsősorban gazdaságélénkítő szerepet töltenek be, hiszen magasabb kockázattal rendelkező (inkubációs [pre-seed] és magvető [seed] fázis) vállalkozásokat is finanszíroznak, ezáltal a finanszírozási szakadék áthidalásához is hozzájárulnak, hiszen a megtérülés nem az elsődleges szempont. Fontos azonban megjegyezni, hogy az állami alapkezelőkkel szemben is van hozamelvárás.

3. HELYZETELEMZÉS

Mivel Magyarországon a külföldi magánpiaci szereplők jelenléte alacsony, a hazai magánpiaci tőkebefektetések pedig nem elégségesek a forrásigények fedezésére, így az elmúlt években komoly függés alakult ki az EU-s forrásoktól. Az Invest Europe (Invest Europe, 2019) és a HVCA (Hungarian Venture Capital and Private Equity Association, Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület) 2018. évre vonatkozó kiadványai alapján a teljes piacméret több mint 70%-ának finanszírozása EU-s forrásból valósult meg (a finanszírozott cégek darabszámát tekint-

³ Azaz tíz inkubációs (pre-seed) fázisban lévő cégből várhatóan kilenc üzletileg sikertelenné fog válni.

⁴ Például az Európai Bizottság 2014–2020 közötti időszak prioritásai közül a kutatás-fejlesztési és innovációs (KFI), valamint az IKT stratégiai céljai.

ve ez az arány közel 90%), a 2016. évre piaci becslések alapján ez az érték elérte a 95%-ot is. A korábbi évek tapasztalatai alapján a következő években sem várható új magánpiaci szereplők, piaci alapkezelők megjelenése, különösen nem a legkorábbi életszakaszokban (HVCA, 2018).

A 2007–2013-as programozási időszakban, elsősorban a mikro-, kis- és középvállalkozásokat támogató közös európai forrásoknak (European Commission, d. n.) (a továbbiakban: JEREMIE) köszönhetően kiválasztott magánpiaci szereplők (pénzügyi közvetítők, alapkezelők) által eszközölt befektetések sikeresen katalizálták a hazai kockázatitőke-piacot (350 db befektetés, közel 130 milliárd forint értékben). A JEREMIE-program a korai fázison belül leginkább a növekedési (growth) szakaszra fókuszált, a magvető (seed) életszakaszra fókuszáló tőkealapok kevésbé bizonyultak sikeresnek, amelyek kihelyezési aránya piaci források alapján mindössze 33,5% (Karsai, 2017). Ezt az állítást igazolja Illés Richárd és Lovas Anita is, akik megvizsgálták, hogy a kihelyezések legnagyobb része növekedési (growth), több száz millió forintos befektetés (Illés–Lovas, 2018). A tapasztalatok szerint a magvető (seed) befektetések aktivitásának esetében az alacsony kockázatvállalási hajlandóság jelentette a legnagyobb problémát, melynek legfőbb oka, hogy ezekben az életszakaszokban sokkal magasabb a bedőlési arány (a Techcrunch és a Towards Data Science forrásai alapján a magvető (seed) szakaszokban 60–70% körül alakulhat), melyet a magánpiaci szereplők jellemzően már nem képesek felvállalni (Techcrunch, 2012; Quintero, 2017).

A program 2016. májusi zárásával a hazai kockázatitőke-piacon forráshiány alakult ki. Ezt az igényt a magánpiaci szereplők nem tudták kielégíteni, így jelentős piaci rés keletkezett. A Deloitte Zrt. által 2017-ben készített *ex-ante* tanulmányok alapján a hazai kockázatitőke-piacon (a magántőkéket nem számolva), hétéves időszakon 140–165 milliárd Ft-os kockázatitőke-piaci rés⁵ azonosítható. A tanulmány alapján, 2007–2015 között Magyarországon az éves átlagos kockázatitőke-befektetés mértéke a hazai GDP alapján elérhette volna a 108–111 millió eurót, azonban ebben az időszakban a tényleges éves átlagos érték 38 millió euró volt. A kettő különbsége alapján a hétéves időtávon forintban kifejezett piaci rés felső határa 165 milliárd, míg alsó határa 140 milliárd forint (Deloitte, 2017). Hasonló megállapításokra jutott a Magyar Fejlesztési Bank (MFB) által 2016. júliusban készített piaci elemzés, amely abból indult ki, hogy a hazai teljes tőkebefektetési piac kockázati tőkeként kategorizált részének (inkubációs, magvető és növekedési életszakaszok) összmérete 2015-ben 39 milliárd forint volt, és az azt megelőző években is ahhoz hasonlóan alakult.

⁵ A piaci rés értéke az a különbség, amely egy adott (rész)piacon elérhető beruházási volumen és a számszerűsített, európai uniós, nemzeti vagy regionális célok szintjén rögzített volumen között fennáll.

Ez önmagában egy öt–hét éves időperiódus alatt megközelítőleg egy 195–273 milliárd forint nagyságú piaci rést eredményezett, mely tekinthető a kockázati-tőke-piacon megfigyelhető finanszírozási hiány felső határának. Tekintve a piacon jelen lévő csekély számú, illetve a piac várható dinamizálódása révén (ami az EU-s forrásokból finanszírozott kockázati-tőke-programok elvárt eredménye) belépő további magánpiaci szereplőket, a tényleges piaci rés 165 milliárd forint körül mozoghat. A Deloitte Zrt., valamint az MFB által készített becsléseket alátámasztja a Hiventures Zrt. által készített belső elemzés, amely tizennégy ország⁶ átlagos GDP-arányos ráfordítása (VC/GDP) alapján becsülte meg a hazai piaci rés méretét. Ez a 2010–2017 közötti időszakra számolt regresszió alapján hétéves időtávon 136,9 milliárd, a 2009–2017-es időszak alapján 175,8 milliárd forint.

2019-ben jelent meg az MNB versenyképességi programja 330 pontban, mely több intézkedést is javasolt a startupok versenyképességének növelésére, ezek közül a legfontosabbak: az angyalbefektetések⁷ ösztönzése, a társbefektetési⁸ (co-investment) lehetőségek elősegítése, az akcelerátorok és az egyetemi inkubátorok⁹ támogatása, valamint a startup cégek képzésének ösztönzése (MNB, 2019). A fejlesztések szükségességét támasztja alá az Innovációs és Technológiai Minisztérium (ITM) 2019-ben megjelent kkv-stratégiája, mely az alábbi intézkedéseket javasolta: startup ökoszisztéma fejlesztése (például: inkubátorok és akcelerátorok), startup kompetenciafejlesztés (vállalkozók képzése, mentorhálózat létrehozása stb.), valamint egyetemi innovációs ökoszisztéma fejlesztése (ITM, 2019).

A fenti célokat a Hiventures már működésének kezdetétől támogatja, stratégiai célként tekint a hazai innovációs ökoszisztéma fejlesztésére, ezért már több egyetemi képzést és programot is bevezetett (például: Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetem, Moholy-Nagy Művészeti Egyetem, Széchenyi István Egyetem), továbbá a legtöbb inkubátorral és akcelerátorral kapcsolatban áll, aminek célja a korai fázisú cégek közös finanszírozása (co-investment) és mentorálása (kompetenciafejlesztés).

⁶ Ezek az országok: Ausztria, Csehország, Dánia, Finnország, Magyarország, Írország, Olaszország, Hollandia, Lengyelország, Portugália, Románia, Spanyolország, Svédország és Svájc.

⁷ A magánpiaci szereplők egy speciális csoportja, jellemzően magánszemélyek, akik saját tőkéjüket (pénzüket) kockáztatják, és aktívan részt vesznek a kiválasztott cégek irányításában. Jellemzően olyan iparágakban hajtanak végre befektetéseket, amelyben kiemelt tapasztalataik is vannak.

⁸ Társbefektetésen azt értjük, amikor két vagy több befektető egy időben fektet be egy üzleti vállalkozásba.

⁹ Az inkubátorok és akcelerátorok célja a vállalkozások fejlesztése és felkészítése a növekedésre, amiért cserébe jellemzően üzletrészt kérnek az érintett vállalkozásból.

4. A HIVENTURES KOCKÁZATITÓKEALAP-KEZELŐRŐL

A JEREMIE-program 2016. májusi zárásával a hazai kockázatitőke-piacon kialakult forráshiány kezelésére született meg a Hiventures-konceptió. A koncepció lényege egy olyan startup üzletággal rendelkező állami alapkezelő felállítása volt, amely állami (MFB) és EU-s forrású tőkebefektetésekkel a fejlesztéspolitikai szempontból releváns inkubációs (pre-seed), magvető (seed) és növekedési (growth) fázisokat lefedve képes hozzájárulni a nemzetgazdasági teljesítmény növeléséhez. Kiemelt cél volt továbbá a magyar innovációs aktivitás felpörgetése, a magas hozzáadott értéket előállító, szakmai kihívásokat nyújtó munkahelyek teremtése, valamint az egymásra építő befektetési programok bevezetése, azaz, hogy a Hiventures egy vállalkozást az ötletfázistól egészen a nemzetközi terjeszkedésig finanszírozni tudjon. A koncepció először 2019 második felében egészült ki a KKVPRO-üzletággal, mely érettebb kkv-k (azaz nem startupok) részére nyújt tőkeági finanszírozást olyan ügylettípusok esetében, mint a generációváltás, illetve felvásárlás és összeolvadás. Az InvestPRO-üzletág 2020 tavaszán a vírus okozta válságra reagálva jött létre, és fő célja a nehezebb helyzetbe került, valamint a restrukturálási, tranzakciós (felvásárlási és összeolvadási) és gazdaságfejlesztési fókusszal rendelkező kkv-k és nagyvállalatok finanszírozása.

A Hiventures jelenleg több mint 100 milliárd forintot kezel, melyből 45,4 milliárd forint származik EU-s, a Gazdaságfejlesztési és Innovációs Operatív Programhoz (GINOP) kapcsolódó forrásból.¹⁰ A források eredete jelentősen befolyásolja, hogy milyen feltételek mentén tud az alapkezelő befektetéseket végrehajtani. Az EU-s forrású tőkealapok esetében előírás, hogy a finanszírozott projektnek Magyarországon, a kevésbé fejlett régiókban kell megvalósulnia, azaz nem támogathatók a Közép-Magyarországi Régió területén megvalósuló projektek. A finanszírozás összege maximum 1,6 millió euró lehet (~550 millió forint) azzal, hogy a legfeljebb öt éve bejegyzett vállalkozások finanszírozhatók.

Az állami forrás esetében kevesebb megkötés azonosítható, a finanszírozandó projekt Magyarország teljes területén megvalósulhat, azaz akár a Közép-Magyarország régióban is. A Hiventures által nyújtott finanszírozás összege a startup üzletágban (társbefektető esetén) elérheti az 1 milliárd forintot is úgy, hogy akár öt évnél idősebb vállalkozás is részesülhet tőkebefektetésben, KKVPRO- és InvestPRO-üzletág esetén pedig maximum 15 milliárd forint nyújtható, ám itt önerő

¹⁰ 30 milliárd forint származik a „Nemzeti Technológiai és Szellemi Tulajdon kockázati tőkeprogramból” (GINOP-8.1.3/A-16), 6,0 milliárd forint a „Specializált seed és pre-seed befektetési tőkealap induló IKT vállalkozások számára új ötletekhez, új piacra lépéshez kockázati tőkeprogramból” (GINOP-8.2.3-17), valamint 9,4 milliárd forint a „Digitalizáció tőkeprogramból” (GINOP-8.2.5-17).

és az ügyletek többségében bankhitel is elvárt az ideális finanszírozási mix kialakítása érdekében.

A beérkező jelentkezésekkel szemben is konkrét elvárások kerültek megfogalmazásra, a Hiventures az alábbi szempontrendszer alapján értékeli a projekteket: a startup jelentkezések közül az *inkubációs befektetési konstrukciónál* elvárt, hogy a projekt a termék vagy szolgáltatás technológiáját vagy üzleti modelljét tekintve innovatív legyen, rövid időn belül nemzetközi piacra tudjon lépni, nagy növekedési potenciállal rendelkezzen, skálázható legyen, szakmai és üzleti szempontból kompetens alapítókban álljon, és legyen egy kidolgozott koncepció a termékre vagy szolgáltatásra vonatkozóan. A *magvető befektetési konstrukciónál* további elvárás, hogy már olyan kész prototípussal rendelkezzen a jelentkező csapat, amely árbevételt is generált, továbbá (fizető) ügyféllel is rendelkezzenek. A *növekedési befektetési konstrukciónál* további elvárás, hogy a termék vagy szolgáltatás piaci validációjának már meg kellett történnie, éves szinten legalább 50 millió forint árbevételt kell generálnia. A KKVPRO- és az InvestPRO-üzletág megcélzott vállalkozásai a magyar székhelyű kis- és középvállalkozások és nagyvállalatok, akik generációváltáshoz, felvásárláshoz vagy összeolvadáshoz, illetve restrukturáláshoz és zöldmezős beruházásokhoz keresnek tőkefinanszírozó partnert.

A Hiventures 2017-es indulásakor komoly forrásszűkösség volt a hazai tőkebefektetési piacon a korábbi állami programok kimerülése miatt. Az elmúlt években azonban számos új kezdeményezés indult el, amelynek eredményeként 2021 márciusában már számos régi és új alapkezelő is aktív a hazai piacon. Ezeket több csoportba sorolhatjuk.

A startup fókusszal rendelkező EU-s forrást (GINOP és VEKOP [**Versenyképes Közép-Magyarország Operatív Program**]) kezelő szereplők közül érdemes megemlíteni a 2017. év végén kiírt GINOP-8.1.3/B-17 Intelligens Szakosodási Kockázati Tőkeprogram nyertes alapkezelőit (például: Bonitás, X-Ventures, Solus Capital). A főleg startup fókusszal rendelkező egyéb (magánpiaci vagy EIF¹¹) forrást kezelő szereplők közül a Day One Capital vagy a Euroventures emelhető ki. A kkv- és nagyvállalati fókusszal is rendelkező szereplők között pedig megtalálható a szintén állami tulajdonban lévő Széchenyi Alapok.

5. AZ ELSŐ HÁROMÉVES MŰKÖDÉS EREDMÉNYEI

Az első hároméves működés alátámasztotta a Hiventures koncepciójának helyességét: a hazai piacon szükség van a legkorábbi fázisokat (is) finanszírozó, állami tulajdonban lévő, így az erre az életszakaszra jellemző magas kockázatokat felvállalni képes szereplőkre. Az elmúlt időszak emellett szintén validálta, hogy

¹¹ Az Európai Befektetési Alap (European Investment Fund, EIF) forrása.

megfelelő kereslet van a Hiventures által kínált befektetési konstrukciók iránt. Egy alapkezelő eredményeinek mérésére jellemzően az alábbi indikátorokat szokás alkalmazni:

1. kihelyezés mértéke,
2. portfólió minősége,
3. piaci validáció.

5.1. A kihelyezés mértéke (beérkezett, jóváhagyott és folyósított projektek)

Az egyes életszakaszok közül az inkubációs (pre-seed) fázishoz érkezett a legtöbb jelentkezés, összesen 1751 db, 21 milliárd forint értékben. A magvető (seed) fázishoz 652 db projekt érkezett 86 milliárd, a növekedési (growth) fázishoz pedig 475 db 159 milliárd forint értékben. A KKVPRO- és InvestPRO-üzletágakhoz eddig összesen 269 vállalkozás adta be jelentkezését, az igényelt tőke mértéke 204 milliárd forint volt. A Hiventures egyes befektetési bizottsági ülésein (Startup, KKVPRO- és InvestPRO-üzletágak egyaránt) összesen 530 befektetési döntés született 49 milliárd forint értékben, 2021. január közepéig összesen 37,5 milliárd forint forrás került kihelyezésre 349 darab portfóliócégbe.

A regionális megoszlás esetében megállapítható, hogy a Közép-Magyarország régióin kívül a legmagasabb befektetési volumen a Közép-Dunántúl és a Dél-Alföld régióban valósult meg. Megoszlását tekintve a fent említett három régió felel a folyósított összeg 61,3%-ért. Az egyes nem központi régióba tartozó megyék közül kiemelendő Hajdú-Bihar megye 35 db befektetésével 4408 millió forint, Fejér megye 32 db kihelyezésével 4131 millió forint, valamint Győr-Moson-Sopron megye 22 db befektetésével 1486 millió forint értékben. Az első három évben a Hiventures befektetései szempontjából legaktívabb városok Debrecen, Szeged és Miskolc.

Mindhárom fázisban együttvéve a már befektetésben részesült portfóliócégek közül a MedTech, a Consumer Products és a Marketplace ágazat rendelkezik a legnagyobb elemszámmal. E három szektorban található a Hiventures által kezelt összes portfóliócég 27,4%-a. A legmagasabb befektetési volumen a MedTech, a BigData/Analytics és a HR Tech ágazatokban figyelhető meg, összesen 9289 millió forint került kihelyezésre, mely a teljes folyósított összeg 24,8%-a.

5.2. A portfólió minősége (befektetéssel érintett cégek eredményei)

A Hiventures portfóliócégeinek 2018-as évi eredményei az alábbiakban foglalhatók össze: a 177 cég összesen 3,3 milliárd forint árbevételt realizált, melynek 37,6%-a, 1,2 milliárd forint származott exportból. A portfóliócégek összesen 756 fő munkavállalót alkalmaztak, 51 szabadalommal rendelkeznek, az alapítók közül pedig 35 fő még nem töltötte a be a 25. életévét, a női alapítók száma pedig 75 volt.

Azok a cégek, amelyek 2017-ben részesültek befektetésben, 2018-ban (azaz a befektetés utáni első évben) 62%-kal több árbevételt realizáltak, 30%-kal több foglalkoztatottjuk volt, 78,4%-kal magasabb export árbevételük volt.

Az előzetes eredmények alapján a Hiventures portfóliócégeinek 2019. évi összárbevétele elérheti az 5,5 milliárd forintot, mely a 2018-as eredményhez képest 66,7%-kal magasabb.

Az eredeti koncepció szerint a Hiventures tervezett befektetési időhorizontja a korai fázisú cégek esetében öt–nyolc év, így még néhány évet várni kell addig, amíg az exitek beindulnak (néhány sikeres kilépés már így is megtörtént). Természetesen a vállalt magas kockázat miatt a cégek egy része már eljutott az üzleti sikertelenség fázisába. Az előzetesen vártnál azonban ezek aránya alacsonyabb (2020 végén a portfóliócégek kb. 6%-áról született végleges döntés), illetve több idő telik el a befektetés és a tevékenység beszüntetése között.

5.3. A piaci validáció (társbefektetés mértéke)

A piaci validáció méréséhez két mutatót érdemes alkalmazni: (i) társbefektetések, valamint (ii) más befektető által megvalósított következő körös befektetések mértéke. A társbefektetés (co-investment) alatt értjük azokat az eseteket, amikor a Hiventures mellett egy időben egy másik piaci szereplő is befektet egy vállalkozásba. Az elmúlt három év alatt 68 esetben valósult meg társbefektetés, összesen 6,0 milliárd forint értékben. Más befektető által megvalósított következő körös befektetések alatt értjük azokat az eseteket, amikor egy piaci szereplő szeretne befektetni egy olyan vállalkozásba, amelyben már tag a Hiventures által kezelt valamely tőkealap, azonban a Hiventures nem vesz részt a tőkeemelésben, tehát csak a piaci szereplő hajt végre befektetést. Az elmúlt három évben 16 esetben valósult meg ilyen befektetés, összesen 2230 millió forint értékben. A KKVPRO és az InvestPRO esetében pedig kiemelkedő eredménynek számít, hogy több ügylethez banki finanszírozás és önerő is kapcsolódott, ezek értéke 10,3 milliárd forint. Ezzel összhangban megállapítható, hogy a Hiventures által befektetett 37,5 milliárd forint forrás mellé már közel 18,5 milliárd forint piaci forrást is sikerült bevonni, amely nemzetközi viszonylatban is jó eredménynek számít.

A Hiventures első hároméves tevékenységét nemzetközi kontextusban elhelyezve, szintén azt láthatjuk, hogy a megvalósítás a koncepció kidolgozásakor *benchmark*ként kezelt nemzetközi legjobb gyakorlatok szerint történik. A 2018-as és 2019-es év eredményei alapján két független nemzetközi szervezet – a Dow Jones (Dow Jones, 2019) és a Crunchbase (Rowley, 2018) – a Hiventurest egyaránt Európában az első, nemzetközi szinten pedig a második, harmadik helyre (a 2018 Q4-es rangsorban a Hiventures a harmadik helyen szerepelt) sorolta a legaktívabb befektetők rangsorában.

A hároméves tevékenység alapján bebizonyosodott, hogy a Hiventures képes betölteni azt az ökoszisztéma-építő szerepét, ami a finanszírozási tevékenysége mellett fontos eleme az alapkezelő missziójának. Több mint száz hazai szakember került be az inkubációs befektetési konstrukcióhoz kapcsolt mentor adatbázisba, emellett stratégiai partnerség került megkötésre tizenöt, a hazai piacon legaktívabb inkubátorral, akcelátorral. Annak érdekében, hogy a piac fejlődése hosszú távon is fenntartható legyen, a Hiventures kiemelt figyelmet fordít az egyetemekkel, egyetemi polgárokkal való együttműködésre. Ennek keretében indult el 2018 őszén az a diáknagyköveti program (Unitrons néven) négy vidéki és két budapesti egyetemen, amelynek célja, hogy a nagykövetek segítségével az adott intézmények hallgatói közelebről is megismerkedjenek a startupok és a kockázati tőke világával és gyakorlati tanácsokat kapjanak az innovatív vállalkozások elindításához elérhető finanszírozási lehetőségekről. Szintén 2018 őszén indult el a Budapesti Műszaki és Gazdaságtudományi Egyetemmel és a Startup Campus Inkubátorral közös program, amelynek keretében a kiválasztott csapatok egy öthetes képzés során, mentorok segítségével fejlesztik projektjeiket.

6. KONKLÚZIÓ

Az innováció olyan terület, amely egyre nagyobb hatást gyakorol egy ország versenyképességére és ezen keresztül a gazdasági folyamataira, így az innováció támogatása és előmozdítása a gazdaságpolitika egyik fő feladata. Ezen belül kiemelten fontos az induló innovatív startupok támogatása, melyek működésükből adódóan jellemzően nem hitelképesek, így ezen a területen elsősorban a kockázatitőke-befektetések ösztönzése indokolt. A hazai kockázatitőke-piacon a JEREMIE-program 2016. májusi zárásával komoly forráshiány alakult ki, melynek fedezésére sem a hazai, sem a külföldi magánpiaci szereplők nem voltak képesek, így jelentős piaci rés keletkezett, a tanulmányban ismertetett módszertan becslése alapján hétéves időtávon megközelítőleg 150-160 milliárd forint. Különösen indokolt a kockázatitőke-befektetés a legkorábbi (akár ötlet fázisában lévő) életszakaszban lévő vállalkozások számára, hiszen a magas bedőlési arány miatt a piaci szereplők kevésbé kívánnak részt venni ezekben a befektetésekben. A Hiventures első hároméves eredményei visszaigazolták a koncepció helyességét, hiszen a várakozásokat felülmúlóan több mint 3000 jelentkezés érkezett a korai fázisban lévő vállalkozásoktól, és több mint kétszáz az érettebb kkv-ktől és nagyvállalatoktól, az igényelt tőke pedig meghaladta a 470 milliárd forintot. A 2017. februári indulás óta a Hiventures 37,5 milliárd forintot helyezett ki innovatív vállalkozásokba, érettebb kkv-kba és nagyvállalatokba, ezzel is támogatva a tudás- és innovációalapú gazdaság megteremtését, az innovációs ökoszisztéma

kiépítését, a tudás- és technológiaintenzív vállalkozások piaci sikerének növekedését, továbbá a generációváltással érintett – de családon belüli utódlással nem megoldható – családi vállalkozások rendezett értékesítését, valamint a válság miatt nehezebb helyzetbe került, de jól prosperáló és nagy növekedési potenciállal rendelkező kkv-kat.

IRODALOM

- Deloitte (2017): *Tematikus célkitűzéseken átívelő témakörök. Ex-ante elemzések felülvizsgálata.* <https://www.palyazat.gov.hu/ex-ante-elemzsek#> (Letöltés: 2019. november 14.)
- Dow Jones (2019): *Venture Capital Report. Europe. 3Q 2019.* <https://images.dowjones.com/wp-content/uploads/sites/43/2019/10/15163048/VentureSource-2019-3Q-Europe.pdf> (Letöltés: 2019. december 2.)
- EIF – European Investment Fund (2018): *EIF VC Survey 2018. Fund Managers' Market Sentiment and Views on Public Intervention.* Working Paper 2018/48. https://www.eif.org/news_centre/publications/eif-wp-48.pdf (Letöltés: 2019. november 14.)
- EIF – European Investment Fund (2019): *The VC Factor. Data-driven Insights about VC-backed Start-ups in Europe.* https://www.eif.org/news_centre/research/the-vc-factor.pdf (Letöltés: 2020. február 10.)
- European Commission (d. n.): *A 2014–2020 közötti időszak prioritásai.* http://ec.europa.eu/regional_policy/hu/policy/how/priorities (Letöltés: 2019. november 14.)
- European Commission (d. n.): *JEREMIE: A mikro-, kis- és középvállalkozásokat támogató közös európai források.* https://ec.europa.eu/regional_policy/archive/thefunds/instruments/jeremie_hu.cfm (Letöltés: 2019. november 14.)
- Fabio, B. – Massimo, C. G. – Anita, Q. (2017): *The Role of Governmental Venture Capital in the Venture Capital Ecosystem: An Organizational Ecology Perspective.* <https://bit.ly/3i6xDxK> (Letöltés: 2019. december 2.)
- GKI (2019): *Az MFB Csoport tevékenységének makrogazdasági hatásai. Hiventures.* Budapest: GKI Gazdaságkutató Zrt.
- HVCA (2018): *Venture Capital and Private Equity Update Hungary – 2018.* https://www.hvca.hu/documents/Investment_monitoring_report_2018_Final.pdf (Letöltés: 2019. december 2.)
- HVCA (2020): *Tőkebevonási kalauz.* https://www.hvca.hu/documents/TBKalauz_2020_NET_final.pdf (Letöltés: 2020. 10. 06.)
- Illés R. – Lovas A. (2018): A hazai kockázatitőke-befektetések értékelése, különös tekintettel a JEREMIE-alapok befektetéseire. *Külgazdaság*, 62, 7–8, 30–55. http://real-j.mtak.hu/12768/4/2018_K%C3%BClg7-8.pdf
- Invest Europe (2019): *2018 Central and Eastern Europe Private Equity Statistics.* https://www.investeurope.eu/media/2630/ie_cee_report_2018_final.pdf (Letöltés: 2019. december 2.)
- ITM (2019): *A magyar mikro-, kis- és középvállalkozások megerősítésének stratégiája, 2019–2030.* http://www.vosz.hu/rovat/file?id=Qa68.0k.U2xerPCsgw37uOmyrMfilq-chiU-7pbVV-3bxx.6b6Q0IWz3kQ7rralJ7YLpi-63vUxvpp7cpLPot-w__ (Letöltés: 2020. január 27.)
- Karsai J. (2017): Az állam kockázatitőke-piaci részvételének átláthatósága Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 64, 12, 1316–1342. <http://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=1741> (Letöltés: 2019. november 20.)
- Meyer, T. (2010): *Venture Capital Adds Economic Spice.* Deutsche Bank Research. <http://www.capitalprivado.com.mx/wp-content/uploads/downloads/2010/11/DB-VC-Adds-Economic-Spice.pdf> (Letöltés: 2019. december 2.)

- Mikesy Á. (2015): A magyarországi mikro-, kis- és középvállalatok nyitottsága a külső tőkebevonás iránt. *Köz-gazdaság. Tudományos füzetek*, X, 2, 113–132. <http://www.retp.eu/index.php/retp/article/download/704/657>
- MNB (2019): *Versenyképességi program 330 pontban*. <https://www.mnb.hu/letoltes/versenykepességi-program.pdf> (Letöltés: 2019. november 20.)
- OECD (2014): *Stimulating High-growth Firms and Local Entrepreneurial Ecosystems in Job Creation and Local Economic Development*. Paris: OECD Publishing. DOI: 10.1787/9789264215009-11-en, <https://bit.ly/3byg2O2> (Letöltés: 2019. december 2.)
- Quintero, S. (2017): Dissecting Startup Failure Rates By Stage. *Towards Data Science*, 8 Nov 2017. <https://towardsdatascience.com/dissecting-startup-failure-by-stage-34bb70354a36> (Letöltés: 2019. december 2.)
- Rowley, J. D. (2018): *The Q3 2018 Global VC Report: New Records Hit Amid Seismic Shift In The Industry*. Crunchbase, <https://news.crunchbase.com/news/the-q3-2018-global-vc-report-new-records-hit-amid-seismic-shift-in-the-industry/> (Letöltés: 2019. december 2.)
- Techcrunch (2012): *90% of Incubators and Accelerators Will Fail and That's Just Fine for America and the World*. <https://tcrn.ch/2LMBxj9> (Letöltés: 2019. december 2.)
- Vladimir, K. V. – Aleksandra, P. G. – Vasily, S. S. (2015): An Analysis of the Impact of Venture Capital Investment on Economic Growth and Innovation: Evidence from the USA and Russia. *Economic Annals*, LX, 207/October-December, DOI: 10.2298/EKA1507007K, <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2015/0013-32641507007K.pdf> (Letöltés: 2019. december 2.)