



# **Tömeges vagyonkezelés a gyakorlatban, avagy mit látunk közel 100 cég befektetőjeként**

**dr. Csuhaj V. Imre  
elnök-vezérigazgató  
Széchenyi Tőkealap-kezelő Zrt.**

**KRS üzleti reggeli  
Budapest, 2017. február 3.**

## I. SZTA – TÖMEGES TŐKEBEFEKTETÉS HAZAI KÍSÉRLETE

1. Rajt: 2011., 100%-ban Európai Uniós forrásból (14 Mrd Ft)
2. Kockázati tőke induló és már a piacon lévő kkv-knak
3. 2011-2016. között 5 db tőkekonstrukció: az egyedi EUB notifikáció (2013), ÁCSR 22. cikk 2015-től
4. 2016 augusztusáig kb. 650 db projekt vizsgálatára és közel 100 tőkebefektetésre került sor 13 Mrd Ft szerződéses elkötelezettséggel.
5. Az SZTA befektetéseinek 33%-át elérő privát tőke részvételét biztosította.
6. 2016. december 31-ig 25 db exit (2,5 Mrd Ft kihelyezést érintett); 60% hozammal térül, 20%-nál visszatérül a tőke, 20%-nál keletkezik veszteség.

## II. Az SZTA – TŐKEBEFEKTETÉSI GYAKORLATÁNAK ÁLTALÁNOS JELLEMZŐI

1. Diverzifikált portfólió építése.
2. Mindenkori kisebbségi tulajdonszerzés.
3. Célvállalatot figyelembe vevő tőkekihelyezés és hozamelvárás.
4. Törekvés szakmai és pénzügyi társbefektetők bevonására.
5. Portfólión belüli együttműködés és szinergiák tudatos fejlesztése.
6. Teljes körű transzparencia.

### III. SZEMLÉLETI SAROKPONTOK

1. BEFEKTETÉS  $\neq$  KIHELYEZÉS
2. VAGYONKEZELÉS: TULAJDONOSI MAGATARTÁS AZ ALÁBBIAK SZERINT
  - a) működésre koncentrált
  - b) exit-orientációval
  - c) portfólió szemléletben
3. CSELEKVÉS - NEM ZENON PARADOXONA SZERINT

## IV. VÉGSŐ EREDMÉNY – 60/40

1. A BEFEKTETÉSI TRANZAKCIÓK VÉGSŐ EREDMÉNYE FÜGG:
  - a) a jó kihelyezési céltól és az alkalmazott konstrukciótól (60%) és
  - b) az eredményes vagyonkezeléstől (40%)
2. JÓ KIHELYEZÉSBŐL LEHET ROSSZ BEFEKTETÉS
3. ROSSZ KIHELYEZÉSBŐL ALIG-ALIG LEHET JÓ VÉGEREDMÉNYRE JUTNI  
(A kihelyezéskor általában rögzítésre kerülnek a mozgásterek.)

## V. KIHELYEZÉS – AZ ELINDULÁS TÉVEDÉSEI

1. OKOK: TAPASZTALAT + ÉRZÉS + MÓDSZER + HIT
2. FŐBB AZONOSÍTÁSI PROBLÉMÁK
  - a) az „önfejlesztő” modell befogadása → mindig és mindenkor a fejlesztés számít
  - b) az „elhitetett piaci validáció” → megjelent már a piacon, de az nem validáció
  - c) a „sikeres egyeduralkodó” illúziója → egyszemélyes rend, csapat nélkül
  - d) a „trendi kamu” eladása (átvétele) → a nagy siker illúziója
  - e) a nem mindig „referenciatárs” → a társbefektető kockázata

## VI. BEFEKTETÉSI SZERKEZET – ADOTTSÁGOK ÉS LEHETSÉGES ELCSÚSZÁSOK

### 1. BEFEKTETÉSI POLITIKA JELLEMZŐI:

- a) maximum 49%
- b) limitált hozam
- c) korlátozott (elsőbbségi) jogok
- d) régiós adottságok

### 2. „ELCSÚSZÁSI” TÉNYEZŐK:

- a) nincs tartalék
- b) nincs privát hozzájárulás
- c) nincsenek a cégben a szellemi termék jogai
- d) nincsenek reális mérföldkövek
- e) a menedzsment „szilárd” és/vagy a tulajdonosi szerkezet „jól mozdítható”
- f) transzferár hiányzik
- g) nincs eladási jog

## VII. AZONNALI BALJÓS JELEK...

### 1. INTŐ JEL A „0” IDŐPILLANATBAN

- a) Vita a Term Sheet és a szerződés tartalmáról → amit korábban elfogadott, most nem állja
- b) Vita a költségviselésről → a tranzakciós költséget nem fogadja el, nem fizeti ki
- c) Vita a közokirati formáról → pontosan tudja, de nem akarja
- d) Vita a finanszírozási előfeltételekről → azonnal pénzt akar



## VII. AZONNALI BALJÓS JELEK...

### 2. INTŐ JELEK AZ „1.” IDŐPILLANATBAN

- a) gyorsan megemelik a tulajdonos (és ügyvezető) javadalmazását, ha korábban nem volt
- b) nem veszik fel a szükséges szakembereket
- c) nem fókuszált utazások indulnak
- d) a piaci munkára nem koncentrálnak, hatékonyan nem költ a marketingre
- e) nem vagy felszólításra szolgáltat adatot
- f) az FB-t nem működteti
- g) a befektetési szerződésrendszerben rögzítetteket megkerülve dönt üzleti kérdésekben
- h) a cég pénzügyi rendbetételét, szabályozását elszabotálja
- i) stb.

## VIII. MIT TEGYEN A VAGYONKEZELŐ?

1. LÉNYEGI ELEMÉK A CSELEKVÉSNÉL
  - a) heti, havi, negyedéves és éves beszámoltatás
  - b) a cégfelelős kulcsszerepe
  - c) vagyonkezelés és mentoring
  - d) portfólió-építés (szakpolitikai kapcsolatok)
  - e) kockázatkezelés az exit-politika szemszögéből
2. A CSELEKVÉS STRATÉGIÁJA: CHURCHILL!
3. A KULCSSZEREPLŐK ANALÍZISE: A PIACI TRENDEKTŐL FREUND-IG!

## IX. MILYEN STRATÉGIÁT NE KÖVESSEN A VAGYONKEZELŐ?

- a) a lusta: Pató Pál
- b) a követő: az utólagos papírozás a lényeg
- c) a birtokló: megszereztem a részesedést, s ez a fontos
- d) a támogatóshalmazó: új és új pályázatok szereplője
- e) a tippadó: kisebbségi tulajdonosként „megmondom a tutit”
- f) a hiszékeny: a következő (s a rákövetkező) üzleti év biztos jobb lesz
- g) a személyes: ott és annak nagyobb az autója
- h) a koalíciós: egy másik szereplővel összesűgva érem el a célokat

LEHET ESETENKÉNT KÍSÉRTÉSBE ESNI, DE CSAK AZ ÁTGONDOLT CSELEKVÉSI STRATÉGIA SEGÍT KI A NEHÉZ HELYZETBŐL!

## X. AZ ALAPKEZELŐ ÁLTAL ALKALMAZOTT MEGOLDÁSOK

1. Új üzleti stratégia kidolgozása.
2. A cégvezetés átalakítása, kibővítése.
3. Új befektető bevonása a projektbe.
4. A finanszírozás átstrukturálása.
5. Szigorú monitoring, pénzügyi és szakmai tanácsadó bekapcsolása.



**KÖSZÖNÖM A FIGYELMET!**

[www.szta.hu/blog](http://www.szta.hu/blog)

[www.szta.hu](http://www.szta.hu)

[csuhaj.imre@szta.hu](mailto:csuhaj.imre@szta.hu)