

Üzleti angyalok és informális befektetők Magyarországon: a Global Entrepreneurship Monitor 2021–2024 adatai alapján

TÓTH Gitta¹ - SZENNAY Áron² - JÁKI Erika³

DOI: [10.29180/978-615-6886-26-2_7](https://doi.org/10.29180/978-615-6886-26-2_7)

Absztrakt

Az informális befektetők kulcsszerepet játszanak az új vállalkozások finanszírozásában. A vállalkozói tapasztalattal is rendelkező informális befektetők, vagyis az üzleti angyalok emellett ismereteik és üzleti kapcsolataik átadásával nagyban hozzájárulhatnak az induló vállalkozások sikeréhez. Piaci jelenlétük és aktivitásuk növeli a vállalkozásindítási hajlandóságot. Bár a téma megjelent a hazai szakirodalomban, az elmúlt évtizedben nem készült friss adatokon alapuló empirikus kutatás. Kutatásunk a Global Entrepreneurship Monitor által 2021 és 2024 között gyűjtött felnőtt lakossági felmérés (Adult Population Survey) adataira épül. A Global Entrepreneurship Monitor informális befektetőkre és üzleti angyalokra vonatkozó kérdésblokkját használjuk annak meghatározására, hogy mi jellemzi ezt a befektetői csoportot, mekkora az informális befektetők aránya magyar lakosság körében, valamint nemzetközi összevetésben, és hogyan alakult a befektetett összeg nagysága. Leíró statisztikai módszereket, így különösen megoszlási viszonyszámokat, korrelációelemzést, valamint esélyhányadosokat alkalmazunk a magyar informális befektetők jellemzőinek és azok időbeli változásainak vizsgálatára. Eredményeink szerint az informális befektetők aránya a magyar lakosságon belül 2021 és 2024 között 2,8% és 4,0% között mozgott, miközben az átlagos befektetési összeg jelentősen, 3,6 millió forintról kevesebb, mint a felére csökkent. Ezzel párhuzamosan jelentősen nőtt a vállalkozók aránya a befektetők között.

Kulcsszavak: informális befektetők, Global Entrepreneurship Monitor, üzleti angyalok, új vállalkozások

JEL kódok: L26, G24, D14, C83

Bevezetés

Az „informális befektetők” kifejezést a szakirodalom olyan befektetőtípusokra használja, akik az intézményi befektetőkkel szemben magánszemélyként biztosítanak tőkét az életciklus korai szakaszában lévő vállalkozások számára. Az informális befektetők nem csak az által játszanak jelentős szerepet, hogy elősegítik a kezdő vállalkozók tőkéhez jutását, hanem a pénzügyi támogatáson túl gyakran mentorálást és stratégiai tanácsadást is adnak. Különösen a piaci, szakmai tapasztalatokkal rendelkező üzleti angyalok képesek szakmai kapcsolatokat, és ipárgspecifikus ismereteket megosztani, javítva ezzel a vállalkozói döntéshozatalt.

Az informális finanszírozás emellett fontos jelzőfunkciót tölt be. A családtagok, barátok, üzleti angyalok vagy közösségi finanszírozás résztvevői által nyújtott pénzügyi támogatás a vállalkozás piaci potenciáljába vetett hitet is jelzi. Emellett korai felhasználóként a vállalkozás termékeinek vagy szolgáltatásainak piaci elfogadottságát is elősegíthetik. Ez a kezdeti ügyfélkör

¹ Budapesti Gazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék, toth.gitta@uni-bge.hu

² Budapesti Gazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék, szennay.aron@uni-bge.hu

³ Budapesti Gazdaságtudományi Egyetem, Pénzügyi és Számviteli Kar, Pénzügy Tanszék, jaki.erika@uni-bge.hu

hozzájárulhat a hitelesség kialakításához, és további ügyfelek és befektetők bevonásához (Mollick, 2014).

Az informális befektetések méretére vonatkozóan kevés adat van. A 1998-2001 években az informális befektetések volumene a vizsgált 29 ország átlagában a GDP (Gross Domestic Product, bruttó hazai termék) 1,13 százalékát tette ki. Az Amerikai Egyesült Államokban (USA) a GDP 1,3 százaléka, az angol piac 1,2 százaléka volt (Bygrave et al., 2003). A Bygrave és Hunt (2008) által vizsgált 34 ország esetében az informális befektetések átlagosan a GDP 1,2%-át tették ki. Magyarországon a 2000–2004 közötti évek átlaga alapján a GDP 0,23%-át tette ki, ami egyaránt elmarad az Európai Unió (EU) átlagától (0,93%) és a globális átlagtól (1,55%) (Szerb et al., 2007).

Tanulmányunk célja, hogy rávilágítson az informális befektetési tevékenység legújabb magyarországi trendjeire, és megvizsgálja az informális befektetők jellemzőit. A Global Entrepreneurship Monitor (GEM) adatainak felhasználása lehetővé teszi a nemzetközi összehasonlítást, így a magyar adatok nemzetközi kontextusba helyezhetők. Ennek megfelelően a tanulmány feltáró jellegű megközelítést alkalmaz. A tanulmány felépítése a következő. Először röviden összefoglaljuk a korábbi kutatási eredményeket az informális befektetők jellemzőiről, majd a módszertani részben ismertetjük a felhasznált adatokat és az alkalmazott vizsgálati módszereket. Ez után az eredményeket tekintjük át, amelyet a tanulmány végén az eredmények összegzése, a korábbi kutatási eredményekkel való összevetése követ.

Szakirodalmi áttekintés

Az elmúlt három évtizedben számos tanulmány vizsgálta az informális befektetőket. E kutatások egyik fő tanulsága, hogy az informális kockázati tőke piacon sokfajta befektetővel találkozunk. Kezdetben az „informális befektető” kifejezés elsősorban az üzleti angyalokra vonatkozott, különösen a 1990-es évek angolszász szakirodalmában (Hindle & Rushworth, 1999; Mason, 2006; Mason & Harrison, 1999). Az empirikus kutatások szerint az üzleti angyalok olyan vagyonos magánszemélyek, akik üzleti tapasztalattal rendelkeznek, és saját pénzüket fektetik be – önállóan vagy másokkal való informális együttműködésben (Harrison & Mason, 1992). Egy másik kulcsfontosságú jellemzőjük, hogy rendszerint rendelkeznek üzleti, piaci tapasztalattal, amelyet korábban egy vállalkozás tulajdonosaként vagy alkalmazottjaként szereztek. Ennek eredményeként nemcsak pénzügyi támogatást, hanem szakmai tudást is tudnak nyújtani. Aktívan részt vesznek a vállalat irányításában, megosztják üzleti ismereteiket, vezetői tapasztalataikat és személyes kapcsolati hálójukat (Cowling et al., 2003; Freear et al., 2002; Sullivan, 1991). Ez különösen fontos azoknak a korai szakaszban lévő vállalkozásoknak, amelyekbe jellemzően investálnak, általában kisebbségi tulajdonrész szereztve kezdetben. Ugyanakkor Bygrave és szerzőtársai (2003), valamint Bygrave és Reynolds (2006) a GEM felmérései alapján rámutattak arra, hogy a klasszikus üzleti angyalokon kívül van az informális befektetőknek egy másik jelentős csoportja is: azok a magánszemélyek, akik baráti vagy családi kapcsolaton keresztül kötődnek a vállalkozóhoz. Ezt a csoportot a GEM 3F-befektetőknek, vagyis családtagoknak, barátoknak és (eufemisztikusan) vakmerő befektetőknek („Family, Friends, and Foolhardy investors”) nevez. Az érzelmi motivációt hangsúlyozó tanulmányok gyakran „szeretetpénznek” (love money) nevezi ezt a fajta befektetést (Mason, 2006).

Mi jellemzi az informális befektetőket?

A GEM 2000-es évek eleji felmérései szerint az informális befektetők leginkább férfiak közül kerülnek ki, csak egyharmaduk nő (Bygrave & Hunt, 2008; Bygrave & Reynolds, 2006). A 3F befektetők alcsoportján belül a nők aránya magasabb: átlagosan 49%. Életkor szerint a többség

(84%) 55 év alatti volt (Bygrave et al., 2003). A 2007-2017 időszak adatait felhasználó Pinto-Gutierrez et al. (2023) elemzése szerint a befektetők átlagosan 46 évesek voltak. A magyar informális befektetők túlnyomó többsége szintén férfi. A 1999 és 2001 közötti GEM felmérések szerint a nők aránya az üzleti angyalok között csak 30%, a 3F csoportban 44 % volt (Szerb et al., 2007). A korukat tekintve fiatalabbak, mint a GEM globális átlaga: csak 41 évesek. A 39 ország GEM adataira támaszkodó Szerb és szerzőtársai (2007) szerint a 3F csoport tagjai tipikusan olyan alkalmazotti munkaviszonyban álló, vállalkozási tapasztalattal és kockázatvállalási hajlandósággal nem vagy kevéssé bíró nők, akik családi, baráti kapcsolat fűzött a kezdő vállalkozóhoz. Ezzel szemben az üzleti angyalok idősebb, nagyobb magánvagyonnal és üzleti tapasztalattal bíró férfiak voltak, akiket magas kockázatvállalási hajlandóság jellemzett. A 2007-2017 időszakra vonatkozó adatok hasonló helyzetet mutatnak. A 3F befektetők körében a nők aránya átlagosan 46% volt, átlagéletkoruk 39 év (Pinto-Gutierrez et al., 2023).

A befektetés méretét tekintve csökkenést látunk. Az USA-ban az átlagos befektetett összeg 10 628 USD volt, Nagy-Britanniában 13 860 USD volt (Bygrave et al., 2003). A GEM felmérések azt is kimutatták, hogy az üzleti angyalok nagyobb tőkét investáltak, mint a 3F befektetők. Bygrave és Hunt (2008) szerint a közeli családtag új vállalkozásába átlagos 23 ezer USD fektettek be, míg az üzleti angyalok ennek közel kétszeresét (39 ezer USD) adták korábbi kollégáknak, és majdnem háromszorosát (68 ezer USD) korábban nem ismert vállalkozónak. Az összeg nagyságát befolyásolta befektető életkora is. Az idősebb befektetők általában nagyobb összeget fektetnek be, feltehetően jobb pénzügyi helyzetük miatt. A 2007–2017 közötti időszakban viszont Pinto-Gutierrez et al. (2023) a 3F befektetésekre már jóval kisebb volument állapított meg: 53 ország átlagában 6110 USD volt az átlagos befektetett összeg. Az USA-ban 8540 USD, Angliában 9910 USD, a magyar 3F befektetők esetén csupán 4440 USD volt. A 3F befektetők célvállalkozásai is eltérnek: sokkal korábbi fejlettségi szakaszban lévő vállalkozásokat támogatnak, tipikusan a cégalapítás fázisában, szemben az üzleti angyalokkal, illetve a többi pénzügyi intézménnyel. A hagyományos finanszírozási csatornák – mint például a bankok vagy a kockázati tőkealapok – gyakran alacsonyabb kockázatvállalási hajlandósággal rendelkeznek, ezért kevésbé elérhetők az induló vállalkozások számára. Ezzel szemben a barátok és családtagok gyakran gyorsabban és kevesebb követelménnyel támasztva adnak pénzügyi támogatást. Az informális befektetők így olyan rugalmasságot és alkalmazkodóképességet biztosítanak a vállalkozók számára, amely a hagyományos pénzügyi intézményeknél gyakran hiányzik (Colombo et al., 2015).

A pénzügyi hozzájáruláson túl a 3F befektetők gyakran részt vesznek a vállalkozás működésében is. Erikson és munkatársai (2003) norvégiai felmérése szerint a családi befektetők kétszer nagyobb eséllyel vesznek részt a vállalat irányításában, mint más informális befektetők, és ötször nagyobb eséllyel töltenek be nem ügyvezető pozíciókat. A szerzők szerint ez nemcsak a segítségi szándékot tükrözi, hanem az aszimmetrikus információ és az erkölcsi kockázat csökkentését is szolgálja. Az ilyen mértékű részvétel lehetővé teszi a vállalkozás szorosabb nyomon követését, így csökkentve a kockázatot. Emellett azok a családtagok, akik „szerelempénzt” biztosítanak, jellemzően kevésbé aggódnak a kilépési lehetőségek miatt, és hosszabb távon is hajlandók támogatni a vállalkozót, ami összhangban van nagyobb fokú elköteleződésükkel.

Milyen tényezők befolyásolják az informális befektetők döntéseit?

A klasszikus üzleti angyalok elsődleges motivációja a minél nagyobb hozam elérése. A realizált hozam nagyságát vizsgáló kutatások széles skálát mutatnak. Mason és Harrison (1999) szerint a brit üzleti angyalok egynegyede 50% feletti belső megtérülési rátát (IRR) ért el, ugyanakkor

egyharmaduk veszteséggel szállt ki befektetéseiből. Hasonlóképp, Wiltbank (2005) is azt találta, hogy az amerikai üzleti angyalok egynegyede több mint 50%-os belső megtérülési rátát (internal rate of return, IRR) ért el, de kétharmaduk veszteséggel zárta befektetéseit. Wainwright (2005) becslése szerint az ezen a piacon elérhető átlagos IRR 15–25% között mozog. A hozam nagyságával kapcsolatos elvárásokat azonban több tényező is befolyásolja. Bygrave és Hunt (2008) kiemelték a befektető és a tőkét kereső vállalkozó közötti kapcsolat jellegét és szorosságát. Minél szorosabb a családi kapcsolat, annál alacsonyabb a várt hozam. Míg a nem rokon befektetők átlagosan 14%-os IRR-t vártak el, addig a közeli családtagok hozamelvárása közelített a nullához. Baik és szerzőtársai (2025) hasonló tendenciát mutattak ki a 2004–2018 periódus norvég közigazgatási adatai alapján. A családi befektetők 11 százalékponttal alacsonyabb IRR-t értek el, mint az üzleti angyalok.

Ugyanakkor számos vagyongyarapításon túli, nem gazdasági motivációt is azonosítottak a szakirodalomban: az altruista célokat (például barátok vagy családtagok segítése, illetve új vállalkozások támogatása), és hedonista hajtóerőt (a kihíváskeresés vagy egy új vállalkozás elindításában való részvétel izgalma). Sullivan és Miller (1996) megállapításait Burke és munkatársai (2014), majd Klyver és munkatársai (2017) is megerősítették. Az USA-ban, Franciaországban, Spanyolországban és az Egyesült Királyságban 2004 és 2008 között végzett GEM-felmérések azt jelezték, hogy az informális befektetők 67%-a altruista volt, és nem várt hozamot. Kétharmaduk kétszer nagyobb valószínűséggel fektetett be közeli rokonok vagy barátok által vezetett vállalkozásokba. Ez az altruista, viszonzást nem váró hozzáállás különösen a nőkre volt jellemző. Elemzésük szerint az ilyen viselkedést a személyes ambíciók és a társadalmi normák egyaránt hajtják. A legújabb kutatások az altruista célok és a hedonista vágyak mellett az úgynevezett hatásbefektetés (impact investing) jelenségre hívtak fel a figyelmet, ahol a pénzügyi hozam mellett a társadalmi és környezeti hatásokat is figyelembe veszik (Emmanuel et al., 2023; Nachylá & Justo, 2024; Urban & Mapula-e Lehasa, 2024).

A magyar üzleti angyalok kapcsán a magas hozam mellett leggyakrabban hedonista célokat említettek (Kosztópulosz & Makra, 2004). A szakmai kihívás összefüggésben állt azzal is, hogy az üzleti angyalok gyakran részt vettek a vállalatok irányításában, felügyelőbizottságában. A tágabb informális befektetői kör (beleértve az angyalokat és az ún. 3F befektetőket is) vizsgálata során Szerb és Bugár (2015) megállapították, hogy a megkérdezett befektetők fele szerint a meggyőző üzleti ötlet volt az elsődleges döntési szempont, ezt követte a korábbi családi kapcsolat, míg a magas hozam csupán harmadik helyen szerepelt. A regressziós elemzés megerősítette, hogy ezek a tényezők szignifikáns hatással bírnak a befektetési döntésekre, míg a befektető képzettsége, és a vállalkozói ismeretei, tapasztalatai nem determinálták a befektetési döntést.

Módszertan

A tanulmány kvantitatív megközelítést alkalmaz, amelyhez a GEM magyarországi felnőtt lakossági felméréseinek (annual population survey, APS) 2021–2024 közötti évekre vonatkozó adatait használtuk fel, amelyet a vonatkozó időszak összevont, nemzetközi adataival helyezzük kontextusba. Az APS-nél minden GEM-országban a 18–64 éves népességet reprezentáló, legalább 2000 elemű mintát használnak. Ennek megfelelően a négy év egyesített adatahalmaza Magyarország esetén 8092 fő. Az APS adatgyűjtést a Global GEM csapat koordinálta, felügyelte és ellenőrizte, biztosítva ezzel a válaszok következetességét minden GEM-országban. Ez azt jelenti, hogy a közzététel előtt az eredményeket többször is ellenőrizték, így minden változó és mérőszám a GEM közös módszertanát tükrözi (pl. GEM, 2025; Reynolds et al., 2005). A GEM-adatok használata lehetővé teszi a magyarországi adatok és trendek összehasonlítását más országokéval, valamint a

korábbi, GEM-adatokon alapuló publikációk eredményeivel. Ugyanakkor mivel a magyar adatok egyéni szinten érhetők el, míg más országok adatai csak nemzeti szinten állnak rendelkezésre, a nemzetközi összehasonlítások során az elemzés részletei szükségszerűen eltérnek. Meg kell jegyeznünk, hogy Magyarország is a tagja volt a GEM konzorciumnak 2016-ig. Ezt követően hazánkban nem készült GEM-felmérés egészen 2020-ig, amikor is a Budapesti Gazdasági Egyetem létre hozott egy új nemzeti csapatot (Csákné Filep et al., 2022, 2023, 2024, 2025).

A GEM kérdőív négy kérdést tartalmaz az informális befektetőkre vonatkozóan, amelyek jellemzőit az 1. táblázatban mutatjuk be.

1. táblázat

Forrás: a szerzők által összeállított adatok, a GEM definíciói alapján

Változó neve	Változóhoz tartozó kérdések	Változó típusa
BUSANG	Személyesen biztosított-e forrást az elmúlt három évben más által indított új vállalkozás számára?	Bináris (dummy)
BAFUND	Milyen összeget nyújtott személyesen ezeknek a kezdő skála vállalkozásoknak az elmúlt három évben?	
BAREL	Milyen kapcsolatban áll a személlyel, aki a legutóbbi kategória (1-6) személyes befektetését kapta?	
BAREL_OTH	Más, egyéb kapcsolatban állt-e a személlyel, aki a legutóbbi személyes befektetését kapta?	szöveges

**Megjegyzés: bár egyes válaszadók állítják, hogy az elmúlt három évben forrást biztosítottak új vállalkozás számára, sokan nem tudják megadni a befektetett összeg hozzávetőleges értékét, vagy nem tudják megerősíteni, hogy ténylegesen nyújtottak-e ilyen forrást. Ezért a BAFUND kérdésre adott érvényes válaszok száma megegyezik vagy kevesebb, mint a BUSANG kérdésé. Továbbá, mivel a BAREL kérdés hat kategóriát tartalmaz, ezeket három csoportra vonták össze a következőképpen: (1) közeli családtag, (2) barát vagy szomszéd, (3) egyéb (távolabbi rokon, kolléga, üzleti ötlettel rendelkező ismeretlen vagy más).*

Az informális befektetők jellemzőinek jobb megértése érdekében néhány változót kontrollváltozóként használtunk, amelyeket a 2. táblázatban mutatunk be.

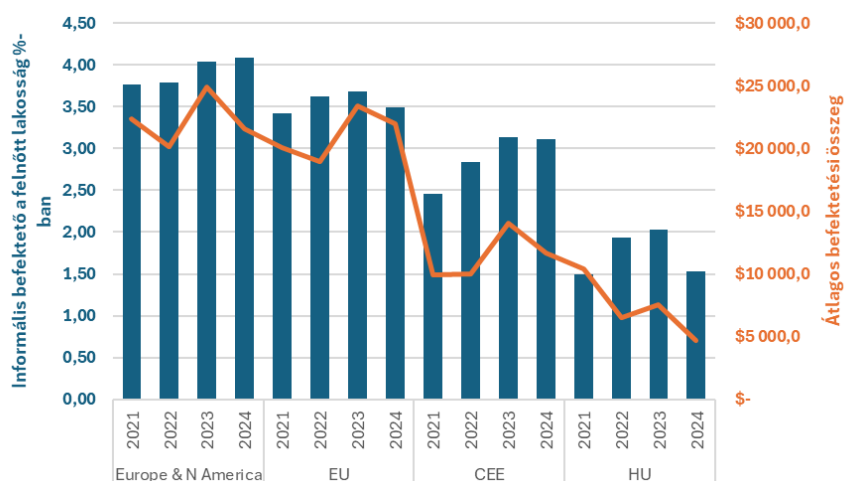
2. táblázat

Változónév	Változó leírása	Változó típusa
GENDER	Mi az Ön neme?	Bináris (dummy)
AGE9C	Életkori kategória minden válaszadó esetén	Kategória (5 előre meghatározott érték)
GEMEDUC	GEM-harmonizált iskolai végzettség	Kategória (5 előre meghatározott érték)

A tanulmány feltáró jellegéhez illeszkedve a magyar és GEM adatok leíró statisztikái mellett korrelációelemzést és varianciaanalízist (analysis of variance, ANOVA) is végeztünk. Valamennyi elemzés SPSS 30 szoftverrel valósult meg.

Eredmények

Az informális befektetők aránya a lakosság körében eltérő a különböző globális régiókban. Európában és Észak-Amerikában 2021 és 2024 között viszonylag stabil és magas arányban (3,76–4,08%) nyilatkozták a válaszadók, hogy az elmúlt három évben forrást biztosítottak új vállalkozás számára. Figyelemre méltó, hogy ez az arány az Európai Unióban valamivel alacsonyabb (3,42–3,68%), a közép-kelet-európai uniós országokban (2,46–3,13%) pedig még alacsonyabb. Ez utóbbi azonban magyarázható a régió poszt-tranzíciós múltjával. Magyarország ezen a téren elmarad, ugyanis mindössze a lakosság 1,49–2,03 százaléka biztosított forrást új vállalkozások számára. Ráadásul, míg a közép-kelet-európai (KKE) EU-országokban növekvő tendencia figyelhető meg, addig Magyarországon leginkább stagnálás tapasztalható (1. ábra).



1. ábra

Forrás: saját számítások

Hasonló eltéréseket mutatnak az adatok a befektetések volumenét illetően is. A kezdő vállalkozónak biztosított források átlagértéke Európában és Észak-Amerikában 20 178 és 24 923 dollár között alakult. Az Európai Unióban 18 966 és 23 359 dollár közötti összeget investáltak, viszont ez az összeg a KKE országokban jelentősen alacsonyabb, 9 959 és 14 011 dollár között volt. Magyarország és a KKE-régió közötti különbség az idő előrehaladtával egyre szembeötlőbbé vált: míg 2021-ben a Magyarországon biztosított átlagos forrásösszeg (10 431 dollár) közel volt a régiós átlaghoz, addig 2024-re ez az összeg kevesebb mint a felére, 4 665 dollárra csökkent. Ez a trend arra utal, hogy nemcsak az EU egészéhez képest, hanem más közép-kelet-európai uniós tagállamokhoz viszonyítva sincs konvergencia. A befektetett összegek nagysága és változása sokkal inkább észrevehető, ha helyi valutában, azaz magyar forintban fejezzük ki, mivel az érték 8,5 millió forintról 2,1 millió forintra csökkent, nominális értékeket tekintve. Ha figyelembe

vennénk a 2022-es és 2023-as évek magas inflációs rátáit (15,3% és 17,0%), akkor a csökkenés még jelentősebb.

Az informális befektetések leggyakoribb célzottjai a közeli családtagok. Míg 2021-ben és 2022-ben ők tették ki a kedvezményezettek abszolút többségét (56,1% és 65,2%), szerepük 2023-ban és 2024-ben visszaszorult valamelyest (37,9% és 43,7%). Ezzel szemben a barátok és szomszédok szerepe megnőtt: arányuk 2021-ben és 2022-ben 20,8% és 26,1% volt, 2023-ban és 2024-ben pedig 36,4% és 32,3%-ra emelkedett. Az egyéb kedvezményezett említők aránya legfeljebb az összes említés egynegyedét tette ki, és kevéssé változott a vizsgált időszakban. A pénzügyi támogatás összegét tekintve ugyanakkor nincs szignifikáns különbség ($p > 0,337$) a kedvezményezettek között.

Az informális befektetők nemét vizsgálva nagyobb arányban találtuk férfiakat azok között, akik azt választották, hogy az elmúlt 3 évben nyújtottak anyagi támogatást, mint a teljes mintában. A nem és a forrásbiztosítási hajlandóság között szignifikáns összefüggést jelzett a Pearson-féle khi-négyzet próba ($p < 0,001$) 2021-ben, 2023-ban és 2024-ben; a Cramer-féle V mutató alapján ez a korreláció azonban kifejezetten gyenge (0,059–0,066). Az esélyhányados (odds ratio) ebben a három évben 0,404 és 0,484 között mozgott, vagyis a férfiakhoz képest a nők fele akkora eséllyel biztosítottak forrást induló vállalkozásnak. Bár 2022-ben a nem és az informális befektetői tevékenység között nem tártunk fel szignifikáns összefüggést ($p = 0,135$), az esélyhányados ebben az évben is 0,707, amely szerint a nők kisebb valószínűséggel, a férfiakhoz viszonyítva 70%-os eséllyel nyújtottak tőkét. Meglepő módon csak 2023-ban találtunk szignifikáns összefüggést ($p < 0,001$) az életkor és az új vállalkozás támogatása között, míg a többi vizsgált év p -értékei 0,066 és 0,668 között alakult. Ez az eredmény arra utal, hogy az idősebb, ezáltal már nagyobb eséllyel vagyont is felhalmozni képes réteg nem nyújt a fiataloknál lényegesen magasabb összegű támogatást az induló vállalkozásoknak. Ugyanakkor szignifikáns összefüggés mutatható ki az iskolai végzettség és az anyagi támogatás nyújtása között 2021 és 2023 között ($p < 0,05$). Bár a kapcsolat gyenge (a Cramer-féle V értékei 0,072 és 0,088 között alakulnak), azért feltételezhető, hogy a felsőfokú végzettséggel rendelkező személyek – a kapcsolódó társadalmi tőkével együtt – nagyobb valószínűséggel válnak informális befektetővé. Fontos eredmény ugyanakkor, hogy a vállalkozók – 2021 kivételével – valamennyi vizsgált évben nagyobb arányban ($p < 0,015$) váltak maguk is informális befektetővé. Esetükben a saját tapasztalat, a kapcsolatok és adott esetben a mentorálás lehetősége miatt üzleti angyalokról beszélhetünk. Bár ez az összefüggés viszonylag gyenge, az évek során fokozatosan erősödik (a Cramer-féle V értéke a 2022-es 0,054-es értékről 2024-re 0,136-ra nőtt). Tehát akik maguk is vállalkozók egyre dominánsabb szerepet töltenek be a startupok finanszírozásában. Mivel az informális befektetők aránya az aktív korú népességen belül stagnált a vizsgált időszak alatt, ez arra utal, hogy a nem vállalkozó egyének visszavonulnak ebből a tevékenységből, míg a vállalkozók egyre nagyobb arányban válnak aktívvá ezen a téren.

Összefoglalás

A tanulmány az informális befektetések trendjeit és az informális befektetők jellemzőit elemezte Magyarországon 2021 és 2024 között. Ehhez a Global Entrepreneurship Monitor (GEM) adatait használtuk fel, amelynek egységes módszertant alkalmazó globális adatgyűjtése lehetővé teszi a magyar adatok nemzetközi kontextusban való értelmezését.

Eredményeink azt mutatják, hogy az informális befektetők aránya a magyar lakosság körében valamivel alacsonyabb, mint az uniós átlag, és a közép-kelet-európai országok átlaga. Ráadásul, Magyarországon a befektetés összege jelentősen csökkent, miközben a régióinkban változatlan volt. Ha a befektetők jellemzőit tekintjük, akkor az egyéni szintű adatok alapján a

magyarországi informális befektetők nagyjából férfiak, és egyre inkább a vállalkozói múlttal rendelkezők közül kerülnek ki. Ugyanakkor nem mutatkozott egyértelmű összefüggés az új vállalkozásba történő befektetés és a magasabb iskolai végzettség vagy az életkor között. A befektetett összeget nem határozza meg sem a befektető neme, sem a vállalkozói múltja. A vállalkozók növekvő szerepe az informális befektetési tevékenységekben arra utal, hogy bár a befektetett összegek 2021 és 2024 között csökkentek, a tranzakciók során nem pénzügyi előnyök – például üzleti partnerekhez és hálózatokhoz való hozzáférés, valamint vállalkozói tudás és tapasztalat - is fontos szerepet játszhatnak. Ez pedig arra utal, hogy a nem hivatalos befektetők egyre inkább afféle üzleti angyalként kezdenek működni. Mindkét megállapítás további vizsgálatot igényel. Egyrészt az informális befektetések és a vállalkozói aktivitás kapcsolatban állhatnak egymással, így a befektetett összegek további csökkenése figyelmeztető jel lehet a vállalkozói aktivitás visszaesésére. Másrészt, bár eredményeink arra utalnak, hogy az informális befektetők egyre inkább úgy viselkednek, mint az angyalbefektetők, ezt a hipotézist részletesebben is érdemes elemezni.

Hivatkozások

Baik, B., Karlsen, J. L. S., & Kisseleva, K. (2025). With a Little Help from My Family: Informal Startup Financing. Elsevier BV. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5232591>

Burke, A., Van Stel, A., Hartog, C., & Ichou, A. (2014). What determines the level of informal venture finance investment? Market clearing forces and gender effects. *Small Business Economics*, 42(3), 467–484. <https://doi.org/10.1007/s11187-013-9518-4>

Bygrave, W. D., Hay, M., Ng, E., & Reynolds, P. (2003). Executive forum: A study of informal investing in 29 nations composing the Global Entrepreneurship Monitor. *Venture Capital*, 5(2), 101–116. <https://doi.org/10.1080/1369106032000097021>

Bygrave, W. D., & Hunt, S. (2008). For Love or Money? A Study of Financial Returns on Informal Investments in Businesses Owned by Relatives, Friends, and Strangers (SSRN Scholarly Paper No. 1269442). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1269442>

Bygrave, W. D., & Reynolds, P. D. (2006). Who Finances Startups in the USA? A Comprehensive Study of Informal Investors, 1999-2003 (SSRN Scholarly Paper No. 1768163). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=1768163>

Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 75–100. <https://doi.org/10.1111/etap.12118>

Cowling, M., Murray, G., & Harding, R. (2003). The ‘virtuous circle’ of informal investment activity: Evidence from the UK (Working Paper No. 03/09). School of Business and Economics, University of Exeter.

Csákné Filep J., Gosztönyi M., Radácsi L., Szennay Á., & Timár G. (2022). Vállalkozási környezet és attitűdök Magyarországon. Budapesti Gazdasági Egyetem. <http://publikaciotar.repozitorium.uni-bge.hu/1881/>

Csákné Filep J., Radácsi L., Szennay Á., & Timár G. (2023). Tenni akarás és megélhetés – vállalkozói motivációk és lehetőségészlelés Magyarországon. Budapesti Gazdasági Egyetem. https://doi.org/10.29180/2939-8320_978-615-6342-55-3

Csákné Filep J., Szennay Á., & Timár G. (2024). Lehetőségek, motiváció, környezet – vállalkozói működés Magyarországon. Budapesti Gazdasági Egyetem. https://budapestlab.hu/wp-content/uploads/2024/05/GEM-BGE_nemzeti_jelentes_2023_2024_web.pdf

Csákné Filep J., Szennay Á., & Timár G. (2025). Hagyományos és digitális kihívások kereszttüzében: Vállalkozói működés Magyarországon: Global Entrepreneurship Monitor Nemzeti Jelentés - Magyarország, 2024-2025. Budapesti Gazdasági Egyetem. <https://doi.org/10.29180/978-615-6886-18-7>

Emmanuel, J. A., Wijewardena, C., Rammal, H. G., & Khakhar, P. P. (2023). Partnering for impact: Unveiling the dynamics of collaboration between social enterprises and impact investors in emerging economies. *Critical Perspectives on International Business*, 20(1), 1–27. <https://doi.org/10.1108/cpoib-04-2023-0025>

Erikson, T., Sørheim, R., & Reitan, B. (2003). Family Angels vs. Other Informal Investors. *Family Business Review*, 16(3), 163–171. <https://doi.org/10.1177/08944865030160030201>

Freear, J., Sohl, J. E., & Wetzel, W. (2002). Angles on angels: Financing technology-based ventures - a historical perspective. *Venture Capital*, 4(4), 275–287. <https://doi.org/10.1080/1369106022000024923>

GEM (Global Entrepreneurship Monitor). (2025). Global Entrepreneurship Monitor 2024/2025 Global Report: Entrepreneurship Reality Check. <https://gemconsortium.org/report/gem-20242025-global-report-entrepreneurship-reality-check-4>

Harrison, R. T., & Mason, C. (1992). International perspectives on the supply of informal venture capital. *Journal of Business Venturing*, 7(6), 459–475. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(92\)90020-R](https://doi.org/10.1016/0883-9026(92)90020-R)

Hindle, K., & Rushworth, K. (1999). The Demography of Investor Heaven. A Synthesis of International Research on the Characteristics, Attitudes, and Investment Behaviour of Business Angels. Research Conference on Financing the Future: Small Medium Enterprise Finance, Corporate Governance and the Legal System.

Klyver, K., Lindsay, N. J., Kassicieh, S. K. “Sul”, & Hancock, G. (2017). Altruistic investment decision behavior in early-stage ventures. *Small Business Economics*, 48(1), 135–152. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9771-4>

Kosztópulosz, A., & Makra, Z. (2004). Az üzleti angyalok szerepe a növekedni képes kisvállalkozások fejlesztésében Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, LI(7–8), 717–739.

Mason, C. (2006). Informal Sources of Venture Finance. In S. Parker (Ed.), *The Life Cycle of Entrepreneurial Ventures* (Vol. 3, pp. 259–299). Springer US. https://doi.org/10.1007/978-0-387-32313-8_10

- Mason, C., & Harrison, R. T. (1999). The rates of return from informal venture capital investment: Some UK evidence. In P. D. Reynolds, W. D. Bygrave, S. Manigart, C. M. Mason, G. D. Meyer, H. J. Sapienza, & K. G. Shaver (Eds.), *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Babson College. <https://digitalcollections.babson.edu/digital/collection/ferpapers/id/3122/>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Nachyła, P., & Justo, R. (2024). How do impact investors leverage non-financial strategies to create value? An impact-oriented value framework. *Journal of Business Venturing Insights*, 21, e00435. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2023.e00435>
- Pinto-Gutierrez, C., Romani, G., & Atienza, M. (2023). The effect of formal financial accessibility on love money investment. *European Business Review*, 35(2), 121–136. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2022-0210>
- Reynolds, P., Bosma, N., Autio, E., Hunt, S., De Bono, N., Servais, I., Lopez-Garcia, P., & Chin, N. (2005). Global Entrepreneurship Monitor: Data Collection Design and Implementation 1998–2003. *Small Business Economics*, 24(3), 205–231. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-1980-1>
- Sullivan, M. K. (1991). Entrepreneurs as Informal Investors 1991 Are There Distinguishing Characteristics? Vol. *Frontiers of Entrepreneurship Research* (N. C. Churchill, W. D. Bygrave, J. G. Covin, D. L. Sexton, D. P. Slevin, K. H. Vesper, & W. R. Jr. Wetzel, Eds.; pp. 456–468). Babson College.
- Sullivan, M. K., & Miller, A. (1996). Segmenting the informal venture capital market: Economic, hedonistic, and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 36(1), 25–35. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(95\)00160-3](https://doi.org/10.1016/0148-2963(95)00160-3)
- Szerb, L., & Bugár, G. (2015). Informális befektetési hajlandóság és döntéshozatal a magyar lakosság körében. *KÖZGAZDASÁGI SZEMLE*, 62(4), Article 4.
- Szerb, L., Rappai, G., Makra, Z., & Terjesen, S. (2007). Informal Investment in Transition Economies: Individual Characteristics and Clusters. *Small Business Economics*, 28(2), 257–271. <https://doi.org/10.1007/s11187-006-9019-9>
- Urban, B., & Mapula-e Lehasa, O. (2024). Investing in a Social Venture to Generate Social Impact or Financial Return. *Business Perspectives and Research*, 12(4), 633–646. <https://doi.org/10.1177/22785337221132614>
- Wainwright, F. (2005). Note on Angel Investing (No. Case # 5 001). Tuck School of Business at Dartmouth: Center for Private Equity and Entrepreneurship. https://cpevc.tuck.dartmouth.edu/uploads/centers/files/Note_on_Angel_Investing.pdf
- Wiltbank, R. (2005). Investment practices and outcomes of informal venture investors. *Venture Capital*, 7(4), 343–357. <https://doi.org/10.1080/13691060500348876>