

Tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozás

A kampányok kimenetelét meghatározó tényezők a Crowdcube-platform vizsgálatán keresztül az Egyesült Királyságban

Virginia Kirigo Wachira

Meru University of Science and Technology

vkwachira2012@gmail.com

Esther Wanjiru Wachira

Pécsi Tudományegyetem

e.wachira2012@gmail.com

ÖSSZEFOGLALÓ

A jelen tanulmány azt vizsgálja, hogy az összegyűjtött források nagyságát, valamint a Crowdcube-platformon keresztül történő tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozás sikerét vagy sikertelenségét milyen tényezők befolyásolják. Vizsgálatunkhoz Pearson-féle korrelációt és többszörös regressziót használtunk. A statisztikai szignifikancia miatt a regressziós modell jó illeszkedésnek bizonyult. A tanulmány megállapította, hogy a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok kimenetelét a befektetők száma, a célösszeg, valamint a cég befektetés előtti értéke erősen és pozitívan befolyásolja. További befolyásoló tényezőként a tulajdonrész (tőke), a részvényár-információk megjelenítése és a közösségi média jelenléte említhető. A közösségi finanszírozással kapcsolatos előzmény (korábbi részvétel) ugyanakkor a kampányok sikeréhez negatívan kapcsolódott. A tanulmány egyedisége azon vállalkozók (alapítók) és befektetők számára fog segítséget jelenteni, akik sikeres tőkealapú közösségi finanszírozási kampányokat kívánnak folytatni, illetve támogatni az Egyesült Királyságban és a világ más részein. A tanulmány ugyanakkor ajánlást fogalmaz meg más országok és földrészek tőkealapú közösségi finanszírozási platformjainak további vizsgálatára is.

KULCSSZAVAK: közösségi finanszírozás, tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozás, Crowdcube, befolyt összeg, sikeresség

JEL-KÓDOK: G23, G11, G20, O30, M13

DOI: https://doi.org/10.35551/PSZ_2022_1_8

A közösségi finanszírozás megjelenését a 2008-as pénzügyi válság eredményezte. Az alternatív finanszírozási piacok kialakulásával a startup vállalkozások többsége külső finanszírozási forrásokhoz folyamodott (Drover et al. 2017). Az alternatív finanszírozási piacok a hagyományos pénzügyi közvetítőkön – bankok, tradicionális piacok – kívüli forrásszerzést teszik lehetővé. A közösségi finanszírozási (*crowdfunding*) platform ezért a hitelezésként nélküli, a versenyképes vállalat alapításhoz szükséges forrásokat nélkülöző új, innovatív vállalkozások és startupok számára jelent alternatívát. Ugyanakkor a közösségi finanszírozás rövid időn belül az olyan magánszemélyek, szakemberek és intézmények számára is elérhető internetalapú tőkeszerzési móddá vált, akik/amelyek a szükséges eszközökkel nem vagy korlátozott mértékben rendelkeznek, illetve a vállalkozásuk többnyire sikertelen (Lee, 2019). Ennélfogva tehát megállapítható, hogy a közösségi finanszírozás jó megoldás lehet abban az esetben, ha a befektető – különösen a hagyományos pénzintézetek részéről – külső finanszírozási nehézségekbe ütközik. A tradicionális bankok és pénzintézetek a startup vállalkozásokba való befektetést a megfelelő biztosítékok hiánya miatt rendkívül kockázatosnak tekintik (Wachira és Wachira, 2021). Lee és Sorenson (2016) szerint a közösségi finanszírozási platformok olyan internetalapú piacok, amelyek a finanszírozást igénylő magánszemélyeket és vállalkozásokat köti össze a projektjeiket kisebb összegekkel támogatni kívánó befektetőkkel. Ezt támasztja alá Ferreira et al. (2021) tanulmánya is, miszerint a közösségi finanszírozási platformok a finanszírozást igénylő kampányszervezők és a projekteket támogató befektetők között töltenek be közvetítő szerepet.

A közösségi finanszírozási platformok – mint alternatív finanszírozási piacok – igénybevétele a hagyományos pénzintézeteket megkerülő internetes forrásszerzési lehető-

ségként gyors változást hozott a startup vállalkozások számára. A közösségi finanszírozás fogalma azonban még mindig viszonylag új, és a fejlődése is folyamatos. Az üzleti világban ezért a közösségi finanszírozási modellek egyre bővülő skálája figyelhető meg. Lee és Sorenson (2016) szerint e modellek csoportosítása annak alapján történik, hogy mit kap a befektető a pénzért. Ennek megfelelően jutalomalapú (*reward-based crowdfunding*), kölcsönalapú (*lending-based crowdfunding*), tőkealapú (*equity-based crowdfunding*), valamint a csupán elégedettséget és jóérzést eredményező, adományalapú (*donation-based crowdfunding*) közösségi finanszírozási módokról beszélhetünk.

A tulajdonos tőkealapú közösségi finanszírozás olyan finanszírozási forma, amit a befektetők (támogatók) interneten keresztül biztosítanak a bank részéről történő elutasítás és a magánfinanszírozás elégtelensége esetén (Hornuf és Schwenbacher 2018). Kuti et al. (2017), valamint Kuti és Madarász (2014) szerint a tőkealapú közösségi finanszírozás olyan modell, ahol a befektetők internetes részvényvásárlás útján szereznek részesedést egy vállalkozásban. Ennek köszönhetően a magánvállalkozások a hagyományos pénzügyi közvetítők bevonása nélkül, közösségi befektetőktől juthatnak forráshoz értékpapírok (részvények, adósság) értékesítésén keresztül (Yasar 2021). A tőkealapú közösségi finanszírozás esetén a forrásgyűjtés két fő modell, a 'mindent vagy semmit' (*all or nothing*), illetve a 'tartsd meg mind' (*keep it all*) alapján történik. A 'mindent vagy semmit' modellben a kampány kezdeményezője a kitűzött cél elérése esetén az összegyűjtött pénzt megkapja, ellenkező esetben viszont nem (Yasar 2021). Ezzel szemben a 'tartsd meg mind' modellben a kampánykezdeményező az összegyűjtött pénzt akkor is megkapja, ha a célösszeg elérése nem teljesült. Az egyes kampányok időtartama a platform előírásaitól függően általában 30-60 nap. A tő-

kealapú közösségi finanszírozásnak három fő szereplője van: a befektetői közösség, a finanszírozási platform (amely a kampányok lebonyolítását és a forrásgyűjtést segíti), valamint a vállalkozó (más néven alapító) (Kuti és Madarász, 2014; Reichenbach és Walther 2021). A tőkealapú közösségi finanszírozási platformok két csoportját a vállalkozók, illetve a befektetők által irányított platformok képezik. Az utóbbi esetében az ajánlattételre a befektetési feltételek letárgyalása és a vezető befektető általi jóváhagyás után kerül sor. A másik esetben az eltérés a finanszírozók elsődleges indítkaiból adódik, mivel nincs vezető befektető.

Több nemrég készült tanulmány a tőkealapú közösségi finanszírozási platformokat és azok fenntarthatóság-orientált vállalatok finanszírozására gyakorolt hatását vizsgálta. A tanulmányok többsége azt mutatja, hogy a tőkealapú közösségi finanszírozás valós alternatívát jelent a vállalkozások számára a külső tőkeforrások bevonására. Kutatói vélemények szerint a közösségi finanszírozás a befektetőket (a befektetési döntések meghozatalában), a vállalkozókat, a döntéshozókat és a tudományos közösséget egyaránt segíti (Barbi és Mattioli, 2019; Sabia et al., 2021; Yasar, 2021), amelynek köszönhetően megbízható finanszírozási forrássá vált különösen az új cégek számára (Hornuf és Schwienbacher, 2018). Emellett a Cambridge Centre for Alternative Finance (2021) jelentése a tőkealapú közösségi finanszírozást – mint alternatív finanszírozási forrást – a 2020-ban realizált 1 520 444 679 USA dollár értékű kereskedési volumen alapján globálisan a tizedik helyre sorolja. Ezzel összhangban az alternatív finanszírozási piac kereskedését 70,84 milliárd dollárral az Egyesült Államok és Kanada vezette, a tőkealapú modellek segítségével 1,83 milliárd dollárt sikerült összegyűjteni. Az Egyesült Királyság (EK) 2020-ban a második helyet foglalta el globálisan 6,15 milliárd dollár értékű forrásgyűjtést realizálva, ebből 656 millió dollár a tőkeala-

pú modellekből származott (Cambridge Centre for Alternative Finance, 2021). Mindez azt jelzi, hogy a tőkealapú közösségi finanszírozás koncepciója bár még viszonylag új, egyre nagyobb lendületet kap Európában, különösen az Egyesült Királyságban.

A téma a tudományos és kutatói közösségek érdeklődését is ébren tartja olyan kérdésekre fókuszálva, mint a sikertényezők, a piaci mechanizmusok és a finanszírozási dinamika (Hornuf és Schwienbacher, 2018), a kockázati tőke-befektetői struktúra és a befektetők vonzása (Buttic et al., 2020), a közösségi finanszírozás intézményi sajátosságai és fejlődése (Waltho et al., 2018) vagy a tőkealapú közösségi finanszírozás szisztematikus áttekintése (Mochkabadi és Volkmann, 2020). Ezen belül a sikertényezők kutatása is folyamatosan bővült (Lukkarinen et al. 2016; Piva és Rossi-lamastra, 2018; Crescenzo et al., 2020; Reichenbach és Walther, 2021) 2021, a vonatkozó cikkek a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét, kudarcait és kockázatait befolyásoló tényezőket vizsgálják. *Ralcheva és Roosenboom* (2019) szerint ugyanakkor a tőkealapú közösségi finanszírozás eddigi kutatásai ellenére „a sikertényezők listája messze nem teljes” (Ralcheva és Roosenboom, 2019). A jelen tanulmány ehhez a kutatási területhez kíván hozzájárulni azt vizsgálva, hogy az összegyűjtött források nagyságát, és ezáltal a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét vagy sikertelenségét milyen tényezők befolyásolják. Ennek érdekében az Egyesült Királyság Crowdcube elnevezésű platformján keresztül finanszírozott vállalatok közül egy 250 elemből álló mintát 2 éven keresztül (2020-2021) vizsgáltunk. A 2011 óta működő Crowdcube az Egyesült Királyság legnagyobb tőkealapú közösségi finanszírozási platformja. A pénzügyi etikai hatóság által szabályozott platformhoz jelenleg közel 1 milliárd dollár összegű befektetés, több mint háromezer aktív befektető, több mint kétszáz, összesen 1 millió dollár forrás-

értéket meghaladó kampány, valamint 1200 adománygyűjtés kapcsolódik négy kampányban több mint 20 millió dollár előteremtésével.¹ A Crowdcube olyan vállalkozók által irányított platform, amely a 'mindent vagy semmit' modell alapján működik², és ahol az üzleti terveket és információkat az átvilágítást végző *diligence* csapat a Crowdcube statisztikái alapján ellenőrzi (Vismara, 2019).

TULAJDONOSÍTÓKE-ALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁGBAN

A tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozás olyan új megközelítést hoz a befektetési és tőkebevonási folyamatokba, amely a fiatal, új és innovatív vállalkozások finanszírozásának kezdeti fázisában létfontosságú eszköznek tekinthető (Block et al., 2018). A korai szakaszban nyújtott finanszírozási lehetőség tehát az új, innovatív vállalkozások számára jelent segítséget a finanszírozási hiány áthidalásában (Kuti et al., 2017). A tőkealapú közösségi finanszírozás – mint új, alternatív finanszírozási mód – olyan előnyöket kínál, amely a hagyományos finanszírozási módszerekkel szemben is vonzóbbá teszi. Ugyanakkor a közösségi háló (családtagok, barátok, ügyfelek, meglévő részvényesek) nyújtotta lehetőségek kiaknázására, valamint egy szélesebb befektetői kör elérésére is lehetőséget biztosít a vállalkozások számára ahhoz, hogy a vállalatban való kisebb részesedésért cserébe külső finanszírozási forráshoz jussanak (Ralcheva és Roosenboom, 2019). A tőkealapú közösségi finanszírozás kétségkívül egy szélesebb befektető kör elérését és a gyorsabb tőkeszerzést teszi lehetővé. Emellett a különböző, potenciálisan magas hozamú vállalkozásba történő kisebb befektetésekkel a befektetői portfólió diverzifikációját is lehetővé teszi (Cumming et al., 2018). A kampányalapító ugyanakkor a kampány alakulását folya-

matosan nyomon követheti, és állandó visszajelzést kap a közösségi médián keresztül (Kuti és Madarász, 2014). A tőkealapú közösségi finanszírozás kínálta előnyök azonban bizonyos korlátokkal is párosulnak. *Yasar* (2021) megállapítása szerint a tőkealapú közösségi finanszírozási platformokon keresztül csak magánvállalkozások finanszírozhatók. Másrészt a közösségi finanszírozók nagy kockázatot vállalnak, mivel a befektetési lehetőségek és projektek értékelése terén mutatkozó hiányosságai miatt igyekeznek a bizonytalanságot finanszírozás felajánlásával csökkenteni (Ralcheva és Roosenboom, 2016; Troise et al., 2021).

A finanszírozás egyéb hagyományos módozataival szemben (mint kockázati tőke, üzleti angyal), a tőkealapú közösségi finanszírozás gyors térnyerése figyelhető meg. A hagyományos módokhoz képest ugyanis a befektetők akár magas nettó érték, azaz magas tőkefedezet nélkül is képesek lehetnek befektetni és részesedést szerezni. A tőkealapú közösségi finanszírozás egyik legfontosabb sajátossága, hogy a nagyközönség számára is nyitott, míg a kockázati tőke-finanszírozás professzionális befektetők kisebb csoportjára irányul tárgyalásos folyamatokon keresztül (Block et al., 2021). A tőkealapú közösségi finanszírozás esetében a befektetői döntések többnyire a kampányalapító (vállalkozó) által nyújtott információkon alapulnak, míg az üzleti angyal- és kockázati tőke-befektetők a vonatkozó döntéseiket a vállalkozás alapítójával folytatott tárgyalások után hozzák meg.

Az alternatív internetes finanszírozási piacon folyamatos bővülés figyelhető meg, 2013 és 2019 között a forgalmuk 1,5 milliárd dollárról 23,2 milliárd dollárra nőtt. A növekedéshez legnagyobb mértékben továbbra is az Egyesült Királyság járul hozzá. Az Egyesült Királyság alternatív internetes finanszírozási piacain folyamatos a bővülés, a 2015-ös 4,9 milliárd dollárról 2020-ra 12,6 milliárd dollárra nőtt a forgalom. A piaci dinamika alapján a

tőkealapú közösségi finanszírozás részesedése az üzleti finanszírozásból 2019-ben 11,1 százalék, 2020-ban 11,4 százalék volt (2019: 478 millió USD, 2020: 593 millió USD). Az Egyesült Királyság teljes seed (magvető) és venture (kockázati) fázisú finanszírozásán belül a tőkealapú közösségi finanszírozás aránya 2019 és 2020 között 14,73 százalékról 15,08 százalékra nőtt. Az Egyesült Királyság a tőkealapú közösségi finanszírozás központjaként jelenleg vezető szerepet tölt be; a felhasználók többsége az ingatlan- és a kkv-ágazatból származik,³ amint az *1. táblázatban* is látható.

A tőkealapú közösségi finanszírozás gyors növekedése és elfogadottsága az Egyesült Királyságban a 2011-ben kialakított szabályozási keretek meglétének tulajdonítható (Latinovic, 2020). A közösségi finanszírozás egyéb formáival összehasonlítva azonban a kölcsönalapú közösségi finanszírozás uralta a piacot. 2020-ban a kölcsönalapú közösségi finanszírozási modellhez 6,15 milliárd USD, míg a tőkealapú közösségi finanszírozási modellhez 656 millió USD volt köthető, amint az alábbi *2. táblázatban* is látható.

SZAKIRODALMI ÁTTEKINTÉS

A közösségi finanszírozás koncepciója általában a tudományos és kutatói közösségek érdeklődését is felkeltette. A korábbi tanulmányok a közösségi finanszírozási modellekre fókuszáltak. *Kuti és Madarász* (2014) például empirikus kutatás keretében a közösségi finanszírozás sikertényezőiként a vállalkozók (alapítók) számát, az összegyűjtött források nagyságát, a hirdetési tevékenységet, a korábbi támogatókat és a projekt minőségét határozta meg. *Ferreira et al.* (2021) a közösségi finanszírozási platformok négy típusa (jutalomalapú, kölcsönalapú, tőkealapú, adományalapú) közül 50 platform összehasonlító vizsgálatát végezte el. A tanulmány különféle

szervezési gyakorlatokat azonosított az adott platform, a projekt, a felhasználók, valamint a közösségi finanszírozás általános fogalma iránti bizalom megteremtésére. Megint mások a közösségi finanszírozás egyes modelljeire fókuszáltak, mint például *Ram* (2020), aki a jutalomalapú közösségi finanszírozás sikertényezőit vizsgálva azt állapította meg, hogy a projektek kimenetelét a helyszín, a szerzett tapasztalat, az emberi tényezők és a tőke statisztikailag szignifikáns módon befolyásolta. *Wachira és Wachira* (2021) ugyanakkor egy, a Kickstarter crowdfunding platformon keresztül Kenyában lebonyolított jutalomalapú közösségi finanszírozási kampány sikertényezőit vizsgálta. A tanulmány erős pozitív összefüggést talált a frissítések, a vállalatösszeg, a támogatók és a sikeres projektek között. *Outeda és Gonz* (2021) az adományalapú modell részét képező politikai célú közösségi finanszírozást vizsgálva a Twitteren megjelenő kampánybejegyzések intenzitását, valamint a promóterek szervezési és kommunikációs szerepét azonosította az ilyen kampányok kulcsfontosságú sikertényezői között.

Más tanulmányok a tőkealapú közösségi finanszírozás olyan egyéb szempontjaira fókuszáltak, mint a gazdaságpolitikák hatása a tőkealapú közösségi finanszírozás kimenetelére (Hsieh et al., 2021), a tőkealapú közösségi finanszírozás mint új befektetési lehetőség (Yasar, 2021), vagy a tőkealapú közösségi finanszírozás szervezési akadályai és azok leküzdése *Di et al.* (2021) kutatásában. A tanulmány 69 európai bázisú közösségi finanszírozási platform kvalitatív vizsgálata során az akadályozó tényezők között az erőforrás-, bizalom- és információhiányt azonosította, míg a sikerességet előmozdító tényezők között a koordinációs technológia, a közösségi elégedettség, a befektetői ismeretek és a hálózat feltérképezése, valamint a proaktív kommunikáció került azonosításra. A kutatók emellett a kampány utáni időszak eredményeit is vizsgálták.

TŐKEALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁSI PLATFORMOK AZ EGYESÜLT KIRÁLYSÁGBAN

Tőkealapú közösségi finanszírozási platform	Ágazat
Crowdcube	kkv
Shojin	ingatlan
Seedrs	kkv
Simple Crowdfunding	ingatlan
Property Moose	ingatlan
Property Crowd	ingatlan
Coates Finance	kkv
Eureeca	kkv
Funderbeam	ingatlan
Crowd With Us	ingatlan
BrickVest	ingatlan
Crowd For Angels	startup
CrowdLords	ingatlan
Crowd2let	ingatlan
Yielders	ingatlan
Property Partner	ingatlan
CapitalRise	ingatlan
Crowdfunding Place	ingatlan
Bricksave	ingatlan
JaeVee	ingatlan
Igloo Crowd	ingatlan
AxiaFunder	jogviták
Brickowner	ingatlan
Hilltop Credit Partners	ingatlan
Co-lend	ingatlan
Turnaround Ventures	kkv

Forrás: saját táblázat a crowdspac.com (2022) alapján

Waltho et al. (2018) szerint a vállalkozások és a startupok a tőkealapú közösségi finanszírozást végső megoldásként mint utolsó lehetőséget használják. A vizsgálat arra a következtetésre jutott, hogy a tőkealapú közösségi finanszírozási platformok segítségével a kevésbé jöve-

delmező, illetve rendkívül eladósodott vállalkozások kívánnak finanszírozási lehetőséghez jutni. Ez összhangban volt Signori és Vismara (2018) azon megállapításával, miszerint a sikeres tőkealapú közösségi finanszírozási kampányt lebonyolító vállalkozások nagyobb való-

A TŐKEALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS ÉS MÁS EURÓPAI FINANSZÍROZÁSI FORMÁK ÖSSZEHOSONLÍTÓ ELEMZÉSE

Ország/régió	Kölcsönalapú közösségi finanszírozás		Nem befektetésalapú közösségi finanszírozás		Tőkealapú közösségi finanszírozás	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Egyesült Királyság	8,3 Mrd USD	6,15 Mrd USD	2,1 Mrd USD	5,8 Mrd USD	624 M USD	656 M USD
Benelux régió (Belgium, Hollandia, Luxemburg)	2,9 Mrd USD	589 M USD	29 M USD	33 M USD	25 M USD	31 M USD
Németország	953 M USD	1 Mrd USD	54 M USD	103 M USD	410 M USD	375 M USD
Olaszország	1,5 Mrd USD	1,8 Mrd USD	21 M USD	24 M USD	62 M USD	74 M USD
Skandináv országok	905 M USD	845 M USD	21 M USD	36 M USD	34 M USD	43 M USD
Balti államok	684 M USD	607 M USD	1 M USD	1 M USD	31 M USD	28 M USD
Kelet-Európa	550 M USD	441 M USD	45 M USD	86 M USD	7 M USD	8 M USD
Közép-Európa	43 M USD	46 M USD	22 M USD	31 M USD	26 M USD	61 M USD

Forrás: saját táblázat a Cambridge Centre for Alternative Finance Report (2021) alapján

színüséggel fognak újabb ajánlattételi eljárást kezdeményezni.

Ralcheva és Roosenboom (2019) szerint az ilyen típusú kampányban megcélzott összeget a vállalkozások többségének ritkán sikerül elérnie. A téma több kutató érdeklődését is felkeltette, a tulajdonosítke-alapú közösségi finanszírozás valószínűsíthető sikertényezőinek tudományos kutatását a 3. táblázatban foglaljuk össze.

KUTATÁSI MÓDSZERTAN

A tanulmány a Crowdcube adatait használta fel, amely az Egyesült Királyság legnagyobb tőkealapú közösségi finanszírozási platformja. A minta 250 tőkealapú közösségi finanszírozási kampányt tartalmazott a 2020–2021 közötti időszakból. Az adatokat a Crowdcube weboldalán a finanszírozott kampányok adataiból gyűjtöttük. Az adatok elemzéséhez többszörös

regressziós modellt használtunk. Vizsgálatunkban a függő változó a befolyt összeg, míg a független változók a befektetők, a célösszeg, a tőkerész, a cég befektetés előtti értéke, a közölt részvényár-információk, a közösségi média jelenlét, valamint a közösségi finanszírozási előzmények voltak (4. táblázat).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Ahol:

Y = befolyt összeg

β_0 = állandó

X_1 = befektetők

X_2 = célösszeg

X_3 = tőkerész

X_4 = cég befektetés előtti értéke

X_5 = részvényár-információk

X_6 = közösségi média jelenlét

X_7 = közösségi finanszírozási előzmények

e = hiba

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = felhasznált paraméterek.

KORÁBBI SZAKIRODALOM A TULAJDONOSITŐKE-ALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁS SIKERESSÉGÉT MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐKRŐL

Szerző(k)	Kutatási téma	Tőkealapú közösségi finanszírozási platform, ország	Minta mérete	Eredmények
Lukkarinen et al. (2016)	Az internetes tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikertényezői	Investor Oy (Európa)	Investor Oy adatok 2012–2014 között	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikerességét az előre kiválasztott kampánysajátosságok, valamint a privát- és nyilvános hálózatok igénybevétele befolyásolja, míg a hagyományos kockázati tőke-befektetők és üzleti anyagok befektetési kritériumokkal kapcsolatos döntései nem befolyásolják.
Ralcheva és Roosenboom (2016)	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikere felé vezető út	Crowdcube (EK)	541 kampány 2012. január és 2015. március között	Az üzleti anyag támogatók, az elnyert támogatás és a szellemi tőke védelme a siker esélyét jelentősen befolyásolja. A tőke megtartása ugyanakkor ezt nem befolyásolja.
Block et al. (2018)	Milyen frissítések növelik a közösségi részvételt a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány során?	Seedmatch és Companisto (Németország)	71 finanszírozási kampány, 39 399 befektetési döntés	A frissítések a befektetések számát és a befolyt összeget a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok során pozitívan és szignifikánsan befolyásolják. A frissítések egyszerűbb nyelvezte a részvételre pozitívan hat, ellentétben a frissítések hosszával. Az újabb fejleményekről szóló frissítések (kampányhírek, új finanszírozás, üzletfejlesztés) a tőkealapú közösségi finanszírozás kimenetelét pozitívan befolyásolják. A startup csapatok, az üzleti modellek, a termékfejlesztés és a termék kampányok a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét nem szükségszerűen befolyásolják.

Szerző(k)	Kutatási téma	Tőkealapú közösségi finanszírozási platform, ország	Minta mérete	Eredmények
Hornuf és Schwienbacher (2018)	Piaci mechanizmusok és finanszírozási dinamika a tőkealapú közösségi finanszírozásban	Companisto, United Equity, Seedmatch, Innovestment (Németország)	89 finanszírozási kampány 2011. november 6. – 2014. augusztus 28. között	Frissítések, befektetői magatartás, más közösségi finanszírozók hozzászólásai, értékpapírok kiosztása a portálon
Li et al. (2018)	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét befolyásoló tényezők	Dajiatou, (Kína)	64 tőkealapú közösségi finanszírozású projekt	A finanszírozási célok, a részvények kiosztása és a megkeresések száma a befektetői hajlandóságot szignifikánsan befolyásolja. A minimális befektetési összeg és a megkeresések száma jelentősen befolyásolja a finanszírozás hatékonyságát.
Barbi és Mattioli (2019)	Humántőke, befektetői bizalom és tőkealapú közösségi finanszírozás	Crowdcube (EK)	521 finanszírozott vállalat 2011–2017 között	A tanulmány szerint az iskolai végzettség, a szakmai tapasztalat, a befektetők száma és a csapattagok neme befolyásolja a tőkealapú közösségi finanszírozás i platformokon összegyűjtött teljes tőke összegét.
Ralcheva és Roosenboom (2019)	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikerének előrejelzése	Crowdcube és Seedrs. (EK)	2 171 kampány 2012–2017 között	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikerében a tőkerész, a külső finanszírozás, az akcelerátor i részvétel, valamint az igazgatók száma és életkora meghatározó.
Vismara (2019)	Technológiai előrejelzés és társadalmi változások. Fenntarthatóság a tőkealapú közösségi finanszírozásban	Crowdcube és Seedrs. (EK)	345 elsődleges részvényfelajánlás 2014–2015 között	A fenntarthatóság-közpon túság a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét nem növeli, de nagyobb számú, korlátozott befektetői kört vonz.
dos Santos Felipe és Franca Ferreira (2020)	A tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikerfőnyezői	Kria- Agente de Estruturação Ltda (Brazília)	99 tőkealapú közösségi finanszírozási kampány 2014–2017 között	A kockázati kategória, a cél, a tanácsadói részvétel, a kampány időtartama és a tőkerész a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerének meghatározó tényezői.

3. táblázat folytatása

Szerző(k)	Kutatási téma	Tőkealapú közösségi finanszírozási platform, ország	Minta mérete	Eredmények
Crescenzo et al. (2020)	A tőkealapú közösségi finanszírozás, mint forrásteremtési eszköz életképességének vizsgálata: A közösségi finanszírozás sikerét és bukását eredményező kontingencia faktorok konfigurációs elemzése	Crowdcube (EK)	344 projekt	A tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikere az alapítók nagy számával és sok képpel, a kudarc a képek hiányával és a női alapítók alacsony szintű jelenlétével volt összefüggésben.
Hörisch és Temmer (2020)	Technológiai előrejelzés és társadalmi változások. Hogyan befolyásolja a környezeti és társadalmi orientáció a befektetés-alapú közösségi finanszírozás sikerét: a finanszírozói szám és az átlagos támogatási összeg közvetítő szerepe	USA és Németország	318 befektetés-alapú közösségi finanszírozási platform	A nagyobb fókú környezeti orientáció a befektetés-alapú közösségi finanszírozás sikerét növeli. A társadalmi orientáció viszont nem gyakorol jelentős hatást annak sikerére.
Lajinovic (2020)	A tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét meghatározó tényezők	Crowdcube (EK)	35 tőkealapú közösségi finanszírozási kampány 2019. március 18–27. között	A csapat mérete, a finanszírozási cél és a támogatók száma a tőkealapú közösségi finanszírozási projektek sikerét pozitívan befolyásolja.

3. táblázat folytatása

Szerző(k)	Kutatási téma	Tőkealapú közösségi finanszírozási platform, ország	Minta mérete	Eredmények
Mamonov és Malaga (2020)	2020-as kiállítások: a 'Title III' tőkealapú közösségi finanszírozás sikertényezői az Egyesült Államokban.	'Title III' tőkealapú közösségi finanszírozás, Egyesült Államok	15 'Title III' tőkealapú közösségi finanszírozási oldal, USA	A vállalati ügyfelekkel és nagyobb csapattal rendelkező érett vállalkozások esetében nagyobb volt a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány sikerének esélye. A kampányok sikerét a professzionális anyagi- és kockázattőke-befektetők bevonása pozitívan befolyásolta. A nem (gender) a kampányok sikerét nem befolyásolta.
Troise et al. (2021)	Befektetési döntések vizsgálata a tőkealapú közösségi finanszírozásban: a projektek szellemi tőkéjének szerepe	CrowdFundMe, BacktoWork24, Mamacrowd, Muumlab, Nextequity, StarsUp, 200crowd (Olaszország)	110 projekt 2014. január és 2018. február között	A kapcsolati tőke pozitív hatást gyakorol a tőkealapú közösségi finanszírozók befektetési döntéseire. A tanulmány ugyanakkor a humántőke és strukturális tőke esetében pozitív, de korlátozott hatást állapított meg.
Cumming et al. (2021)	Demokratizálja-e a tőkealapú közösségi finanszírozás a vállalkozói finanszírozást?	Crowdcube Alternatív befektetési piac, London (EK)	167 részvényfelajánlás a Crowdcube-platformon, 99 részvényfelajánlás a londoni alternatív befektetési piacon keresztül	A távoli telephelyű vállalatok esetében nagyobb az esély a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány sikerére. A női igazgatók nem növelik a forrászerzés sikerének esélyét a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok során.
Coakley et al. (2021)	Stratégiai vállalkozói döntés (választás) a konkurens közösségi finanszírozási platformok között	Crowdcube, Seedrs, SyndicateRoom (EK)	Tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok 2013–2018 között	A nagyobb heterogén csapattal rendelkező és szakmai befektetőket bevonó vállalatok nagyobb valószínűséggel képesek több finanszírozáshoz jutni.

Forrás: saját szerkesztés

VÁLTOZÓ LEÍRÁSA

A tanulmány a befolyt összeg – mint a vizsgálat fő tárgyának (függő változó) – elemzését végezte el. A tanulmány a befolyt összeget a befektetők által a közösségi finanszírozási kampány időszakának zárásáig összeadott teljes összegként definiálta. Az elemzés szempontjából a tanulmány a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányt akkor tekinti sikeresnek, ha a teljes befolyt összeg a célösszeget eléri vagy meghaladja, illetve akkor tekinti sikertelennek, ha az nem éri el a célösszeget. A célösszeg jellemzően az az összeg, amelyet a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány alapítói a kampány zárásakor szeretnének megkapni. A közösségi média jelenlét a társaság által használt közösségimédia-platfomokhoz és weboldalakhoz kapcsolódó linkek számát jelenti, mint például a Facebook, a Twitter, a LinkedIn, a cég webhelye, az Instagram, illetve a vállalati telephelyek oldalai, amelyek a tőkealapú közösségi finanszírozású kampányban közvetlenül elérhetők. A tanulmány a befektetőket a

kampány sikerétől vagy kudarcától függetlenül a közösségi finanszírozási kampányban befektető személyek számával méri. A tőkerész a vállalat tőkéjének az a része, amelyet a befolyt összegért cserébe felkínál. A részvényár a vállalat egy részvényének vételi ára, amely általában a piaci feltételektől függően ingadozik. A tanulmány a részvényár-információ változóját 1-es álváltozóval (dummy változó) abban az esetben használta, ha a részvényár-információt a vállalat megadta, és fordítva. A közösségi finanszírozási előzmény a Crowdcube-platfom forrásszerzés céljából történő korábbi használatát, míg a cég befektetés előtti értéke a vállalat nyilvános forrásbevonás előtti értékét jelenti. A cég befektetés előtti értéke a vállalkozás teljes tőkéjeként is meghatározható.⁴ A változó leírását a 4. táblázat mutatja be.

ADATELEMZÉS

A 250 elemből álló minta 18 aktív projektet, 214 sikeres projektet (ahol a célösszeg elérése

4. táblázat

VÁLTOZÓ LEÍRÁSA

Változó	Változó leírása
Befolyt összeg	A kampány eredményeként befolyt teljes összeg
Cél	A kampány célösszege
Tőkerész	A felajánlott tőkerész
Részvényár-információk	Álváltozó (dummy változó), értéke 1, ha a részvényár-információt a vállalat megadta, illetve 0, ha ilyen információt nem közölt
Közösségi média jelenlét	A vállalat által használt közösségi médiaplatformok száma, mint például: Facebook, Twitter, LinkedIn, vállalat weboldala
Közösségi finanszírozási előzmények	Álváltozó (dummy változó), értéke 1, ha a vállalat a Crowdcube-platfomot már korábban is igénybe vette, illetve 0, ha nincs Crowdcube-előzmény
Cég befektetés előtti értéke	Cégérték vagy a vállalat nyilvános forrásbevonás előtti értéke
Befektetők	A kampányban befektető személyek száma

Forrás: saját szerkesztés

megvalósult), valamint 18 sikertelen projektet tartalmazott (ahol a célösszeg elérése a kampány zárásáig nem valósult meg). Az 5. táblázat a mintában szereplő kampányok státuszát mutatja.

Az adatok szűrése során a tanulmány az aktív tőkealapú közösségi finanszírozású projekteket kizárta, így összesen 232 (sikeres vagy sikertelen) tőkealapú közösségi finanszírozású projektet használt fel a Crowdcube-platformról a 2020 és 2021 közötti két éves időszakban.

LEÍRÓ STATISZTIKA

A 6. táblázat a mintában szereplő, Crowdcube-platformon futó tőkealapú közösségi finanszírozású projektek leíró statisztikáját mutatja. A projektek mintegy 71 százaléka volt sikeres. A jelen tanulmányban kapott sikerráta magasabb, mint a Crowdcube adatainak felhasználásával végzett korábbi kutatások sikerességi rátája, például (Ralcheva és Roosenboom, 2016; Barbi és Mattioli, 2019; Crescenzo et al., 2020; Latinovic, 2020) vizsgálatában. Ez azt jelzi, hogy a koronavírus világjárvánnyal kapcsolatos kihívások ellenére a tőkealapú közösségi finanszírozás fokozatosan nő. A kampányok során befolyt összeg átlagosan közel 699 900 GBP, míg az átlagos célösszeg 383 130 GBP volt. Az egyes kampányok-

ban átlagosan közel 620 befektető vett részt. *Vismara* (2019) szerint a befektetők magas száma azt tükrözi, hogy az Egyesült Királyságban folytatott tőkealapú közösségi finanszírozási kampányokban nagyobb számú kisbefektető van jelen. A további leíró elemzés alapján a cégek befektetés előtti értéke átlagosan 9,7 millió font, a felajánlott vállalati tőkerész pedig átlagosan 10 százalék volt. Szintén érdemes megjegyezni, hogy a vállalatok közel 13 százaléka esetében volt Crowdcube-előzmény, részvényár-információt a cégek 71 százaléka tett közzé, továbbá egy-egy társaság 5 közösségi médiaplatformon volt jelen.

REGRESSZIÓS ELEMZÉS

A 7. táblázat a regressziós elemzés eredményét mutatja. A vizsgálatban a függő változó a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány végén (zárásakor) befolyt összeg volt. A tanulmány a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányt akkor tekinti sikeresnek, ha a teljes befolyt összeg a célösszeget elérte vagy meghaladta, illetve akkor tekinti sikertelennek, ha az nem érte el a célösszeget. Az R^2 értéke 0,874 (87,4 százalék), a korrigált R^2 0,87 (87 százalék) volt. Az eredmények azt mutatják, hogy a kampányokban befolyt összeg 87 százalékos eltérése a modellel magyarázható. A korrigált R^2 értéke 0,87 (87 százalék) volt, valamivel alacso-

5. táblázat

A TULAJDONOSITŐKE-ALAPÚ KÖZÖSSÉGI FINANSZÍROZÁSI KAMPÁNYOK STÁTUSZA

Projekt státusza	Szám
Aktív projektek	18
Sikeresen finanszírozott projektek	214
Sikertelen projektek	18
Összesen	250

Forrás: saját szerkesztés

LEÍRÓ STATISZTIKA

	<i>N</i>	Minimum	Maximum	Középérték	Standard eltérés
Befolyt (GBP)	232	0,00	6 550 006,00	699 900,4900	944 218,32400
Befektetők	232	0,00	8 387,00	619,6400	919,59100
Cél (GBP)	232	20 000,00	2 400 000,00	383 129,7600	381 231,85400
Tőkerész (%)	232	0,00	43,34	10,0442	6,92013
Cég befektetés előtti értéke (GBP)	232	284 000,00	191 442 598,00	9 742 508,7400	18 861 638,32500
Közösségi média jelenlét	232	2,00	6,00	4,7600	1,07700
Közösségi finanszírozási előzmények	232	0,00	1,00	0,1300	0,34100
Részvényár-információk	232	0,00	1,00	0,7100	0,45600
Érvényes <i>N</i> (listában)	232				

Forrás: saját szerkesztés

REGRESSZIÓS ELEMZÉS

Modell összegzése										
Modell	<i>R</i>	<i>R</i> -négyzet	Korrigált <i>R</i> -négyzet	Beclés standard hibája	Statistika megváltoztatása					Durbin-Watson
					<i>R</i> -négyzet változása	<i>F</i> változása	<i>df</i> 1	<i>df</i> 2	<i>F</i> szignifikáns változása	
1	0,935 ^a	0,874	0,870	340 245,534	0,874	222,141	7	224	0,000	2,035

^a Prediktorok: (állandó), részvényár-információk, közösségi média jelenlét, cég befektetés előtti értéke, közösségi finanszírozási előzmények, tőkerész, cél, befektetők

^b Független változó: befolyt összeg

Forrás: saját szerkesztés

nyabb, mint az R^2 , amely a függő és a független változók közötti pontos összefüggést jelzi. A modellben szereplő prediktorok statisztikailag szignifikánsak voltak, p -érték $< 0,000$.

A tanulmány statisztikailag szignifikáns regressziós egyenlőséget állapított meg [$F(7.224) = 224,141$, $p < 0,000$], a korrigált R^2 értéke 0,87 (87 százalék). A regressziós modell ezért az adatok szempontjából jó illeszkedésűnek mondható, mivel a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok kimenetelét (befolyt ösz-

szeg) statisztikailag és szignifikánsan előrejelzi (8. táblázat).

Ezen kívül Pearson-féle korrelációs számítás is végeztünk (9. táblázat) a függő változó (befolyt összeg) és a független változók (befektetők, célösszeg, tőkerész, cég befektetés előtti értéke, részvényár-információk, közösségi média jelenlét, közösségi finanszírozási előzmények) közötti kapcsolat mérésére.

A tanulmány erős, pozitív és statisztikailag szignifikáns összefüggést talált a befektetők és

ANOVA-ELEMZÉS (VARIANCIAANALÍZIS)

Variansciaanalízis						
Modell	Négyzetes összeg	df	Variancia	F	Szig.	
1	Regresszió	180 015 831 141 239,160	7	25 716 547 305 891,310	222,141	0,000 ^b
	Maradvány	25 931 813 249 624,810	224	115 767 023 435,825		
	Összesen	205 947 644 390 863,970	231			

^a Független változó: befolyt összeg

^b Prediktorok: (állandó), részvényár-információk, közösségi média jelenlét, cég befektetés előtti értéke, közösségi finanszírozási előzmények, tőkerész, cél, befektetők

Forrás: saját szerkesztés

a befolyt összeg között ($r=0,832$, $p<0,001$), és ezek az eredmények *Vismara* (2019), *Barbi és Mattioli*, (2019), illetve *Latinovic* (2020) megállapításaival is összhangban vannak. Erős, pozitív és statisztikailag szignifikáns a kapcsolat a célösszeg és a befolyt összeg között ($r=0,746$, $p<0,001$), ami *Latinovic* (2020) korábbi megállapításainak is megfelel. A tanulmány szintén erős, pozitív és statisztikailag szignifikáns összefüggést talált a cég befektetés előtti értéke és a befolyt összeg között ($r=0,711$, $p<0,001$). Ugyanakkor a közösségi média jelenlét és a befolyt összeg közötti kapcsolat mérsékelt, pozitív, de statisztikailag jelentéktelen volt ($r=0,045$, $p>0,001$). *Lukkarinen et al.* (2016), valamint *Barbi és Mattioli*, (2019) kutatásai szintén pozitív összefüggést állapítottak meg a közösségi média jelenlét és a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányban befolyt összeg között. A tanulmány emellett gyenge pozitív, statisztikailag szignifikáns összefüggést talált a részvényár-információk és a befolyt összeg között ($r=0,152$, $p>0,001$). Ugyanakkor a felajánlott tőkerész és a befolyt összeg között gyenge pozitív, de statisztikailag jelentéktelen összefüggést talált ($r=0,109$, $p>0,001$). Ezek az eredmények összhangban vannak *Ralcheva és Roosenboom* (2019) megállapításaival, de ellentmondanak *Vismara* (2019) azon kutatásá-

nak, amely a felajánlott tőkerész és a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikere között relatív és szignifikáns összefüggést mutatott ki. A tanulmány azonban a közösségi finanszírozási előzmények és a befolyt összeg között negatív, jelentéktelen összefüggést állapított meg ($r=-0,019$, $p>0,001$).

EREDMÉNYEK MEGVITATÁSA

A tőkealapú közösségi finanszírozási modell lehetővé teszi a vállalatok, különösen az új, innovatív vállalkozások és startupok számára a közösségi befektetőktől való forrásszerzést. A befektetői kör igen változó, családtagok, barátok, ügyfelek, illetve általában a közösség képezi. Ezen befektetők fő motivációja többnyire a vállalkozásba való befektetés utáni pénzügyi megtérülés. A befektetők száma tehát a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikerét befolyásolja, így a befektetők számának növekedése a kampányból befolyt összeg növekedését eredményezi. Emellett a vállalkozó (alapító) által meghatározott célösszeg a tőkealapú közösségi finanszírozási kampány sikeréhez pozitívan kapcsolódik. Ez azt jelenti, hogy magasabb célösszeg esetén nagyobb a kampány esélye arra, hogy több forrást gyűjtsön, és ez-

PEARSON-FÉLE KORRELÁCIÓS MÁTRIX

Korrelációk	Befolyt összeg	Befektetők	Cél	Tőkerész	Cég befektetés előtti értéke	Részvényár-információk	Közösségi finanszírozási előzmények	Közösségi média jelenlét
Befolyt összeg	1	0,832**	0,746**	0,109	0,711**	0,152*	-0,019	0,045
Szig. (kétoldali/2-tailed)		0,000	0,000	0,097	0,000	0,020	0,771	0,496
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Befektetők	0,832**	1	0,446**	0,016	0,767**	0,185**	-0,090	0,071
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,000		0,000	0,803	0,000	0,005	0,171	0,283
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Cél	0,746**	0,446**	1	0,137*	0,455**	0,135*	0,107	-0,022
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,000	0,000		0,037	0,000	0,040	0,105	0,735
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Tőkerész	0,109	0,016	0,137*	1	-0,275**	0,215**	-0,059	-0,086
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,097	0,803	0,037		0,000	0,001	0,375	0,191
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Cég befektetés előtti értéke	0,711**	0,767**	0,455**	-0,275**	1	0,082	-0,035	0,074
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,000		0,212	0,600	0,260
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Részvényár-információk	0,152*	0,185**	0,135*	0,215**	0,082	1	-0,304**	-0,001
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,020	0,005	0,040	0,001	0,212		0,000	0,987
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Közösségi finanszírozási előzmények	-0,019	-0,090	0,107	-0,059	-0,035	-0,304**	1	0,004
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,771	0,171	0,105	0,375	0,600	0,000		0,950
N	232	232	232	232	232	232	232	232
Közösségi média jelenlét	0,045	0,071	-0,022	-0,086	0,074	-0,001	0,004	1
Szig. (kétoldali/2-tailed)	0,496	0,283	0,735	0,191	0,260	0,987	0,950	
N	232	232	232	232	232	232	232	232

Magyarázat: * A korreláció 0,05 szinten jelentős (kétoldali), ** A korreláció 0,01 szinten jelentős (kétoldali)

Forrás: saját szerkesztés

által sikeres legyen. A cég befektetés előtti értéke a vállalat nyilvános forrásbevonás előtti értéke, amely a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányban a részvényárfolyam alapját képezi. Új, innovatív vállalkozások esetén a cég befektetés előtti értékét többnyire a kereslet és a kínálat határozza meg. Ha tehát rendkívül innovatív vállalkozásról van szó, az magasabb cégértékkel párosul, amely több befektetőt vonz. A tanulmány szerint a cég befektetés előtti értéke, a részvényár-információk közzététele és a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikere pozitívan kapcsolódik egymáshoz. Következésképpen a vállalkozások számára nehéz eldönteni, hogy mekkora legyen a bevonandó összeg és a tőkerész nagysága a tőkealapú közösségi finanszírozás során. Az alacsonyabb tőkerész azt jelzi, hogy a vállalkozók (alapítók) jobban bíznak üzleti modelljükben és jövőbeli sikereikben. Ez a befolyt összegben keresztül hatással lehet a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikerére. A tanulmány a tőkerész és a befolyt összeg között pozitív, jelentéktelen összefüggést állapított meg. Ez azzal magyarázható, hogy a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok olyan nem professzionális befektetőket vonzanak, akik a hivatásos befektetőkkel szemben többnyire semmilyen, vagy csak kisebb *due diligence* átvilágítást végeznek.

Az online jelenlét a tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikeréhez pozitívan kapcsolódik. Nagyobb számú közösségi médiaplatform igénybevétele esetén nő az esélye annak, hogy több befektetőt sikerül elérni, amely a forrásbevonás mértékét növeli. A vállalkozások ezeket a közösségi médiaplatformokat a kampánnyal kapcsolatos frissítések közzélése és a befektetőkkel való interakció céljára használják fel. A közösségi finanszírozással kapcsolatos előzmény (tőkealapú közösségi

finanszírozási platform korábbi igénybevétele) ugyanakkor a kampányok sikeréhez negatívan kapcsolódott.

KÖVETKEZTETÉS ÉS AJÁNLÁS

A tőkealapú közösségi finanszírozási kampányok sikertényezőinek bőséges szakirodalmi felsorolása ellenére a lista koránt sem végleges. A jelen tanulmány ehhez a kutatási területhez kíván hozzájárulni azt vizsgálva, hogy az összegyűjtött források nagyságát, és ezáltal a tőkealapú közösségi finanszírozás sikerét vagy sikertelenségét milyen tényezők befolyásolják. Tanulmányunkban megállapítottuk, hogy a tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozási kampányok kimenetelét a befolyt összegben keresztül a befektetők száma, a célösszeg, valamint a cég befektetés előtti értéke erősen és pozitívan befolyásolja. A kampányok sikerére a befolyt összegben keresztül ható további tényezők a tőkerész, a részvényár-információk közzététele és a közösségi média jelenlét. Érdekes módon a közösségi finanszírozással kapcsolatos előzmény (korábbi részvétel) ugyanakkor a kampányok sikeréhez negatívan kapcsolódott.

A jelen tanulmány megállapításai a tőkealapú közösségi finanszírozással kapcsolatos egyre bővülő szakirodalom értékét növelik. A tanulmány egyedisége azon vállalkozók (alapítók) és befektetők számára fog segítséget jelenteni, akik sikeres tőkealapú közösségi finanszírozási kampányokat kívánnak folytatni, illetve támogatni az Egyesült Királyságban és a világ más részein. Következésképpen, mivel ez a finanszírozási mód még mindig új, egyre növekvő és fejlődő területnek számít, a tanulmány további kutatásokat javasol más országok és földrészek tulajdonosítóke-alapú közösségi finanszírozási platformjainak bevonásával. ■

JEGYZETEK

- ¹ <https://www.crowdcube.com/explore/investing>
Elérés dátuma: 2021. november 19.
- ² <https://www.crowdcube.com/> Elérés dátuma:
2021. november 23.
- ³ <https://thecrowdspace.com/equity-crowdfunding-platforms-in-uk/> Elérés dátuma: 2022. február 5.
- ⁴ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/pre-money-valuation/> Elérés dátuma: 2021. november 22.

IRODALOM

- BARBI, M., & MATTIOLI, S. (2019). Human capital, investor trust, and equity crowdfunding. *Research in International Business and Finance*, 49 (január), pp. 1–12, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.02.005>
- BLOCK, J. H., GROH, A., HORNUF, L., VANACKER, T., & VISMARA, S. (2021). The entrepreneurial finance markets of the future: a comparison of crowdfunding and initial coin offerings. *Small Business Economics*, 57(2), pp. 865–882, <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00330-2>
- BLOCK, J., HORNUF, L., & MORITZ, A. (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? *Small Business Economics*, pp. 3–27, <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9876-4>
- BUTTIC, V., DI, F., & TENCA, F. (2020). *Is equity crowdfunding always good? Deal structure and the attraction of venture capital investors*. 65 (október), <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101773>
- COAKLEY, J., LAZOS, A., & LIÑARES, J. (2021). Strategic entrepreneurial choice between competing crowdfunding platforms. In: *The Journal of Technology Transfer* (0123456789). Springer US., <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09891-0>
- CRESCENZO, V. De, RIBEIRO-SORIANO, D. E., & COVIN, J. G. (2020). Exploring the viability of equity crowdfunding as a fundraising instrument: A configurational analysis of contingency factors that lead to crowdfunding success and failure. *Journal of Business Research*, 115 (2019. szeptember), pp. 348–356, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.051>
- CUMMING, D. J., VISMARA, S., & MEOLI, M. (2018). Does Equity Crowdfunding Democratize Entrepreneurial Finance? *SSRN Electronic Journal*, January, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3281727>
- CUMMING, D., MEOLI, M., & VISMARA, S. (2021). Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance? *Small Business Economics*, pp. 533–552
- DI, F., BOGERS, M. L. A. M., & PRENCIPE, A. (2021). Technological Forecasting & Social Change Organisational barriers and bridges to crowd openness in equity crowdfunding. *Technological Forecasting & Social Change*, 162 (2020. szeptember), 120388, <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120388>
- DROVER, W., BUSENITZ, L., MATUSIK, S., TOWNSEND, D., ANGLIN, A., & DUSHNITSKY, G. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, 43(6), pp. 1820–1853, <https://doi.org/10.1177/0149206317690584>

- FERREIRA, V., PAPAIOKONOMOU, E., & TERCEN, A. (2021). *A comparative analysis of crowdfunding platforms and what they do to generate trust*. Elsevier, Kelley School of business
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.08.004>
- HÖRISCH, J., & TENNER, I. (2020). Technological Forecasting & Social Change How environmental and social orientations influence the funding success of investment-based crowdfunding: The mediating role of the number of funders and the average funding amount. *Technological Forecasting & Social Change*, 161 (september), 120311,
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120311>
- HORNUF, L., & SCHWIENBACHER, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, pp. 556–574,
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009>
- KUTI, M., BEDŐ, Z., & GEISZL, D. (2017). *A tulajdonosi tőkealapú közösségi finanszírozás / Equity-based Crowdfunding*. 16(4), 187–200. oldal, *Hitelintézeti Szemle*
- KUTI, M., & MADARÁSZ, G. (2014). A közösségi finanszírozás. *Pénzügyi Szemle (59/3)* 374–385. / Crowdfunding. *Public Finance Quarterly*, 3, pp. 355–366
- LATINOVIC, M. (2020). Determinants of equity crowdfunding success. *Advances in Economics, Business and Management Research, Volume 108, 2019. január*,
<https://doi.org/10.2991/senet-19.2019.24>
- LEE, E. (2019). Equity crowdfunding in Hong Kong: potential, challenges and investor protection. *Journal of Corporate Law Studies*, 19(2), pp. 277–302
- LEE, F., & SORENSON, O. (2016). Financing by and for the masses: California, An introduction to the special issue on crowdfunding. *Management Review*, 58(2), 5e19., 58(2), pp. 5–19
- LI, Y., CAO, H., & ZHAO, T. (2018). Factors Affecting Successful Equity Crowdfunding. *Journal of Mathematical Finance*, pp. 446–456,
<https://doi.org/10.4236/jmf.2018.82028>
- LUKKARINEN, A., TEICH, J. E., WALLENIUS, H., & WALLENIUS, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, pp. 26–38,
<https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>
- MAMONOV, S., & MALAGA, R. (2020). Electronic Commerce Research and Applications A 2020 perspective on “Success factors in Title III equity crowdfunding in the United States.” *Electronic Commerce Research and Applications*, 40 (január), 100933,
<https://doi.org/10.1016/j.elerap.2020.100933>
- MOCHKABADI, K., & VOLKMANN, C. K. (2020). Equity crowdfunding: a systematic review of the literature. pp. 75–118, *Econpapers*
- OUTEDA, C. C., & GONZ, B. (2021). *Technology in Society Political crowdfunding and resource mobilization for collective action: The keys to success*. 67,
<https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2021.101743>
- PIVA, E., & ROSSI-LAMASTRA, C. (2018). Human capital signals and entrepreneurs’ success in equity crowdfunding. pp. 667–686, *Springer Professional*
- RALCHEVA, A., & ROOSENBOOM, P. (2016). *On the Road to Success in Equity Crowdfunding \$ On the Road to Success in Equity Crowdfunding*
- RALCHEVA, A., & ROOSENBOOM, P. (2019). Forecasting success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, február,
<https://doi.org/10.1007/s11187-019-00144-x>
- RAM, A. (2020). *Heliyon Analysis of success factors in crowdfunding projects based on rewards: A way to*

obtain financing for socially committed projects in Cord o. 6 (április), pp. 1–9,
<https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03744>

REICHENBACH, F., & WALTHER, M. (2021). Signals in equity - based crowdfunding and risk of failure. *Financial Innovation*.
<https://doi.org/10.1186/s40854-021-00270-0>

SABIA, L., BELL, R., & BOZWARD, D. (2021). ScienceDirect Big fish: Leveraging the fear of missing out in equity crowdfunding in the post-COVID-19 era. *Business Horizons*,
<https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.09.006>

DOS SANTOS FELIPE, I. J., & FRANCA FERREIRA, B. C. (2020). Determinants of the success of equity crowdfunding campaigns. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(84), pp. 560–573,
<https://doi.org/10.1590/1808-057X202010460>

SIGNORI, A., & VISMARA, S. (2018). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, pp. 575–591,
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018>

TROISE, C., MATRICANO, D., SORRENTINO, M., & CANDELO, E. (2021). Investigating investment decisions in equity crowdfunding: The role of

projects' intellectual capital. *European Management Journal*, július,
<https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.07.006>

VISMARA, S. (2019). *Technological Forecasting & Social Change Sustainability in equity crowdfunding*. 141 (2018. május), pp. 98–106,
<https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014>

WACHIRA, E. W., & WACHIRA, V. K. (2021). A crowdfunding Kenyában: a sikeres kampány tényezői. A Kickstarter crowdfunding-platform esete. *Pénzügyi Szemle* (66/3), 423–439. oldal / Crowdfunding in Kenya: Factors for successful campaign: The case of Kickstarter crowdfunding platform. *Public Finance Quarterly*, 66(3), pp. 413–428,
https://doi.org/10.35551/PFQ_2021_3_6

WALTHO, X., SCHWIENBACHER, A., & VANACKER, T. (2018). *Equity crowdfunding: First resort or last resort?* 33 (május), pp. 513–533,
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.001>

YASAR, B. (2021). The new investment landscape: Equity crowdfunding. *Central Bank Review*, 21(1), pp. 1–16,
<https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2021.01.001>

Cambridge Centre for Alternative Finance (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report* (június)