

Ismertetés és reflexiók

Karsai Judit: Az inkubátortól a tőzsdéig – a startupokat finanszírozó intézmények működése Kelet-Közép-Európában

(Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont,
Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest, 2023, 226 oldal)

című könyvről

BUCSKY PÉTER

A közép- és kelet-európai országok a 21. században nagy elánnal vágtak bele a startupok állami finanszírozásába. Az új technológiák megjelenése ugyanis lehetőséget teremt a felzárkózó országoknak is olyan vállalatok létrehozására, amelyek nemzetközileg is számottevő piaci részesedést érhetnek el. Nem véletlen, hogy jelentős az igény olyan helyi vállalatok felépítésére, amelyek a világpiacon magas hozzáadott értékű technológiákat tudnak értékesíteni. A rendszerváltást követően ugyan a transznacionális vállalatok megjelenésével sikerült a szocialista tervgazdaság helyett piaci alapon, a világgazdaságba integráltan működő rendszereket létrehozni, de kevés szerep jutott a helyi tulajdonú és/vagy vezetésű vállalatoknak, a helyi tőkének. A könyv az állam szerepére és az európai uniós forrásokra összpontosítva mutatja be, hogy miben hasonló és miben más Közép- és Kelet-Európában a kockázati tőke működése a fejlett országokhoz képest.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: M13, G24.

Kulcsszavak: vállalkozói tőke, startup, magántőke, fúziók és felvásárlások, innováció.

* Bucszy Péter gazdasági újságíró, G7.hu.

Email: peter.bucszy@g7.hu ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7303-4410>

A kézirat 2023. december 18-án érkezett a Külgazdaság szerkesztőségébe.

<https://doi.org/10.47630/KULG.2023.67.11-12.89>

Abstract

Book review and reflections

Judit Karsai: From the Incubator to the Stock Exchange – The Functioning of Institutions Financing Start-ups in East-Central Europe

**(Centre for Economic and Regional Studies, Institute of Economics,
Budapest, 2023, 226 pages)**

PÉTER BUCSKY

The countries of Central and Eastern Europe have embarked on the public funding of start-ups with great vigour in the 21st century. The emergence of new technologies is creating opportunities for transition countries to create companies that can capture a larger international market share. It is no coincidence that there is a strong demand to build local companies that can sell high value-added technologies in the global market. Following the transition to the market economy, the emergence of transnational corporations has succeeded in replacing the socialist planned economy with market-based systems integrated into the world economy, but there has been little role for locally owned and/or managed enterprises, or in a broader sense, local capital. Focusing on the role of the state and EU funds, this book demonstrates to what extent venture capital in Central and Eastern Europe is similar and different from that in developed countries.

Journal of Economic Literature (JEL) codes: M13, G24.

Keywords: venture capital, start-up, private equity, mergers and acquisitions, innovation.

Bevezetés

A startup, a kockázati tőke és az inkubáció az elmúlt évtizedek felkapott kifejezései lettek a gazdaságpolitikában és a tudományos kutatásokban, ám ezek értelmezése igencsak eltérő. Karsai Judit könyvének legnagyobb erénye, hogy olyan áttekintést ad a kezdő technológiai vállalatok finanszírozási és fejlesztési rendszeréről, amely – különösen magyar nyelven – ritkaság. Az átfogó és részletes kötet ráadásul jól és könnyen olvasható. A könyv mind a tíz fejezetében visszatérő elem, hogy a globális és az európai trendek és folyamatok bemutatása után közép- és kelet-európai, illetve magyar vonatkozások, valamint a fősodortól való eltérések is helyet kapnak. A könyv leíró stílusából következik, hogy nem igazán tartalmaz kritikát a kevésbé hatékony megoldásokról, illetve dicséretet a követendőnek tűnő jó gyakorla-

tokról. Ennek ellenére az értő olvasó számára világossá válik, hogy az egyes országok gyakorlata és sikeressége jelentős különbségeket mutat. A gyakran visszatérő, más országok mellett elsősorban Észtországgal kapcsolatos sikertörténetek releváns pozitív példák.

A munka igen jelentős kutatási előzményeken alapul, Karsai Judit ugyanis az utóbbi években folyamatosan követte Magyarország és Közép- és Kelet-Európa kockázati tőke-piacának változásait. A könyv 34 oldalnyi irodalomjegyzéket tartalmaz, ez szintén a tudományos alaposságot támasztja alá. A több évtizedes kutatási tapasztalat szintetizálása eredményeként az olvasó szerteágazó ismereteket szerezhet a startupok finanszírozásának szinte minden részletéről.

Átalakuló startup-finanszírozási gyakorlat

Nem könnyű eldönteni, hogy egy kezdő vállalkozás mitől válik startuppá. Ahogy Karsai Judit az első fejezet első mondatában fogalmaz, „*egy újonnan létrejövő, gyors növekedést megcélzó vállalkozás*” érthető ezen (Karsai, 2023). Csakhogy a gyors növekedés nem könnyen meghatározható fogalom, különösen akkor, amikor az céljá válik. Bár a startup elnevezés egy-két évtizede terjedt el és vált népszerűvé Magyarországon, kezdő vállalkozások mindig is voltak, tehát maga a startup ebben a tekintetben nem hozott változást. Fontos azonban a technológia szerepe: a digitalizáció és az internet tette ugyanis lehetővé, hogy a vállalatok gyorsan, a fejlett világ nagy részén elérhető szolgáltatásokat tudjanak kifejleszteni.

Érdeemes lett volna a könyv elején a témáról kevesebb ismerettel rendelkező olvasók számára a startupok, a startupfinanszírozás intézményrendszere és a technológia közötti kapcsolatot bővebben kifejteni. Ennek a kölcsönhatásnak is számottevő szerepe volt a technológiai vállalatok finanszírozásának átalakulásában és egy – egyébként kiválóan és részletesen bemutatott – új típusú intézményrendszer megjelenésében, amely nemcsak a startupok finanszírozását, hanem fejlődésének előmozdítását is szolgálta.

Karsai Judit már könyve elején rávilágít egy igen jelentős módszertani problémára: sok elemzés, kutatás, statisztika készül a startupok finanszírozásáról, amelyek azonban a tőkét kihelyezők egy-egy csoportjára szakosodnak, a teljesség igénye nélkül. Ez rendkívüli módon megnehezíti összehasonlítások és pontos elemzések készítését. A kormányoknak és a nemzetközi szervezeteknek éppen e területen lehetne lehetőségük támogatást nyújtani, ők azonban inkább a kockázati tőke-alapok

szerepét igyekeznek átvenni. Az egyes szervezetek és kutatók nemcsak a finanszírozott startupokon, hanem az ezeket tőkével ellátó intézmények körén is mást és mást értenek, ami tovább nehezíti az összehasonlító elemzést.

Erre utal is a szerző, amikor ezt írja: *„a fiatal, gyors növekedést ígérő vállalkozások tőkefinanszírozására hajlandó vagyonos személyek és intézmények pontos köréről, az általuk e célra fordítható és ténylegesen befektetett tőke összegéről nehéz pontos képet alkotni”* (Karsai, 2023:11).

Az adatok alapján követhető, hogy a hagyományosnak mondható kockázatitőke-alapok mellett egyre több más típusú intézmény jelent meg, illetve a táblázatokból kiolvasható, hogy egyre több tőke jut el a startupvállalkozásokhoz. Az azonban nem látható, hogy ez mekkora forrás a kezdő vállalkozások vagy összes vállalkozás tőkeállományához képest. A kockázatitőke-típusú befektetések növekedése tehát tetten érhető, az azonban nem, hogy a kezdő vállalkozások tőkeellátásában mekkora a szerepük a saját tőkéhez vagy a banki forrásokhoz viszonyítva. Ez azért is érdekes aspektus, mert a monetáris mennyiségi lazítás, ennek nyomán az olcsó tőke korábban minden tőkeforrás nagysága nőtt. Sőt maga a mennyiségi lazítás hozta el a startupokba irányuló kockázatitőke-befektetések emelkedését (Demertzis & Viegi, 2021). Az Egyesült Államok laza monetáris politikájának nemcsak a fejlett, hanem a fejlődő országokban is érezhető a hatása (Karki et al., 2021).

A növekvő startupfinanszírozás összetétele átalakult. Értékben továbbra is a kockázati tőke volt a legnagyobb, de egyre nagyobb hangsúlyt kapnak az inkubátorok és más, korábban marginálisnak tekintett finanszírozási formák is. A kötet azt is jól összefoglalja, hogyan alakult át e források hasznosságának megítélése a kezdő vállalkozások körében. A startupok az üzleti angyalokat és a kockázati tőkét tartották a legfontosabbnak, ami segítség az innováció terén, viszont az elérhető adatok szerint szerepe visszaesett a finanszírozásban. Figyelmet érdemel, hogy hiába épült ki és fejlődött a startupokat finanszírozó intézményrendszer Európa országaiban – ha az adottságok miatt eltérő mértékben is –, de az induló vállalatoknak még mindig a legfontosabb forrása a saját megtakarítás, illetve a baráti és családi befektetés, támogatás. Mindez rávilágít arra az egyébként triviálisnak tűnő összefüggésre, hogy a vállalkozási kedv, a sikeres vállalatok indulásának esélye nagyobb ott, ahol a háztartásoknak van megtakarítása, és képesek és hajlandók is kockázatot vállalni saját anyagi forrásaik terhére. Igen érdekes annak a megítélése, hogy ezt milyen mértékben tudja az intézményrendszer kiváltani. Az adatok elemzése arra enged következtetni, hogy kevésbé. Mindez annak fényében is érdekes, hogy a magyar kormány nemzetközi, azon belül közép- és kelet-európai összevetésben is kiemelkedően sokat

költ startupfinanszírozásra, de nem veszi figyelembe, hogy a vállalkozási kedv és a startupok sikere olyan társadalmi és szociális tényezőktől is függ, amelyek szempontjából Magyarország kifejezetten rosszul teljesít. Így a fejlett világ legrövidebb munkanélküli-juttatása, a leépülő szociális állam, az oktatás, a kutatás színvonalának csökkenése és forrásainak szűkülése mind az innovatív vállalkozások fejlődése ellen hat (Bucsky, 2020). Érdemes kiemelni, hogy számos kutatás igazolta: a munkanélküli-juttatások hossza és a startupok sikeressége között szoros kapcsolat van (Camarero Garcia & Murmann, 2020).

Feljövőben az üzleti inkubátorok és akcelerátorok

Az akcelerátorok és inkubátorok olyan szervezetek, amelyek a kezdő vállalkozások tulajdonrészéért cserébe a kockázati tőkénél kisebb összegű befektetést hajtanak végre. Ami viszont ennél fontosabb, hogy olyan tanácsokat, üzleti fejlesztési gyakorlatot és kapcsolati hálót adnak, amely segíti a vállalatok gyorsabb fejlődését, és növeli túlélési esélyeit. Legalábbis ez az elmélet, arról azonban kevés ismeret áll rendelkezésre, hogy ez valóban igaz-e. Nagyon nehéz ugyanis olyan kontrollcsoportot választani, amely megbízható összehasonlítást tesz lehetővé.

Az biztosan látható, hogy ezek a szervezetek egyre több pénzzel rendelkeznek. Ennek a fő forrása azonban nem a piac, hanem az állam egész Európában, de különösen Közép- és Kelet-Európában. Ha már egyre nagyobb mértékben fordítanak közpénzt e szervezetek finanszírozására, akkor jó lenne tudni, hogy a döntéshozók és a szakmai szereplők miért, mi alapján gondolják, hogy hatékonyan járulnak hozzá a kezdő vállalkozások gyorsabb és eredményesebb növekedéséhez, a sikeresek számának gyarapodásához. Kevés olyan számszerűsíthető eredményt adó tanulmányt lehetett ugyanis találni, amely ezt támasztaná alá. Ezek az elemzések nem a vállalatok értékének és árbevételének a gyorsabb növekedését mutatták ki, hanem a kockázati tőke-bevonását. Más tanulmányok pedig a nagyobb arányú tőkebevonás mellett a kontrollcsoporthoz képest magasabb bedőlési arányra is felhívták a figyelmet. Mindezek tükrében nem meggyőző ezeknek a programoknak a kvantifikálható hatása a kezdő vállalkozások életében. Az üzleti akcelerátorokról egy magántőkebefektető például elég plasztikusan azt nyilatkozta, hogy *„az üzleti inkubátorokból és akcelerátorokból kikerülő vállalatok többsége egyszerűen szemét”* (Utah Valley University, 2014). Az egyedi és sarkos vélemény azért érdekes, mert rámutat: nem feltétlenül egyöntetű az a szakmai vélemény, amely szerint ezek a programok hasz-

nosak. Egy kanadai és dán kezdő vállalkozásokat vizsgáló tanulmány is arra a következtetésre jutott, hogy nem minden vállalkozásnak érdemes részt vennie ezekben a programokban (Lukosiute et al., 2019).

Miként azonban Karsai Judit kötetében is szerepel, számos olyan sikeres inkubátor létezik, amilyen például az Y Combinator, amelyek igazolták, hogy jó üzlet lehet a kockázati-tulajdonosok számára túlságosan rizikós vállalkozások felkarolása és az ezekbe történő befektetés. Összességében azonban nem igazán látható, hogy mennyire lehetnek sikeresek az inkubátorprogramok. A kevés elérhető nemzetközi kutatási eredmény nem meggyőző. A kutatások leginkább azt bizonyították, hogy nagy különbségek vannak az egyes magvető alapok teljesítménye között. Egyrészt az amerikaiak a sikeresebbek, másrészt minél nagyobb forrást nyújtanak kezdetben, annál kisebb a bukás valószínűsége (Cánovas-Saiz et al., 2020). Emellett az is kimutatható volt, hogy minél régebben működnek az akceleratorok, annál sikeresebbek (Cánovas-Saiz et al., 2021).

A sikeres vagy annak tűnő akceleratorokat népszerű volt fejlődő országokba vonzani, akár állami támogatások kilátásba helyezésével. Ennek kapcsán igen érdekes az a következtetés, amely szerint „*az akceleratorok és működési környezetük kölcsönösen erőteljes hatást gyakorol egymásra*” (Karsai, 2023:37). Az eredmények szerint több kockázati tőke jelenik meg, ha ilyen akcelerator vállalatok lépnek be a piacra. Arra azonban nem adnak választ a szakirodalmi források, hogy milyen hatással vannak a startupok értékének alakulására és forgalmának növekedésére.

A regionális fejlesztéspolitikai elképzelések szempontjából lényeges, hogy Karsai (2023) szerint az akceleratorok egyre inkább specializálódnak, például egy-egy piaci vagy technológiai területre. Az egyes közép- és kelet-európai országok piacának szerény méretéből is következik, hogy a szakosodás csak nemzetközi terjeszkedés mellett lehet hatékony. A páneurópai akceleratorok piaci kapcsolatai is erősebbek, hatékonyabban tudják az újdonságokat fejlesztő cégek termékeit és szolgáltatásait piacra vinni. Ezekkel nem igazán lehetnek versenyképesek sem az állami akceleratorok, amelyek csak egy-egy országra szorítkoznak, sem pedig a meghatározott hatalmi körökhöz kapcsolódó gazdasági entitások. Ennek egyik lényeges oka az, hogy ezekben a szervezetekben nem áll rendelkezésre a versenyképes szaktudás.

A siker pedig egyre több sikert vonz: a kutatási eredmények is megerősítik azt a tapasztalati tény, hogy a sikeres vállalkozásokat létrehozók és fejlesztők később újabb startupok indításában is szerepet vállalnak. Így az az akcelerator, amely képes néhány vállalkozást felépíteni, a jövőben is biztosítani tudja magának a képéshez és a tudásátadáshoz szükséges humán kapacitást és tapasztalatot, illetve – nem mellé-

kesen – az anyagi forrásokat. Emiatt viszont igen nehéz új szereplőknek erre a piacra betörni. Közép- és Kelet-Európa sikeres akcelátorai ezért – nem meglepő módon – Észtországból és Csehországból származnak, magyar nincs közöttük. Ebben annak is szerepe lehet, hogy Közép- és Kelet-Európa sikeres országaiban ezek a szervezetek piaci alapon jöttek létre, míg Magyarországon egy-két kivételtől eltekintve állami és/vagy európai uniós forrásból (Karsai, 2014).

A tapasztalatok alapján azok az akcelátorok tudtak hosszabb távon sikeresek lenni, amelyek nemcsak egy kisebb forrású kockázati tőke-alapként működnek, hanem egyéb célokat is érvényesítenek. Emiatt nemcsak az állami, hanem a nagyvállalati programok sem túl sikeresek. Karsai (2023) ugyan nem részletezi az okokat, de sok divatos témára azért „ugranak rá” a nagyvállalatok, mert nem akarnak kimaradni. Néhány évvel ezelőtt a startupok körül volt olyan médiafelhajtás, mint jelenleg a mesterséges intelligencia körül. Ha nem is értik feltétlenül, hogy miért fontos egy-egy ilyen felkapott téma, illetve van-e érdemi haszna, nem akarnak lemaradónak látszani. Mára a legtöbb nagyvállalati akcelátorprogram eltűnt. Jelenleg inkább azokat a nagyvállalati startup-együttműködések próbálják inkább építeni, amelyek a tudományos kutatási és innovációs területekre irányulnak, és amelyekhez a nagyvállalatok és a startupok működési területe erőteljesen kapcsolódik (Dizdarevic et al., 2023). Jó példa erre a koronavírus elleni vakcinákat fejlesztő BioNTech és a Pfizer együttműködése. A hasonló sikerekben viszont nem az akcelátorok szerepe a legfontosabb: olyan innovációs ökoszisztémára van szükség, ahol az egyetemek, a kutatók és a vállalkozások kölcsönösen aktív kapcsolatokat építenek (Boni & Molloy, 2021). Magyarországon, ahol a kormány folyamatosan építi le a közoktatás, a felsőoktatás és a tudományos kutatás állami forrásait, felesleges az akcelátorok és a startup-ökoszisztéma fejlesztését állami forrásokból finanszírozni addig, amíg az ezek működéséhez szükséges feltételek nem javulnak, hanem folyamatosan romlanak. Ezért is fontos, hogy Karsai (2023) külön fejezetben foglalkozik az üzleti inkubátorok és akcelátorok kapcsán az állami szerepvállalással közép- és kelet-európai kontextusban.

Az állam a legkapitalistább piacon?

Kevés annyira versenyző iparág van, mint a kockázati tőke világa, ahol a győztesek sokat nyernek, míg a vesztesek hasonlóan sokat buknak. Mivel a startupok rendszere a piac kíméletlen versenyére épül, elgondolkodtató, hogy miért van jelen

itt az állam befektetőként. A kötet az állam szerepét az üzleti angyalok, az inkubátorok és a kockázatitőke-befektetők szemszögéből is vizsgálja. Az állami szerepvállalást Karsai (2023) indokoltnak tartja, de ennek alátámasztása elmarad, az egyes európai és térségbeli modelleknek inkább a leíró bemutatása olvasható, példákkal. Ebből azonban nem tudható meg számszerűen, hogy mekkora az államok szerepe a startupok finanszírozásában. Ez azonban nem a szerző, hanem a kormányok hibája. A már bemutatott nagyon sokrétű finanszírozási megoldás összegyűjtése is a szerző elismerésre méltó teljesítménye. Az is kiderül, hogy az állami szerepvállalásnak számos formája létezik, és ezek sikeressége között is nagy különbségek vannak a világban (Hermann, 2015).

A második fejezet összegyűjti a közép- és kelet-európai országok állami és/vagy európai uniós forrásokból működő startupakcelerator-programjait. Ezekből kitűnik, hogy Magyarországon kívül a kezdő vállalkozások fejlesztésére és finanszírozására mindenhol piaci szereplőket választottak ki. A magyar Hiventures állami vállalként kívánt startupok fejlesztésébe belevágni. Kérdés, hogy mennyire hatékonyak ezek az állami programok. Van-e értelme közforrásokat fordítani magánvállalkozások fejlesztésére, mennyire térül ez meg a kormányok számára? Erre azonban nemcsak a könyvben nem kapunk választ, hanem a témába vágó holisztikus kutatási eredményeket is hiába keressük. Pedig már két évtizede jelentős Magyarországon az állam kockázatitőke-jelenléte (Karsai, 2002).

Az is kérdés, hogy a forrásokat biztosító európai uniós intézmények miért tartják jó ötletnek ilyen projektek finanszírozását, és miért nem lehet transzparens módon mérni a támogatási programok hatékonyságát. Különösen azért kínzó ez a kérdés, mert kevés olyan jól dokumentáltan szétlopott európai uniós kockázatitőke-projekt volt, mint a magyarországi Jeremie-programok (Bucsky, 2016a, 2016b). Mivel az uniós források magánvagyonokká átlényegülésének semmilyen következménye nem volt, ezért nehéz is lett volna később hatékonyabb működést elvárni. A korrupciós kockázatok kiemelése a hagyományos állami forrásokhoz szabott feltételrendszerek mellett olyan aspektus, amit érdemes lehetett volna megemlíteni a kötetben.

A szerteágazó európai uniós startupfinanszírozás és akcelerator típusú támogatás közül Karsai (2023) az EIT (European Institute of Innovation & Technology – Európai Innovációs és Technológiai Intézet) Digital Accelerator programját emelte ki, érdemi információ nélkül az elért hatásokról és a hatékonyságról. A szerző hangsúlyozza, hogy nem készültek átfogó elemzések. Ennek kapcsán annyit érdemes lehetne hangsúlyozni, hogy a fejezetben ismertetett több milliárd eurónyi finanszírozás egyike sem kapcsolódik egyetlen jelentős közép- és kelet-európai startupsikerhez

sem. Erős gyanúval kell tehát élnünk, hogy ezek az állami források nem lehetettek jelentős hatással a sikeres technológiai és/vagy startupvállalkozások fejlődésére.

Magyarország esete különösen érdekes: európai uniós összevetésben az állami források aránya kimagasló a kockázati tőke-befektetések értékében. Pedig az Európai Unióban sem alacsony ez az arány, 20-30 százalékos. Közép- és Kelet-Európában azonban 50 százalék körüli. Ezen érdemes lehet elgondolkodni, mert nem egyértelmű, hogy miért van szükség ilyen jelentős kormányzati jelenlétre a világ legkapitalistább piacán. A kockázati tőke, illetve a magántőke összetett pénzügyi struktúrái esetében az adók elkerülésére irányuló törekvéseket sem lehet figyelmen kívül hagyni (Drucker & Hakim, 2021; Liu & Ooi, 2020).

A startuptematika nagyon népszerű lett az Európai Unió tagállamainak politikusai körében, mert ez a modernség, az innováció látszatát nyújtja. Az uniós intézmények és a tagállamok is számos programot hirdettek, például a könyvben is ismertetett Startup Nemzetek Standard (Startup Nations Standard) kezdeményezést. Ebben mindenképpen üdvözlendő az új vállalkozások indításának megkönnyítése, többek között a költségek és a bürokrácia csökkentése révén. Elgondolkodtató azonban, hogy mennyire szükséges és észszerű az adózási feltételek javítása a részvénytőke és a startupok finanszírozására. Végso soron ugyanis magas fizetés mellett dolgoznak a programozók a vállalatoknál, és tehető befektetők számára termelnek hasznot. Nem indokolt a már így is meglehetősen jól jövedelmező iparágat más szektorokhoz képest újabb adóelőnyökhöz juttatni. Mindezt úgy, hogy ennek társadalmi és gazdasági költség-haszon elemzését nem végzik el. Hasonlóan visszasak a vállalkozói digitális nomád vízumprogramok. Ezek keretében a cégalapításra képes, uniós kívüli állampolgárok hosszabb-rövidebb ideig kaphatnak tartózkodási engedélyt az egyébként csak drágán és körülményesen megszerezhető schengeni vízum helyett. Ezeket a kezdeményezéseket az egyes európai uniós tagországok eltérő szabályai különösen nehezen átláthatóvá teszik. Erős hasonlóságok fedezhetők fel az Oroszország Ukrajna elleni háborúja nyomán nagyrészt felfüggesztett befektetői vízumprogramokkal.

Elszámoltatott üzleti angyalok

A könyv harmadik fejezete az üzleti angyalok tevékenységét tekinti át. Tudományos szempontból talán ezek vizsgálata a legnagyobb kihívás, mert bárkiből lehet üzleti angyal, aki tanácsot ad, tőkét bocsát rendelkezésre, illetve befektetőként kapcsolódik egy kezdő vállalkozáshoz. Ha valaki annak hívja magát, akkor ezt az

iparági statisztikákban rögzítik. Ha valaki csendestársként segíti egy vállalat működését, akkor ez a statisztikák és a kutatók számára javarészt láthatatlan marad.

Karsai (2023) a fejezetben kutatási eredményekkel is igazolja, hogy milyen fontos szerepük van a kevésbé látható üzleti angyaloknak. Logikusan végiggondolva is észszerű a következtetés: azon kezdő vállalkozók, akik a működéshez és/vagy az adott ipárhoz értő, tapasztalt szakember segítségével indulnak el, nagyobb eséllyel maradnak életben, és gyorsabban növekednek.

Az igazán érdekes kérdés, hogy az informális kapcsolati hálókön alapuló üzleti angyalok működését mennyire lehet formalizálni. A szerző ismerteti ennek a folyamatát, azaz azt, hogy mi jellemzi az üzleti angyalok közötti hálózatokat, hogyan alakult át működési modelljük az elmúlt évtizedekben.

Az üzleti angyalok működtetői jellemzően sikeres üzletemberek, akik vagy meglévő vállalkozásuk, munkájuk mellett keresik a módját annak, hogyan kamatoztathatják szaktudásukat és kapcsolatrendszerüket, vagy vállalkozásukat értékesítő, jelentős forrással és szabadidővel rendelkező egykori vállalkozók. Belőlük kevesebb van Közép- és Kelet-Európában, ahol nem volt idő a piacgazdaságba való átmenet után a vállalkozói kultúra felépülésére és átadására.

Azokban az országokban sikerült gyorsan elmozdulni, ahol az államkapitalizmus helyett a szabad piacgazdaság vált meghatározóvá. Észtországnak mára GDP-arányosan vezető szerepe lett a kockázatitőke- és az üzletiangyal-befektetések terén. Itt nem a szocialista örökség a példa, hanem egyfajta irányított kapitalizmus felé történt elmozdulás. A szerző ugyan nem emeli ki, de a hivatkozott statisztikák szerint Magyarországon a legkisebb az üzleti angyalok által végrehajtott befektetések aránya a GDP-ben (EBAN, 2023). Az európai uniós tagállamok között csupán Szlovákiában és Horvátországban kisebb ez az arány, amely egyébként az ukrán és az orosz értékhez áll közel. Ez ismét rávilágít arra, hogy lehet Magyarországon startupgazdaságról álmodozni, de a centralizált, állam által vezérelt, az alacsony költség szintű munkaerőre támaszkodó, a transznacionális vállalatoknál alacsony hozzáadott értéket előállító összeszerelő modellben nincs lehetőség magas hozzáadott értéket termelő versenyképes vállalatok tömeges létrehozására. Természetesen mindig lesznek sikeres vállalatok és vállalkozók, amelyek, illetve akik a hazai adottságok ellenére, és nem azokra támaszkodva sikereket érnek el, és ezeket lehet mutogatni. (A magyar Nobel-díjas tudósok sem Magyarországon, a hazai oktatási és tudományos rendszerben érték el kimagasló eredményeiket.) Miként a romló színvonalú oktatás is kihat a következő generációkra, úgy a hiányzó vállalkozási ismeretek

is a jövő generáció vállalkozásfejlesztéseit korlátozzák többek között azért, mert hiányozni fognak az azokat támogatni képes üzleti angyalok.

Az üzleti angyalok tevékenységét adókedvezményekkel is ösztönözni próbálják a közép- és kelet-európai országokban, bár a hivatkozott szakirodalom alapján nem a kedvezmények döntenek el, hogy lesz-e üzletiangel-befektetés, hanem a szaktudás és a tapasztalat. Hiányzik az adókedvezmények gazdasági és társadalmi hatásainak az elemzése, annak a számszerűsítése, hogy tudtak-e addicionális befektetéseket generálni, vagy csak a már eleve tehetősebb befektetők adózasterheit csökkentették, tovább növelve a társadalmi különbségeket. A startupsikerek kapcsán kevés szó esik arról, hogy sok sikeres vállalkozásnak nem csak pozitív hatásai vannak. Érdemes ennek kapcsán Izraelre utalni, ahol jelentős társadalmi feszültségeket okoz, hogy egy szűk társadalmi kör kimagasló bevételhez és vagyonhoz jut, aminek ráadásul az adóterhe is alacsony (Heilbrunn, 2022).

Újszerű és hagyományos startupfinanszírozások

Karsai (2023) a startupok felépítésének és finanszírozásának kevésbé ismert, innovatív formáit is bemutatja. Ilyenek a startupstúdiók, ahol az összeválogatott popzenekarok mintájára egy vállalkozás keresi meg azokat a szakembereket, akik szerintük megfelelnek egy startup elindításához. A médiában nagyobb szerepet kap a közösségi finanszírozás, ami nemcsak Közép- és Kelet-Európában, hanem máshol is inkább érdekes kiegészítő színfoltja a kezdő vállalkozások finanszírozásának.

A legnagyobb hatású és értékű forrás azonban továbbra is a kockázati tőke, amivel egy hosszabb fejezet foglalkozik. Erről a területről részletesebb adatok érhetők el. A befektetők a nyilvánosság számára is többségében elérhetővé teszik, hogy mely vállalatba mekkora tőkét fizetnek be. A Dealroom nevű adatbázis-szolgáltató a publikus információkat teszi közzé, és tekinthető a leginkább teljes körű forrásnak a startup finanszírozása és értékelése kapcsán. Ezek alapján is látható, hogy Magyarország a sereghajtók közé tartozik az EU-ban. Hiába kap néhány magyar startup a hazai médiában nagy visszhangot, igazán jelentős, legalább 1 milliárd dolláros értéket elérő magyar vállalat nem született. Ez pedig egyedülálló Közép- és Kelet-Európában, mert Észtországtól Bulgáriáig, Romániától Szlovákiáig mindenhol volt ilyen nagyra növő helyi vállalkozás.

Nagyon fontos megállapítás, hogy a közép- és kelet-európai unikornisok egy-negyede egyáltalán nem vett igénybe kockázati tőke-befektetést. Ez az arány az EU

többi részében csupán 7 százalék. Ez a finanszírozási rendszer még nem épült ki. Az összes startup esetében azonban a relatív súly megegyezik az európai uniós átlaggal.

Még nehezebbé teszi a kutatók és a döntéshozók helyzetét, hogy számos új típusú intézmény fejlődött ki az üzleti inkubációs piacon. Ezeket is részletesen bemutatja a könyv, ám ezekről leginkább csak leírás adható, mivel elemezhető adatok nem állnak rendelkezésre. Hasonlóan érdekes a cégalapítók későbbi tevékenysége, de itt sok függ attól, ki mennyire kíván a nyilvánosság elé állni. Azokban az országokban, ahol a piaci szabadság alacsonyabb szintű, és jelentős a korrupciós kockázat, a tehetősebb egykori cégalapítók érdekeltek lehetnek abban, hogy csendestársként legyenek jelen vállalkozásokban. Számos olyan legális jogi struktúra van az EU-ban, amelyben a valódi tulajdonos személye könnyen titokban tartható.

A tanulságokat korlátozó körülmények

Fontos tanulság, hogy nagyon sokszínűvé és összetetté vált a kezdő technológiai vállalkozások finanszírozása nemcsak az EU-ban, hanem azon belül a közép- és kelet-európai tagállamokban is. Az azonban nem ismert, hogy mindennek volt-e hatása az induló vállalkozások és az új munkahelyek számára, illetve a vállalkozások sikerességére. Hiába esik egyre több szó a startupokról, és növekszik GDP-arányosan a feléjük áramló kockázati tőke, a fejlett országokban egyre kevesebb új vállalkozás jön létre. Az OECD statisztikái szerint a vállalkozások születési rátája, tehát az új vállalkozások száma az összes céghez viszonyítva az elmúlt két évtizedben jelentősen csökkent (OECD, 2023).

Ez is rávilágít arra, hogy egy-egy részterületre koncentrálva nehéz megállapítani, milyen szerepe lehet a startupoknak és az ezeket finanszírozó iparágnak a gazdaság és a társadalom fejlődésében. Azért nehéz feladat a startupokkal és finanszírozásukkal tudományos módszerek alapján foglalkozni, mert az erősen kompetitív területen kevés megbízható adat érhető el, ugyanis jellemző az információk egy részének titokban tartása. Minden szereplő jellemzően sokkal nagyobb hatásúnak és értékesebbnek tudja magát beállítani valós szerepénél és értékénél, mert vagyoniok múlnak ezen.

Bár nagyszámú tudományos elemzés foglalkozik a startupokkal, nagyon nehéz ezek megbízhatóságának megítélése. Ehhez több évtizedes tapasztalatra van szükség, amellyel Magyarországon Karsai Juditon kívül kevesen rendelkeznek. A legtöbb adat, információ ugyanis nem standardizált statisztikai felméréseken alapul,

hanem különféle szövetségek, szervezetek tagjai között végzett önkéntes adatfelmérésen, kérdőíveken. Ezeknek az adatoknak a validálása nem biztosítható, illetve nem ismert, hogy az adott tevékenységet végző szervezetek mekkora része szolgáltat adatot. Ezért egy-egy országban a kockázatitőke- és üzletiangel-befektetés GDP-hez viszonyított aránya valójában azt mutatja meg, hogy mennyien tagjai olyan szervezeteknek, amelyek az európai uniós ernyőszervezeteknek szolgáltatnak adatokat. Csábító ugyan az a feltételezés, hogy a startupok dinamizálják a gazdaságot, hozzájárulnak az innovációhoz, de ez önmagában nem feltétlenül igaz. Elég arra gondolni, hogy a hasonló adottságú és hasonló fejlettségi szintről induló balti köztársaságok közül a világszerte startupbajnoknak számító Észtország és a sokkal hagyományosabb gazdaságot építő Litvánia között a Szovjetunió felbomlásakor nagyobb volt a fejlettségbeli különbség, mint jelenleg. Fontos kérdés annak a vizsgálata, hogy milyen startupokat és kezdő vállalkozásokat fejlesztő megoldások léteznek a világban, ám az is legalább ilyen lényeges, hogy valóban érdemes-e olyan nagy figyelmet fordítani ezekre, különösen az állami kiadások szempontjából. Sokkal megbízhatóbb ismeretek vannak ugyanis arról, hogy az oktatás és az egészségügy jobb minősége, a magasabb színvonalú állami szolgáltatások milyen mértékben járulnak hozzá a nemzetgazdaságok és a vállalkozások fejlődéséhez.

Összefoglalásként megállapítható, hogy a startupok finanszírozása nemcsak Magyarországon, hanem a világban, azon belül Közép- és Kelet-Európa országaiban is egyre összetettebbé válik, és az állam szerepe is jelentősebb, mint korábban. Ebben az a kérdés is fontosabbá válhat, hogy mennyire előnyös a startupvállalatok fejlődése egy társadalom számára, és kell-e, hatékony-e, ha ebben az állam részt vesz, és ha igen, milyen formában. A könyv nagy segítséget ad ahhoz a jövő kutatóinak, hogy hasonló kérdéseik megválaszolásához el tudjanak igazodni ebben az egyre szerteágazóbbá váló világban.

Hivatkozások

- Boni, A. A., & Molloy, P. L. (2021). A conversation on accelerating innovation in biopharma and life sciences through global collaboration and alliances. *Journal of Commercial Biotechnology*, 26(4). <https://commercialbiotechnology.com/article-detail/?id=1004> <https://doi.org/10.5912/jcb1004>
- Bucsky, P. (2016a). Nem kockáztatnak. *Figyelő*, 60(36), 20–24.
- Bucsky, P. (2016b). Sok mutyi, pár profi., *Figyelő*, 60(36), 16–19. <http://archive.figyelo.hu/cikkek/437405-437405-sok-mutyi--par-profi>
- Bucsky P. (2020). A fejlett világ legszűkmarkúbb ellátása vár a sok százezer magyar munkanélküli. *G7.hu*, 2020. március 25. <https://g7.hu/kozelet/20200325/a-fejlett-vilag-legszukmarkubb-ellatasa-var-a-sok-szazezer-magyar-munkanelkulire>

- Camarero Garcia, S., & Murmann, M. (2020). *Unemployment benefit duration and startup success*. ZEW-Centre for European Economic Research Discussion Paper, (20-033). https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3649948#
- Cánovas-Saiz, L., March-Chordà, I., & Yagüe-Perales, R. M. (2020). New evidence on accelerator performance based on funding and location. *European Journal of Management and Business Economics*, 29(3), 217–234. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-10-2017-0029>
- Cánovas-Saiz, L., March-Chordà, I., & Yagüe-Perales, R. M. (2021). A quantitative-based model to assess seed accelerators' performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 33(3–4), 332–352. <https://doi.org/10.1080/08985626.2021.1872941>
- Demertzis, M., & Vieg, N. (2021). *Low interest rates in Europe and the US: one trend, two stories* (No. 07/2021). Bruegel Policy Contribution. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/251060/1/1776155432.pdf>
- Dizdarevic, A., van de Vrande, V., & Jansen, J. (2023). When opposites attract: a review and synthesis of corporate-startup collaboration. *Industry and Innovation*, 1–35. <https://doi.org/10.1080/13662716.2023.2271853>
- Drucker, J., & Hakim, D. (2021). Private Inequity: How a Powerful Industry Conquered the Tax System. *The New York Times*, 12 June 2021. <https://www.nytimes.com/2021/06/12/business/private-equity-taxes.html>
- EBAN (2023). *EBAN Statistics Compendium 2022*. EBAN, Brussels, <https://www.eban.org/eban-annual-statistics-compendium-for-2022/>
- Heilbrunn, S. (2022). *Dark Sides of the Startup Nation: Winners and Losers of Technological Innovation and Entrepreneurship in Israel*. Taylor & Francis.
- Herman Rodriguez, J. A. (2015). *Start-up development in Latin America: The role of venture accelerators*. Doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology. <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/99034?show=full>
- Karki, D., Risal, H. G., & Dahal, S. (2021). Spillover effect of quantitative easing on venture capital flow into the emerging economies: A case of India. In *Doing Business in Emerging Markets* (pp. 206–232). Routledge India. <https://doi.org/10.4324/9781003199168>
- Karsai, J. (2002). Mit keres az állam a kockázati tőke piacon? A kockázati tőke állami finanszírozása Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 49(11), 928–942. <https://www.kszemle.hu/tartalom/cikk.php?id=571>
- Karsai, J. (2014). Fából vaskarika? Az állam mint kockázati tőke-befektető. *Külgazdaság*, 58(9-10), 3–34. <https://kulgazdasag.eu/article/357>
- Karsai, J. (2022). A kelet-közép-európai startupok romló kilátásai a nemzetközi kockázati tőke piacon. *Közgazdasági Szemle*, 69(9), 1009–1030. <http://doi.org/10.18414/KSZ.2022.9.1009>
- Karsai, J. (2023). *Az inkubátortól a tőzsdéig – a startupokat finanszírozó intézmények működése Kelet-Közép-Európában*. Közgazdaság- és Regionális Tudományi Kutatóközpont, Közgazdaságtudományi Intézet, Budapest. http://real.mtak.hu/182587/1/Karsai_2023_web_231003.pdf
- Liu, H. K., & Ooi, V. (2020). Genuine Incorporation or Tax Avoidance? *The Business Times*, (Singapore). 1–4. https://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=5092&context=sol_research
- Lukosiute, K., Jensen, S., & Tanev, S. (2019). Is joining a business incubator or accelerator always a good thing? *Technology Innovation Management Review*, 9(7), 5–15. <https://doi.org/10.22215/timreview/1249>
- OECD (2023). *SDBS Business Demography Indicators* (ISIC Rev. 4). <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=81074>
- Utah Valley University (2014). *Most Companies Coming Out of Business Incubators and Accelerators are Garbage*. 11 September 2014. <https://www.uvu.edu/uvbrc/news/garbagecompanies.html>