

OSMAN Péter

A GONDATLANSÁGBÓL ELKÖVETETT FÉLREVEZETÉS ESETE

A szerző a kockázatitőke-finanszírozás témakörében lapunkban korábban megjelentekhez kapcsolódva saját nézeteit sorakoztatja fel és állítja azokat velük szembe.

A nyolcvanas évek elején egy nyugati szerző igen sajátos írásművel állt elő. A saját elemzése alapján az élet ottani minősége szerinti rangsorba állította a világ legfontosabb országait. Művét az tette meglepővé, hogy ebben a Szovjetuniót a legjobbak közé sorolta, míg az USA csak messze mögötte, a középmezőnyben kapott helyet. Az elemző rész e különös eredmény forrására is rávezetett. A szerző az élet minőségének meghatározó súlyú mutatóiként kezelte, hogy az adott országban vannak-e sztrájkok, a rendszer, ill. kormányzat elleni nagy tüntetések, milyen gyakran jelennek meg a médiában a kormányzatot az élet ottani minőségéért elmarasztaló cikkek, nyilatkozatok, és vannak-e egyéb, szintúgy elégedetlenségre utaló jelentős közéleti megnyilvánulások. Arra már nem futotta a figyelméből – vagy inkább a felkészültségéből –, hogy felismerje, milyen minőségi különbség van a Szovjetunió és a felmérésébe felvett nyugati polgári társadalmak között a hatalom gyakorlásának módját illetően. A felszínen kapirgálva megállapította, hogy a Szovjetunió tekintetében az elégedetlenség jeleivel nem találkozott, tehát ott biztosan sokkal jobb az élet minősége.

Kissé ennek az írásműnek a szelleme sejlett fel, midőn a magyarországi kockázati tőke piacról megjelent egy tanulmány előbb egy régóta elismert pénzügyi folyóiratban, majd egy másik, hasonlóképpen jónevű szakfolyóiratban. A tanulmány számos megállapítása iskola-példája annak, hogyan nem szabad egy piac elemzését végezni, hogyan valósítja meg a szerző – bizonyára csupa jószándékból – a gondatlanságból elkövetett félrevezetés esetét. Ezekből emelünk ki itt tanulság céljával néhányat.

„A magyar kockázatitőke-iparág jellegzetessége az állam túlsúlya” állítja a szerző. Ez a tény, ha igaz, igen nagy jelentőséggel bírhat. A kijelentés súlyát – és felelősségét – növeli, hogy a mai társadalmi-politikai helyzetben különösen érzékenyek vagyunk az állam gazdasági szerepigényeire. A szerző azonban az állítása megalapozásához csupán utal egy másik szerző felmérésére, amely szerint „1995 és 1998 között a hazai befektetők finanszírozták az ügyletek darabszámának 72 %-át, amiből csak a Magyar Fejlesztési Bank 40 %-kal részesült”. Állítását azonban több voantkozásban is nehéz értelmezni. Nem mondja meg, hogy mely ügyleteket sorol ebbe a körbe, így az sem tudható, vajon ezek valóban a kockázati tőke iparág tevékenységét jellemzik-e. Nem mondja meg, kiket sorol a hazai befektetők közé – ezt a kérdést pedig az az ismert tény teszi meghatározó jelentőségűvé, hogy a Magyarországon befektetésre rendelkezésre álló kockázati tőke igen nagy hányada külföldön bejegyzett cégeké, ill. intézményeké, és az itt működő, leginkább tőkeerős kockázati tőke cégek közül is több külföldön van bejegyezve. Azt sem adja meg, jóllehet ez döntő hatással van a piacelemzés eredményeire, hogy kiket sorol a kockázati tőkések közé. Az Európai Kockázati Tőke Szövetség (EVCA) a gazdaságilag fejlett országok gyakorlata alapján kialakította és közreadta a kockázati tőkések definícióját. Ez az alábbiakban foglalható össze:

A kockázati tőkések olyan szervezeti egységek vagy személyek:

➤ amelyek alapvető jelentőségű tevékenységet tudnak felmutatni az induló, vagy új növekedési pályára lépő,

rendszerint kis- és közepes nagyságú, a termékeik, alkalmazott technológiáik, üzleti koncepciójuk és szolgáltatásaik tekintetében jelentős növekedési potenciállal bíró cégeknek biztosított finanszírozásban, ahol is;

- e finanszírozás a cég keretei között megvalósuló vállalkozás elindítását vagy fejlesztését szolgálja, és
- a finanszírozásért a kockázati tőkés a cégben tulajdoni részesedést kap, vagy pedig olyan kötelezettségvállalást a cég több tulajdonosa részéről, amelyet a továbbiakban tulajdonrészesedésre tud váltani a cégben;
- amelyek fő célkitűzése, hogy a befektetések révén tőkenyereséget érjenek el, és ehhez szolgál eszközüil a befektetéssel együttjáró kockázat vállalása;
- amelyek aktív menedzselési közreműködést nyújtanak azoknak a cégeknek, amelyekben befektetések vannak.

Igazán akkor lehetne értékelni a szerző felméréseinek és megállapításainak információtartalmát – és főként relevanciáját –, ha képet adna arról is, hogy a válaszadói közül ki mennyiben tekinthető a kockázati tőke piac valódi szereplőjének.

Értelmezhetetlenné teszi a megállapítást az is, hogy a szerző nem adja meg, milyen ügylettípusok kerültek be a hivatkozott felmérésbe, és azok mekkora hányada tartozik a vállalkozások kockázati finanszírozásának valódi műveletei közé. Az ügyletet nem az teszi kockázati tőke műveletté, hogy azt vélt vagy valós kockázati tőkés végzi, hanem az, hogy aki a pénzt adja, a finanszírozással mennyiben vállalja át a vállalkozástól az annak üzleti tevékenységében rejlő gazdasági kockázatokat.

A megállapítás ténybeli értékét méginkább sajátossá teszi, hogy a szerző azt sem mondja meg, melyik állam(ok) túlsúlyáról beszél. Ez az utóbbi intő példaként különösen tanulságos. Az olvasónak aligha lenne oka itt másra gondolni, mint arra, hogy ez a magyar állam, ez azonban aligha felel meg a valóságnak. A szerző ugyanakkor név szerint említ egy angol nevű céget és lábjegyzetben közli, hogy abban „közvetve az állam 100%-ban tulajdonos”. Ez a cég az anyavállalatával együtt a magyar kockázati tőke piac egyik legjelentősebb szereplője. Csupán azt hagyja említetlenül, hogy a tulajdonosa az USA, nem pedig a magyar állam.

Azok a fránya számok – mennyire tudnak árulkodni, ha rosszul bánnak velük! Különböző adatok forognak arra vonatkozóan, hogy mennyi a Magyarországon működő kockázati tőkés kezén levő tőke és annak már befektetett része. A tőkét illető számok nagyjából 600 és 1000 millió USA dollár között szórnak. Tudható, hogy ennek mintegy felét-kétharmadát fektették be vállalkozások kockázati tőke típusú finanszírozásába. A szerző

ebben a tekintetben is eléggé sajátosan adja elő az adatait. Egyik cikkében bemutatja, hogy az általa megkérdezettek közül nyolc cég adta meg az indulótőkéjének nagyságát. Ezek összesen 188,1 millió US dollárt tesznek ki. Arra már nem ad semmilyen értékelést, hogy a válaszadói ezzel az itteni kockázati tőke piac mekkora hányadát reprezentálják, jóllehet ez meghatározó jelentőséggel bír a megállapításai ténybeli értékét illetően. A vonatkozó táblázatban ugyanakkor a befektetett tőke értéke szerepel, ami nem szükségképpen azonos az indulótőkével. Közli, hogy „A nyolc válaszadó társaság közül három külföldi alapnak az átlagos induló tőkéje 53,3 USD, míg a fennmaradó öt magyar társaság átlagosan 5,6 millió USD kezelője”. Ebből így nem igazán válik világossá, hogyan is jelentkezik az állam túlsúlya.

A másik cikkében ugyanakkor azt adja elő, hogy a kockázati tőkésék itt 1998 végéig közel 700 millió dollárt fektettek be és további 440 millió dollár várt befektetésre. Közli továbbá, hogy a kérdésére választ adó nyolc cég azt nyilatkozta, hogy 2002-ig 118 millió dollárt kívánnak még befektetni.

Az állam szőrös mancsa: „...A magyar kockázati tőke-iparág jellegzetessége az állam túlsúlya, ami a társaságok szerint csak torzít a piacon, de másfelől igénylik is az állami beavatkozást. A legjelentősebb állami beavatkozás ebbe az iparágba – a kockázati tőke törvény meghozatala – nem vezetett jelentős eredményre” – mondja a szerző. Az első megállapításra már reagáltunk. Különösen meglepő állítás, hogy a kockázati tőkésék igényelnék is az állami beavatkozást. A kockázati tőke törvény megszületése körüli csatározások ennek az ellenkezőjét mutatták. A kockázati tőkésék egy része elsőfokú tankönyvbe illő, mintaszerű PR és marketing munkával lépett fel az állami beavatkozás ellen, mellette pedig egy sem emelt szót közülük. Így különösen nagy kár, hogy a szerző nem fejt ki, milyen igényt talált erre vonatkozóan.

A törvényt illetően a valóság az, hogy az eddig gyakorlatilag semmilyen eredményre sem vezetett. Érdemben semmit sem hozott a tőle várt kedvező hatásokból, a megalkotásakor pedig arra különösen ügyeltünk, hogy ne akadályozza a kockázati tőkésék itteni működését. A szerző felhossa, hogy egy társaság kifejezetten kedvezőtlennek ítélte a törvény hatását. E megállapítása azonban sajnos értékelhetetlen és ezért értéktelen, hiszen semmit nem közöl arról, hogy miben állna ez a kedvezőtlen hatás – pedig nagyon tanulságos lenne azt megismerni. Mindenesetre, ha valóban e törvény a legjelentősebb állami beavatkozás ezen a területen, akkor ez azt mutatja, hogy az állam itt tőkéletesen passzív.

„A kockázati tőke-társaságok szerint az állami alapok ellenőrzöttsége nem megfelelő, és úgy vélik, ezen alapok részvétele csak torzít a piacon. Emellett a társaságok szakemberei azt is az állam szemére vetik, hogy az állam a törvény mögé bújva akarja a korai stádiumban levő vállalkozások finanszírozását áthárítani a kockázati tőke-társaságokra, ám szerintük ez soha nem fog bekövetkezni, befektetési politikájuk adminisztratív kötöttsége miatt.” Ismét egy többszörösen is meglepő állítással. Tény, hogy az angolszász és annak nyomán a nemzetközi szóhasználat más szervezeti és céljogi formát nevet kockázati tőke alapnak, mint a magyar törvény. Az utóbbi egy az előzőektől gyökeresen eltérő struktúrát definiál és Magyarországon annak tartja fent a kockázati tőke alap megnevezést. Különösen ügyelnünk kell ezért a pontos és következetes szóhasználatra, hogy a megnevezések keveredése ne tévessze meg a témában kevésbé jártas olvasókat. Ez a szóhasználati probléma a szerző dolgozataiban is megjelenik. Kockázati tőke alap – törvény által meghatározott módon – még egyetlen egy sem jött létre, így állami kockázati tőke alapok sincsenek. Következésképpen legalább is magyarázatot igényelne, valójában mire utal és mit jelent a szerző itt idézett megállapítása. A dolog annál is érdekesebb, mert ha lennének állami kockázati tőke alapok, úgy fontos lenne tudnunk, miben látja a magántőke azok ellenőrzésének hiányosságait, és konkrétan hogyan, mivel torzítják azok a piacot.

Részletesebb kifejtés nélkül az sem érthető, vajon mit jelent, hogy az állam a törvény mögé bújva akarja a korai stádiumban levő vállalkozások finanszírozását áthárítani a kockázati tőke-társaságokra. Tény, hogy találhatunk követésre méltó példákat arra, hogy bizonyos államok a miénknél jóval többet tesznek a korai stádiumban levő, jó növekedési képességű vállalkozások fejlődésének segítése érdekében. Azonban „a törvény mögé bújva áthárítani” – ez egyszerűen értelmetlen. Az állam ezzel a törvénnyel egy következtelen és ezért hatástalan próbálkozást tett arra, hogy a kockázati tőkéséket érdekelte tegye a kis- és középvállalkozások kockázati finanszírozásában. Számos ország hozott már erre többé-kevésbé eredményes intézkedéseket.

A kockázati tőke azonban itt továbbra is szabadon dönt abban, hogy hová fektet be, és ebben mérlegeli azt is, vajon az ösztönzők elegendően vonzóak-e a számára ahhoz, hogy az állam által preferált körhöz tartozó cégekbe is befektessen. Áthárítani tehát az állam e törvénnyel semmit sem tud, csupán csalogatni, ha ez a kockázati tőkének megfelel. Emellett azt is ki kell mondani, hogy az állam a vállalkozások kockázati finanszírozására jogilag nem kötelezhető, etikai vagy gaz-

daságpolitikai értelemben is legfeljebb csak bizonyos ésszerű elvárásokat lehet támasztani erre, így az áthárítás ebben a tekintetben sem áll meg.

Szintúgy tanulságos lehetne megérteni, de sajnos csak további magyarázat tehetné érthetővé, vajon mi búvik meg amögött, hogy az áthárítás a kockázati tőke-társaságok befektetési politikájának adminisztratív kötöttségei miatt hiúsul meg. Vajon miben állnak ezek az adminisztratív kötöttségek és főként ki rója azokat rájuk: a magyar állam, vagy netán a saját hazai államuk? És ha nem lennének e kötöttségek, akkor nem szegülnének ellene az áthárításnak?

„Magyarországon jelen pillanatban egyes kisvállalkozások még annyi tőkével sem rendelkeznek, hogy „ötletükből” legalább kézzel fogható dolgot tudjanak felmutatni. Itt lenne szükség az állam szerepvállalására, hogy megfinanszírozza a projekteket, illetve a korai stádiumban levő vállalkozásokat.” Ennek az állításnak az értékeléséhez érdemes néhány tényt figyelembe venni.

1. A korai stádiumban levő vállalkozások halandósága világszerte igen nagy, az első két évben mintegy a felük tönkremegy, vagy más okból megszűnik. 2. E vállalkozások populációjának csupán igen csekély hányada rendelkezik olyan adottságokkal, amelyek alkalmassá tehetik arra, hogy jó növekedést érjen el.

Az államtól a gazdaság élénkítése és erősítése érdekében ésszerűen azt lehet elvárni, hogy a jó növekedési képességű kis- és középvállalkozások indulásához és fejlődéséhez adjon segítséget. Korántsem bizonyos viszont, hogy még ez utóbbiak esetében is az állami segítség hatékony módja valóban az lenne, hogy megfinanszírozza a projekteket, illetve a vállalkozásokat. A kockázati tőke törvény előkészítésének vitáiban itteni kockázati tőkéséket éppen az állami „puha pénzek” káros hatásai ellen érveltek. Abban is vannak bizonyos kételyek, hogy az állam a saját apparátusával mennyiben képes hatékonyan ellátni a kockázati tőkés feladatát. Az optimális megoldást ebben minden valószínűség szerint többnyire a közösségi és a magánszektor együttműködésére alapozott konstrukciók kínálják, ahol az állam szolgáltatja a szükséges erőforrások egy részét, és a magánszektor látja el a menedzselés feladatait annak biztosítása érdekében, hogy azok felhasználása a legjobb eredményt hozza a kívánt cél elérésében. Követhető jó példákat láthatunk erre külföldön, amelyekben a közösségi és a magánszféra egymással együttműködve igyekszik előmozdítani a gazdaságban bizonyos, a közösség számára is nagy jelentőséggel bíró célok elérését, fontos feladatok megvalósítását, így egyebek közt a vállalkozásfejlesztést.

Az államnak a gazdaság megerősödésének előmozdítása érdekében elsősorban abban kell segítenie a jó

növekedési képességű vállalkozásokat, hogy hozzájuthassanak a kockázati tőkéből kapható finanszírozáshoz, valamint ahhoz a támogatáshoz, amellyel a kockázati tőke a befektetésével működő cégek megerősödését igyekszik előmozdítani. Ennek a leghatékonyabb módját abban találja, ha segíti e cégeket, hogy meg tudjanak felelni a kockázati tőke elvárásainak. Az erre alkalmas eszközök válsztéka igen széles: a menedzsment szakmai felkészültségének javításától a cégek működési feltételeit nagyban meghatározó infrastruktúra, valamint a gazdasági-intézményi környezet fejlesztéséig. Napjainkra kiemelkedően fontos eszközzé vált minden olyan intézményes szakmai képzés és továbbképzés, és szintúgy az önképzéshez adott szakmai támogatás, amely hozzásegíti a vállalati szakembereket, a tényleges és a leendő vállalkozókat, valamint az egyetemi és főiskolai hallgatókat a legkorszerűbb vállalatirányítási ismeretek megszerzéséhez. Ugyancsak méginkább fontossá vált annak előmozdítása, hogy az egyetemeken és főiskolákon a vállalkozáshoz és a vállalatirányításhoz szükséges ismeretek oktatása a lehető legszorosabban ráépüljön a tényleges vállalati gyakorlatra, és a tőlük megszerezhető felkészültség a lehető legjobban megfeleljen azoknak az igényeknek, amelyeket a tartósan versenyképes vállalkozások létrehozása, ill. működtetése támaszt.

További izgalmas kérdések. A szerző kimutatása szerint a válaszadók a gátló tényezők között sorolták fel egyebek között a tőkepiac fejletlenségét, a társasági törvény hiányosságait, a pénzügyi közvetítő rendszer fejletlenségét, a tőkehiányt. Értékelhető információt ez is akkor jelentene, ha megadná, miben mutatkoznak meg, hogyan fejtik ki gátló hatásukat ezek a tényezők.

Vegyük például a tőkehiányt. A valóság, hogy a piacon jóval több a tőke, mint a befektetési célpontként alkalmas projekt és vállalkozás – ám ettől még azok a cégek, amelyek nem képesek tőkéhez jutni, úgy érezhetik, hogy tőkehiány van. Nem túlzás azt állítani, hogy a kockázati tőke szorgosan, csaknem rémülten keresi világszerte – így nálunk is – a jó befektetési lehetőségeket. Az EVCA minden évben közreadja az európai kockázati tőke iparág legfrissebb statisztikai adatait. Ezek szerint 1999-ben is tovább növekedett a pénztulajdonosoktól bevont új tőke nagysága. Ebben a vonatkozásban az európai iparág 1996-ban minden addigi idők legjobb eredményét mutatta fel, ez azonban akkor „mindössze” nem egészen nyolc milliárd ECU-t jelentett. 1997-ben a bevont új tőke nagysága már meghaladta a húsz milliárd ECU-t. Az EVCA 1998. évi szimpóziúmán számos megnyilatkozásban már megmutatkozott, hogy a bevont új források erős bővülése kockázatot is jelent az iparág számára. Ha a kockázati tőkések nem tudnak

megfelelő befektetési lehetőséget találni a bevont pénznek, akkor nem tudnak megfelelő hozamot termelni a pénztulajdonosok számára, ennek következtében pedig a pénz- és tőkepiacokon meginoghat a bizalom nemcsak irántuk, hanem az egész iparág iránt. Ez súlyos következményeket vonhatna maga után. 1998-ban, bár csekély mértékben, de folytatódott a bevont új források növekedése, 1999-ben pedig az az előző évhez képest Európában mérve 25 %-ot ért el. Így méginkább igazgá vált, hogy a kockázati tőke nagyon is keresi a befektetési lehetőségeket, kínálja a pénzét, de szükségképpen csak a jónak ígérkező vállalkozásoknak. A szerző amúgy maga is idézi a egyik kiváló hazai szakember, Széphalmi Géza véleményét, amely szerint „több a befektetésre váró „private equity”, mint a befektetőknek felkínált és befektetésre érdemes vállalkozás.” Valóban ez a jó helyzetértékelés.

„A regionális alapok megjelenésével lényegében a magyar piac is bekerült a kockázati tőke-befektetések nemzetközi áramkörébe”, idézi a szerző. Itt is érdemes az igazságért a dolgok mélyére nézni. 1991-ben a magyarországi kockázati tőke piac pénz is kínáló mintegy hét szereplője közül kettő volt, amely mögött túlnyomó részt holland tőke állt, kettő mögött pedig USA tőke. Aligha kétséges, hogy a magyar piac már általuk bekerült a kockázati tőke nemzetközi kapcsolatrendszerébe.

A kockázati tőke törvény megszületésével bekövetkezett „kedvező” változások felsorolása sem kifejezetten a megbízható tájékoztatás mintapéldája. „A társaságoknak a céltartalékok fizetése után nem kell társasági adót fizetniük” – írja a szerző. Először is, a céltartalékot nem fizetik, hanem képezik.

A céltartalék lényege éppen az, hogy az adózás előtt, adózatlan pénzből képezhető, és a kedvezmény itt abban áll, hogy az adótörvény módosítása ezt a kockázati tőke törvény hatálya alatt működő kockázati tőketársaságoknak és – alapoknak is megengedte. (Az új számviteli törvényünk a céltartalék képzés helyett más technikai megoldást rendel.) Az idézettől eltérően, a jogszabály mindezt nem csak a társaságoknak, hanem úgyszintén a kockázati tőkealapoknak is megengedi.

„A kockázati tőke-alapok és -társaságok számára az első hat évre a törvény 0 %-os társaságiadó-kulcsot ír elő.” Ez sem így igaz. Itt elengedhetetlen annak bemutatása, hogy e kedvezménynek igen nagy ára van: a törvény kemény követelményeket ír elő arra, hogy a szóban forgó társaságoknak és alapoknak be kell fektetniük a tőkéjüket vállalkozásokba, és ehhez köti az adókedvezményt. Valószínűleg a törvénynek ez a rendelkezése a leginkább kedvezőtlen a hatálya alatt működők számára, ez csorbítja legjobban a döntési és cselekvési szabadságukat.

„A kockázatitőke-befektetők garanciát is igénybe vehetnek, ha kis- és középvállalkozásoknak nyújtanak segítséget. Ebben az esetben az állam a befektetett tőke felét megtéríti.” Ez szintúgy többszörösen sem felel meg a valóságnak. Mindenekelőtt, a kockázati tőkésektől senki sem várja, hogy segítséget nyújtsanak – ők a saját érdekeik szerint, szigorúan üzleti alapon fektetnek be a vállalkozásokba. Más kérdés, hogy csakis a maguk érdekei szerint a pénzen túl gyakorta aktívan is közreműködnek annak sikeres működtetésében és fejlesztésében, ilyen értelemben tehát valóban „segítik” is a befektetésükkel működő céget. Az idézett állításból az következne, hogy ha a kockázati tőkés kis- és középvállalkozásoknak ad befektetést, „segítséget”, akkor e tőke felét az állam megtéríti neki. Ez sem igaz. A valóságban a rendelkezés arra vonatkozna, hogy ha az ilyen befektetés odavész, akkor a befektetett tőkének legfeljebb a felét megtéríti az állam. Ez természetesen teljesen más. A megbízható tájékoztatás emellett itt még azt is feltétlenül megkívná, hogy minderről ne beszéljünk élő, működő megoldásként. Fel kellene mutatni, hogy ez a garancia-rendszer ma érdemben nem működik, és a reá jelenleg érvényes szabályozás szerint nem is képes működni. Ez a törvény egyik legfájdalmasabb pontja, hiszen annak egy igen fontos elemét, amely valóban hasznossá válhatott volna, pusztán a szabályozás technikai hibája teszi működésképtelenné. Ilyen megoldást más országok is bevezettek annak elősegítésére, hogy a jelentős fejlődő képességű vállalkozásoknak a nemzetgazdaság érdekeinek megfelelő köre hozzájusson a kockázati tőkétől kapható pénzhez és a fejlődésüket előmozdító közreműködéshez. A törvény azonban az állami garanciavállalás megvalósítását annak elrendelésével oldja meg, hogy a Hitelgarancia Rt.-nek lehetővé teszi, hogy állami viszontgaranciával készfizető kezességet vállaljon az olyan követelések ötven százalékáért, amelyek a törvény alapján működő kockázati tőkeársaságok és kockázati tőkealapok kockázati tőkebefektetésének értékesítéséből származnak, feltéve hogy a befektetés a törvény által meghatározott körbe tartozó vállalkozásba történt. A kulcsszó itt a készfizető kezesség. A reá vonatkozó törvényi szabályozás a Hitelgarancia Rt.-nek ma csak azt teszi lehetővé, hogy készfizető kezességet vállaljon. Ez tőkéletesen meg is felel az eredeti feladatának, tehát annak, hogy segítse a vállalkozások meghatározott körének hitelhez jutását. A kockázati tőke befektetéseknel azonban akkor, midőn a Hitelgarancia Rt. a maga szerepében beléphetne – azaz a befektetéskor –, az esetek túlnyomó többségében nincs olyan szereplő, aki a kockázati tőkessel szemben fizetési kötelezettséget vállalna. A kockázati tőkés a befektetett pénzt csak akkor kapja

vissza – és jut esetleg hozzá annak hozamához is –, ha a vállalkozás sikeresen működik és ennek köszönhetően talál vevőt, akinek el tudja adni az abban szerzett tulajdonhányadát, amelyet a befektetése fejében kapott. A befektetéskor rendszerint még nincs ilyen vevő, az pedig a kockázati tőke lényegéből következik, hogy magát a vállalkozást nem kötelezheti a befektetés visszafizetésére. Nincs tehát olyan szereplő, akinek a tőkebefektetéstől következő, a kockázati tőkessel szembeni fizetési kötelezettségéért a Hitelgarancia Rt. kifizető kezességet vállalhatna, a kockázati tőke befektetéseknel ezért általában nem lehet a megtérülés biztosítékaként készfizető kezességet alkalmazni. Így valójában nincs is eszköz, amellyel a jelenlegi szabályozás keretei között a Hitelgarancia Rt. előmozdíthatná a kockázati tőke befektetést, vagyis érdemben a vállalkozások ilyen tőkéhez jutását. Ennek az ösztönző rendszernek tehát nem az a hibája, hogy a feltételei nem eléggé vonzóak a kockázati tőkés számára – amint azt a szerző a továbbiakban állítja –, hanem, hogy a szabályozása már a működését sem teszi lehetővé.

Sokféle értelmes és értelmetlen mutató szerint lehet elemezni és jellemezni egy piac szereplőit és azok tevékenységét. A külföldi szakirodalomban is találkozhatunk olyan típusú felmérésekkel, hogy a kockázati tőkés közül hányan volt balkezes a nagymamája és gyerekkorukban hányan próbálták egy ketrecben tartani a kanárit a tengeri malaccal. Értelmes és főként hasznos tartalommal bíró válaszokat azonban csak akkor kapunk, ha jó a kérdés, vagyis valóban alkalmas arra, hogy jól megragadja a dolog lényegét, és ha jól választjuk meg a felmérésbe bevont szereplőket is. Így születhetett a következtetés, hogy milyen boldogok is a szovjetek, hiszen sohasem sztrájkolnak vagy tüntetnek.

Végezetül. A magyarországi kockázati tőke iparág helyzetének és tevékenységének értékelését csak úgy lehet szakszerűen elvégezni, csak akkor kapunk ebben használható eredményeket, ha a felmérésbe nem csupán a kockázati tőkésüket vonjuk be, hanem abban kellő súllyal szerepeltetjük a keresleti oldalt jól reprezentáló szereplőket is. Csak a két oldal – a kereslet és kínálat – lényegi jellemzőinek, és a meghatározó jelentőségű szereplők tapasztalatainak és véleményének összevetése segíthet hozzá a tényleges összefüggések átlátásához és megértéséhez. Enélkül oda jutunk, mint aki vakon – szakszerű elemzési stratégia nélkül – tapogatózva megállapítja, hogy a vizsgált valami elől csöves, hátul bojtos, középen nagy és poros, de sohasem ismeri fel, milyen nagyszerű teremtmény az elefánt.

(A vitatott cikk: Lemák Gábor: Jelenlegi helyzet – jövőbeli várakozások – A magyar kockázatitőke-iparág szereplőinek véleménye – Vezetéstudomány 2000. 10. szám – a Szerk.)