

DOKTORI ÉRTEKEZÉS

MAKRA ZSOLT

Pécs, 2008

**PÉCSI TUDOMÁNYEGYETEM
KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI KAR
REGIONÁLIS POLITIKA ÉS GAZDASÁGTAN DOKTORI ISKOLA**

MAKRA ZSOLT

**INFORMÁLIS KOCKÁZATITŐKE-
BEFEKTETŐK MAGYARORSZÁGON**

DOKTORI ÉRTEKEZÉS

Témavezető

Dr. Szerb László Ph.D
Egyetemi docens
Pécsi Tudományegyetem
Közgazdaságtudományi Kar

Doktori Iskola vezetője

Prof. Dr. Buday-Sántha Attila DSc.
Egyetemi tanár
Pécsi Tudományegyetem
Közgazdaságtudományi Kar

2008.

Tartalomjegyzék

Tartalomjegyzék	3
Ábrajegyzék.....	5
Táblázatok jegyzéke.....	6
Előszó	7
Bevezetés	8
I. A kockázati tőke jellemzői és elmélete.....	10
1.1. Az új és induló vállalkozások gazdasági szerepe és finanszírozási nehézségei	10
1.2. A kockázati tőke fogalma, szerepe és megjelenési formái	13
1.2.1. Az intézményi kockázati tőke változó arca.....	18
1.2.2. Az intézményi kockázati tőke-piacok térbelisége	23
1.2.3. A vállalati kockázati tőke (corporate venture capital)	31
1.3. A kockázati tőke elméleti keretei.....	33
1.3.1. Információs aszimmetriák, kontraszelekció és erkölcsi kockázatok	34
1.3.2. Információs aszimmetriák, tőkeszerkezet és növekedési ciklusok.....	40
1.3.3. Társadalmi tőke és helyi kapcsolatok	44
1.3.4. Térbeli koncentráció és a pénz földrajza	47
II. Az egyéni (informális) kockázati tőke-befektetők jellemzői	52
2.1. Az egyéni kockázati tőke szállítói	53
2.2. A befektetések mozgatórugói	57
2.3. Értékteremtés a finanszírozás után: bekapcsolódás a vállalkozás működtetésébe	61
2.4. „Balkanizált” és lokális informális kockázati tőke-piacok	65
2.5. Az informális kockázati tőke-befektetők tipizálása.....	70
III. Egyéni (informális) kockázati tőke Magyarországon	77
3.1. Korábbi kutatások eredményei	77
3.2. A hazai informális tőkebefektetők jellemzői a GEM adatok tükrében.....	81
3.2.1. A Global Entrepreneurship Monitor kutatásról	81
3.2.2. Hipotézisek.....	84
3.2.3. A minta, a módszertan és az elemzés során használt változók	88
3.2.4. Az informális tőkebefektetők demográfiai jellemzői	90
3.2.5. Az informális tőkebefektetővé válást meghatározó tényezők és a befektetők alcsoportjai	92
3.2.5. A felmérés és az elemzés gyenge pontjai.....	97
3.3. Következtetések	97
IV. Állami szerepvállalás és informális kockázati tőke	100
4.1. Állami szerepvállalás az intézményi kockázati tőke-piacon	100
4.2. Érvek és ellenérvek az informális kockázati tőke-befektetések állami ösztönzése kapcsán.....	103

4.3. A nem intézményi kockázati tőke-piac fejlesztésének lehetséges eszközei	106
4.3.1. Ösztönző szabályozási környezet kialakítása	107
4.3.2. Adókedvezmények	109
4.3.3. Tőkegarancia-rendszerek bevezetése	110
4.3.4. A formális és az informális kockázati tőke-befektetők közötti együttműködések ösztönzése	111
4.3.5. Az üzleti angyalok közötti szindikátusok ösztönzése	115
4.3.6. A vállalkozói kultúra erősítése	115
4.3.7. Új megközelítés: a vállalkozások komplex felkészítése a kockázati tőke- befektetésekre	118
4.4. Híd az informális tőkebefektetők és a vállalkozások között: az üzleti angyal hálózatok szerepe	120
4.4.1. A hálózatok lehetséges szolgáltatásai	123
4.4.2. A hálózatok finanszírozása és árpolitikája	125
4.4.3. Szervezeti kérdések	129
4.4.4. A hálózatok tipizálása	131
4.5. A programok értékelése és magyarországi javaslatok	134
V. Összefoglalás	140
Felhasznált irodalom	146

Ábrajegyzék

1. ábra: A tőkefinanszírozás módjai a vállalkozás életciklusaiban.....	12
2. ábra: A befektetések értékének megoszlása a portfólióvállalat fejlettségének szakaszai szerint az EVCA tagországokban 1987 és 2004 között.....	20
3. ábra: Az ügynökelmélet sematikus ábrája	36
4. ábra: A pénzügyi rendszerek és azok területi jellemzői két alapvető közgazdasági irányzat tükrében.....	48
5. ábra: Az egyéni (nem intézményi) kockázattőke-befektetők lehetséges csoportjai	56
6. ábra: Az egyéni kockázati tőkék vállalkozás érdekében végzett tevékenységeinek kategorizálása.....	64
7. ábra: Az üzleti angyalok tipizálása az Egyesült Királyságban	73
8. ábra: A norvég egyéni kockázattőke-befektetők tipizálása	75
9. ábra: A GEM koncepcionális modellje: az új vállalkozások, a létező cégek és a gazdasági növekedés közötti kapcsolatrendszer.....	82
10. ábra: A korai fázisú vállalkozói aktivitás (KVA) és a gazdasági fejlettség közötti kapcsolat.....	84
11. ábra: A vállalkozásfejlesztési politika logikai kerete.....	104
12. ábra: Az üzleti angyal hálózatok működtetésének „reputációs modellje”.....	128
13. ábra: Az üzleti angyal hálózatok lehetséges szervezeti keretei.....	130

Táblázatok jegyzéke

1.	táblázat: A kockázati tőke térbeli „csomósodása” az Egyesült Államokban a nyolcvanas évek végén	25
2.	táblázat: A magyarországi kockázati és magántőke befektetések regionális megoszlása 1990 és 2005 között	28
3.	táblázat: A régiókban megvalósult kockázati és magántőke-befektetések a regionális bruttó hazai termék és az ott működő jogi személyiséggel rendelkező társas vállalkozások számának tükrében.....	29
4.	táblázat: A kockázati tőke LQ (location quotient) indexe a régiókban	30
5.	táblázat: A közvetett és a közvetlen vállalatközi tőkebefektetések fő előnyei, hátrányai és lehetséges stratégia céljai	33
6.	táblázat: A társadalmi tőke elméletének irányzatai	45
7.	táblázat: A befektetéstől elvárt hasznok alapján képzett üzleti angyal klaszterek jellemzői	59
8.	táblázat: Az angyal befektetők földrajzi preferenciái az Egyesült Királyságban	68
9.	táblázat: A befektetések elhelyezkedése a New England-i térségben	68
10.	táblázat: Az üzleti angyalok néhány jellemzője nemzetközi összehasonlításban.....	79
11.	táblázat: A hazai informális tőkebefektetők leíró statisztikája	91
12.	táblázat: Az informális tőkebefektetővé válást meghatározó tényezők Magyarországon	93
13.	táblázat: A családi és nem családi kötődésű cégekbe történő befektetési hajlandóságot meghatározó tényezők és a köztük lévő különbségek	95
14.	táblázat: A hazai informális tőkebefektetők négy lehetséges „klasztere”	96
15.	táblázat: Üzleti angyal hálózatok az Európai Unióban és Norvégiában	122
16.	táblázat: Néhány üzleti angyal hálózat bevételeinek forrása 2005-ben	126
17.	táblázat: Az üzleti angyal hálózatok hagyományos és kibontakozó új modelljei.....	134