



KARSAI JUDIT

AZ MTA KRTK KÖZGAZDASÁG-  
TUDOMÁNYI INTÉZETÉNEK  
TUDOMÁNYOS FŐMUNKATÁRSA

*A legkorábban, a legnagyobb  
összeggel és a legnagyobb  
számban nálunk jött létre  
Jeremie-alap.*

## Jó kockázati tőkés-e az állam?

Tavaly a magyarországi kockázati- és magántőke-befektetések értékének közel 60 százaléka többségi vagy kizárólagos állami tulajdonú alapoktól érkezett, s a finanszírozott vállalkozások közel 90 százaléka ilyen alapoktól jutott tőkéhez a Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület friss adatai szerint. Igaz, 2009 és 2013 között egész Kelet-Közép-Európában a kockázati- és magántőkealapok forrásainak közel 40 százaléka kormányzati szervektől jött.

Az állami szerepvállalás felpörgése főként az Európai Unió Jeremie kockázati-tőke-programjának eredménye. A régióban több mint 60 kockázati-tőke-alap élt az új konstrukció adta lehetőséggel. Ezek 2015 végéig – becslésem szerint – közel 1 milliárd euró összegű tőke befektetését vállalták úgy, hogy annak harmadát privát befektetők-től gyűjtik össze. Magyarország élenjár: a legkorábban, a legnagyobb összeggel és a legnagyobb számban nálunk jött létre Jeremie-alap.

A konstrukció révén az állam speciális céljait is megvalósíthatja: támogathatja az induló s életciklusuk korai fázisában tartó, kisméretű, fejlett technológiát képviselő, nagy növekedési potenciállal rendelkező cégeket. Ezek finanszírozása egész Európában mostohagyereknek számít e befektetések rendkívül magas kockázata miatt. A kormányzatok emellett a fejletlenebb térségek felzárkózását, illetve új munkahelyek létrehozását is várják. Ahol a kockázati-tőke-ágazat nemzetközi összehasonlításban kevésbé fejlett, ott magának a szakágnak a fejlesztése is cél.

Ugyanakkor a Jeremie konstrukciónak van egy speciális, a régió országai számára új vonása. Ez az állami és a privát piaci szereplők együttműködése. Ez határozott elmozdulást képvisel a korábbi, kizárólag állami forrásokat állami alapkezelők útján befektető szervezetekhez képest. Térségünkben ugyanis sokáig ez a megközelítés volt a jellemző. A Jeremie elveit a 2010-es években több nemzetközi kutatás is visszaigazolta. Ezek szerint a cégek értékének növelése és az innováció szempontjából sikeres befektetések elősegíthetők az állami kockázati tőke mérsékelt szerepvállalásával, amennyiben a befektetéseket a privát kockázati tőkésérek irányítják. Az elemzések ugyanakkor kimutatták: a kormány-

zatok közvetlen részvétele nem képes segíteni a vállalkozásokat, így sikeres high-tech cégek létrejöttét, illetve megerősödését sem.

A nyugati tapasztalatok szerint a magánbefektetőkkel való együttműködésen alapuló állami finanszírozás sok országban beindította az ágazat működését, vonzerőt gyakorolt újabb privát befektetőkre, s az így kialakult verseny szelekciós hatása révén a sikeres alapkezelők működése professzionálisabb lett. A programok finomhangolásán azonban nagyon sok múlik. Így elengedhetetlen a méretgazdasági megtakarítások érvényesíthetősége, ami egyaránt érinti az alapok méretét, a programok térbeli kiterjedését, illetve a befektetési célokra vonatkozó korlátozások terjedelmét. Kulcsfontosságú a kellően tapasztalt privát alapkezelők elfogultságmentes kiválasztása is, ösztönzésük mikéntje, valamint a program előkészítésére és végrehajtására szánt idő. Fontos tanulság, hogy nem elegendő csupán a kockázati tőke kínálatát növelni, célszerű, ha az állam részt vállal a vállalkozások befektetéséretté tételében s a vállalkozók felkészítésében – az üzleti tervek készítésének oktatásától a kockázati tőke jellemzőinek bemutatásáig –, hogy a megnövekedett tőke iránt valós piaci kereslet jelentkezzen.

A kelet-közép-európai régióban a Jeremie program keretében eddig finanszírozott cégek eredményessége természetesen még nem ítéhető meg. Nagy kérdés, hogy a térségben hagyományos, államközpontú, paternalista megközelítést mennyire sikerült valóságosan is az új szemléletnek megfelelően átalakítani. Még nem tudjuk, hogy miközben a kormányzatok jelentős EU-forrásból származó állami pénzt fektetnek e szektorba, képesek-e lemondani arról, hogy túlrészletezett célokat határozzanak meg, s közvetett módon a hozzájuk lojális alapkezelőket és finanszírozandó cégeket hozzák előnyös helyzetbe. Ha ez egyes esetekben így lenne, az a kockázati tőke köntösébe bújtatott állami támogatást takarna. Ez nemcsak a piaci verseny szempontjából lenne megkérdőjelezhető, hanem a kockázati tőke egyiki lényegi vonásának – a sikeres vállalkozások felépítéséhez nyújtott szakmai segítség – elsikkadásához is vezetne. ●