

Buscando capital en el siglo XXI: de 'mis parientes cercanos' a 'la multitud'. Crowdfunding e historia empresarial

Beatriz E. Rodríguez-Satizabal

Durante la última década, el crecimiento de las redes sociales ha permitido el fortalecimiento de formas alternativas de acceso al capital; tanto para nuevos emprendimientos como para proyectos específicos de empresas ya establecidas. En mercados emergentes, y aquellos en desarrollo, la revolución del crowdfunding (i.e. financiamiento colectivo) es relativamente nueva. Las primeras plataformas virtuales en América Latina y el Caribe aparecieron durante 2011 en Brasil, Chile y México; países que hoy se han constituido como los líderes en el establecimiento de estas redes sociales dedicadas exclusivamente a la promoción de proyectos entre la multitud inversionista latinoamericana. Muestra de ello son las plataformas Ideame, Catarse, Broota, Donadora, Kickante y FacilityRent, que desde su fundación se encuentran promoviendo la financiación de proyectos en varios países de la región. Aunque el objetivo principal de estas plataformas es recolectar fondos para emprendimientos sociales¹, en algunos casos ya han permitido la realización de proyectos con propósitos más amplios. Por ejemplo, en 2013 una plataforma chilena realizó una exitosa campaña para financiar la expansión de la planta con uso de energía solar de una cervecería regional, Cervecería Guayacán en el Valle de Elqui.

El financiamiento colectivo es un método de recaudar capital e inversión entre la comunidad, generando una red de inversionistas a través de capital, deuda o donaciones. Desde 2008 es una alternativa al sistema financiero, especialmente para aquellos proyectos en etapas iniciales que se enfrentan a dificultades para acceso a fondos (InfoDev, 2013). Esto último, en muchos casos explicado por el riesgo del proyecto, la

falta de inversionistas ángel en la región o la baja democratización del capital. Uno de los fundadores de Catarse, plataforma de financiamiento colectivo creada en Brasil, explicó en una entrevista que su emprendimiento sencillamente tomó un espacio abierto en el mercado causado por "una gran falla del sistema financiero tradicional para financiar las primeras etapas de proyectos creativos en el país"². En otras palabras, el crowdfunding se convierte en una extensión virtual a la usual tarea inicial de búsqueda de capital entre familiares y amigos cercanos; con la ventaja de que la comunidad, directa e indirectamente afectada, se involucra en el desarrollo del proyecto.

Desde el punto de vista de la historia empresarial latinoamericana, estudios sobre empresas y empresarios en la región demuestran que su actividad ha estado permeada por restricciones en el acceso a recursos de capital. Estas restricciones van desde fallas institucionales hasta asuntos de política macroeconómica y aquellos relacionados con el subdesarrollo del sector financiero (e.g. Caballero & Urrutia, 2006; Marichal, 2014; Marichal & Ludlow, 1986; Maurer, 2002; Musacchio, 2009; Triner, 2000). Sin embargo, desde las últimas décadas del siglo XIX, los empresarios de la región han encontrado diversas fuentes de capital que han permitido el crecimiento de las empresas y la diversificación de sus actividades. Las fuentes para fortalecer la estructura de capital han respondido tanto a oportunidades de negocio como a las restricciones del mercado, usando todo el espectro de posibilidades de manera indistinta. Por ejemplo, círculo cercano, inversionistas extranjeros, prestamistas informales, créditos bancarios, venta de acciones, subsidios del gobierno y adaptación de la estructura organizacional para crear mercados internos, entre los principales.

1 En el número anterior del boletín se discutió la relación entre Responsabilidad Social Empresarial e historia empresarial. El financiamiento colectivo entra dentro de la categoría de emprendimientos sociales, tanto por la generación de redes, como por el hecho de que la mayoría de proyectos promovidos buscan tener un impacto en grupos específicos de la sociedad.

2 Tomado de: <http://www.idgconnect.com/abstract/16092/crowdfunding-grows-latin-america-creative-twist>. Original en inglés, traducido por la autora.

En la literatura sobre los determinantes del crecimiento económico, tan de boga en la segunda mitad del siglo XX y causa de muchas reformas en la región hasta bien entrado el siglo XXI (e.g. Currie, 1950; Haber, 2006; Hirschman, 1958/1964), el grado del desarrollo del sistema financiero como fuente central para el acceso a capital recibió especial atención. De acuerdo con Gerschenkron (1966), el empresario moderno -aquel nacido de la industrialización- fue exitoso en encontrar sustitutos a los pre-requisitos de la modernización, entre ellos el capital. Según sus observaciones, la banca universal fue la que impulsó la industrialización de los países atrasados. Como resultado, misiones del Banco Mundial y estudios del desarrollo promovieron la flexibilización financiera y el fortalecimiento de bancos centrales y la banca comercial en los países subdesarrollados. Sin embargo, desde 1980 la búsqueda de explicaciones al decrecimiento económico relativo de Estados Unidos con respecto a Japón y Alemania, y la lenta transición de los países en desarrollo a tasas aceleradas de crecimiento económico, puso en el centro de la discusión el rol del sistema financiero (e.g. Jappelli & Pagano, 1994; King & Levine, 1993; Levine & Zervos, 1998; Rajan & Zingales, 1995) y su interacción con la actividad empresarial, entre muchas otras variables reales. Es así como hoy, la importancia del rol de las instituciones financieras 'tradicionales' ha sido cuestionado (e.g. Fohlin, 1999; Fohlin, 2007), no sólo por la relación con el crecimiento económico sino por su carácter muchas veces restrictivo para la actividad empresarial.

¿Debe ser el sector financiero la fuente principal de capital para el sector privado? ¿Es necesario continuar insistiendo en la democratización de la propiedad a través del sector financiero?

¿Es posible que las fuentes de capital usadas por empresas y empresarios hoy sean una evolución de aquellas existentes desde los primeros procesos de industrialización?

¿Existe una tendencia histórica en nuestros países a preferir fuentes informales de capital para evitar el endeudamiento bancario y reducir la formalización de las estructuras de capital?

¿Se están traduciendo correctamente los problemas de crear medios eficientes de movilización de capital y uso del mismo a las necesidades de la sharing economy -consumo colaborativo-?

¿Siguen siendo las redes de inversionistas aquellas creadas después del primer proceso de industrialización, sólo que hoy incluyen más familias empresariales exitosas? ¿Presentan los nuevos inversionistas las mismas características de los inversionistas de décadas anteriores a las nuevas tecnologías?

¿La persistencia de fuentes informales de capital es una característica típica del capitalismo latinoamericano? ¿Podría ayudar a explicar las debilidades del sector financiero y el mercado de capitales?

En esta sección del boletín, se explica cómo las nuevas formas de financiación, específicamente el crowdfunding, se convierten en un asunto para considerar en la agenda futura de los historiadores empresariales de la región. Para ello, se seguirá el llamado de Philip Scranton y Patrick Fridenson³, quienes en sus discusiones sobre nuevos temas de la historia empresarial⁴, insistieron en la importancia de entender mejor los tipos de inversionistas y los problemas a los que se enfrentan debido a los cambios promovidos por las tecnologías del siglo XXI. Partiendo del principio de que para la creación y crecimiento de la empresa se necesita capital, los siguientes párrafos revisan la literatura sobre crowdfunding seleccionando algunos de los estudios más recientes.

Antes de continuar, es importante mencionar tres razones para incluir el financiamiento colectivo en la agenda de investigación. Primero, porque la inserción de formas alternativas de financiación de proyectos está ocurriendo a pasos acelerados en los países en desarrollo, las cuales tienen su propia regulación y una alta flexibilidad que les permite rápidamente adaptarse al contexto. Esto significa la necesidad de una evaluación de las consideraciones de pasado, presente y futuro, o mejor aún de lo que significa el corto, mediano y largo plazo. Segundo, muchas de las estructuras financieras actuales se originaron en las instituciones y sistemas creados desde finales del siglo XIX. Así, entender las nuevas formas de financiación podría llevar a identificar que otras fuentes de capital tenían los empresarios antes del fortalecimiento del sector financiero. Finalmente, porque a diferencia de perio-

3 Autores del libro *Reimagining Business History* (2013)

4 Discusiones durante la escuela de verano 'Business Beyond Businesses: Agency, Political Economy and Investors'. Esta escuela para historiadores empresariales, fue organizada por Daniel Menning (Universidad de Tubingen) y Chris Miller (Universidad de Glasgow) en Tubingen (Alemania) durante la última semana del mes de septiembre de 2017.

dos anteriores, donde el historiador de empresa se enfrenta a archivos históricos estáticos, hoy las bases de datos están en constante construcción. El número de datos, la calidad de los mismos y las herramientas para analizarlo requerirán que el historiador se ajuste a nuevas metodologías.

CROWDFUNDING: LA MULTITUD ES EL INVERSIONISTA

El término crowdfunding, acuñado en 2006 por las primeras plataformas creadas en Estados Unidos y el Reino Unido, deriva de los términos crowdsourcing -obtener información o recursos de una gran cantidad de personas- y microfinanzas -tipo de crédito bancario para población de bajos recursos-. Lo que emprendedores, analistas y autoridades identifican como financiamiento colectivo es una novedosa forma de acumulación de capital que se convierte en una alternativa al sector financiero, permitiendo la democratización del capital (y/o propiedad) y con la capacidad de sustituir la actividad de bancos comerciales, mercados de capitales e inversionistas ángel.

En general, la literatura concuerda que el crowdfunding es una fuente de capital más igualitaria que permite similar acceso a fondos para nuevos emprendimientos iniciados por diversidad de individuos e instituciones, en varios sectores, con diferentes necesidades de capital inicial y niveles de riesgo (Langley & Leyshon, 2017). Particularmente, la literatura resalta la capacidad de esta forma de financiación para aprovechar la capacidad de las redes creadas por el internet para acumular recursos y activos geográficamente dispersos (Anderson, 2006), permitiendo la canalización de recursos financieros para impulsar emprendimientos económicos, sociales y culturales. El resultado es una forma diferente al tradicional capital de riesgo y otras prácticas de financiación, que ofrece acceso a capital semilla menos costoso (e.g. Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2015; Belleflame, Omrani, & Peitz, 2015) y con una regulación más flexible (e.g. Rau, 2017; Troger, 2017), que a su vez compite con el sector financiero y disputa su rol como promotor de desarrollo.

Incluso, algunos trabajos lo han calificado como una economía digital que representa la mejor alternativa al sector bancario (e.g. Baeck, Collins, & Zhang, 2014; Bednarz, Markiewicz, & Ploska, 2017; Nesta, 2013), en la medida en que permite realizar otras funciones complementarias. Como se ha discutido anteriormente, la definición crowdfunding se enfoca principalmente a esfuerzos de los emprendedores, tanto individuos como grupos, de financiar sus actividades por medio

de acumular pequeñas cantidades de capital de un número de individuos usando internet, sin ningún intermediario financiero (Mollick, 2014). Sin embargo, el uso de plataformas de financiamiento colectivo permite también crear interés en el proyecto haciendo mercadeo, reclutando posibles colaboradores, aumentando la base de futuros compradores y recibiendo consejos de los inversionistas. A su vez, la reacción de la multitud del proyecto puede permitir decidir al emprendedor si continuar desarrollando la idea o no; pues, falta de inversionistas interesados en la plataforma es un indicador del potencial del mercado.

Una de las particularidades de esta fuente de financiación es el uso del internet para promover proyectos entre la multitud en numerosos sectores y regiones (e.g. Hervé, Manthe, Sanajust, & Schwienbacher, 2016). La multitud se convierte entonces en el inversionista, adquiriendo un nuevo rol de acuerdo con objetivos individuales. La ganancia a su contribución de capital dependerá del tipo de inversionista que decida ser: donante, donante a cambio de una recompensa no monetaria, prestamista, cliente haciendo pre-compras o accionista (e.g. Bradford, 2012). Así, el empresario encuentra una forma de incrementar el capital usando una fuente externa que resulta ser la comunidad global (e.g. Belleflame, Lambert, & Schwienbacher, 2014), o al menos el grupo con acceso a internet, conocimiento de las plataformas e interesado en aportar su dinero.

Otro aspecto central del crowdfunding es la rapidez de su crecimiento en un periodo muy corto de tiempo, un poco más de una década. La rápida movilización de estas plataformas de financiamiento colectivo alrededor del mundo es explicada por el uso del internet para la promoción de los proyectos y el acceso abierto a la población. Se debe señalar que aunque este tipo de financiamiento fue creado para cerrar la brecha de financiación en industrias tecnológicas, ha evolucionado a otros sectores por el reconocimiento de la multitud a través del internet (e.g. Bruton, Khavul, Siegel, & Wright, 2015). En muchos casos, la multitud nomina proyectos para financiar a través de las plataformas colectivas (e.g. Howe, 2009; Mollick, 2014), demostrando la utilidad de tener acceso abierto a la población.

Una última característica del crowdfunding es la creación de sus propias 'ecologías financieras y monetarias'⁵. Personas,

5 Este término presente en la literatura financiera desde la década

lugares, instituciones y empresarios están conectados mejor que otros dependiendo de factores externos (e.g. Coppock, 2013; Lai, 2016), lo que determina el tamaño y el alcance de estos ecosistemas financieros. Como resultado, el financiamiento colectivo es aún un fenómeno más desarrollado en los países más avanzados. Sin embargo, el potencial de crecimiento en los países emergentes es inmenso. De acuerdo con la literatura, la consideración aquí debe ser entonces el nivel de regulación que permita transparencia, velocidad y tamaño de la plataforma (e.g. Herrera, 2016; Rau, 2017) y el aumento de la confianza de los inversionistas en el sistema (e.g. De Leon & Mora, 2017; Langley & Leyshon, 2017), que permitirá el crecimiento de la red.

Esta breve revisión de la literatura sobre financiamiento colectivo sirve entonces como abre bocas para que historiadores empresariales latinoamericanos exploren la posibilidad de incluir nuevas formas de financiación y otros aspectos de la economía de consumo colaborativo dentro de sus agendas de investigación. Como se mencionó en párrafos anteriores, son tan rápidos los cambios en el sector que es importante empezar a construir bases de datos que sirvan para el propósito de estudiar la relación entre crowdfunding, desarrollo económico, crecimiento de la empresa y emprendimiento. Dentro de las preguntas de investigación se podrían incluir asuntos relacionados con: diferencias regulatorias entre plataformas y los países donde se encuentran registradas; la heterogeneidad de las plataformas, inversionistas y proyectos; el nivel de formalidad e informalidad de la recaudación de capital semilla; y, los determinantes del desarrollo de fuentes alternativas de financiación.

Beatriz E. Rodríguez-Satizabal

Investigadora Doctoral, School of Business and Management, Queen Mary University of London (UK)
Integrante Grupo Historia y Empresariado, Facultad de Administración, Universidad de los Andes (Colombia)
b.rodriguez@qmul.ac.uk
@berodsat

de los noventa, hace referencia a redes de financiación con acuerdos específicos que emergen en diferentes periodos en respuesta a fallas en el mercado financiero. Generalmente, existe una estrecha relación entre el espacio geográfico, las instituciones y el estatus socioeconómico de los individuos afectados, por lo que estas ecologías han sido estudiadas desde diferentes puntos de vista: economía, finanzas, geografía y sociología, principalmente.

REFERENCIAS

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal of Economics and Management Strategy*, 24(2), 253-274.
- Anderson, C. (2006). *The long tail: why the future of business is selling less of more*. New York: Hyperion.
- Baeck, P., Collins, L., & Zhang, B. (2014). *Understanding alternative finance: The UK alternative finance report*. London: Nesta.
- Bednarz, J., Markiewicz, M., & Ploska, A. (2017). The determinants of crowdfunding development -empirical analysis in the countries of Central and Eastern Europe. *Institute of Economic Research Working Papers*, 70.
- Belleflame, P., Lambert, T., & Schwiendbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Belleflame, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11-28.
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the Federal Securities Laws. *Columbia Business Law Review*(1), 5-15.
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship, Theory and Practice*, 39(1), 9-26.
- Caballero, C. E., & Urrutia, M. (2006). *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: ensayos sobre su desarrollo y sus crisis*. Bogotá D.C.: Grupo Editorial Norma.
- Coppock, S. (2013). The everyday geographies of financialisation: Impacts, subjects and alternatives. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 6(3), 479-500.
- Currie, L. (1950). *The Basis of a Development Program for Colombia* Washington, US: International Bank for Reconstruction and Development.
- De Leon, I., & Mora, J. (2017). The role of awareness in crowdfunding campaigns. *Interamerican Development Bank, Institutions for Development Sector Discussion Paper*, IDB-DP-531.

- Fohlin, C. (1999). Capital mobilisation and utilisation in late-comer economies: Germany and Italy compared. *European Review of Economic History*, 2, 139-174.
- Fohlin, C. (2007). *Finance Capitalism and the Rise of Germany's to Industrial Power* UK: Cambridge University Press.
- Gerschenkron, A. (1966). The Modernization of Entrepreneurship. In M. E. Weiner (Ed.), *Modernization: the dynamics of growth* (pp. 311-324). New York: Basic Books.
- Haber, S. (2006). The Political Economy of Industrialisation. In V. Bulmer-Thomas, J. Coatsworth, & R. Cortés-Conde (Eds.), *The Cambridge Economic History of Latin America. The Long Twentieth Century* (Vol. II, pp. 537 – 584). Cambridge: Cambridge University Press.
- Herrera, D. (2016). Alternative finance (crowdfunding) regulation in Latin America and the Caribbean. A balancing act. Discussion Paper Interamerican Development Bank, IDB-DP-480.
- Hervé, F., Manthe, E., Sanajust, A., & Schwiendbacher, A. (2016). Investor motivations in investment-based crowdfunding. Working Paper.
- Hirschman, A. (1958/1964). *The Strategy of Economic Development*. New Haven and London: Yale University Press.
- Howe, J. (2009). *Crowdsourcing: Why the power of the crowd is driving the future of business*. London: Random House.
- infoDev. (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*. Washington: World Bank, infoDev Finance and Private Sector Development Department.
- Jappelli, T., & Pagano, M. (1994). Saving, Growth, and Liquidity Constraints. *Quarterly Journal of Economics*(109), 83-109.
- King, R., & Levine, R. (1993). Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-737.
- Lai, K. (2016). Financial advisors, financial ecologies and the variegated financialisation of everyday investors. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 41(1), 27-40.
- Langley, P., & Leyshon, A. (2017). Capitalizing on the crowd: the monetary and financial ecologies of crowdfunding. *Environment and Planning*, 0(0), 1-21.
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. *American Economic Review*, 88, 537-558.
- Marichal, C. (2014). Las crisis financieras del siglo XX y sus impactos en América Latina. Coloquio del Grupo Iberoamericano de Estudios Empresariales e Historia Económica. Tijuana, México.
- Marichal, C., & Ludlow, L. (1986). *Banca y poder en México, 1800-1925* (1 ed.). México: Grijalbo.
- Maurer, N. (2002). *The power and the money: the Mexican financial system, 1876-1932*. Stanford, CA: Stanford University Press.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An explanatory study. *Journal of Business Venturing*, 29, 1-16.
- Musacchio, A. (2009). *Experiments in financial democracy: corporate governance and financial development in Brazil, 1882-1950*. New York: Cambridge University Press.
- Nesta. (2013). *Banking on each other, peer-to-peer lending to business: evidence from funding circle*. London: Nesta.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50, 1421-1460.
- Rau, R. (2017). *Law, trust, and the development of crowdfunding*. Judge Business School, Centre for Alternative Finance. University of Cambridge.
- Scranton, P., & Fridenson, F. (2013). *Reimagining business history*: John Hopkins University Press.
- Triner, G. D. (2000). *Banking and economic development: Brazil, 1889-1930*. New York: Palgrave.
- Troger, T. (2017). Remarks on the German regulation of crowdfunding. *SAFE Working Paper Series*, 184, 1-17.