

## A seed és start up cégek finanszírozása a JEREMIE program után

**A JEREMIE program kihelyezési szakaszának lezárulását követően érezhetően kevesebb finanszírozási lehetőség van a magyar piacon, ugyanakkor ez alkalmat teremt a magánszektor forrásainak felhasználására. A viszonylag kiszámíthatóan és jól szabályozottan működő JEREMIE alapok helyett jelentkező magánbefektetők azonban igen eltérő feltételekkel szerződnek, így érdemes alaposan átgondolni, hogy valójában milyen forrásra van szüksége a vállalkozásnak. A szerződési gyakorlatról dr. Pintér Attilát, a Kovács Réti Szegheő Ügyvédi Iroda szakértőjét kérdeztük.**

Az M&A szakértő szerint a JEREMIE programok lezárását követően némi megilletődés volt tapasztalható a piacon, azonban a kellőképpen agilis KKV-k, egy-egy jól előkészített projektre továbbra is találnak befektetőt. Problémát jelent azonban a piac éretlensége: sok esetben a KKV-k nem a megfelelő befektetőtől vonnak be tőkét, vagy nem annak helyes módját választják.

Fontos kiemelni, hogy a vállalkozások életszakaszától függően eltérő finanszírozói körből kell kiválasztani azt az egy, vagy néhány befektetőt, aki végül pénzt, időt és energiát fordít befektetésének ellenőrzésére, egyúttal a projekt menedzselésére. Elterjedt nézet szerint a vállalatok korai életszakaszaiban (early stage) a projekt fejlődését csak a 3F (friends, family, fools) finanszírozza, majd érettebb szakaszban következnek a VC-k (azaz a kockázati tőkebefektetők), vagy az angyal befektetők.

A gyakorlati tapasztalat – és nem utolsósorban az egyre inkább terjedő külföldi minták is – azonban azt látszanak alátámasztani, hogy egyes angyal befektetők, vagy akár professzionálisan működő befektetési entitások (inkubátorházak) készek befektetni már az igen korai szakaszban lévő vállalkozásokba is, arról nem is beszélve, hogy az utóbbi időben több inkubátorház létesítésére kerültek pályázatok kiírásra. A 3F, az angyal befektetők, az inkubátorházak, valamint a VC-k közül a helyes választás kulcsfontosságú, mivel – bár minden befektetés más, de – számos jól strukturálható elemében különböznek ezek az investíciók. Ez leginkább a befektetésért igényelt jogokban összegezhető. A VC-k rendszerint a legtöbb jogot kérik, és meghatározó, vagy esetenként döntő befolyást gyakorolnak a legfőbb döntéshozó fórumban, sok esetben pedig érdemi beleszólást kérnek egyes menedzsment-döntésekbe is. Az üzleti angyalok rendszerint ennél kevesebbet kérnek, és megelégszenek néhány alapvető fontosságú vétő joggal és az ellenőrzési jogokkal. Nem szabad, hogy megtévessze az alapítókat, hogy egy-egy VC kész nagyobb tőkebefektetést is végrehajtani és sok esetben még a hozamelvárásuk sem sokkal magasabb, mint az angyal befektetőké, de érdemes észben



tartani, hogy – bármennyire is csábító – ha nincs szükség a nagyobb összegű finanszírozásra, akkor praktikusabbnak tűnik megállapodni egy-egy üzleti angyallal.

A korai fázisokban talán nem is feltétlenül a nagyobb összegű VC befektetés nyújt igazi segítséget a KKV-nak, hanem inkább egy, az adott üzletágban szakértelemmel és tapasztalattal rendelkező üzletember. Az esetek igen meghatározó részében a hazai KKV szektor által kitermelt projektek bár magas szakmai színvonalon működnek, de sajnos elhanyagolható kivételtől eltekintve nem vagy alig rendelkeznek sales és marketing stratégiával. Ez pedig értékesítési problémákat okozhat, amely végső soron projekt bukását is jelentheti. Érdeemes tehát nem csak tapasztalt, de az adott üzletágban jó kapcsolati tőkével is rendelkező üzleti angyalt választani, aki érdeemben tud segíteni a menedzsment döntéseknél és nem csak tőkét biztosít a vállalkozás részére.

### **De milyen jogokat kell átadni a befektetőnek az early stage időszakban?**

Köbe vésett szabályok nincsenek és természetesen az alapítókön és a projekt természetén is sok múlik. Az azonban minden esetben rögzíthető, hogy a korai szakaszban történő befektetés során sem szokás megtagadni, hogy a befektető a vállalkozás valamennyi kulcsfontosságú lépéséről tudhasson, vagy időszakonként jelentéseket kérjen a menedzsmenttől. Általában nem szokás jelentős szavazati jogot biztosítani, sem mennyiségében (pl.: 50 %, vagy afeletti szavazattöbbség), sem minőségében (vétőjogok), de bizonyos elsőbbségi jogok minden esetben megilletik a befektetőt, mint például: bizonyos típusú, vagy nagyságrendű ügyletek megkötése (tipikusan kölcsön, lízing ügyletek, vagy egyes vevőkkel kötendő ügyletek), de ilyen az osztalékról, a beszámolóról, valamint az üzleti tervről szóló döntés elfogadása is. Az angyalbefektetők ritkán kérnek menedzsment döntési pozíciót, de sok esetben létrehozásra kerül valamilyen board, ahol a befektető elmondhatja üzleti meglátásait, javaslatait. Ezek a javaslatok ritkán kötelező erejűek, mivel az alapítók általában félnek átadni a projekt feletti döntéseket, de mégis indokolt egy ilyen testület, vagy fórum létrehozása (még, ha az informális is), mivel a befektető tapasztalata, véleménye, vagy az adott szektor helyismerete néha nagyobb érték lehet, mint a realizált befektetés összege.

### **Van-e „bevált recept”, hogy milyen jogokat kell felajánlani a befektetőnek?**

A tőkebefektetés minden esetben egy tárgyalássorozat végállomása. Így leginkább azt kell világosan látni, hogy az alapítók milyen jogokat akarnak maguknak fenntartani. Bizonyos ellenőrzési jogok engedése teljesen bevált és szokásos megoldás, de ezen kívül lényegében minden más döntés kérdése. Az early stage-ben a legfőbb szervben való érdemi szavazatok köre már jóval korlátozottabb, a tényleges menedzsment-hatáskör átengedése pedig ritkának mondható.



**Tud-e segíteni az ügyvéd a tárgyalási folyamatnál, vagy feladata kizárólag a szerződésírássra koncentrálódik?**

A KKV finanszírozásban, vagy általában az M&A ügyletek során rögtön az első lépéstől indokolt ügyvéddel, valamint más szakértőkkel egyeztetni. A felkészült jogi, vagy más szakterületi tanácsadó rendelkezik azzal a szükséges tapasztalattal, ami iránymutatásul szolgálhat az alapítók részére, hogy a befektető mely kéréseit „szokás” teljesíteni, és melyik kérések minősülnek olyannak, amit más befektető nem szokott, vagy esetleg kedvezőbb formában szokott alkalmazni.