

FINANCIAMIENTO COLECTIVO EN ARGENTINA: UN ESTUDIO DESDE LA PERSPECTIVA DE LOS EMPRENDEDORES

Resumen

En la actualidad, y en especial en el mercado argentino, el acceso a fuentes de financiamiento para proyectos impulsados por pequeños y medianos emprendedores resulta cada vez más complejo, ya que las instituciones bancarias poseen trámites burocráticos, existen restricciones en cuanto a la disponibilidad de capital en el mercado sumado a la presencia de elevadas tasas de interés.

Sin embargo, Argentina presenta un ecosistema emprendedor dinámico e innovador, pero con problemas al momento de acceder al capital de riesgo debido a la falta de disponibilidad de financiamiento para nuevos emprendimientos, ausencia de un mercado activo de capital de riesgo, falta de cultura inversora en la población y desconfianza del emprendedor hacia el inversor financiero (Bongiorno, Rodríguez, & Villaflor, 2019). Por ello, una posible solución pueden ser las fuentes de financiamiento alternativas, siendo una de ellas el financiamiento colectivo o *crowdfunding* (CF) para acceder a capital.

La presente investigación se centra en el estudio de la intención de uso de plataformas de CF en pequeños y medianos emprendedores de la provincia de Córdoba, considerados potenciales usuarios de dicho financiamiento y que contribuirán al desarrollo socioeconómico local y a la innovación dentro de la región.

Adicionalmente, se propone la aplicación de métodos estadísticos avanzados que permitan realizar una inferencia integral sobre la problemática social de acceder a esta fuente de financiamiento, en contraposición a otras herramientas estadísticas, comúnmente utilizadas, que se centran sólo en el análisis individual de las dimensiones involucradas en el estudio.

Se espera además establecer lazos y redes de trabajo colaborativos en esta temática con actores del ecosistema emprendedor de Córdoba, potenciando la vinculación universidad-sociedad-empresa en la transformación del sistema con emprendedores capaces de generar empleos hacia el desarrollo sostenible.

Revisión de literatura

Desde comienzos de este siglo, se presentan numerosos estudios de investigación sobre *crowdfunding* estructurados según los principales actores intervinientes: proveedores de recursos, demandantes de capital e intermediarios. En esta sección, en primer lugar, se mencionan los principales estudios sobre las motivaciones de los emprendedores (demandantes de capital) para acudir a esta modalidad de financiamiento (Moritz & Block, 2016) y, luego, se propone una teoría alternativa para el abordaje de este fenómeno a partir de un modelo conductual .

Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher (2013b), identifican tres razones principales a partir de las cuales los empresarios eligen *crowdfunding* para financiar proyectos: recaudar fondos, atraer la atención del público y recibir comentarios sobre sus productos o servicios. De la misma manera, Gerber, Hui, & Kuo (2012) arriban a conclusiones similares, pero identificando cinco categorías: financiación, construcción de vínculos y redes, confianza en el propio emprendimiento, reproducción de historias de éxito y mayor conocimiento del producto. Por su parte, Hemer (2011) destaca sólo la posibilidad de obtener recursos en la fase inicial de la vida de una empresa.

Otros motivos para recurrir a *crowdfunding* que se encuentran en la literatura son la rapidez y flexibilidad de la financiación, la posibilidad de testear el producto en el mercado y el efecto multiplicador de las características del emprendimiento (Hemer, 2011; Hienerth & Riar, 2013; Macht & Weatherston, 2014; Surowiecki, 2004). También, los empresarios han comenzado a utilizar el conocimiento y las opiniones de sus clientes, que derivan del uso de estas plataformas, para fines de la empresa (Kleemann, Voß & Rieder, 2008).

Por otra parte, a través de esta modalidad de financiamiento, los consumidores pueden adoptar el papel de inversores (Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011) ya que quienes están dispuestos a invertir son, en gran medida, los que creen en el éxito de la empresa y en sus productos o servicios. Si el *crowdfunding* tiene éxito, la empresa estará legitimada por el mercado (Martin, 2012) y al mismo tiempo ayudará a construir una base de clientes sólida. Burtch, Ghose, & Wattal (2013) confirman que el *crowdfunding* conduce a una mayor visibilidad y consumo de productos. Por su parte, Mollick & Kuppuswamy (2014) encontraron que el *crowdfunding* es más que un simple método de financiamiento para las empresas porque si bien facilita una mayor difusión e interés de potenciales inversores y donantes externos, permite un mejor acceso a los clientes.

Asimismo, el *crowdfunding* contribuye a que las empresas exploten más eficazmente su propio mercado. En esta línea, Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher (2010) y Hu, Li, & Shi (2014) muestran que el *crowdfunding* de recompensa (pedidos anticipados) permite discriminaciones de precios en el mercado. Por lo general, las empresas tienen dificultades para identificar a los clientes que están dispuestos a pagar una prima por disponer, con cierta antelación al resto de los consumidores, de un determinado producto o servicio. En este sentido, mediante el uso de plataformas de *crowdfunding* estos clientes pueden ser fácilmente identificados al tiempo que las empresas pueden determinar dichas primas en el propio mercado. Luego, Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher (2013a) expandieron su estudio incorporando la posibilidad de que las empresas elijan entre *crowdfunding* como modelo de pedidos anticipados o como modelo de participación en los beneficios.

Si bien los estudios descriptos anteriormente se centran en los aspectos motivacionales de los emprendedores para recurrir a financiamiento colectivo, resulta más apropiado abordar los factores determinantes de la propia intención del sujeto de elegir dicho financiamiento. En este sentido, numerosos estudios dentro del campo de la Psicología sostienen que la intención resulta ser el mejor predictor de cualquier tipo de comportamiento planificado, particularmente cuando éste es complejo, difícil de observar, y/o implica un plazo impredecible (Krueger, Reilly, & Carsrud, 2000). Es decir, la intención, en conjunto con otras variables, permite que la persona realice una determinada conducta, en este caso consideraremos la elección del *crowdfunding* como medio para financiar su emprendimiento, al menos en sus fases iniciales. Como esta elección conlleva una serie de requisitos y pasos que hacen que pueda considerarse un tipo de comportamiento planificado, puede ser estudiado por medio de un modelo de intención conductual (Lortie & Castogiovanni, 2015).

Específicamente, la Teoría de la Conducta Planificada (TCP), propuesta por Ajzen (1991, 2001), establece que la mejor manera de comprender y predecir las conductas de los sujetos es conociendo sus intenciones para actuar. La TCP propone que la intención de llevar a cabo una conducta depende de la influencia que tienen sobre ella tres componentes: (a) la actitud hacia dicha conducta, (b) la norma subjetiva y (c) el control conductual percibido. Estudios previos sobre intención emprendedora ponen de manifiesto que la influencia de cada uno de los componentes del modelo varía entre investigaciones (Krueger et al., 2000; Liñán & Chen, 2006) y también en función de variables sociodemográficas como la edad y el sexo (Haus, Steinmetz, Isidor, & Kabst, 2013; Leroy, Maes, Meuleman, Sels, & Debrulle, 2009; Moriano, 2005). La mayoría de los estudios muestran que el control conductual percibido es

el componente de mayor peso. Además, sólo este componente y la intención son considerados predictores directos de la conducta.

Muchas investigaciones confirman que la TCP constituye el modelo más utilizado en el estudio de la intención emprendedora en diferentes países (Autio, Keeley, Klofsten, Parker, & Hay, 2001; Krueger et al., 2000; Liñán & Fayolle, 2015; Moriano et al., 2012; Thompson, 2009), por lo que en esta investigación se postula dicha teoría como marco de referencia para el estudio de la intención de uso de plataformas de *crowdfunding* por parte de pequeños y medianos emprendedores de la provincia de Córdoba.

Finalmente, el crecimiento de los mercados de *crowdfunding* en los últimos años y el aumento en el número de plataformas de financiación colectiva podría impulsar a más empresas a elegir este tipo de financiación.

Discusión de la propuesta

En la actualidad, y en especial en el mercado argentino, el acceso a fuentes de financiamiento para proyectos impulsados por pequeños y medianos emprendedores resulta cada vez más complejo, debido a la ausencia de un mercado activo de capital de riesgo, presencia de elevadas tasas de interés, falta de cultura inversora en la población y desconfianza del emprendedor hacia el inversor financiero (Bongiorno, Rodríguez, & Villaflor, 2019). Por ello, una posible solución para el acceso al capital pueden ser las fuentes de financiamiento alternativas, siendo una de ellas el financiamiento colectivo o *crowdfunding* (CF).

La motivación de esta tesis responde al impacto social y económico que tienen los emprendimientos en las economías domésticas y, en particular, al escaso desarrollo de plataformas de CF en Argentina como medio alternativo de financiamiento. En este sentido, la principal contribución de esta investigación es poder contar con un estudio integral de los factores determinantes de la intención de uso de esta modalidad de financiamiento por parte de los emprendedores de la provincia de Córdoba, pudiéndose extender a otros contextos atendiendo a las especificidades de cada ecosistema emprendedor.

Con esta tesis se pretende dar respuesta a las siguientes preguntas de investigación: *i) ¿Qué factores determinan la intención de uso de CF como modalidad de financiamiento no tradicional en pequeños y medianos emprendedores de la provincia de Córdoba?, ii) ¿La teoría de la conducta planificada propuesta por Ajzen (1991, 2001) permite comprender y*

predecir dicha intención?, iii) Empleando Modelos de Ecuaciones Estructurales (SEM), ¿cuáles son los factores que resultan predictores efectivos y cómo se relacionan entre sí esos factores?, y iv) ¿Cuál es el desarrollo de esta modalidad de financiamiento en la provincia de Córdoba en términos relativos a Argentina, Latinoamérica y otros países preponderantes a nivel global?

La hipótesis principal de esta investigación es que la intención de uso de plataformas de CF por parte del sujeto emprendedor puede ser explicada a través de un SEM que incluya como predictores, además de variables sociodemográficas usualmente consideradas, a factores latentes provistos por la teoría de la conducta planificada. Esta hipótesis a su vez se puede desagregar en varias hipótesis básicas, una por cada relación entre la intención de uso de CF y las variables explicativas propuestas:

H1: La actitud se relacionará positivamente con la intención de uso de CF.

H2: La norma subjetiva se relacionará positivamente con la intención de uso de CF.

H3: El control conductual percibido se relacionará positivamente con la intención de uso de CF.

Adicionalmente, se plantean hipótesis secundarias a partir de variables sociodemográficas que se incorporan como variables explicativas de control:

H4: La experiencia exitosa en esta modalidad de financiamiento de personas importantes o grupos referentes influirá positivamente en la intención de uso de CF.

H5: Los hombres puntúan más alto en la intención de uso de CF.

H6: Existe una relación negativa entre la edad y la intención de uso de CF.

H7: La educación contribuirá positivamente en la intención de uso de CF.

Con esta investigación se pretende, a partir de un modelo conductual -como el propuesto por la teoría del comportamiento planificado-, explicar los factores determinantes de la intención de uso de esta modalidad de financiamiento desde la perspectiva de los demandantes de fondos. Específicamente, mediante el uso de SEM, se busca explicar dicha intención en pequeños y medianos emprendedores de la provincia de Córdoba en función de un conjunto interrelacionado de conceptos y constructos fundamentales que contribuyan a alcanzar una comprensión más profunda y acabada del fenómeno bajo estudio.

A continuación se mencionan los objetivos de la presente investigación, a saber:

Objetivo General

Estudiar la intención de uso de financiamiento no tradicional en emprendedores de la provincia de Córdoba.

Objetivos Específicos

- Analizar el desarrollo de esta modalidad de financiamiento en la provincia de Córdoba en términos relativos a Argentina, Latinoamérica y otros países preponderantes a nivel global.
- Comprender y predecir la intención de uso de plataformas de *crowdfunding* por parte del sujeto emprendedor a través de la Teoría de la Conducta Planificada propuesta por Ajzen (1991, 2001).
- Desarrollar y validar empíricamente un modelo teórico, a través de los modelos de ecuaciones estructurales, que permita explicar la intención de uso de financiamiento masivo desde la perspectiva de los demandantes de fondos.

Metodología

La naturaleza del fenómeno planteado propicia un abordaje tanto cualitativo como cuantitativo en cuanto al propósito de su comprensión y al contexto en el que se pretende abordar. El alcance del estudio propuesto es tanto exploratorio y descriptivo como explicativo.

En una primera etapa, se realizará un estudio cualitativo basado en una exhaustiva revisión de la literatura y normativa vigente, como así también en entrevistas estructuradas y semiestructuradas a referentes del ecosistema emprendedor de la provincia de Córdoba. Adicionalmente, se trabajará con grupos focales integrados por emprendedores del medio local que revelen algún conocimiento y/o experiencia en esta modalidad de financiamiento. Los resultados del análisis cualitativo permitirán una comprensión más profunda del fenómeno mediante la propuesta de una estructura teórica que vincule conceptos y constructos fundamentales, y la identificación de las principales dimensiones a ser consideradas en un instrumento que permita explicar la intención de uso de esta modalidad de financiamiento desde la perspectiva de los emprendedores.

En una segunda etapa, se administrará una encuesta a un grupo de emprendedores locales que se encuentren en diferentes fases de desarrollo, a partir de un muestreo no probabilístico por conveniencia o accidental (Alaminos & Castejón 2006), frecuentemente

utilizado en investigaciones de índole social; siendo su aplicación justificada por la capacidad de acceso a la información y porque en algunos casos puede brindar buenas estimaciones de las características de la población bajo estudio, a pesar de las limitaciones propias de las muestras no aleatorias (Malhotra, 2008).

Respecto a la población objetivo, a partir de una encuesta realizada por el Observatorio Emprendedor de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, se relevó en el año 2019 que del total de emprendedores consultados, el 64% eran mujeres mientras que el 36% restante eran varones y el 74% del total posee menos de 45 años. Entre los 25 y 44 años de edad se encuentra el 66,4% de todos los emprendedores encuestados. Si se tienen en cuenta la edad y el género de los entrevistados se observó que en los grupos de menor rango etario son los hombres los que prevalecen, mientras que la actividad emprendedora es llevada a cabo en su mayoría por mujeres, cuando estas superan el umbral de los 35 años. En cuanto a la educación recibida, los emprendedores de Córdoba se destacaron por ser individuos fuertemente educados. Más precisamente, el 73% de los emprendedores encuestados asistieron a la Universidad, casi la mitad de ellos (36%) han alcanzado el título universitario., y solo el 1% de los encuetados no ha recibido más educación que la primaria.

En una tercera etapa, se validará empíricamente el modelo teórico propuesto y las hipótesis subyacentes, permitiendo estimar las relaciones entre los constructos o variables latentes y los indicadores que se explican a través de dichas variables. Para ello, se utilizará la técnica de Modelos de Ecuaciones Estructurales (en inglés, *Structural Equation Modeling*: SEM), la que se complementa con una serie de técnicas estadísticas multivariadas, como la regresión múltiple, el análisis factorial y el análisis de trayectoria (Cupani, 2012). Los SEM han sido utilizados, sobre todo en el campo de las ciencias sociales, debido a que permiten realizar mediciones de variables no observables (latentes), a partir de variables observables, además de analizar relaciones entre variables latentes (Bollen, 1989 & Kline, 2015). Es decir, estos modelos permiten definir relaciones complejas entre variables y determinar, a partir de un marco teórico subyacente, el mejor modelo causal para luego evaluar cuántas de esas relaciones se representan en los datos recolectados empíricamente (Weston y Gore, 2006). Para aplicar esta metodología es necesario tener en cuenta diversas pruebas estadísticas, como el análisis factorial confirmatorio, que mediante el cálculo de índices que caractericen la estructura propuesta, a través del mejor ajuste de los datos, se intenta reproducir tan estrechamente como sea posible la matriz observada de covarianza (Kahn, 2006).

En términos generales, en un modelo de ecuaciones estructurales se pueden identificar dos partes:

(1) Un modelo que representa las relaciones de las variables latentes con sus variables observadas, pudiendo usar varias de las observadas para una única variable latente, el que se denomina modelo de medida.

(2) Un modelo que describe la interrelación entre los constructos, el que se denomina modelo estructural.

Se utilizará el alfa de Cronbach como medida de consistencia interna a fin de estimar la fiabilidad del instrumento de medida a través de un conjunto de ítems que se espera que midan el mismo constructo o dimensión teórica. La medida de la fiabilidad mediante el alfa de Cronbach asume que los ítems (medidos en escala tipo *Likert*) miden un mismo constructo y que están altamente correlacionados. Cuanto más cerca se encuentre el valor del alfa a 1 mayor es la consistencia interna de los ítems analizados. La fiabilidad de la escala debe obtenerse siempre con los datos de cada muestra para garantizar la medida fiable del constructo en la muestra concreta de investigación.

Conclusiones

La presente investigación busca realizar un aporte a la comprensión de las necesidades de financiamiento masivo en el ámbito de la provincia de Córdoba. Específicamente, el estudio se centra en pequeños y medianos emprendedores, considerados potenciales usuarios de plataformas de *crowdfunding* que contribuirán al desarrollo socioeconómico local y a la innovación dentro de la región.

Para llevar a cabo este estudio se propone un trabajo de campo en el que participarán la Incubadora de Empresas y la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, quienes facilitarán los datos de contacto de emprendedores del medio local e información pertinente sobre la temática bajo estudio.

Adicionalmente, se propone la aplicación de métodos estadísticos avanzados que permitan realizar una inferencia integral sobre la problemática social de acceder a esta fuente de financiamiento en contraposición a otras herramientas estadísticas, comúnmente utilizadas, que se centran sólo en el análisis individual de las dimensiones involucradas en el estudio.

Con la presente investigación se espera poder dar respuesta a las preguntas de investigación referidas al uso de financiamiento colaborativo en la provincia de Córdoba y, eventualmente, extraer algunas conclusiones en relación al uso de financiamiento tradicional por parte de emprendedores locales. Este último aspecto podría derivar en una futura línea de investigación en la que se comparen fuentes tradicionales con modalidades de financiamiento colaborativas.

Finalmente, se espera además establecer lazos y redes de trabajo colaborativos con actores del ecosistema emprendedor de la provincia de Córdoba, potenciando la vinculación universidad-sociedad-empresa en la transformación del sistema con emprendedores capaces de generar empleos hacia el desarrollo sostenible.

Referencias bibliográficas

Ajzen, I. (2001). Nature and operation of attitudes. *Annual review of psychology*, 52(1), 27-58.

Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational behavior and human decision processes*, 50(2), 179-211.

Alaminos, A., & Castejón, J. L. (2006). *Elaboración, análisis e interpretación de encuestas, cuestionarios y escalas de opinión*. Universidad de Alicante.

Autio, E., H. Keeley, R., Klofsten, M., GC Parker, G., & Hay, M. (2001). Entrepreneurial intent among students in Scandinavia and in the USA. *Enterprise and Innovation Management Studies*, 2(2), 145-160.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013a). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2013b). Individual crowdfunding practices. *Venture Capital*, 15(4), 313–333.

Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2010). Crowdfunding: An industrial organization perspective. *Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies*, pp 25-26.

Bollen, K. A. (1989). A new incremental fit index for general structural equation models. *Sociological methods & research*, 17(3), 303-316.

Bongiorno, T., Rodríguez, T., & Villaflor, J. (2019). El método de financiación de crowdfunding como solución posible a la financiación de los proyectos de emprendedores y Pymes de Argentina. Universidad Argentina de la Empresa.

Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research*, 24(3), 499-519.

Cupani, M. (2012). Análisis de Ecuaciones Estructurales: conceptos, etapas de desarrollo y un ejemplo de aplicación. *Revista tesis*, 2, 186-199.

Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. *Proceedings of the international workshop on design, influence, and social technologies: techniques, impacts and ethics*, 2(11), pp. 10. Northwestern University Evanston, IL.

Haus, I., Steinmetz, H., Isidor, R., & Kabst, R. (2013). Gender effects on entrepreneurial intention: a meta-analytical structural equation model. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*.

Hemer, J. (2011). *A snapshot on crowdfunding* (No. R2/2011). Arbeitspapiere Unternehmen und Region.

Hienert, C., & Riar, F. (2013). The wisdom of the crowd vs. expert evaluation: A conceptualization of evaluation validity. *35th DRUID Celebration Conference*, Barcelona, Spain, June (pp. 17-19).

Hu, M., Li, X., & Shi, M. (2015). Product and pricing decisions in crowdfunding. *Marketing Science*, 34(3), 331-345.

Kahn, J. H. (2006). Factor analysis in counseling psychology research, training, and practice: Principles, advances, and applications. *The counseling psychologist*, 34(5), 684-718.

Kleemann, F., Voß, G. G., & Rieder, K. (2008). Un (der) paid innovators: The commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science, technology & innovation studies*, *4*(1), 5-26.

Kline, R. B. (2015). *Principles and practice of structural equation modeling*. Guilford publications.

Krueger Jr, N. F., Reilly, M. D., & Carsrud, A. L. (2000). Competing models of entrepreneurial intentions. *Journal of Business Venturing*, *15*(5-6), 411-432.

Leroy, H., Maes, J., Meuleman, M., Sels, L., & Debrulle, J. (2009). Gender effect on entrepreneurial intentions. A TPB multi-group analysis at factor and indicator level. *Academy of Management Annual Meeting*, Date: 2009/08/07-2009/08/11, Location: Chicago (USA).

Liñán, F., & Chen, Y. W. (2006). Testing the entrepreneurial intention model on a two-country sample.

Liñán, F., & Fayolle, A. (2015). A systematic literature review on entrepreneurial intentions: citation, thematic analyses, and research agenda. *International Entrepreneurship and Management Journal*, *11*(4), 907-933.

Lortie, J., & Castogiovanni, G. (2015). The theory of planned behavior in entrepreneurship research: what we know and future directions. *International Entrepreneurship and Management Journal*, *11*(4), 935-957.

Macht, S. A., & Weatherston, J. (2014). The benefits of online crowdfunding for fund-seeking business ventures. *Strategic Change*, *23*(1-2), 1-14.

Malhotra, N. (2008). *Investigación de mercados*, 5^o edición. Editorial: Pearson Educación.

Martin, T. (2012). The Jobs Act of 2012: Balancing fundamental securities law principals with the demands of the crowd (SSRN Working Paper No. 2040953).

Mollick, E. R., & Kuppaswamy, V. (2014). After the campaign: Outcomes of crowdfunding. *UNC Kenan-Flagler Research Paper*, (2376997).

Moriano, J.A. (2005). *El perfil psicosocial del emprendedor*. Madrid: Consejo Económico y Social.

Moriano, J. A., Gorgievski, M., Laguna, M., Stephan, U., & Zarafshani, K. (2012). A cross-cultural approach to understanding entrepreneurial intention. *Journal of career development, 39*(2), 162-185.

Moritz, A., & Block, J. H. (2016). Crowdfunding: A literature review and research directions. *Crowdfunding in Europe* (pp. 25-53). Springer, Cham.

Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management, 22*(4), 443–470.

Surowiecki, J. (2004). *The wisdom of crowds*. New York: Anchor Books.

Thompson, E. R. (2009). Individual entrepreneurial intent: Construct clarification and development of an internationally reliable metric. *Entrepreneurship Theory and Practice, 33*(3), 669-694.

Weston, R., & Gore Jr, P. A. (2006). A brief guide to structural equation modeling. *The counseling psychologist, 34*(5), 719-751.