

Pénzügyi intézményrendszer Magyarországon 2019

DOI 10.35511/978-963-334-336-4



SOPRONI EGYETEM KIADÓ

Sopron, 2019

Szerkesztők:

Kovács Tamás, Szóka Károly, Varga József

Szakmai lektor:

Parragh Bianka

Szerzők:

Baranyi Aranka
Bartók János
Fóriánné Horváth Margit
Für István
Gál Veronika Alexandra
Gulyás Éva
Hegedűs Mihály
Kómár András
Kovács Róbert
Kovács Tamás

Moizs Attila
Parádi-Dolgos Anett
Pataki László
Sipiczki Zoltán
Szarka Gábor
Szóka Károly
Tatay Tibor
Tóth Gergely
Varga József
Végh Richárd

Nyelvi lektor: Tompáné Székely Zsófia

Technikai szerkesztő: Horváthné Józsa Ágnes

**A könyv a Soproni Egyetem és a Magyar Nemzeti Bank közötti együttműködés
keretében, a Magyar Nemzeti Bank támogatásával készült.**

Kiadja: Soproni Egyetem Kiadó
9400 Sopron, Bajcsy-Zsilinszky u. 4.

Felelős kiadó: Dr. Alpár Tibor László kutatási és külügyi rektorhelyettes

© Soproni Egyetem Kiadó

Nyomdai kivitelezés: Pátria Nyomda Zrt.
Felelős vezető: Simon László vezérigazgató

ISBN 978-963-334-335-7 (nyomtatott)
ISBN 978-963-334-336-4 (elektronikus)

DOI 10.35511/978-963-334-336-4

Minden jog fenntartva.

12. Kockázattőke-alapok

12.1. Fogalmi értelmezés

A kockázati tőke és a magántőke kapcsán a szakirodalomban, az érintett szervezeteknél és a jogi területen egységes, teljes körű definíció egyelőre nincsen, mint ahogy a terület szakszavainak írásmódja is változatos. Az iparági berkekben gyakori az angol nyelvű kifejezések használata, amelyek közül egyeseknek nincs is magyar nyelvű megfelelője, vagy az nem adja vissza megfelelően az adott angol nyelvű kifejezés valódi tartalmát (MNB, 2015). Glavanits (2012) az angol *venture capital/risk capital* más nyelvekben való használatával is foglalkozik röviden, s ennek kapcsán kitér a magyarban elterjedt elnevezésre. Szerencsésebbnek talál-ná, ha esetleg a „kockázattőke” tőke került volna bevezetésre anno.

A fogalmi zavarhoz a befektetések, ügyletek jellegének változása, bővülése is hozzájárult. Az innovációfinanszírozás és a kockázati tőkével (*venture capital*) történő finanszírozás fogalmának szoros összetartozása csak az 1980-as évek köze-péig volt jellemző. Manapság a befektetők nemcsak az újdonsággal jelentkező vál-lalkozásokat, hanem a terjeszkedni kívánó társaságokat, az átfordítást végrehajtó cégeket, valamint vezetői be- és kivásárlásokat finanszíroznak. Tulajdonképpen ez már a tágabb magántőke (angolul *private equity*) kategóriája. (Kovács, 2013)

A szakirodalomban a kockázati és magántőke jellemzőinek megragadásá-val történő körülírásra vállalkoznak a szerzők. Például, a teljesség igénye nél-kül, Fenn, Liang és Prowse (1995) szerint a magántőke magában foglal minden olyan ügyletet, amely professzionálisan kezelt tőkebefektetést jelent társaságok-ba. A magántőke-befektetők nagy tulajdoni részt szereznek, aktív monitoring tevékenységet látnak el, és tanácsokat adnak a célvállalatnak. Sok esetben vezető pozíciókat is betöltenek.

Az Invest Europe (korábbi nevén *European Private Equity & Venture Capi-tal Association, EVCA*) az ágazat európai szereplőinek érdekvédő, promotáló, összefogó szervezete is már hasonlóan definiál (pl. EVCA 2011): a magántőke magában foglal minden olyan tulajdonosi finanszírozást, amelyet egy külső be-fektető hajt végre egy általában tőzsdén nem jegyzett vállalkozás számára azzal

a céllal, hogy növelje a vállalkozás értékét. A magántőkealapok rendszerint zártkörű, meghatározott időre létesített vagyontömegek. A „tőzsdén nem jegyzett vállalkozás számára” mondatrész elé fontos kitenni az „általában” szót, ugyanis, bár a többi típushoz képest elenyésző a számuk, de vannak olyan esetek, amikor a befektető tőzsdén szereplő vállalatban szerez részesedést, utána viszont onnan ki is vezeti a céget.

A venture capital szigorúan értelmezve a magántőke egy részét képezi, és olyan tulajdonosi tőkebefektetést jelent, ahol a célvállalat az induló, a korai fejlesztés vagy terjeszkedés fázisában van. (EVCA, 2011; EVCA, é.n.)

Karsai (2012, p. 11.) a private equity négy alapvető tulajdonságát a következőképpen fogalmazza meg¹:

1. A kockázati tőke pénzügyi közvetítő szerepet lát el, azaz mások tőkéjét összegyűjtve azt közvetlenül befekteti vállalkozásokba.
2. Csak olyan cégekbe fektet be, amelyek részvényei a befektetést követően nem szerepelnek a tőzsdei kereskedelemben.
3. Résztulajdonosként aktív szerepet játszik az általa finanszírozott cégek életében.²
4. Végül elsődleges célja annak a hozamnak a maximalizálása, amit az általa finanszírozott vállalkozások értékesítésekor realizál, azaz amikor tulajdonosként kilép a cégekből.”

A Magyar Kockázati és Magántőke Egyesület (MKME) a honlapján³ úgy határozza meg a kockázati tőkét (venture capital), hogy az olyan professzionális befektetés, mely a tulajdonossal társulva finanszíroz egy korai fázisban⁴ levő vállalkozást. A befektető a magasabb kockázatért cserébe az átlagosnál magasabb hozamot vár el. A magántőke címszó alatt a tőzsdén nem jegyzett cégek számára történő részvénytőke biztosítása jelenik meg, amelyet új termékek kifejlesztésére, új technológiák bevezetésére, forgótőke bővítésére, felvásárlásokra, vagy a cég mérlegének javítására nyújthat. A magántőke-befektetés a tulajdonosi viszonyokat, illetve a cég vezetését is átrendezheti. Egy családi vállalkozásban az utódlás,

1 Karsai (2012) valójában a kockázati tőke kifejezést használja itt, de később pontosítja, hogy a tőkeközvetítő ágazat egészére (private equity) használja az elnevezést.

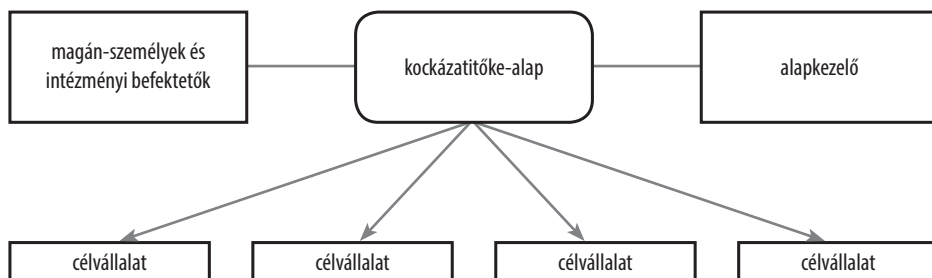
2 Az aktivitás persze nagyon eltérő intenzitású lehet a különböző esetekben (saját megjegyzés).

3 Szakkifejezések aloldalon: <https://www.hvca.hu/szakkifejezesek/>

4 A korai fázison belül még megkülönböztetik a magvető (seed) és az induló (start up) fázist.

vagy tapasztalt vezetők ki- és bevásárlásai szintén megoldhatók magántőke bevonásával. A kockázati tőke szigorúan véve csak egy részhalmaza a magántőkének, a cégek indításához, korai fázisban történő fejlesztéséhez vagy terjeszkedéséhez használt magántőke-befektetéseket nevezik így.

A célvállalatok jellemzően egy tőkealapból kapják a finanszírozást, amelyet egy alapkezelő irányít.



1. ábra: Befektetési struktúra

Forrás: saját szerkesztés

Természetesen a jogi aspektust sem hagyhatjuk ki. A kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (Kbftv.) szerint a kockázati tőke-alap olyan zártvégű alternatív befektetési alap (ABA)⁵, amelyet vállalkozásfejlesztés finanszírozásának céljából hoztak létre. Befektetési politikája szerint az összesített tőke hozzájárulása, és a le nem hívott tőkéje legalább 70%-át a vállalati fejlődés kezdeti szakaszában lévő vállalkozásokba fekteti, amelynek kollektív befektetési értékpapírjait zártkörűen, kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és amely nem tőkeáttétellel finanszírozott. A magántőkealap pedig „olyan zártvégű ABA, amelyet vállalatok, vállalatrészek megszerzésének finanszírozása (ideértve az akvizíciót is) céljából hoztak létre, kollektív befektetési értékpapírjait zártkörűen kizárólag szakmai befektetők részére hozzák forgalomba, és amely nem tőkeáttétellel finanszírozott, valamint az eredeti befektetés időpontját követő öt éven belül nem gyakorolhatók visszaváltási jogok”. E szerint a kockázati tőke nem része a magántőkének. Az alapkezelők elnevezésében azonban már nem tesz különbséget a törvény: a kockázati tőkealap-kezelő rendszeres gazdasági tevékenységként kizárólag kockázati tőkealapot, illetve magántőkealapot kezelő

⁵ A befektetési alapokkal bővebben az előző fejezet foglalkozik.

alternatív befektetési alapkezelő (ABAK) között. A Kbftv. alapján ilyen tőkealapok legalább hat teljes naptári éves futamidőre hozhatók létre. A gyakorlatban általában 10 éves futamidő szokott lenni.

Az MKME az alapok befektetési típusait és azok jellemzőit a következő táblázatban foglalja össze:

BEFEKTETŐ TÍPUSA	TŐKEBEFEKTETÉS TÍPUSA	VOLUMENE (€)	TŐKEBEFEKTETÉS CÉLJA
	KORAI FÁZIS (EARLY STAGE)		INDULÓ CÉGEK FINANSZÍROZÁSA
Üzleti angyal, kockázati tőke	Magvető (seed capital)	50-500 ezer	Üzleti koncepció, prototípus
Üzleti angyal, kockázati tőke	Induló finanszírozás (start up)	200 ezertől 3 millióig	Termékfejlesztés, piackutatás, értékesítés felfuttatása
	KÉSŐBBI FÁZIS (LATER STAGE)		MÁR MŰKÖDŐ VÁLLALKOZÁSOK TOVÁBBI FEJLŐDÉSÉHEZ NYÚJTOTT BEFEKTETÉS
Kockázati tőke / magántőke	Növekedési fázis (expansion or growth capital)	1-10 millió / 1-100 millió	Növekedés, terjeszkedés; nagyobb gyártási kapacitások, termék-fejlesztés
Magántőke	Kivásárlási tőke (buy out)	1-100 millió + (akár több milliárd)	Vezetői kivásárlás (MBO), vezetői bevásárlás (MBI), intézményi kivásárlás (IBO), tőkeáttételes kivásárlás (LBO)
	SPECIÁLIS FINANSZÍROZÁS		SPECIÁLIS FINANSZÍROZÁSI CÉLOK
Kockázati tőke / magántőke	Helyettesítő vagy másodlagos finanszírozás (replacement capital / secondary buy-out)	több millió	Egy korábbi szakaszban befektetőtől egy cég üzletrészt/részcélektől egy másik kockázati vagy magántőke-befektető veszi meg
Kockázati tőke / magántőke	Tőzsdei bevezetés előtti finanszírozás (bridge financing, pre-IPO)	több millió	Tőzsdére történő bevezetésre való felkészítés
Kockázati tőke / magántőke	Restrukturálási befektetés (turnaround)	1 millió +	Üzleti nehézségekkel küzdő cég

1. táblázat: Kockázati és magántőkealapok befektetési típusainak jellemzői

Forrás: MKME (2018)

Az egyes céltársaságokba történő befektetések időtávja 5-10 év is lehet, ugyanis jó esetben ennyi idő alatt ér el a befektetés megfelelő értéknövekedést (EVCA, é.n.). A kockázati tőkést, mint minden profitorientált befektetőt a várható hozam ösztönzi a befektetésre.⁶ A befektető kiszálláskor a hozzáadott értéket realizálja.

⁶ Az állami tulajdonú társaságoknál jelennek meg a profitszerzésen kívül egyéb célok is.

A kiszállás alapvető módszere a következő öt egyike lehet:⁷

- tőzsdei bevezetés, nyilvános részvénykibocsátás;
- a cég, tulajdonosok vagy a vezetés általi visszavásárlás;
- a cég értékesítése stratégiai befektetőnek;
- értékesítés más kockázatitőke-befektetőnek vagy más pénzügyi intézménynek;
- a vállalkozás felszámolása.

12.2. Jogi szabályozás

Magyarországon először az 1998. évi XXXIV. törvény rendelkezett a kockázatitőke-befektetésekről, a kockázati tőketársaságokról, valamint a kockázatitőke-alapokról. A törvény meghatározta a kockázatitőke-alap, mint jogi személyiséggel rendelkező vagyontömeg, a kockázati tőkealap-kezelő, a kockázati tőketársaság, valamint a kockázatitőke-befektetés fogalmát. Utóbbit valójában csak a törvény egészében ismerhetjük meg, hiszen az értelmező rendelkezések csak ennyit mondtak: „a kockázati tőketársaság, illetve a kockázati tőkealap e törvénynek megfelelő tulajdon szerzése korlátozott felelősségű társaságban vagy részvénytársaságban”. A törvény végül sikertelennek bizonyult, amit jól érzékeltet az a tény, hogy érvényessége alatt csak egy szervezet (az is állami⁸) tartozott a hatálya alá. Ennek legfőbb oka, hogy olyan többletkötelezettségeket rótt a befektetőkre, amelyek meghaladták a különböző kedvezmények alapján biztosított előnyöket. (Kovács, 2013)

A 2005. évi CLXXXVI. törvény a tőkepiaci törvény (2001. évi CXX. törvény, Tpt.) kereteiben helyezte el a piac szabályozását. Az előzőhöz képest rugalmasabb követelményeket a piac pozitívan fogadta. Például a kockázatitőke-alapok teljes jegyzett tőkéjét nem kellett induláskor befizetni. A pénzbeli hozzájárulás az össznévérték legalább tíz százalékának, de legkevesebb 250 millió forintnak kellett lennie a létrehozáskor, viszont a fennmaradó összeget az alapkezelési szabályzat rendelkezései szerint később (de legkésőbb az alapítástól számított hat éven belül) kellett befizetni.

⁷ Az *Invest Europe* statisztikáiban a kilépéseket ennél részletesebben veszi számba.

⁸ Ez a 2002-ben létrehozott *Informatikai Kockázati Tőkealap-kezelő Zrt.* és a csak állami forrásból létrehozott *Informatikai Kockázati Tőkealap.*

A következő, máig érvényben lévő jelentős változás már uniós szintű lett. A 2000-es évek végi válságra adott egyik válaszként és a további válságok megelőzése érdekében döntött úgy az Európai Unió, hogy szabályozza az ABAK-ok tevékenységét. A pénzügyi stabilitást erősíteni kívánó, és nem csak a magán-tőkepiacot érintő szándék a 2011/61/EU irányelvben (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFM irányelv) öltött testet. A direktíva érinti az alapkezelők engedélyezési feltételeit, működését, az általuk igénybe vett szolgáltatások nyújtóival kialakítandó kapcsolataikat, a letétkezelői kereteket, a céltársaságok értékelésére vonatkozó eljárásokat, a kockázat- és likviditáskezelési gyakorlatot, a hitelfelvételi korlátozásokat és a javadalmazási politikát. (Karsai, 2013) Az irányelv átláthatósági követelményei között tájékoztatási és jelentéstételi kötelezettséget ír elő az ABAK-ok számára a befektetők és a felügyeleti hatóság felé. A direktíva cikkeinek többsége viszont csak a legnagyobb ABA-kat kezelőkre vonatkozik: ha a kezelt eszközérték nem haladja meg az 500 millió eurót, akkor – néhány egyéb feltétel együttes teljesülése mellett – az ABAK-oknak ezen irányelv csak néhány bejegyzési, információszolgáltatási és tájékoztatási kötelezettséget ír elő.

Az irányelv bevezette az ún. uniós útlevelet, ami annyit jelent, hogy ha egy tagállam hatósága engedélyt ad egy alapkezelőnek, akkor az az EU egész területén – külön más tagországi engedély nélkül – végezheti tevékenységét.

Az AIFM direktíva teljesítése nagyon szigorú és költséges követelményeket támasztott volna a kisméretű kockázatitőke-alapok kezelőivel szemben, így azok hátrányba kerültek volna a piacon, és az EU egész területének elérése sem lett volna számukra lehetőség. (Karsai, 2013) A szabályozottság és a hátrányok elkerülésének kívánalma az európai kockázatitőke-alapokról szóló rendeletben⁹ teljesült. A rendelet célja a „kockázatitőke-alap” európai értelmezésének meghatározása, a kockázatitőke-alapok határokon átívelő forrásbevonását előmozdító európai rendszer létrehozása, valamint az ilyen alapokat szabályozó egységes megközelítés kidolgozása. Az „európai kockázatitőke-alap” megjelölés alatt működő alapok mindegyike egységes szabályok és minőségi standardok szerint működik. (MNB, 2013) Az ún. minősített kockázatitőke-alapok (EuVECA), amelyek tőkéjük legalább 70%-át a vállalati fejlődés kezdeti szakaszában lévő

⁹ Az Európai Parlament és a Tanács 345/2013/EU rendelete, *Regulation on European venture capital funds*, röviden EVCFR.

kisvállalkozásokba fektetik, és nem használnak tőkeáttételt (leverage), könnyebb feltételek mellett végezhetik tevékenységüket az egész Unió területén.

2018. március 1-jétől pedig még kedvezőbb feltételek mellett működhetnek az EuVECA-k és kezelőik, ugyanis ekkortól hatályos az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1991 rendelete, mely módosítja az EVCF rendeletet. Az új jogszabály bővíti a támogatható társaságok választékát, valamint csökkenti az alapok forgalmazásához társuló költségeket, és egyszerűsítik a regisztrációs folyamatokat.

Hazánkban az uniós jogi aktusoknak való megfelelést a már említett Kbfvt. biztosítja 2014. március 15-től. A törvény a befektetési alapkezelőkről és a kollektív befektetési formákról szóló, három évvel korábban alkotott 2011. évi CXCI. törvény helyére került. Az ABA fogalmába beépült az újonnan bevezetett magántőkealap és – az addig a Tpt.-ben kezelt – kockázattőke-alap is.

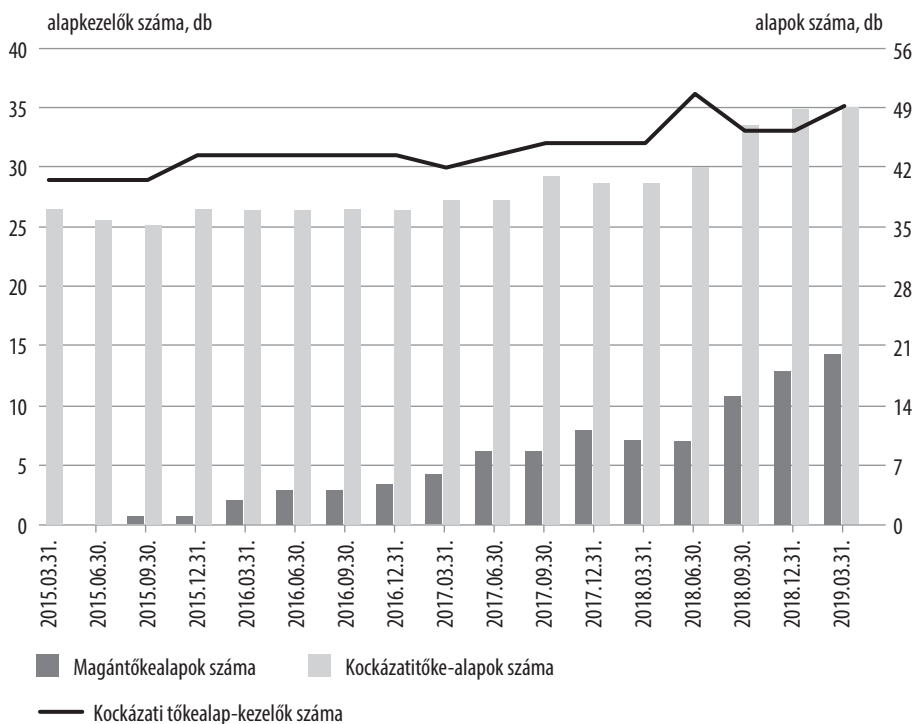
A Kbfvt. 67-68. §-a alapján ilyen tőkealapok szakmai befektetőknek határozott futamidőre, vissza nem váltható befektetési jegyek zártkörű forgalomba hozatalával, legalább hat teljes naptári éves futamidőre hozhatók létre. A futamidőt – amennyiben azt a kezelési szabályzat lehetővé teszi – meg lehet hosszabbítani, legfeljebb az eredeti futamidőt nem meghaladó időtartammal. A kockázati tőkealap és a magántőkealap pénzkölcsönt nyújthat olyan vállalkozás részére, amelyben részesedéssel rendelkezik. A legkisebb induló tőke 250 millió forint, amely kizárólag pénzbeli hozzájárulást tartalmazhat. A jegyzett tőkéje legalább 10%-át, de legkevesebb 250 millió forintot (tehát a legkisebb tőkekövetelménynek megfelelő összeget) a befektetési jegyek jegyzésekor kell befizetni.

12.3. A piac számokban – az elmúlt négy év rövid áttekintése

Kockázattőke-befektetések statisztikái a 90-es évekre nyúlnak vissza, de a fejezet most csak a Kbfvt. hatályba lépését követő, 2015-től kezdődő piaci adatok egy részét ismerteti. A korábbi évek kapcsán érdemes az MKME statisztikáit és Karsai Judit elemzéseit megismernie az Olvasónak.

A felügyeleti engedélyhez kötött működési modell alapján tevékenykedő alapkezelők száma 29 darab volt 2015. I. negyedévének végén. Ez a szám kisebb ingadozásokkal és stagnálásokkal 2019. március 31-re 35 darabra növekedett

(1. ábra). Döntő többségük kockázati tőke-alapok kezelésével foglalkozott, és a nagy részük a 2010-től kezdődően több körben futó JEREMIE¹⁰ Kockázati Tőke Program keretében jött létre (MNB. 2018)

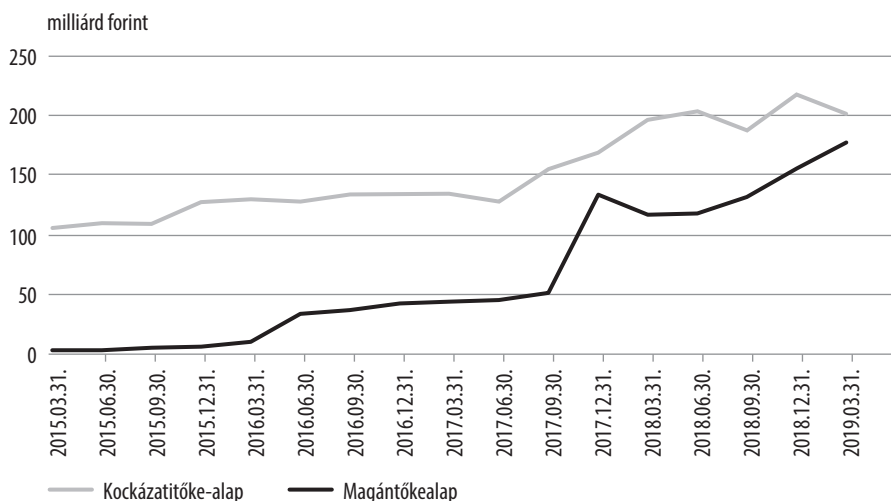


**1. ábra: A Kbftv. szerinti alapok és alapkezelők számának alakulása
2015. I. negyedéve és 2019. I. negyedéve között**

Forrás: saját szerkesztés az MNB (2019) adatai alapján

A kockázati tőke- és magántőkealapok nettó eszközértéke 2015 márciusának végén 103 milliárd forintot tett ki, ami 2019. március 31-re 380 milliárd forintra emelkedett (2. ábra). A 2017. év végi nagy ugrás két új magántőkealap létrehozásának köszönhető, míg a vizsgált időszak utolsó három negyedévében létrejövő dinamikus növekedés 10 új magántőkealapnak és 7 új kockázati tőke-alapnak tudható be.

¹⁰ A JEREMIE (Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises) az Európai Bizottság által kezdeményezett program a kis- és középvállalkozások pénzügyi forráshoz való jobb hozzáféréseinek megteremtése érdekében. Keretében nem csak kockázati tőke-program, hanem mikrohitel- és garanciaprogram is működik.



2. ábra: A Kbfv. szerinti kockázati tőke-alapok és a magántőkealapok vagyonának alakulása 2015. I. negyedéve és 2019. I. negyedéve között

Forrás: saját szerkesztés az MNB (2019) adatai alapján

Az utóbbi évek folyamatos növekedése az ország gazdasági helyzetében és vállalkozásaiban rejlő megnövekedett potenciálra utal. Az évtized eleji „JEREMIE boom” után a nagyobb alapok száma is növekedésnek indult. 2018-ban létrejöttek olyan alapok is magyarországi székhellyel és hazai forrással, amelyeknek kimondott célja nemzetközi befektetések végrehajtása, és hosszú távon európai portfólió kiépítése.

Különlegesség, hogy a hazai kis- és középvállalatok forrásbevonásának, forrásdiverzifikációjának és a megfelelő menedzsment képességeik fejlesztése érdekében a Budapesti Értéktőzsde csatlakozott a Milánói Tőzsdéről 2012-ben indult ELITE nemzetközi programhoz. Az Budapesti Értéktőzsde ELITE Programja azokat a nagy növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásokat célozza, amelyek a terveik megvalósításához külső finanszírozás (EU-s forrás, hitel, kockázati tőke, magántőke vagy akár tőzsdei finanszírozás) igénybevételét tervezik, vagy vállalatirányítási ismereteiket bővítenék, esetleg egész egyszerűen csak üzletszerzési lehetőséget keresnek, generációváltást menedzselnek, vagy nemzetközi kapcsolatrendszerüket bővítenék.¹¹

¹¹ Lásd részletesen a tőkepiacról és a tőzsdei programokról: Parragh – Végh (2018): *Megújuló állam – megújuló tőkepiac: A gazdaságösztönzés új dimenziói.*

Összefoglalásként elmondható, hogy az uniós és hazai források (pl. MFB Invest által) továbbra is biztosítottak a piaci források mellé, amelyek az alapkezelők segítségével még több vállalkozáshoz juthatnak el a jövőben. A hazai piac Közép- és Kelet-Európában továbbra is az élbolyban maradhat, a támogató környezetben pedig a vállalatok megerősíthetik a tőkeági finanszírozási lábukat.

12.4. Irodalomjegyzék

- EVCA (2011): Central and Eastern Europe Statistics 2010. Brüsszel. European Private Equity & Venture Capital Association.
- EVCA (é.n.): The little book of private equity. Brüsszel. European Private Equity & Venture Capital Association. Letöltve 2019. május 14-én <https://www.investeurope.eu/media/19732/Little-book-of-Private-Equity.pdf> linkről.
- Fenn, George W. – Liang, J. Nellie – Prowse, Stephen D. (1995): The Economics of the Private Equity Market. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC.
- Glavanits Judit (2012): A kockázati tőkebefektetések egyes jogi aspektusai. Doktori értekezés. Győr: SZE ÁJDI. 245 p. - <http://dx.doi.org/10.15477/SZE.AJDI.2012.006>
- Karsai Judit (2012): A kapitalizmus új királyai. Kockázati tőke Magyarországon és a közép-kelet-európai régióban. Budapest: Közgazdasági Szemle Alapítvány; MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet. 249 p.
- Karsai Judit (2013): Válság után: változó állami szerep a kockázati tőke-ágazatban. *Külgazdaság*, LVII. évf., 2013. május–június (12–34. o.)
- Kovács Tamás (2013): A kockázati tőke-befektetések hatása a gazdaságra. Doktori értekezés. Nyugat-magyarországi Egyetem Széchenyi István Gazdálkodás-és Szervezéstudományok Doktori Iskola. 157 p. - <http://dx.doi.org/10.13147/NYME.2014.036>
- MKME (2018): Tőkebevonási kalauz. Budapest: Magyar Kockázati- és Magántőke Egyesület. Letöltve 2019. május 14-én a https://www.hvca.hu/documents/TBKalauz_2018_IMPRIMATURA_Final_21_January.pdf linkről.
- MNB (2013): Tájékoztató az európai szociális vállalkozási alapokról és az európai kockázati tőke-alapokról szóló rendeletekről. Magyar Nemzeti Bank. Letöltve 2019. május 22-én a <https://www.mnb.hu/archivum/Felugyelet/root/>

- fooldal/intezmenyeknek/befektetesi_szolgaltatok/hirek/szocialis_vallalkozasi_kockazati_toke_alap_130801 linkről.
- MNB (2015): Elemzés a hazai kockázati tőkealap-kezelők és alapok működéséről. Magyar Nemzeti Bank, p. 57. Letöltve 2019. május 20-án a <https://www.mnb.hu/letoltes/elemzes-a-kovkazati-tokealapkezeloi-szektorrol-0202.pdf> linkről.
- MNB (2018): Biztosítási, pénztári és tőkepiaci kockázati jelentés. Magyar Nemzeti Bank. Letöltve 2019. május 21-én a <https://www.mnb.hu/letoltes/kockazati-jelentes-2018-0613-vegleges.PDF> linkről.
- MNB (2019): A Magyar Nemzeti Bank által felügyelt szektorok adatainak idősorai: befektetési alapok. Magyar Nemzeti Bank. Letöltve 2019. május 23-án <https://www.mnb.hu/letoltes/befalap-idosor.xls> linkről.
- Parragh Bianka – Végh Richárd (2018): Megújuló állam – megújuló tőkepiac: A gazdaságösztönzés új dimenziói. *Polgári Szemle*, 14. évf. 4–6. szám, 2018, 48–78., DOI: 10.24307/psz.2018.1205 Letöltve 2019. május 24-én a <https://polgariszemle.hu/aktualis-szam/157-gazdasagpolitika/985-megujulo-allam-megujulo-tokepiac> linkről.
2014. évi XVI. törvény a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról
- Az Európai Parlament és a Tanács 2011/61/EU irányelve az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról
- Kockázati- és magántőkével kapcsolatos szakkifejezések: <https://www.hvca.hu/szakkifejezesek/>