

A jelen nem lévő macska mosolya

Beszélgetés Nyiri Lajossal, az OMF B ügyvezető elnökével a kockázati tőkééről

Albert Einstein szarkasztikus megjegyzése szerint „...az lehet a benyomásunk, hogy a modern fizika olyan koncepciókra épül, mint amilyen a *jelen nem lévő macska mosolya*.”¹ Sok hitetlenkedő finanszírozónak és szőrös szívű bankárnak támad hasonló képzelete, ha a hiteligénylők originális újításokkal, nagy jövő előtt álló találmányokkal, új üzleti koncepciókkal ostromolják. Nem könnyű manapság annak a társaságnak vagy vállalkozásnak a dolga, amely ígéretes, ám kockázatos innovációkra akarja alapozni a jövőjét. A bankok bizalmatlanok, sokszorosan be akarják biztosítani magukat. A rizikó sem csak kizárólag az újdonság természetes velejárója, az átmeneti gazdaság átmeneti viszonyai emelik időnként az elviselhetőség határai fölé. A már Magyarországon is terjedőben lévő kockázati tőke-finanszírozás azonban *alternatívája lehet a hitelfelvételnek*. A Tudománypolitikai Kollégium az OMF B-t kérte fel, hogy koordinálja a kockázati tőke üzletág kifejlesztését szolgáló elképzelések kidolgozását. A Pénzügyminisztériummal és az Ipari, Kereskedelmi és Idegenforgalmi Minisztériummal együtt az OMF B bábáskodik a kockázati tőke-társaságok működését szabályozó készülő törvény körül. Az OMF B ügyvezető elnökét, Nyiri Lajost ezért kértük arra, hogy ossza meg olvasóinkkal a kockázati tőke kifejlesztésével kapcsolatos tapasztalatokat és dilemmákat.

– *Bár a kockázati tőke manapság úgyszólván divatszóvá vált, mint annyi más gazdasági fogalomra, erre is illik a megállapítás: sokkal többször használják, mint ahányszor definiálják. A készülő törvényben azonban nyilván szükség lesz a világos definícióra, hiszen jogi, adózási, számviteli következményei lesznek annak, ha egy társaságot vagy befektetési alapot a kockázati tőke körébe sorolnak. Mi tekinthető ma kockázati tőkének?*

– A definíciós dilemmák részben azzal függenek össze, hogy a jelenség maga még viszonylag új keletű. Nemcsak nálunk új ez az üzletág, de az Európai Unió tagországai-ban sem tekint túlságosan nagy múltra vissza. A kockázati tőke-befektetések az Egyesült Államokban a negyvenes évek közepén indultak meg és a hetvenes nyolcvanas években futótűzként terjedtek a fejlett világban, sőt némely fejlődő országokban is. 1979-től például Braziliában, 1984-től Malajziában is felbukkant ez az üzletág. Mi több, mára már az afrikai kontinensen is megvetette a lábát! A nyolcvanas évektől Kenyában is működnek kockázati tőke-társaságok.

A kockázati tőkét úgy határozhatjuk meg, mint az átlagosnál kockázatosabb vállalkozások finanszírozásában közreműködő *részt vevő tőkét*, amely *nem hitelként, hanem tulajdoni részesedés fejében áramlik* az effajta tőkét igénylő vállalatokhoz. Az átlagosnál nagyobb kockázat természetesen az átlagosnál nagyobb haszonnal is jár. A kockázati tőke célja a teljes portfólió (az összes befektetés) együttesen magas hozadéka. A vállalati megújulást és expanziót szolgáló befektetések kockázata ugyanis csak az egyedi esetekben nagyobb, mint más hagyományos fejlesztési befektetéseké, de a sok egyedi eset összességében a kudarcok és a kiugró eredmények pozitív eredményt hoznak. A kocká-

¹ Sayings of the week. Observer, 1954. 33. sz.

zati tőke *hasznát* általában nem a hagyományos módon, hanem rendszerint a *feljavított vagy finanszírozott vállalat tulajdonrészének eladásával*, azaz a tőkekievással *realizálja*. Ez általában a befektetéstől számított öt-tíz éven belül történik meg, ezért a kockázati-tőke-befektetőknek türelmesnek kell lenniük. A siker és a kudarc viszonya is más ezekben a cégekben, mint általában: a kockázati-tőke-társaságok rutinszerűen fogadják a kudarcot, és a kirobbanó sikerek ellensúlyozzák azokat. Mindazonáltal a kockázati-tőke-társaságok és a kockázati finanszírozásra szakosodott befektetési alapok az általuk pénzelt ügyletek portfóliójának kialakításával és változtatásával igyekeznek mérsékelni az egyes ügyletek sokszor valóban kiugró kockázatát. Nem ritka, hogy egy vagy két bombauzlet fedezi több kudarcral végződő vállalkozás veszteségét. A kockázat mérséklését a kockázati-tőke-társaságok azzal is előmozdítják, hogy a vállalkozás létrehozásához, felfutásához szükséges szakértelem és piaci stratégia szervezése, vezetése a társaság inputjaként szerepel. A kockázati-tőke-társaságok esetenként beépülnek a célvállalatok menedzsmentjébe, vagy egyenesen átveszik az irányítást az általuk finanszírozott vállalatokban. A kockázati tőkére szoruló ígéretes kezdeményezések, reményteljes üzletek sikerre vitelében a kockázati tőke által közvetített, azaz a célvállalatokba injektált üzleti tudásnak olykor legalább annyira fontos a szerepe, mint magának a tőkeinjekciónak.

A kockázati tőke őssejtjének egy 1946-ban alapított kutató-fejlesztő cég, az ARD (American Research and Development) tekinthető, amelyet a MIT és a bostoni Federal Reserve kezdeményezésére egy amerikai befektetőtársaság hozott létre. Semmiképpen sem tarthatjuk véletlennek, hogy az első kockázati-tőke-társaságot a világ egyik legnagyobb és legtekintélyesebb *műszaki egyeteme* és egy nem kevésbé tekintélyes *központi bank* segítette világra. Mint ahogyan az sem meglepő, hogy a kockázati tőkével finanszírozott vállalkozások között – különösen az Egyesült Államokban – nagy súllyal szerepelnek a számítógépiparban, az informatikában és a telekommunikációban tevékenykedő vállalatok. A *DEC*, az *Apple Computer*, a *Compaq*, a *Sun Microsystems*, a *Microsoft* vagy a *Lotus* világszerte ismert példák a kockázati tőke sikeres hasznosítására. 1985-ben az összes amerikai kockázati-tőke-befektetés 31 százalékát használta fel a számítástechnika, illetve a szoftveripar, ezt követte a távközlés 14 százalékos, illetve az egyéb elektronikai termékek 14 százalékos részaránya.

– *Értelmezhetjük-e a fenti példák alapján a kockázati-tőke-műveleteket a műszaki innováció és a pénz nagy egymásra találásaként?*

– Igen is, meg nem is. Az a kérdés, mit nevezünk innovációnak. Schumpeter szerint az expanzió, a piacirészarány-növekedés, a menedzsment- (szervezet-) megújulás is az, tehát az innováció nem szűkíthető le a K+F szakaszra, vagy az „induló vállalkozásokra”, hanem magában foglalja a vállalatok növekedését, és az „átfordító” (*turnaround*) befektetéseket is. Teljesen félrevezető a kockázati-tőke-befektetések azonosítása a K+F orientált üzleti tevékenységek finanszírozásával. Bár az új technológiára alapozott vállalkozásokban való részvétel aránya az összes kockázati-tőke-befektetésben az Egyesült Államokban az 1992-es adatok szerint eléri a 77 százalékot, Európában és Ázsiában ez az arány jóval mérsékeltebb. Németországban például ugyanez az adat csupán 19 százalék, Japánban 35 százalék. Magyarországon még szakmai körökben is erős az a nézet, hogy a kockázati tőke egyszerűen a vállalkozások fejlődésének legelső szakaszához szükséges kezdőpénz (*seed capital*), vagy indulótőke (*start up capital*). Az ilyen típusú „kezdőpénz” a megfigyelt nyugat-európai országokban a kilencvenes években csupán 1 százalékot képvisel az összes kockázati-tőke-befektetésben, míg indulótőkének a befektetések mintegy 5 százaléka tekinthető. A már meglévő vállalkozások dinamikus növekedését, tőzsdére vitelét, új üzletágak meghonosítását finanszírozza ugyanakkor a befektetések 46 százaléka, további 40 százalékot pedig vezetői kivásárlásokra fordítanak. Ez ismét csak

azt támasztja alá, hogy kockázati tőke-műveletek korántsem csak a K+F finanszírozásához – sőt Európában jellemzően nem ahhoz – kapcsolódnak. Az Egyesült Államokban ugyan – amint az előbb említett új technológiákra alapozott befektetések 77 százalékos adata is mutatja – kissé más a helyzet, de itt sem nagyobb a kifejezetten kezdőpénz vagy indulótőke jellegű finanszírozás aránya az összes befektetett kockázati tőke 4,2, illetve 14,9 százalékánál.

– *Magyarországon hogyan oszlik meg a kockázati tőke az Ön által említett befektetési irányok között ?*

– A kockázati tőkét nálunk is jobbra vállalatfelvásárlásokra, vállalatok feljavítására és továbbadására, piaci terjeszkedés támogatására fordították eddig. „Benne vagyunk tehát a fősodorban.” Ez a tény természetesen szorosan összefügg a legutóbbi években lezajlott tulajdonosváltással, a gazdaság egészét átfogó privatizációval. Ugyanis csak ez a tevékenység biztosít a jelenlegi, jogilag nem szabályozott, a kockázati tőke specialitásait figyelembe nem vevő, e tevékenységet nem ösztönző feltételrendszer mellett az átlagosnál kockázatosabb tranzakciók esetében megfelelő, többnyire az átlagost meghaladó tőkehozadékot. A privatizáció azonban lassan a végéhez közeledik, a hozzá kapcsolódó finanszírozási célok tehát minden bizonnyal jelentősen visszaszorulnak majd a kockázati tőke tevékenységében.

– *A OMFB nemrég elkészült tanulmányában² nagy hangsúlyt kap a kis- és középvállalkozások, illetve a múlt nélküli vállalkozások kockázati tőkével való finanszírozásának szükségessége. A nemzetközi szinten működő befektetők azonban a tapasztalatok szerint elfordulnak a kicsiktől, nem nagyon bajlódnak az „apróval”. Lehet-e, kell-e tenni valamit – akár szabályozással, akár állami részvétellel – hogy a kockázati tőke áramát e felé a szegmens felé irányítsuk?*

– Ha azt akarjuk, hogy Magyarországon a gazdasági légkör valóban vállalkozásbarát legyen, akkor nem törődhetünk bele abba, hogy a kezdeményezőkéz, alkotó emberek – tőke híján – eleve sikertelenségre legyenek kárhóztatva. Kockázati finanszírozás nélkül ugyanis a kezdő, fejlődni kívánó, növekedésre képes vállalkozások nagyon könnyen adósságcsapdába kerülhetnek, mivel tartósan diszfunkcionális tőkepótló hitelekkel – ráadásul az infláció miatt igen drága hitelekkel – kénytelenek finanszírozni a tevékenységüket. Emellett a bankok nem is szívesen adnak hosszú távra tőkepótló hiteleket. A megtakarításokat gyűjtő tőkepiaci szervezetek többnyire eszközeiket inkább a biztos és magas kamatokkal kecsegtető állampapírokba fektetik, mintsem hogy kockázatos üzletet hitelezzenek.

Magyarországon ma egyébként az üzletág kiépítése körül bábáskodók a közepes méretű vállalatokat tekintik a kockázati finanszírozás tipikus célpontjainak. Vállalkozásbarát klímáról – megítélésem szerint – azonban csak akkor beszélhetünk, ha a tőkével, vagyonnal nem rendelkezőknek is van esélyük ötleteik, műszaki vagy üzleti innovációik megvalósítására. Ennek egyik, de persze nem az egyetlen feltétele, hogy a kockázati tőke érdeklődése a „magvetés” szakaszára is kiterjedjen. A tőkénél nem kevésbé fontos azonban a technológiai brókerek működése az ötletek és a pénz összehozása érdekében. Nálunk jószerivel még ismeretlenek ez utóbbi gazdasági szereplők, pedig az üzleti életben nem jártas újítók, feltalálók, ötletgazdák a legtöbbször képtelenek akár az első lépések megtételére is találmányuk hasznosításának rögzös útján. Az ötletek gyakran olyan embe-

² Koncepciótervezet a kockázati tőke-társaságok működési szabályairól. (A PM, az IKIM, az IM és a szakértők megjegyzései alapján átdolgozott tervezet.) Országos Műszaki Fejlesztési Bizottság, Budapest, 1996. 5. o.

rek fejéből pattannak ki, akik nem értenek az üzletvitelhez, nincs érzékük a piachoz, s nincs meg a szükséges üzleti tudásuk még ahhoz sem, hogy találmányukat értékesíthessék. Száz esetből 95-ször így az eredeti elgondolást nem követi az üzleti hasznosítás, az ötlet elhal. Az újítók, feltalálók a legtöbb esetben el sem jutnak a kockázati tőkéig, az ötlet még azelőtt elsorvad, mielőtt e tőke képviselői felfigyelhetnének rá. Így van ez persze a legfejlettebb országokban is, csak az arányok némileg kedvezőbbek. Napi munkánk során az OMFB-ben nagyon sok hamvába holt, jobb sorsra érdemes elgondolással, találmánnyal találkozunk, amelyek olyan fázisba kerültek már, hogy az állam a közvetlen finanszírozásukba piacgazdasági körülmények között nem szállhat be. Természetesen a pénz és a közvetítők, a technológiai brókerek megléte még együttesen sem nyújt garanciát a sikerre, ha a gazdasági környezet és a jogszabályi feltételek nem támogatják a kockázatos üzletek megvalósítását.

– Éppen e környezettel kapcsolatban fogalmazhatók meg érzésem szerint komoly aggályok. Az innovációk, de a vállalatfeljavítások vagy új piaci hódítások finanszírozása is – mint Ön is hangsúlyozta – hosszú távú szemléletet, türelmes befektetőket kíván. Ezek azonban mintha hiányoznának a magyar gazdaságban. Manapság mindenki nagyon gyorsan akar a pénzéhez jutni! Ez bizonyos fokig érthető is, hiszen a kialakulatlan gazdaságban a kalkulációk nemhogy hosszú távon bizonytalanok, de akár a következő félórában is radikálisan megváltozhatnak. Lát-e valami biztató fejleményt a hosszú távú szemlélet erősödésében?

– Optimista feltételezéseim szerint az elmúlt időszak hektikus változásai lassan lecsendesednek, és a gazdaság a stabilitás irányában fejlődik. A rendszerváltás óta már eltelt hét év, befejeződött vagy befejezéséhez közeledik az átfogó tulajdonosváltás, a rendszer a lényegesen stabilabb tulajdonviszonyok irányába mozog. Ez a tényező már önmagában is előmozdítja a kockázati tőke-befektetésekhez szükséges hosszú távú szemlélet erősödését. Nem elhanyagolhatóak persze azok a tapasztalatok sem, amelyek a politikai rendszerváltást követő évek során gyűltek össze. A nagyszámú kis- és középvállalkozó körében kialakult a sikeresek viszonylag jelentős csoportja, s az ebbe a körbe tartozó cégek életképesnek bizonyultak, megmértettek a világpiacon. Menedzsmentjük érzi a növekedés feszítő szükségességét, és reális esélyük van a növekedésre is. Ennek fő akadály a tőkehiány. A piacgazdaság működésének mechanizmusait, gyakorlati működését illetően is lényegesen többet tudnak a játékosok ma, mint évekkel ezelőtt. Erősebben él a társadalomban a kiszámítható gazdaságpolitika iránti igény, mint bármikor az elmúlt 15 évben. Kezdjük levetkőzni a rendszerváltásnak azt a gyermekbetegségét is, amely mindenfajta állami közreműködést „restaurációs” kísérletként igyekezett feltüntetni. Talán ma már kevésbé kísért a múlt, ennél fogva racionálisabban lehet a jövő felé fordulni. Ilyen tényezők magyarázzák optimizmusomat.

Nagyon lényeges akadály a kockázati tőke útjában státusának jogi rendezetlensége. Bár a Covent Ipari Kockázati Tőke Befektető Rt.-től a Venture Capital Hungary-n keresztül a Balatoni Regionális Fejlesztési Rt.-ig már ma is számos hazai és külföldi társaság foglalkozik részben vagy egészben kockázati tőke-műveletekkel, ez a társasági vagy befektetési forma jogilag nem létezik. Nem szerepel ez a tevékenység a TEAOR-ban sem. Megfelelő törvény híján a társaságok nem gyűjthetnek pénzt, nem hozhatnak létre alapot, ezért többnyire a saját tőkéjüket fordítják a kockázati ügyletekre. A jelenleg hatályos jogszabályokra alapozva nem szerveződhet meg az „alap – alapkezelő – letétkezelő” hármasa. Nagyon fontos lenne az is, hogy a nyugdíjalapok vagy a biztosítótársaságok által összegyűjtött pénz egy részét a kockázati alapokban történő – törvényileg *limitált* – befektetéssel visszaforgassák a gazdaságba. Ehhez azonban komoly befektetésvédelemre lenne szükség. Ha a kockázati tőke-alapokat a széles publikum megtakarításainak

bevonásával akarjuk feltölteni – márpedig másképp aligha van mód ezen üzletág expanziójára –, akkor erős szabályokkal, biztosítékokkal kell körülbástyáznunk az *alapkezelők* jogosítványait, a velük szemben támasztható követelményeket. Nem kevésbé fontos a *letétkezelők* (többnyire pénzüzetek) szerepének törvényi meghatározása, az alapok működésének jogszerűségét és korrektségét vizsgáló *független auditorok feladatainak, jogosítványainak törvényi tisztázása*. Szabályozásra várnak a *kockázatitőke-társaságok cégjogi formái* is. Ezek státusát törvényben kell rögzíteni. Lehetséges, hogy emiatt ki kell egészíteni a befektetési alapokról szóló törvényt, de az is lehet, hogy önálló törvényben kell kodifikálni a kockázatitőke-társaságok, illetve a hozzájuk kapcsolódó szereplők (alapok, alapkezelők, letétkezelők, auditorok) jogait és kötelességeit.

– *A kockázati tőke – mint említette – a legfejlettebb gazdaságokban is viszonylag új intézmény. Több, nálunk jóval fejlettebb európai országban – például Hollandiában is – csak a nyolcvanas években indultak meg az ilyen típusú befektetések. Nem szaladunk egy kicsit előre, ha máris törvényben akarjuk szabályozni a befektetéseknek ezt a fajtáját, s nem várjuk meg, míg a kockázati ügyletekkel foglalkozó társaságok szelekciója révén kiválasztódnak a közép-európai „élőhelyhez” leginkább alkalmazkodó formák?*

– Nyilvánvaló, hogy jogszabályokkal nem hozhatunk létre kockázati tőkét. Való igaz, hogy e tőke felhalmozódásában a jogszabályoknál is fontosabb a jó állapotban lévő, konszolidált gazdaság, amelyben magasak a megtakarítások. Kockázatiidegen, illetve a kockázatvállalást büntető környezetben nem lehet törvényekkel „erőszakolni” a kockázati ügyletek kiterjesztését. A törvény előkészítése körül ügködőknek nem is ez a szándékuk. Semmit sem szeretnénk erőltetni, hanem inkább – ahogyan azt egy szakmai vitán Bihari István (az OMF Tanács elnöke) megfogalmazta – „az útviszonyoknak megfelelő előrehaladást” próbáljuk ösztönözni. A készülő törvény csupán a KRESZ szerepét játszhatja a kockázati befektetések rögzös útján. Nos, valóban nem sok értelme lenne a KRESZ megalkotásának akkor, ha üres lenne ez az út. Szerencsére azonban nem ez a helyzet! Magyarországon már az nyolcvanas években létrejöttek olyan szervezetek, amelyek magukra vállalták az új ötletek kockázati tőkével való finanszírozását (például az Ipari Minisztérium által alapított Covent, az OMF alapította Multinova vagy az Innofinance). A közelmúltban az OMF égisze alatt a törvény-előkészítő munkákról szervezett tanácskozáson az egyik ilyen társaság képviselője meggyőző adatokkal támasztotta alá, hogy nagyon is létező üzletről van szó. 1990 óta csak ehhez az egyetlen társasághoz 4-5 milliárd forint kockázati tőke iránti igény érkezett. Talán ennél is beszédesebb a kockázati tőkével való finanszírozást igénylők számának alakulása ugyanezen periódusban. Hét év alatt 2900 megkeresés érkezett a szóban forgó céghez, amelyből 1400-zal foglalkoztak, s végül is 290 szerződés született – elsősorban licencek, találmányok üzleti kiaknázására. A mi törvény-előkészítő munkánkat – amelyet semmiképpen sem tartok elsietettnek vagy előre szaladónak – az a felismerés vezérli, hogy a kockázatitőke-társaságoknak nem a tevékenységüket megfojtó kicsinyes szabályozásra, nem lehetetlen korlátokkal való gúzsba kötésre, hanem a társasági jognak és a befektetési alapokra vonatkozó szabályoknak e meglehetősen sajátos tőketípushoz való igazítására van szükségük. Vagyis szerintem e jogszabályalkotással nem előre szaladunk, hanem éppen ellenkezőleg, egy, már csírájában a gazdaságban meglévő jelenségre reagálunk a kormányzat részéről, mégpedig – úgy vélem – időben. A *kockázati tőke* – elnevezéséhez híven – nem non-profit intézmény. Az állam szerepét én elsősorban nem a társfinanszírozásban látom. (Jogos az adómentesség vagy adókedvezmény a kockázati alapokba pénzüket befektetőknek, hiszen befektetendő pénz egyszer már amúgy is adózott, s adóznak a célvállalatok is az elért nyereség után. Ennek konkrét megoldásai az fejlett ipari világban széleskörűen alkalmazottak, piacconform jellegük nem megkérdőjelezhető.) Szükség lehet kedvező adójogszabályokra a veszte-

sérendezésben is, valamint olyan állami garanciákra, amelyekkel a közpénzeket – például a kockázati finanszírozásba áramló nyugdíj- és egészségbiztosítási alapokból származó befektetéseket – védi az állam. Mégis, az államnak elsősorban katalizátorként kell részt vennie a kockázati tőke elterjedésének előmozdításában. A kormányzat, illetve a törvénykezés a megfelelő jogi keretek megteremtésével többet tehet a kockázati tőke elterjedéséért, mint az amúgy is mindig szűkében lévő költségvetési pénzekkel. A cél tehát főleg a magánpénzek megmozdítása. A nyolcvanas évek beidegződése, ha hosszú távú finanszírozásról, jelentős kockázatvállalásról van szó, az államnak kell kinyitnia a pénztárcáját. Célunk éppen ennek az ellenkezője: a magánpénzek megmozdítása és a vállalkozások dinamikus fejlődése, megújulása, a technológiai újdonságok felé irányítása. E katalizátorszerephez hozzátartozik nemcsak a már eddig említett törvényi háttér megteremtése, hanem az értékpapírpiac fejlődésének ösztönzése is.

A kockázati tőke fejlődéséhez ugyanis aktív tőkepiacra van szükség. A részesedések tőzsdei és tőzsdén kívüli kereskedelme alapvető feltétele annak, hogy a befektetők tőkéjüket áttekinthető, kalkulálható módon vonhassák ki az egyes vállalkozásokból, vagy csoportosíthassák át a különféle kockázatos befektetések között. Különösen kiemelendő e tekintetben a nem jegyzett részvények kereskedelme, az OTC- piac, amely lehetővé teszi, hogy a tőzsdén nem jegyzett részvényekkel is tőzsdészerű forgalmat bonyolíthassanak le. Vannak előtűnk követhető példák. Az Egyesült Államokban 1971-ben indult meg az ún. NASDAQ, azaz a jelentős növekedési potenciállal rendelkező kis- és középvállalati részvények piaca. (NASDAQ = National Association of Securities Dealers Automated Quotation). Az effajta kereskedelem – amelyet egyébként az Európai Unió is bátorít – azzal, hogy a nagyközönség számára transzparenssé teszi a kockázati tőkével működő, tőzsdén nem jegyzett cégek műveleteit is, hathatósan elősegíti a tőkeképzést. Nem véletlen, hogy az EU 1995-ben kiadott innovációs „zöld könyve” nagy hangsúlyt helyez arra, hogy kialakuljon Európában is ennek az intézményi háttere (brüsszeli bejegyzésű társulásként az EASDAQ – European Association of Securities Dealers Automated Quotation – már megkezdte működését).

– Érzéseim szerint is nagyon fontos a közönség megnyugtatása, hiszen az üzleti élet résztvevői nálunk mintha jobban idegenkednének a kockázattól, mint az amerikai kisbefektetők. Amerikai üzleti iskolákban egy érdekes kísérletet folytatnak a diákokkal. A tanár átlátszó dobozban egy marék aprópénzt helyez el, hallgatóit pedig arra kéri, hogy licitáljanak rá. A licitálás során a hallgatók általában a valós érték három-négyszeresére hajtják fel a marék apró árfolyamát. Ugyanez a kísérletet nálunk éppen fordítva sül el. A diákok nagyon visszafogottan licitálnak, s az utolsó „kalapácsütéskor” általában még a dobozban lévő összeg felét sem kínálják az apróért. Hogyan illeszkedhet a kockázati tőke az erősen kockázatkerülő társadalomba?

– Az alapvető pszichológiai problémát én nem a kockázatkerülésben látom, hanem inkább a bizalomban, pontosabban a bizalom hiányában. Amikor egy találmány hasznosításáról van szó, akkor nemcsak a kockázatot kell vállalnia minden érdekeltnek, hanem a tudásukat is meg kell osztaniuk egymással. A bizalmatlanság azonban sokszor erősebb a találmány sikerre juttatásának vágyánál. Az ötlet tulajdonosa tart attól, hogy az ötlet átadásával kiszolgáltatja magát egy üzletembernek: a kockázati tőkésnek. A racionálisan gondolkodó üzletember pedig nyilván nem akar zsákbamacskát venni. Tipikus társadalmi csapda! A megoldás véleményem szerint „hitképző” intézmények felállítása lenne. Olyan tekintélyes, hiteles szereplőkre lenne szükség ezen a piacon, akik eredményesen közvetíthetnének a kockázati tőke és a műszaki innovációs eredmények birtokosai között. Az egyik megoldás a már említett technológiabrokerek intézménye lehetne, de a kamarák és bizonyos az állami szervezetek, valamint aktív állami részvétellel létrehozott

intézmények (mint például a vállalkozásfejlesztési központok) is szóba jöhetnek mint hiteles közvetítők. Az OMF B maga is érdekelt ebben a közvetítési folyamatban. Az utóbbi időben – és ez jó jel – munkánk során gyakrabban találkozunk pénzügyi megkeresésekkel. A nemzetgazdaság innovációs képességének fejlesztése szempontjából igen aktuálisnak és nagy jelentőségűnek tartom a tőkepiac és az ún. innovációs háló közötti kapcsolat erősítését. E kapcsolatban – úgy érzem – az OMF B ma meghatározó missziót tölthet be, amely leginkább a mindkét fél bizalmát élvező házasságközvetítő szerepéhez hasonlítható. Az OMF B-pályázatok és különféle programok révén nálunk rendre felbukkannak jó ötletek. Az effajta „házasságközvetítés” természetesen nem kizárólagosan a mi feladatunk. Mindenesetre úgy tapasztaljuk, hogy valami már elindult e „hitképző” intézmények megteremtésében. De a bizalmat nemcsak az újítók és a pénzemberek között kell kialakítani, hanem az alapokhoz csatlakozó kisbefektetők és az alapkezelők között, a kockázatitőke-piac szereplői és az e piacot szabályozni igyekvő kormányzati szervek között is. Ebből a szempontból a bizalom nem ellentéte a racionális számításnak. Ahhoz, hogy az üzleti élet szereplői bizakodva fordulhassanak a kockázatos ügyletek felé, a háttérnek, az adózási, könyvviteli, cégjogi és egyéb szabályoknak kiszámíthatóknak és szilárdaknak kell lenniük.

Szabó Katalin

Szabó Katalin egyetemi tanár, a Közgazdasági Szemle főszerkesztője.