

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

CROWDFUNDING: Índice de Éxito Ajustado para el modelo de recompensas y situación actual de las startups en España.

CROWDFUNDING: Adjusted Index for the rewards model and current situation of startups in Spain.

Autores: D. PRITAM PRAKASH LALWANI OBREGÓN
D. JOSÉ ROBERTO SICILIA SILVÁN

Tutora: D^a. ISABEL MONTERO MURADAS

Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2017 / 2018

SAN CRISTÓBAL DE LA LAGUNA A 28 DE JUNIO DE 2018
TENERIFE, ESPAÑA

RESUMEN

El *crowdfunding* es un modelo de comercio que ha entrado recientemente en una etapa de especialización concerniente al tipo de financiación ofrecida. Concretamente, las plataformas de *crowdfunding* de recompensas suelen ofrecer índices de éxito para los creadores de proyectos. Se analizaron distintas fuentes de información, a partir de las cuales se empleó el método de triangulación de datos para crear un índice de éxito ajustado a la satisfacción de los patrocinadores en los proyectos financiados. Se encontró que, en base a la triangulación de datos, las probabilidades de éxito diferían en un 3% a las ofrecidas por la plataforma de recompensas analizada. Por tanto, existe una discrepancia empírica que puede afectar al juicio del emprendedor. Los resultados de este estudio pueden ser utilizados por emprendedores y creadores de proyectos pequeños como referencia a la hora de anticipar las probabilidades de éxito del proyecto a financiar para montos de financiación bajos.

PALABRAS CLAVE: Micromecenazgo, externalización de tareas, participaciones, préstamos, recompensas, patrocinadores, empresas de reciente creación, inversores ángeles.

ABSTRACT

Crowdfunding is a business model which has recently entered in a specialization phase in terms of offered financing. Specifically, reward crowdfunding platforms use to offer success indexes for project creators. Several information sources were analysed, and a data triangulation method was used in order to create an adjusted index about backer's satisfaction regarding already financed projects. It was found that, based on the data triangulation method, success probabilities differed in 3% in relation to the offered statistics by the reward crowdfunding platform which was analysed. Thus, there is an empirical discrepancy which can have an impact on the entrepreneur's judgement. The results of this study can be used by entrepreneurs and creators of small projects as a reference at the time of anticipating the success probabilities of the projects which will be financed, for low financial amounts intervals.

KEY WORDS: Crowdfunding, crowdsourcing, equity, loans, rewards, backers, start-ups, business angels.

ÍNDICE DE CONTENIDOS TEÓRICO - PRÁCTICOS

RESUMEN	2
1. INTRODUCCIÓN	5
2. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL	6
2.1. DEFINICIÓN	6
2.2. ORÍGENES DEL CROWDFUNDING	6
2.3. EVOLUCIÓN DEL CROWDFUNDING	7
2.3.1. LA LLEGADA DE INTERNET	7
2.3.2. TIPOS DE CROWDFUNDING	9
2.4. EL MODELO DE RECOMPENSAS EN EL CROWDFUNDING	9
2.5. IMPACTO DE LAS REDES SOCIALES EN EL CROWDFUNDING	10
2.6. CUANDO LAS CAMPAÑAS ALCANZAN SU META	11
2.7. CUANDO LAS CAMPAÑAS FRACASAN	11
2.8. LOS PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN	12
2.9. EL FRAUDE EN EL CROWDFUNDING	13
2.10. LEGISLACIÓN APLICABLE	13
3. ASPECTOS MÁS RELEVANTES DEL CROWDFUNDING EN ESPAÑA	14
3.1. CROWDFUNDING Y STARTUPS EN ESPAÑA	14
3.2. ORÍGENES DE INVERSIÓN EN ESPAÑA	15
3.3. PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING DESTACADAS	16
3.3.1 CROWDCUBE	16
3.3.2. STARTUPXLORE	17
4. METODOLOGÍA DEL TRABAJO	17
4.1. LA TRIANGULACIÓN	17
4.2. UNIVERSO DE ESTUDIO	19
4.3. POBLACIÓN DE ESTUDIO	20
4.4. RECOLECCIÓN DE DATOS	20
5. ANÁLISIS Y RESULTADOS	20
5.1. ANALISIS DE DATOS	20
5.2. RESULTADOS DEL ESTUDIO	22

6. CONCLUSIONES	24
7. LIMITACIONES Y NUEVAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	25
8. BIBLIOGRAFÍA	26
9. ANEXOS.....	29

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 2.8.1. PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN EN KICKSTARTER E INDIEGOGO.....	12
TABLA 2.8.2. PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN EN PLATAFORMAS ESPAÑOLAS.....	13
TABLA 3.1.1. SITUACIÓN DE STARTUPS EN ESPAÑA.....	15
TABLA 3.2.1. ORIGEN Y DESTINO DE LA INVERSIÓN EN STARTUPS EN ESPAÑA.....	16
TABLA 3.3.1.1. DATOS DE INVERSIÓN DE CROWDCUBE A NIVEL EUROPEO.....	17
TABLA 5.2.1. SATISFACCIÓN DE LOS PATROCINADORES CON EL PROYECTO.....	23

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 3.1.1. SECTORES TOP POR NÚMERO DE STARTUPS EN ESPAÑA.....	15
GRÁFICO 4.1.1. ESQUEMA DE TIPOS DE TRIANGULACIÓN.....	18
GRÁFICO 5.1.1. TOTAL DE PROYECTOS POR INTERVALOS DE FINANCIACIÓN.....	21
GRÁFICO 5.1.2. PESO DE CADA CATEGORÍA SEGÚN SU INTERVALO DE META DE FINANCIACIÓN.....	22
GRÁFICO 5.2.1. ÍNDICE DE FRACASO PERCIBIDO POR IMPORTE DE FINANCIACIÓN.....	23
GRÁFICO 5.2.2. ÍNDICE DE ÉXITO AJUSTADO.....	24

1. INTRODUCCIÓN

Desde hace siglos, la actividad consistente en la externalización de procesos u obtención de bienes en un proyecto, conocida actualmente como *crowdsourcing*, ha sido muy popular. Debido a las necesidades cambiantes del ecosistema económico, ha surgido un término para procesos similares, llamado *crowdfunding*, que supone la captación de fondos de pequeñas cantidades monetarias para la financiación de un proyecto. Este término fue obteniendo popularidad pasada la primera década de los años 2000, llegando al apogeo entre el año 2014 y 2015, momento a partir del cual empezaron a aparecer plataformas de *crowdfunding* especializadas.

Todo este proceso fue asistido por el aumento masivo del tráfico de usuarios de internet a nivel mundial. Asimismo, no podemos dejar de lado también el hecho de que, durante este periodo, las redes sociales comenzaron una expansión que, sin lugar a duda, ayudó a que el *crowdfunding* fuese conocido por muchas más personas.

Desde un punto de vista financiero, la crisis económica afectó a la disponibilidad de fuentes de financiación. Las empresas de nueva creación, al carecer de un historial financiero que les permita obtener créditos bancarios deben buscar otro tipo de financiación alternativa. Es aquí en dónde distintos intermediarios vieron una oportunidad de negocio para satisfacer la demanda de fondos que estas empresas requerían, lo que llevó a la creación de distintas plataformas de *crowdfunding* de préstamos y participaciones. Gracias a la aparición de intermediarios, aumentó el interés de «inversores ángeles» que estaban dispuestos a financiar proyectos de alto riesgo y una buena rentabilidad.

El objetivo de este estudio consistió en observar en primera persona la realidad del *crowdfunding* general para luego enfocarnos en dos tipos, de participaciones, contactando con empresas del sector de asesoramiento y financiación de empresas de reciente creación para acercarnos al objeto de estudio, y de recompensas, para el cuál elaboramos un índice de éxito ajustado aplicable a proyectos con montos de financiación pequeños en función al éxito empírico y la satisfacción de los patrocinadores de los proyectos financiados con éxito.

Consideramos que los resultados obtenidos en este estudio ayudarán, en un futuro, a emprendedores y a creadores de proyectos con un monto de financiación bajo ya que les damos una visión actualizada del entorno de financiación por *crowdfunding* en España, y creamos un índice de éxito más ajustado a la realidad que los que ofrecen plataformas de *crowdfunding* de recompensas.

2. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1. DEFINICIÓN

En junio del año 2015, la Universidad de Oxford incorporó el término *crowdfunding* a su diccionario oficial, el *Oxford English Dictionary*, en una de sus tantas actualizaciones (Wadham, 2015). La definición aceptada es que dicha actividad consiste en la financiación de un proyecto o empresa mediante la captación de fondos provenientes de un gran número de personas quienes contribuyen, cada una, con una pequeña cantidad de dinero, normalmente mediante Internet. No obstante, en la lengua castellana no hay una palabra que pueda abarcar al cien por cien el concepto de *crowdfunding*, siendo la traducción más aceptada «Micromecenazgo» o «financiación colectiva», tal y como recomienda la Real Academia Española (Fundéu BBVA, 2017).

2.2. ORÍGENES DEL CROWDFUNDING

En la actualidad, el término *crowdfunding* deriva del concepto de *crowdsourcing*, definido como «obtener bienes o servicios de una comunidad externa a la organización» (Howe, 2006), que fue acuñado por Jeff Howe y Mark Robinson en una publicación de *Wired*, una revista mensual estadounidense, en 2006 (así como en su obra personal en 2008). *Crowdfunding*, por otro lado, se originó en un blog virtual de Michael Sullivan, el director ejecutivo de FundaVlog¹, cuando tuvo la necesidad de relacionar el término que se empezó a escuchar cuando lo acuñó Jeff Howe (*crowdsourcing*) con un concepto más cercano a la empresa como es el de «financiación» (Sullivan, 2006). Este último concepto consiste en la obtención de servicios, ideas o contenidos de un amplio grupo de personas. Al aumentar la necesidad específica de recaudar fondos monetarios, el término evolucionó al que más conocemos actualmente.

Esta necesidad no es nueva, para encontrar financiación normalmente se recurre a los métodos tradicionales como la negociación de un préstamo o directamente realizar una inversión con fondos propios. Sin embargo, desde la llegada del nuevo milenio, los nuevos emprendedores se decantan por explorar las posibilidades que ofrece el *crowdfunding*. Normalmente el hecho de hacer una campaña de *crowdfunding* se asocia en nuestros días a realizar una campaña de captación de fondos mediante el uso de redes sociales y otras plataformas en internet. No obstante, el *crowdfunding* tiene su origen mucho antes de la llegada de la era de la información y las nuevas tecnologías. Obviamente podemos encontrar diferencias, partiendo por el mero hecho de que el término *crowdfunding* es de reciente invención, pero el concepto básico sigue siendo el mismo. La historia se ha encargado de registrar casos muy famosos y curiosos de personajes que, debido a una falta de recursos para realizar cierta actividad, acudieron a personas tanto conocidas como desconocidas de su entorno para tratar de conseguir mediante pequeñas aportaciones los recursos para completar una tarea, la cual se encargaba de plantear como una cuestión de interés general.

¹ El sitio web *FundaVlog* ya no se encuentra activo, por lo que se tuvo que hacer uso de la base de datos "Internet Wayback Machine" para acceder a la información.

Al remontarnos al siglo XVIII, en la Austria que por ese entonces formaba parte del Sacro Imperio Romano Germánico, podemos encontrar registros de que nada más ni nada menos que Wolfgang Amadeus Mozart realizó una campaña de lo que hoy se conoce como *crowdfunding*. En el año 1783, Mozart necesitaba fondos para poder financiar la realización de un concierto en el cual presentar tres composiciones para piano de reciente creación. Para ello, el compositor austriaco solicitó a la sociedad de la época la aportación de fondos a cambio de manuscritos personalizados de sus composiciones y la aparición de sus nombres en una lista de agradecimiento que sería publicada por el compositor (SAGE Business Researcher, 2017). Sin embargo, el primer intento de recaudación de recursos no tuvo éxito. Por lo que Mozart lo volvió a intentar el año siguiente, esta vez consiguiendo su objetivo y logrando estrenar sus nuevas composiciones ante su público.

Casi cien años después, esta vez en los Estados Unidos de América, el editor húngaro-estadounidense Joseph Pulitzer² fue el encargado de realizar una campaña de recaudación de fondos para financiar parte del presupuesto necesario para la construcción del pedestal de la Estatua de la Libertad de Nueva York (Clarkson, 2015). El presupuesto se había quedado corto y el gobernador del Estado de Nueva York, Grover Cleveland, se rehusaba a destinar fondos del dinero de las arcas públicas a la cobertura de los gastos necesarios para completar el presupuesto. Debido a esto, Pulitzer lanzó una campaña que logró recaudar más de cien mil dólares estadounidenses de la época en menos de un año. Dichas donaciones vinieron de toda clase de miembros de la sociedad, desde niños hasta grandes empresarios, e incluso vagabundos que donaban parte de los pocos centavos que tenían para ayudar a la causa. A estas personas se les agradecía mediante la publicación de sus nombres en el periódico *New York World*, del cual Pulitzer era director. Finalmente, la campaña logró su objetivo y la construcción del pedestal y del resto de la Estatua de la Libertad siguió su curso.

Como se puede observar, ambas campañas de recaudación de fondos tienen un común denominador: muchos aportes de pequeñas cantidades dinerarias que en conjunto logran alcanzar un objetivo. Asimismo, los organizadores, tanto Mozart como Pulitzer, se encargaban de dar un pequeño obsequio o mención a cada una de las personas involucradas para agradecer el aporte realizado. Lo cual, a pesar del correr de los siglos, sigue siendo la base del *crowdfunding* actual.

2.3. EVOLUCIÓN DEL CROWDFUNDING

2.3.1. LA LLEGADA DE INTERNET

Tal y como se ha presentado en el punto anterior, el *crowdfunding* no es un fenómeno reciente. Sin embargo, lo cierto es que la llegada de Internet revolucionó y masificó la forma de recaudar fondos. El primer caso del que se tenga registro del uso de una plataforma virtual para hacer *crowdfunding* es atribuido a la banda de rock progresivo del Reino Unido "Marillion"³, quienes en 1997 lanzaron una campaña de recaudación de fondos para poder viajar a Estados

² Pulitzer, como director del diario *New York World*, fue uno de los hombres más influyentes de su época en Estados Unidos.

³ Michael Lewis, en su libro *Next: The Future Just Happened*, analiza el caso de Marillion y resalta el hecho de que Internet está restando poder a las Discográficas.

Unidos y realizar un tour por varias ciudades norteamericanas (Preston, 2014). Debido a que la banda no contaba ni con un contrato discográfico, ni con recursos propios para financiar el viaje, los miembros de la banda coordinaron la recaudación de donaciones mediante un contacto en Estados Unidos. Finalmente, la campaña fue un éxito y la banda pudo pagar el viaje.

Hay que destacar la visión que tuvieron los miembros de Marillion, quienes supieron aprovechar una oportunidad de usar una plataforma que podía ponerlos en contacto con miles de personas alrededor del mundo. Si bien el internet a finales de la década de los 90 recién se estaba transformando en un servicio masivo al que parte de la población podía acceder, los métodos y procesos no eran tan sofisticados como hoy en día, con cientos de sitios web en los que cada usuario puede lanzar, promover, publicitar y cooperar con una campaña de *crowdfunding*. A pesar de esto, Marillion sentó las bases para que otras bandas y emprendedores lanzaran sus campañas y organizaran los primeros sitios dedicados exclusivamente al *crowdfunding*.

No mucho tiempo después, en 2001, el sitio web ArtistShare fue creado por Brian Camello, un músico y programador informático nativo de Boston (Estados Unidos). El objetivo de esta compañía era proporcionar a los fans de la música la posibilidad de ayudar a sus artistas favoritos en el lanzamiento de nuevos proyectos, método que en primera instancia recibió el nombre de "fan-funding". En la actualidad, y según sus propios creadores, la misión de ArtistShare es «conectar a artistas con fans para compartir la emoción y la belleza del proceso creativo, documentar el trabajo de los creadores más entusiastas de hoy en día, y permitir que los fans participen directamente mediante la financiación y supervisión de nuevos trabajos artísticos» (ArtistShare, 2018). El éxito de este sitio fue total y casi inmediato, siendo su primer proyecto de financiación la recaudación de fondos para que la artista María Schneider pudiera grabar un álbum de jazz. La campaña contó con donaciones de todo tipo y, al igual que en las otras campañas mencionadas anteriormente, se agradecía a los donantes mediante prioridad para obtener el álbum, inclusión del nombre del donante en los créditos del álbum, e incluso el nombramiento de Productor Ejecutivo para un donante que contribuyó con más de diez mil dólares. El álbum fue un éxito y logró ganar un premio en la categoría de jazz de la Gala de los Grammy en el año 2005 (Freedman & Nutting, 2015).

Debido al éxito que presentó ArtistShare, diversos sitios dedicados a *crowdfunding* empezaron a surgir, siendo el más famoso en la actualidad la plataforma Kickstarter (basado en un modelo de recompensas), fundada en abril de 2009 en Nueva York (Kickstarter, 2018). La cual actualmente cuenta con más de tres mil proyectos en proceso, más de ciento cuarenta mil proyectos financiados y más de catorce millones de patrocinadores. Posteriormente, también empezaron a surgir diferentes sitios web tales como GoFundMe, Indiegogo, Patreon, entre otros.

Cabe destacar también que los objetivos de las campañas de *crowdfunding* abarcan un gran abanico de fines, los cuales se han diversificado con la aparición de estos sitios webs. Los emprendedores pueden iniciar campañas para lanzar un producto al mercado, restaurar un monumento histórico, realizar estudios sobre un determinado campo, financiar investigaciones en el área de la medicina, etc.

2.3.2. TIPOS DE CROWDFUNDING

Existen dos categorías básicas de *crowdfunding*: el *crowdfunding* financiero y el *crowdfunding* no financiero. En el financiero existe una retribución monetaria para el *crowdfunder*, mientras que en el no financiero si bien puede existir una recompensa, esta no tiene por qué ser monetaria o material, un ejemplo de este tipo puede ser la satisfacción personal. Destacan 6 tipos de *crowdfunding* atendiendo a estas categorías:

CROWDFUNDING FINANCIERO:

- Basado en Préstamos (*Lending Crowdfunding*): consiste en la aportación de dinero en forma de préstamos, los cuales deberán ser devueltos tras cierto periodo de tiempo y a un tipo de interés pactado con anterioridad con el prestamista.
- Basado en Participaciones (*Equity Crowdfunding*): es un tipo de *crowdfunding* de reciente creación. Consiste en participar en la constitución de una empresa a cambio de acciones u obligaciones.
- Basado en Regalías (*Royalties Crowdfunding*): con alta libertad contractual, el emprendedor se compromete a pagar un porcentaje sobre los beneficios o ventas futuros/as a cambio de financiación (Massolution, 2015). Cabe destacar que este modelo se encuentra más en campañas de *crowdsourcing* en la actualidad.

CROWDFUNDING NO FINANCIERO:

- Basado en Recompensas (*Reward Crowdfunding*): este tipo de *crowdfunding* es el más común de todos. Se realizan aportaciones a cambio de recibir una contraprestación no monetaria una vez finalizado el proyecto financiado
- Basado en Donaciones (*Donation Crowdfunding*): solamente se aceptan donaciones de manera altruista, sin esperar nada a cambio. Suele usarse para realizar campañas de beneficencia, caridad o relacionadas con cuestiones meramente personales.

CROWDFUNDING MIXTO:

- Híbrido (*Hybrid Crowdfunding*): combinación de diferentes tipos de *crowdfunding*, principalmente utilizados cuando se intenta recompensar al mecenas tanto con recompensas monetarias como no monetarias.

2.4. EL MODELO DE RECOMPENSAS EN EL CROWDFUNDING

Actualmente, el modelo de recompensas es el más popular entre las plataformas de *crowdfunding*. Estas plataformas ofrecen dos tipos de recompensas que se dividen en tangibles e intangibles. Entre las tangibles podemos encontrar distintos ejemplos tales como: aparatos electrónicos, CDs, comida, complementos, libros, revistas, ropa, videojuegos, etc. Por otra parte, entre las intangibles tenemos: acceso vip a eventos o actividades, aplicaciones informáticas, contenidos audiovisuales, contenido educativo, exclusividad a la hora de acceder a bienes o servicios, etc.

Las plataformas de *crowdfunding* de recompensa, por lo general, ofrecen ambos tipos de recompensa. Sin embargo, algunas de estas plataformas se caracterizan por centrarse en un tipo solo. Por ejemplo, Patreon, ofrece casi exclusivamente recompensas intangibles, tales como: aplicaciones informáticas, obras del autor en distintos formatos o mayor acceso al contenido del creador.

Actualmente, las principales plataformas que emplean el modelo de recompensas a nivel mundial son las siguientes:

- **KICKSTARTER:** Kickstarter es la plataforma más popular a nivel mundial de *crowdfunding*, y una de las más exitosas en lo que se refiere a *crowdfunding* de recompensas. Colabora con múltiples países de todo el mundo, sin embargo, la capacidad de crear un proyecto se limita a 22 países: EE. UU., Reino Unido, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Países Bajos, Dinamarca, Irlanda, Noruega, Suecia, Alemania, Francia, España, Austria, Bélgica, Italia, Luxemburgo, Suiza, Hong Kong, Singapur, México y Japón. Ofrecen recompensas tanto tangibles como intangibles, dependiendo de la categoría del proyecto principalmente.
- **PATREON:** Se denominan a sí mismos como un negocio de membresía que permite a creadores de contenido acercarse a sus fans, y que estos además influyan directa o indirectamente en las obras de los creadores. Ofrecen recompensas principalmente intangibles, sobre todo mayor acceso al contenido del creador y mayor implicación e influencia en sus proyectos basado en el nivel de recompensa adquirido.
- **INDIEGOGO:** Principalmente modelo de recompensa, aunque también permite a sus usuarios, gracias a una colaboración reciente con MicroVentures, invertir en empresas mediante la compra de participaciones, lo que la convierte en una de las pocas plataformas híbridas existentes. A la hora de presentar proyectos en su plataforma son menos restrictivos que Kickstarter, por lo que hay creadores de proyectos provenientes de más de 233 territorios. Sus recompensas pueden ser tanto tangibles como intangibles.

2.5. IMPACTO DE LAS REDES SOCIALES EN EL CROWDFUNDING

La modernización de la forma de comunicarse a través de internet ha cambiado la forma en la que los emprendedores dan a conocer a la sociedad sus proyectos (Elola, 2016). En los casos mencionados anteriormente podemos entender que el alcance de las campañas llegaba meramente a un ámbito local (concretamente en el caso de Mozart y Pulitzer). Estos promotores no contaban con las redes sociales del mundo del siglo XXI, las cuales han revolucionado la forma en las que las personas pueden comunicarse. Si bien desde principios de la década de los 2000 empezaron a florecer diversos sitios web especializados para proyectos de *crowdfunding*, estos no contaban con una red tan grande y diversa de contactos como las que hoy nos ofrecen estas plataformas de comunicación tales como Facebook, Twitter, Youtube, Instagram, entre otras, que permiten acabar con las limitaciones del alcance geográfico y poder dar a conocer los proyectos a posibles financiadores de todas partes del mundo. Asimismo, la existencia de una gran variedad de tipos de redes sociales permite que los promotores puedan realizar diversas formas de

campañas, atendiendo al tipo de contenido alojado en estos sitios, y a las personas usuarias que hacen uso de estas.

Otro aspecto muy relevante a la hora de promocionar campañas de *crowdfunding* mediante las redes sociales es que estas permiten la posibilidad de dirigirla hacia un cierto tipo de público objetivo para que, de esta manera, el emprendedor no deba gastar tiempo ni dinero en dirigir sus mensajes a individuos cuyo interés en participar en el proyecto sea mínimo (Canada Media Fund, 2016). Además, estas plataformas son en su concepto un sitio de redes de contacto entre diferentes personas, por lo que la retroalimentación que ofrecen los individuos alcanzados por los mensajes es vital para realizar un control de la campaña y evaluar si se está enfocando de manera correcta o al tipo de público adecuado.

No es de extrañar que los sitios web más concurridos para la realización de campañas de *crowdfunding* hayan nacido de la mano con la masificación de las redes sociales a partir de la segunda mitad de la década de los 2000.

2.6. CUANDO LAS CAMPAÑAS ALCANZAN SU META

El éxito de una campaña de *crowdfunding* se alcanza cuando se obtiene la cantidad de recursos financieros que se ha establecido como meta y antes del término del periodo de tiempo especificado por los emprendedores. Cabe añadir que algunas plataformas permiten aportaciones dinerarias posteriores al alcance de la meta, aunque hasta un cierto porcentaje en relación con la propia meta.

Los pasos posteriores al cierre de campaña van encaminados en la senda de que los emprendedores deben poner en marcha sus proyectos mediante los fondos aportados por los patrocinadores. Ahora bien, el traspaso de fondos guarda relación con el tipo de modelo de *crowdfunding* elegido por el emprendedor o con la misma plataforma en la que se aloja la campaña. El cobro de una comisión por traspaso de fondos es un común denominador entre la mayoría de las plataformas de *crowdfunding*, siendo ésta dentro de un rango del 3% al 5%. Asimismo, en el caso del modelo utilizado más popular, el modelo de recompensas, los patrocinadores deben recibir el bien o servicio (material o inmaterial) pactado con antelación por la aportación de recursos financieros (Parekh, 2012). Cabe añadir que se pueden dar situaciones en las que el emprendedor falle en lo que atañe a cumplir con lo pactado, ya sea debido a la imposibilidad de generar las recompensas, imprecisiones en las estimaciones de costes o fallos en el envío de las mismas (Wilson, 2016).

2.7. CUANDO LAS CAMPAÑAS FRACASAN

No es raro que una campaña de *crowdfunding* no salga como sus creadores la hayan previsto, ya que normalmente se van encontrando por el camino una serie de problemas que, a la larga, en ciertos casos, impiden que la campaña alcance la meta establecida. En el año 2015, la plataforma Kickstarter junto a miembros de la Universidad de Pensilvania (EE. UU.) realizaron un estudio en detalle, en el que se preguntaba, entre otras cuestiones, «¿Cuántos proyectos

realmente cumplen lo prometido?»⁴, en las campañas de *crowdfunding* realizadas por los usuarios de Kickstarter, obteniendo, entre otros resultados, que el 10% de los proyectos iniciados en la plataforma no cumplen con las expectativas, bien por no recibir la recompensa (o al menos no a tiempo), o bien por recibir una recompensa de categoría inferior a la que se prometió (Mollick, 2015). Asimismo, del total de proyectos que acaban en fracaso, un 13% corresponde a iniciativas que buscaban recaudar una cifra inferior a mil dólares estadounidenses. Además, del total de proyectos que buscaban financiar una cantidad inferior a mil dólares estadounidenses, un 10% de los mismos fallaron en alcanzar su meta.

Ahora bien, el fracaso de una campaña no implica que el dinero recibido se pierda. Dependiendo de la plataforma, se garantizan ciertos procedimientos para devolver el dinero a los patrocinadores, iniciar una nueva campaña, conservar los fondos, entre otras alternativas. Cabe destacar que las plataformas se reservan el derecho a cobrar un cierto porcentaje de comisión (el cual suele ser más alto que los costes de entrada) sobre el dinero recaudado hasta el momento del cierre de la campaña infructuosa.

2.8. LOS PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN

Si bien es cierto que las campañas de financiación tienen como objetivo conseguir una cifra determinada, en algunos casos dicha cifra es superada de manera abismal. Numerosos son los ejemplos de campañas que logran recaudar más dinero del que tenían previsto, incluso antes del plazo límite establecido previamente.

Si prestamos atención a las principales plataformas de *crowdfunding*, a nivel global podemos destacar los siguientes ejemplos en lo que atañe a recaudación total:

TABLA 2.8.1. PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN EN KICKSTARTER E INDIEGOGO

CAMPAÑA	DÓLARES	PLATAFORMA	CATEGORÍA
Pebble Time - Awesome Smartwatch	20.338.986,00	Kickstarter	Diseño
COOLEST COOLER: 21st Century Cooler	13.285.226,00	Kickstarter	Tecnología
Pebble 2, Time 2 + All-New Pebble Core	12.779.843,00	Kickstarter	Diseño
Kingdom Death: Monster 1.5	12.393.139,00	Kickstarter	Juegos
Flow Hive: Honey on Tap Directly from Your Beehive	12.212.833,00	Indiegogo	Tecnología
Pebble: E-Paper Watch for iPhone and Android	10.266.845,00	Kickstarter	Diseño
The World's Best TRAVEL JACKET	9.192.055,00	Kickstarter	Diseño
Exploding Kittens	8.782.571,00	Kickstarter	Juegos
OUYA: A New Kind of Video Game Console⁵	8.596.474,00	Kickstarter	Juegos
The Everyday Backpack, Tote, and Sling	6.565.782,00	Kickstarter	Diseño

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de *CrowdfundingBlog* (2018) "Most Successful Crowdfunding Campaigns".

⁴ "How many projects fall short of delivering what was promised?".

⁵ El proyecto «Ouya» fue financiado con éxito. Sin embargo, resultó ser un fracaso comercial.

Por otra parte, si nos centramos en plataformas de *crowdfunding* de origen español, distinguimos los siguientes ejemplos, también ciñéndonos al total de recaudación:

TABLA 2.8.2. PROYECTOS CON MAYOR RECAUDACIÓN EN PLATAFORMAS ESPAÑOLAS

CAMPAÑA	EUROS	PLATAFORMA	CATEGORÍA
Heroquest 25 aniversario	680.037,00	Lánzanos	Juegos
El Cosmonauta	400.000,00	Plataforma propia	Cine
L'Endemá	348.830,00	Verkami	Cine / Documental
1714, El preu de la llibertat	226.605,00	Verkami	Cine / Serial
Salvemos El Cosmonauta	131.850,00	Lánzanos	Cine
Catalans want to vote; human towers for democracy	130.505,00	Verkami	Social
Podemos	100.977,00	Plataforma propia	Política
Brigada	98.287,00	Verkami	Cómics
Diagonal	90.086,00	Verkami / Goteo	Periodismo
Fes escola valenciana	75.885,00	Verkami	Social

*Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Otto (2014)
«Los diez proyectos de 'crowdfunding' que más dinero han recaudado en España».*

2.9. EL FRAUDE EN EL CROWDFUNDING

Uno de los peligros de Internet, concretamente en todas las actividades virtuales que requieran el uso de transacciones monetarias, es la aparición de campañas fraudulentas que intentan engañar deliberadamente a los patrocinadores para la recaudación de fondos destinados a un beneficio personal, o incluso actividades ilícitas. Las plataformas de *crowdfunding* no están a salvo de dichas actividades, aunque éstas representan un porcentaje mínimo dentro del total de campañas (Cortés, 2018). Sin embargo, los equipos directivos de las plataformas se toman muy en serio estas situaciones, por lo que destinan a equipos de informáticos a revisar constantemente los proyectos alojados en sus sitios web. Además, el uso de algoritmos de seguridad para detectar campañas sospechosas sirve como apoyo al personal para vigilar y contactar con los emprendedores de dichas campañas para aclarar situaciones e incluso, si fuese el caso, eliminar la campaña.

2.10. LEGISLACIÓN APLICABLE

En lo que atañe a los aspectos legales, las actividades de *crowdfunding* en España están reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, y supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, existen otras normas aplicables a este tipo de financiación. Una de estas normas es la Ley 2/2009, de 31 de marzo, la cual se utiliza para regular las actividades realizadas en el marco del *crowdfunding* de préstamos.

Por otro lado, las empresas que se ofrezcan como intermediarias de contratos de *crowdfunding*, deberán obedecer la ley 34/2002, de 11 de julio, de servicios de la sociedad de la

información y de comercio electrónico. Cabe señalar que las plataformas cuyo modelo está basado en las recompensas, también son consideradas por la Ley empresas intermediarias de financiación.

Igualmente, existen otras normativas más generales como el Reglamento Europeo 910/2014 de 23 de Julio (que buscan perfeccionar la realización de contratos por internet), el Real Decreto Legislativo 1/2007 de 16 de noviembre (para la defensa de los consumidores y usuarios), o la Ley 7/1998 de 13 de abril (sobre condiciones generales de la contratación).

Además, otras normas genéricas aplicables a este tipo de financiación están recogidas en el Código Civil, Código de Comercio y la Ley de Sociedades de Capital.

3. ASPECTOS MÁS RELEVANTES DEL CROWDFUNDING EN ESPAÑA

3.1. CROWDFUNDING Y STARTUPS EN ESPAÑA

El *crowdfunding* resulta ser una alternativa de financiación interesante para las empresas de nueva creación (*startups*). Dichas empresas carecen de un historial financiero que les permita, muchas veces, obtener financiación bancaria. Debido a esto, se ven en la necesidad de acudir a otras fuentes de financiación tales como, el *crowdfunding* de participaciones y/o de préstamos.

En España existían, a finales de 2017, 3301 *startups*. Esto supuso un crecimiento del 7% respecto a 2016 y del 20% respecto a 2015 (Startupxplore, 2017). Sin embargo, el crecimiento de sus principales fuentes de financiación externa se ha estancado. Las aceleradoras, que se encargan de apoyar el crecimiento de las *startups*, obtuvieron un crecimiento marginal negativo frente al año anterior. Las incubadoras, por otro lado, que se encargan de ofrecer servicios básicos a las *startups*, no han crecido lo suficiente, al igual que los grupos de inversión, para abarcar la demanda de nuevos fondos de financiación menos tradicionales y más accesibles. Por otro lado, se ha comprobado un crecimiento muy elevado de los «inversores financieros», con un crecimiento marginal del 97% sobre el año 2016. Estos “*Business Angels*” son profesionales que invierten dinero y/o experiencia y tiempo por una *startup* a cambio de una participación importante en la empresa. El crecimiento se puede explicar por dos motivos:

- Es cada vez más atractiva la idea de invertir en empresas innovadoras (aunque el riesgo sea elevado).
- La accesibilidad para este tipo de inversores ha crecido desde que han aparecido empresas de *crowdfunding*.

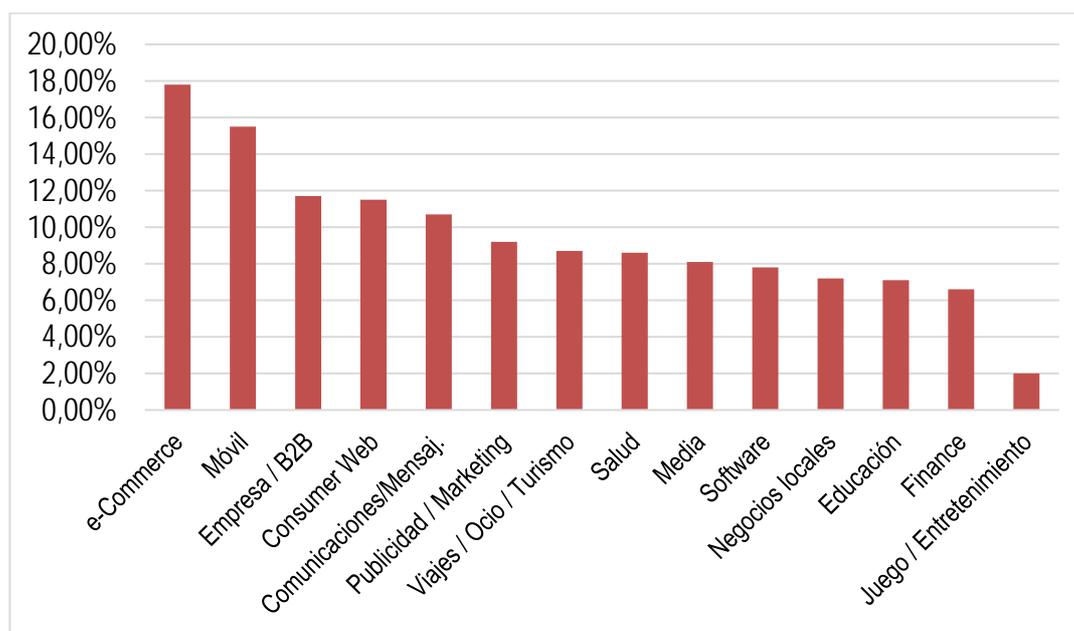
Como consecuencia de estos motivos, es posible que nos encontremos ante una situación en la que se produzca un aumento de empresas emergentes, debido a la gran cantidad de fondos de inversión, que a su vez ayudarían a rejuvenecer la economía española.

TABLA 3.1.1. SITUACIÓN DE STARTUPS EN ESPAÑA

Elemento	Servicios ofrecidos	Total 2017	Crecimiento Marginal 2016-2017	Total 2016
<i>Startups</i>	N/A	3301	7,00%	3085
Aceleradoras	Apoyan a las <i>Startups</i> .	> 140	-4,00%	146
Incubadoras	Ofrecen servicios básicos.	> 99	2,00%	97
<i>Business Angels</i>	Inversores de empresas no cotizadas.	3406	97,00%	1.729
Grupos de inversión	Intermediarios entre inversores y empresas de reciente creación.	272	4,00%	261,53

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Startupxplore (2017)
 «Informe: Visión del ecosistema inversor Startup de España 2017».

GRÁFICO 3.1.1. SECTORES TOP POR NÚMERO DE STARTUPS EN ESPAÑA



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Startupxplore (2017)
 «Informe: Visión del ecosistema inversor Startup de España 2017».

3.2. ORÍGENES DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

Las localizaciones principales de las mayores fuentes de inversión en España son, indudablemente, la ubicación de las Bolsas y Mercados españoles. Esto también es cierto con las *startups*. Sin embargo, cabe destacar que los destinos de inversión en España son muy dispares. En Barcelona y Madrid se recauda el 95% de la inversión en España, mientras que el 5% restante se divide entre Valencia y otros destinos.

TABLA 3.2.1. ORIGEN Y DESTINO DE LA INVERSIÓN EN STARTUPS EN ESPAÑA

Fuentes de Inversión	<i>Business Angels</i>	Tamaño Ecosistema (<i>Startups</i>)	Destinos de Inversión en España	Antigüedad (años ecosistema)
Barcelona	32,30%	32,00%	57,00%	15
Madrid	36,10%	30,00%	38,00%	10
Valencia	14,30%	15,00%	2,30%	5
Otros	17,30%	23,00%	2,70%	

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Startupxplore (2017)
«Informe: Visión del ecosistema inversor Startup de España 2017».

3.3. PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING DESTACADAS

Dentro de las distintas plataformas de *crowdfunding* que operan en España, son dos las que destacan sobre el resto como consecuencia de su reciente crecimiento y éxito. Dichas plataformas son Crowdcube, una plataforma de origen británico con sede en España, y Startupxplore, una plataforma valenciana. Ambas caen bajo la denominación de *crowdfunding* de participaciones.

3.3.1 CROWDCUBE

Crowdcube es una plataforma de *crowdfunding* de participaciones fundada en el Reino Unido en 2011 por Darren Westlake y Luke Lang, y que comenzó a operar en España en 2014. Cabe destacar que, tras el inicio de las gestiones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, Crowdcube pretende convertir su sede de Barcelona en un referente europeo mediante el cual puedan expandirse a más países de la zona (Escalante, 2017).

La plataforma proporciona el asesoramiento necesario para que empresas de los países en los que opera tengan acceso a fuentes de financiación alternativas a las tradicionales, llegando incluso a hacer uso de un nuevo sistema de «rondas transfronterizas» para que dichas empresas puedan captar fondos no solo de inversores del país en el que se encuentran, sino de los demás países en los que Crowdcube opera.

En la actualidad, Crowdcube ha reafirmado su posición como plataforma líder del *crowdfunding* de participaciones en el Reino Unido (en lo que atañe al primer cuatrimestre de 2018), gracias a la realización de 35 contratos de inversión y la recaudación de 21.2 millones de libras esterlinas (Beauhurst, 2018).

El siguiente cuadro contiene un resumen con las estadísticas más relevantes sobre su actividad, tanto en España como a nivel global.

TABLA 3.3.1.1. DATOS DE INVERSIÓN DE CROWDCUBE A NIVEL EUROPEO

Elemento	Total	Extranjeras	Españolas
Empresas financiadas	674	616	58
Inversión (M. €)	380 €	363 €	17 €
Ronda de financiación promedio actual (2018)	800.000 €	470.000 €	330.000 €
Inversión media por inversor	3.000 €		
N.º Inversores medio por empresa	500		
Inversores totales aproximados	337.000,00		

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por Crowdcube⁶.

Resulta llamativa la cantidad de financiación obtenida en promedio por las empresas españolas sobre el total de la recaudación de Crowdcube (un 41,25%), siendo estas solo el 8,6% del total de empresas financiadas.

3.3.2. STARTUPXLORE

Startupxplore es una plataforma de *crowdfunding* de participaciones española, fundada por Javier Megias y Nacho Ormeño en el año 2014 (Valencia Plaza, 2017), y que recibió la autorización para empezar sus operaciones de financiación participativa en el año 2017, gracias a la aprobación de su registro en la CNMV.

La plataforma nace con el objetivo de proporcionar oportunidades de inversión para compañías que se encuentran en una fase temprana de crecimiento, pero con grandes perspectivas en lo que respecta a su futuro y la rentabilidad que pueden llegar a alcanzar. Cabe señalar que dichas *startups* se encuentran respaldadas por inversores reconocidos (tales como la Fundación Bankinter, Vincent Rosso, Javier Llorente, Yago Arbeloa, entre otros) quienes comparten una parte importante de la ronda de financiación (Megias, 2017).

Actualmente, Startupxplore se posiciona como la plataforma líder en España en lo que concierne al sector de las *startups* (Startupxplore, 2018). Según datos de la propia plataforma (consultados en mayo de 2018), la cifra de inversión total en las operaciones realizadas asciende a 4,93 millones de euros y una comunidad compuesta por 10.196 inversores y 13.577 compañías. La gran particularidad que destaca a Startupxplore de las demás plataformas es que goza de un grado de efectividad muy cercano al 100% de financiación en las 21 operaciones realizadas desde el inicio de su actividad.

4. METODOLOGÍA DEL TRABAJO

4.1. LA TRIANGULACIÓN

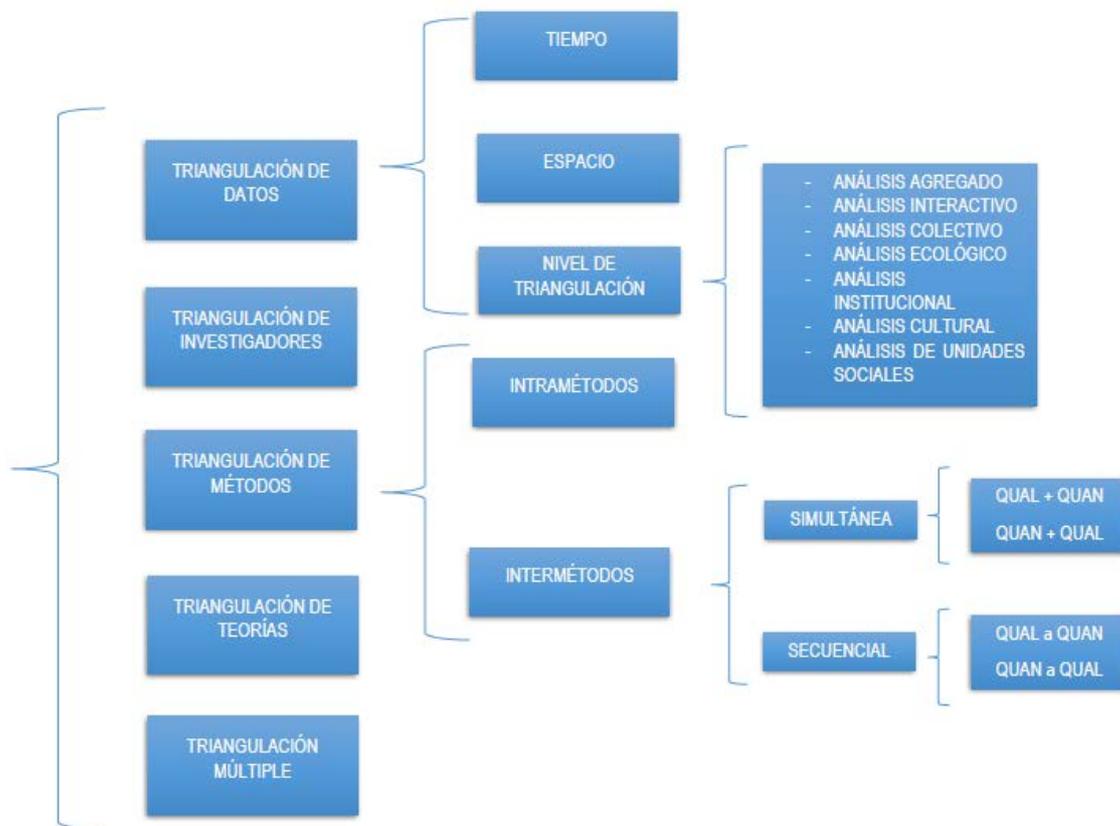
Según Oppermann (2000), la triangulación se define como la medición y representación de un área mediante el uso de triángulos con una base, altura y ángulos conocidos. Nos interesa

⁶ Estadísticas proporcionadas por Marta Ibáñez Villanueva, responsable de relación con inversores de Crowdcube.

esta definición porque, aplicada a la investigación, es una herramienta que nos permite comparar datos desde diferentes enfoques con la finalidad de procesar información útil y relevante con respecto al objetivo de investigación, dándole así mayor validez a los resultados obtenidos.

Existen diferentes tipos de triangulación (Denzin, 1970), aunque el objetivo común es verificar las tendencias de un determinado grupo de observaciones. En general se mezclan tipos de datos para poder validar los resultados del estudio (Olsen, 2004). Dichos tipos de triangulación se resumen en el siguiente esquema:

GRÁFICO 4.1.1. ESQUEMA DE TIPOS DE TRIANGULACIÓN



Fuente: Denzin (1970) "Sociological Methods: A sourcebook".

En esta investigación nos hemos decantado, en base a la naturaleza de los datos obtenidos, por llevar a cabo una triangulación de datos espacial. Debido a las características propias del objeto de estudio y debido a que estamos analizando una sección vertical del tiempo, consideramos razonable y adecuado el uso de datos transversales atendiendo a la heterogeneidad de la población observada.

Concretamente, se ha comparado un estudio de datos empírico referente a las campañas de financiación de la plataforma "Kickstarter" que han alcanzado la meta propuesta con una encuesta realizada por "The Wharton School" (Escuela de negocios) de la Universidad de Pennsylvania, dirigido por Ethan Mollick, que analiza los factores que afectan al ratio de éxito de

los proyectos, en particular la meta de financiación del proyecto. Además, en este estudio se encuentra también, que no todos los patrocinadores se sienten satisfechos al finalizar la campaña, aunque el proyecto haya sido financiado en su totalidad.

Las ventajas de utilizar este método son varias, pero principalmente se busca la validación de los resultados a través de un enfoque más global u holístico. Es interesante destacar que el uso de la triangulación nos permitió encontrarnos con un fenómeno atípico, que los proyectos que menos financiación requerían son precisamente los que más posibilidades tienen de que sus patrocinadores no consideren el proyecto como exitoso (además de ser también los proyectos con mayor índice de fracaso). Además, le proporciona mayor validez a los resultados. Estas ventajas se resumen en:

- Creatividad.
- Flexibilidad.
- Productividad en el análisis y recolección de datos.
- Sensibilidad a los grados de variación no perceptibles con un solo método.
- Descubrimiento de fenómenos atípicos.
- Innovación en los marcos conceptuales.
- Síntesis de teorías.
- Mayor validez de los resultados.
- Cercanía del investigador al objeto de estudio.
- Enfoque holístico.
- Multidisciplinariedad.

Por otro lado, también hemos encontrado una serie de desventajas al utilizar este método, tales como la acumulación de datos a los que no se les aplica un análisis en profundidad, y dificultades derivadas de la poca claridad de las explicaciones sobre el uso de este método en la literatura consultada.

- Dificultad de organización de los materiales en un marco coherente.
- No existen explicaciones claras de la utilización de la técnica.
- Control de los sesgos.
- Complejidad derivada de la multidimensionalidad de las unidades observadas.
- Ausencia de directrices para determinar la convergencia de resultados.
- Mayor coste.
- Acumulación de gran cantidad de datos sin análisis exhaustivo.
- Dificultad de réplica.
- El enfoque global orienta los resultados a la teorización.

4.2. UNIVERSO DE ESTUDIO

En los últimos seis años, el mundo ha presenciado una proliferación de las plataformas de *crowdfunding* (Drake, 2017), las cuales han presentado un crecimiento anual muy elevado, llegando en algunos países europeos al 150% o 200% anual. Actualmente, el volumen monetario

total manejado a nivel global alcanza la cifra de 16.2 mil millones de dólares americanos (Rocholl, 2016).

El universo de estudio elegido incluye a plataformas de *crowdfunding* de todas las categorías mencionadas anteriormente en el marco teórico conceptual. Asimismo, y debido al gran volumen de creación y extinción de estas plataformas, conocer el número exacto de páginas de *crowdfunding* es imposible. Sin embargo, se calcula que debe haber más de 2000 plataformas actualmente.

4.3. POBLACIÓN DE ESTUDIO

De la totalidad de plataformas de *crowdfunding* existentes, Kickstarter es la más grande, con 145.620 proyectos lanzados con éxito sobre el total de 406.446 a Junio de 2018 (Kickstarter, 2018). De igual manera, dicha plataforma es la más grande de todas las plataformas que siguen el modelo de recompensas.

Nuestra intención inicial consistía en analizar y comparar estadísticas referentes a las probabilidades de éxito de las campañas de *crowdfunding*, principalmente en las plataformas que siguen el modelo de recompensa. Para ello se realizó una búsqueda y se consultaron las fuentes de información de las plataformas de *crowdfunding* con mayor número de proyectos y/o mayor popularidad. No obstante, debido a la alta competencia entre estas plataformas, sumado al hecho de que se trata de un sector en crecimiento, no se consiguió suficiente información de todas las plataformas. Sin embargo, se obtuvo acceso a un estudio sobre la concepción que tenían los patrocinadores con respecto a los proyectos financiados por ellos mismos.

4.4. RECOLECCIÓN DE DATOS

La investigación es de naturaleza exploratoria y se nutre del análisis cuantitativo de numerosas fuentes. En un principio se buscó información de acceso público sobre varias plataformas de *crowdfunding*. En función de la existencia y facilidad de acceso a esta información, se solicitó mediante correo electrónico información adicional directamente a las empresas. Debido a la baja frecuencia de respuesta, se decidió hacer uso de consulta de fuentes alternativas en páginas web especializadas en trabajos de investigación. Por último, se estudiaron artículos y tesis varias sobre las plataformas de *crowdfunding* y su evolución.

5. ANÁLISIS Y RESULTADOS

5.1. ANALISIS DE DATOS

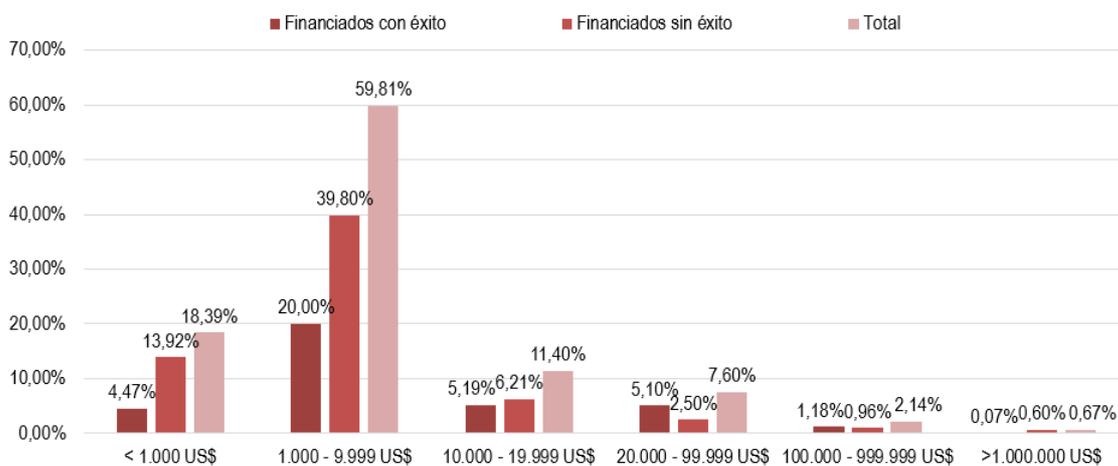
Para analizar el objeto de investigación de este trabajo se llevó a cabo un proceso de triangulación de datos entre los proyectos financiados con éxito de la plataforma más exitosa de *crowdfunding*, Kickstarter, y lo que sus patrocinadores opinaban sobre el proyecto que ellos mismos financiaron. Para ello se analizaron las estadísticas de proyectos financiados de Kickstarter y las de un estudio realizado por la Universidad de Pennsylvania en el que se contrasta si todos los patrocinadores que invirtieron en campañas que alcanzaron su meta, se encontraron finalmente satisfechos con la recompensa y su entrega.

Durante el transcurso de esta investigación, los análisis estuvieron limitados por varios inconvenientes:

- El primero y principal fue la falta de datos empíricos actualizados y contrastables. El *crowdfunding* es un sector relativamente nuevo y la publicación de artículos novedosos y líneas de investigación distintas a las tradicionales es también reciente.
- El segundo inconveniente importante fue problemas de comparabilidad a la hora de analizar la información de estudios y artículos. En lo que concierne a esto último, se encontraron rangos de escala distintos (escalas de inversión de proyectos financiados con éxito en la plataforma Kickstarter), categorías de empresas muy diferentes y, más en general, información demasiado heterogénea entre los estudios.

A la vista de las limitaciones existentes, en el análisis del estudio y los datos de Kickstarter, se trabajó con los siguientes rangos de inversión requerida para la financiación del proyecto: Menos de mil dólares (<1.000 US\$), y entre mil y nueve mil novecientos noventa y nueve (1.000 US\$ - 9.999 US\$). Afortunadamente, para el propósito de este estudio, la mayoría de los proyectos de Kickstarter se encuentran entre estos intervalos (78,19%).

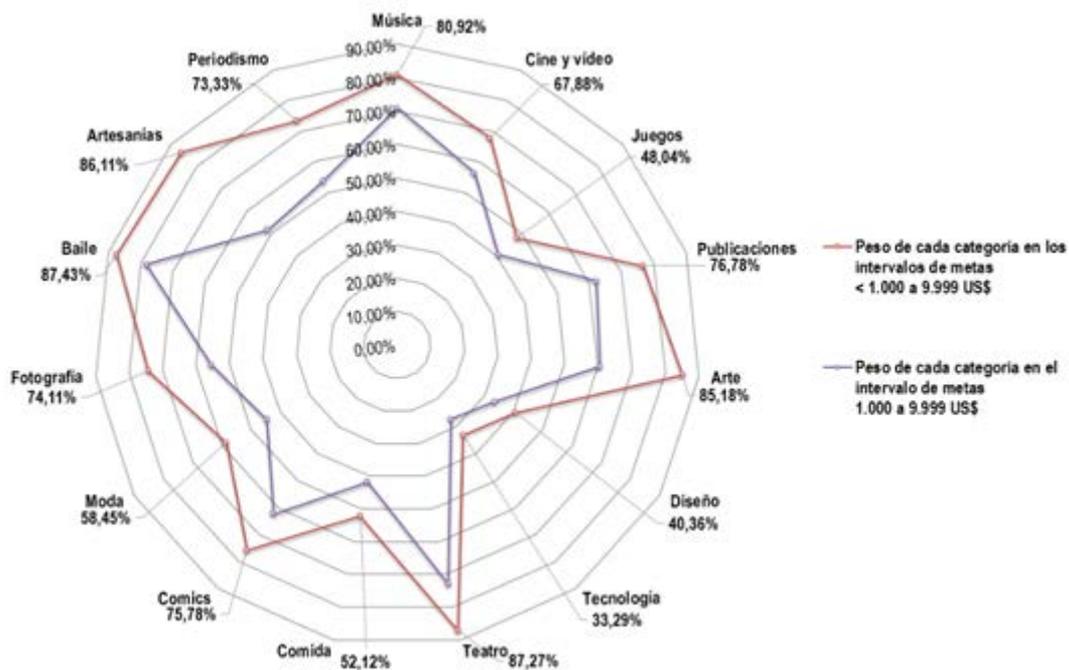
GRÁFICO 5.1.1. TOTAL DE PROYECTOS POR INTERVALOS DE FINANCIACIÓN



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Kickstarter.

A su vez, si nos fijamos exclusivamente en los proyectos financiados con éxito, el 68,47% se ve representado por estos rangos. Esta diferencia en representatividad se debe principalmente a que las categorías de juegos y tecnología tienen mayor cantidad de proyectos financiados con éxito en intervalos de meta superiores. Por otro lado, la categoría de diseño tiene la peculiaridad de que su peso disminuye debido a que se encuentra más repartido entre los distintos intervalos.

GRÁFICO 5.1.2. PESO DE CADA CATEGORÍA SEGÚN SU INTERVALO DE META DE FINANCIACIÓN



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de Kickstarter.

Como consecuencia de los estudios realizados, dos son los resultados más interesantes: el primero consistía en que no todos los patrocinadores acaban satisfechos en las campañas exitosas. Mientras que el segundo resultado obtenido nos reveló que los proyectos de menor importe de inversión tenían mayores posibilidades de no ser financiados con éxito.

5.2. RESULTADOS DEL ESTUDIO

En primer lugar y como se mencionó en el apartado anterior, ahora se explicarán los resultados obtenidos de la triangulación de datos en lo que concierne al índice de éxito ajustado a la satisfacción de los patrocinadores.

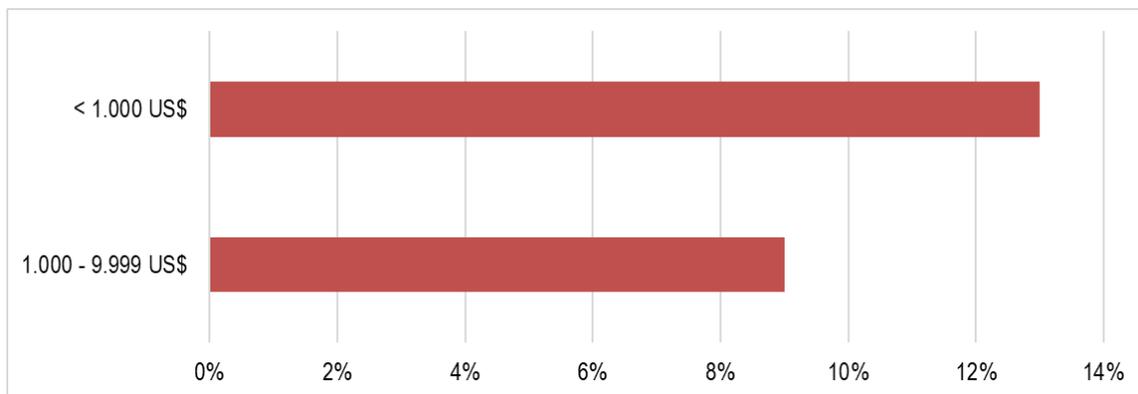
Existen dos maneras de verificar el éxito de los proyectos, que sus patrocinadores acaben satisfechos con el resultado final o que el mismo haya sido financiado con éxito. Para calcular la satisfacción de los patrocinadores, en el estudio del profesor Mollick, se realizó una encuesta en la que se preguntaba sobre el estado de la recompensa tal como se ve en la siguiente tabla:

TABLA 5.2.1. SATISFACCIÓN DE LOS PATROCINADORES CON EL PROYECTO

CATEGORÍA	RESPUESTA	N	%
Completado	<i>Recibí la recompensa</i>	28.503	60,40%
Completado	<i>No esperaba una recompensa</i>	6.398	13,56%
Esperando	<i>Todavía espero recibir la recompensa prometida</i>	8.879	18,82%
Fallido	<i>No espero recibir la recompensa prometida</i>	2.456	5,20%
Fallido	<i>Recibí la recompensa, pero no era lo prometido</i>	951	2,02%

Fuente: Mollick (2015) "Delivery Rates on Kickstarter".

GRÁFICO 5.2.1. ÍNDICE DE FRACASO PERCIBIDO POR IMPORTE DE FINANCIACIÓN

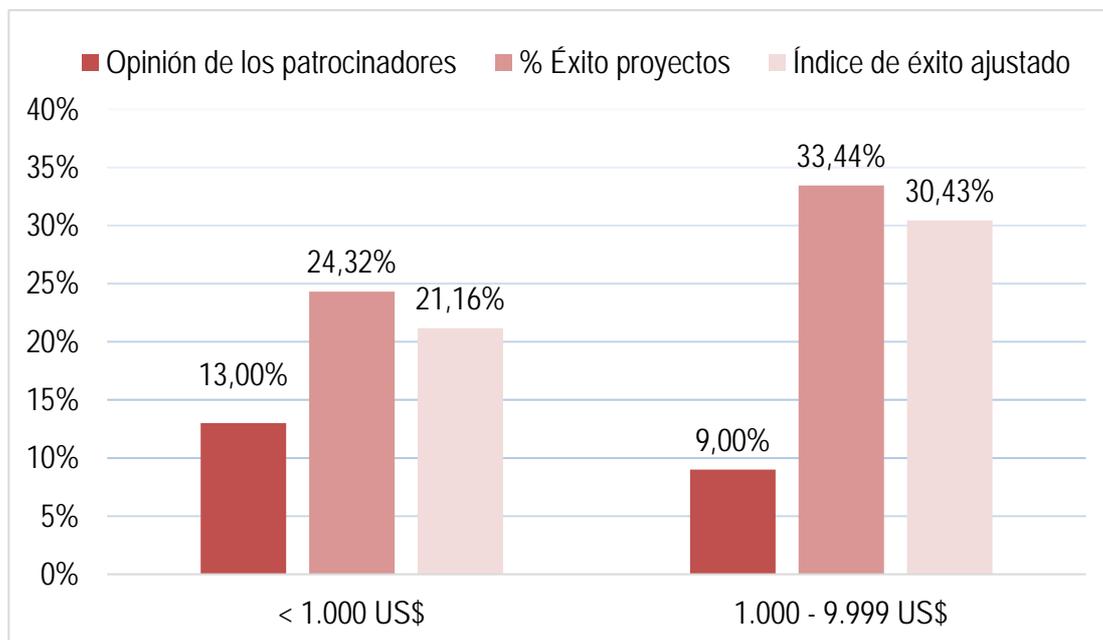


Fuente: Mollick (2015) "Delivery Rates on Kickstarter".

Tomando las últimas dos respuestas de la tabla 5.2.1 como insatisfacción, resulta que, como se puede apreciar en el gráfico 5.2.1, un 13% de patrocinadores no se encuentran satisfechos en los proyectos exitosos cuyas metas no superasen los 1.000 US\$, mientras que un 9% no se encontraban satisfechos con los proyectos de entre 1.000 y 9.999 US\$. Mientras tanto, el índice de éxito de los proyectos en estos intervalos se encuentra entre el 24,32% y el 33,44% respectivamente (representados en el gráfico 5.2.2).

Para corregir el índice de éxito de los proyectos, se triangularon las respuestas de los patrocinadores con estos índices. Este ajuste sirve para identificar el verdadero éxito de los proyectos cuyas necesidades financieras son bajas.

GRÁFICO 5.2.2. ÍNDICE DE ÉXITO AJUSTADO



Fuente: Elaboraci3n propia a partir de los datos de Mollick (2015) "Delivery Rates on Kickstarter".

El 3ndice de 3xito de los proyectos, ajustado a la opini3n desfavorable de los consumidores nos revela que, en realidad, las probabilidades de desarrollar un proyecto exitoso con un monto de financiaci3n inferior a 1000 US\$ y entre 1000 US\$ - 9.999 US\$ es incluso menos probable de lo que se conoc3a (estas siendo ya la segunda y tercera categor3a con peores expectativas de 3xito). Podemos observar, que, en ambos casos, existe una correcci3n de aproximadamente el 3%.

6. CONCLUSIONES

Como se ha comprobado, tras una revisi3n de la bibliograf3a existente, lo que hoy en d3a se conoce como *crowdfunding* consiste en una actividad de recaudaci3n de recursos que ha sido practicada durante dos siglos, seg3n lo que se ha registrado en la historia. Este concepto ha evolucionado con el transcurso de los a3os y ha experimentado una masificaci3n con la aparici3n de internet y las redes sociales.

El *crowdfunding* como lo conocemos ahora mismo, aun siendo relativamente nuevo, est3 consiguiendo impulso en todo tipo de demograf3as y para todo tipo de proyectos. Ahora mismo se encuentra en una etapa de especializaci3n, en la que se puede observar como plataformas de *crowdfunding* de pr3stamos y participaciones empiezan a ser m3s conocidas y se dispara en Espa3a el n3mero de *Business Angels* dispuestos a arriesgar en proyectos y empresas *startups*. Por otro lado, las plataformas de recompensas, aunque manejen menores cantidades monetarias, alcanzan a un mayor n3mero de patrocinadores y, por tanto, son la imagen m3s comercial y visible de *crowdfunding*.

Los resultados obtenidos en este estudio son relevantes debido al peso que suponen sobre los proyectos financiados con éxito de Kickstarter. El índice de éxito ajustado obtenido revela una diferencia del 3% sobre los valores que nos ofrece la plataforma, hecho que podría afectar al juicio del futuro emprendedor.

Dos consideraciones importantes a tener en cuenta a la hora de interpretar estos resultados es que:

- Que se considere un proyecto como «fallido» en base a que algunos de sus patrocinadores no reciban la recompensa prometida o que reciban una de calidad inferior no es del todo exacto, puesto que existirán situaciones, igual que en el comercio tradicional, en las que no todos los consumidores quedarán satisfechos. Sin embargo, se consideró importante representar a esta población de patrocinadores insatisfechos.
- La extrapolación de los resultados a otras plataformas de *crowdfunding* se ve limitada porque normalmente las demás plataformas se muestran reacias a ofrecer información relevante a este tipo de estudio y porque estamos en un entorno dinámico y heterogéneo (diferentes plataformas y diferentes tipos de *crowdfunding*).

Los resultados obtenidos en este trabajo ayudarán a emprendedores a decidirse si merece la pena acudir a fuentes de financiación menos convencionales como plataformas de *crowdfunding* de préstamos o participaciones. Así como, también ayudarán a creadores de proyectos pequeños que realicen campañas en plataformas de préstamos a conocer verdaderamente sus posibilidades de éxito.

7. LIMITACIONES Y NUEVAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Debido a varios factores, entre ellos la disponibilidad de información, la heterogeneidad y el tiempo disponible, han quedado abiertas nuevas posibles líneas de investigación. Por un lado, se pueden realizar más investigaciones en la senda de los índices de éxito ajustados a la satisfacción de los consumidores para intervalos de financiación superiores. Verificando así si la corrección del 3% se encuentra también en los demás intervalos o es propia de los intervalos de financiación menores.

Por otro lado, existe la posibilidad de analizar el motivo que ha propiciado el crecimiento de los *Business Angels* en España más detenidamente. Un estudio acerca de esto podría indicarnos si el crecimiento se debe a la mayor disponibilidad de plataformas de *crowdfunding* y/o la tendencia creciente de invertir en empresas *startup*, u otros factores completamente distintos que no se abordan en este estudio.

8. BIBLIOGRAFÍA

- ArtistShare. (2018). *About us*. Recuperado el 25 de Mayo de 2018, de ArtistShare:
<https://www.artistshare.com/about>
- Beahurst. (2018). *Equity investment market update: Q1 2018*. Recuperado el 3 de Junio de 2018,
de <https://about.beahurst.com/blog/equity-investment-update-q1-2018/>
- Canada Media Fund. (2016). *Using social media effectively for your crowdfunding campaign*.
Recuperado el 2 de Junio de 2018, de Canada Media Fund.
- Clarkson, N. (2015). *A brief history of crowdfunding*. Obtenido de Virgin:
<https://www.virgin.com/entrepreneur/brief-history-crowdfunding>
- Cortés, J. (2018). Cuando el 'crowdfunding' sale mal: estafas, retrasos y fracasos. *El País*.
Recuperado el 3 de Junio de 2018, de
https://retina.elpais.com/retina/2018/03/05/tendencias/1520265147_096831.html
- CrowdfundingBlog. (2018). *Most Successful Crowdfunding Campaigns*. Obtenido de
CrowdfundingBlog: <https://crowdfundingblog.com/most-successful-crowdfunding-projects/>
- Denzin, N. (1970). *Sociological Methods: A sourcebook*. Chicago: Aldine Publishing Company.
- Drake, D. (2017). 2,000 Global Crowdfunding Sites to Choose from by 2016: Top 5 Growth
Indicators. *The Huffington Post*. Recuperado el 9 de Junio de 2018, de
https://www.huffingtonpost.com/david-drake/2000-global-crowdfunding-_b_8365266.html?guccounter=2
- Eloa, J. (2016). La vanguardia del crowdfunding. *El País*. Recuperado el 2 de Junio de 2018, de
https://elpais.com/elpais/2016/11/20/eps/1479596726_147959.html
- Escalante, J. L. (7 de Agosto de 2017). Crowdcube aprovecha el Brexit para ser la referencia del
crowdfunding. *La Vanguardia*. Obtenido de
<http://www.lavanguardia.com/economia/emprendedores/20170807/43288012289/crowd-ube-espana-brexit.html>
- Freedman, D., & Nutting, M. (2015). *A Brief History of Crowdfunding: Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA*. Recuperado el 28 de Mayo de 2018,
de Freedman Chicago: <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>
- Fundéu BBVA. (2017). Obtenido de Microfinanciación (colectiva), alternativa a crowdfunding:
<https://www.fundeu.es/recomendacion/crowdfunding-mejor-financiacion-colectiva-financiacion-popularo-suscripcion-popular-982/>

- Howe, J. (2006). The Rise of Crowdsourcing. *Wired*, 1-5.
- Kickstarter. (2018). *A Brief History of Kickstarter*. Recuperado el 2 de Junio de 2018, de Kickstarter: <https://www.kickstarter.com/stories/fiveyears?lang=es>
- Massolution. (2015). *The Crowdfunding Industry Report*. Recuperado el 5 de Mayo de 2018, de http://reports.crowdsourcing.org/index.php?route=product/product&product_id=54
- Megias, J. (2017). *Conoce la evolución de Startupxplore... Y hacia dónde vamos*. Recuperado el 7 de Junio de 2018, de El Blog de Javier Megias - Startups, Estrategia y Modelos de Negocio: <https://javiermegias.com/blog/2017/10/evolucion-de-startupxplore/>
- Mollick, E. (2015). *Delivery Rates on Kickstarter*. Recuperado el 21 de Mayo de 2018, de Social Science Research Network: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2699251
- Olsen, W. (2004). Triangulation in Social Research: Qualitative and Quantitative Methods Can. En M. Haralambos, & M. Holborn, *Developments in Sociology*. Causeway Press.
- Oppermann, M. (2000). Triangulation - A methodological discussion. *International Journal of Tourism Research*, 2.
- Otto, C. (2014). Los diez proyectos de 'crowdfunding' que más dinero han recaudado en España. *El Confidencial*. Recuperado el 16 de Junio de 2018, de https://www.elconfidencial.com/tecnologia/2014-06-06/los-diez-proyectos-de-crowdfunding-que-mas-dinero-han-recaudado-en-espana_142023/
- Parekh, N. (2012). *What happens after a successful crowdfunding campaign? Yellow Leaf Hammocks Q&A follow up*. Recuperado el 1 de Junio de 2018, de Innov8social: <https://www.innov8social.com/2012/02/what-happens-after-successful>
- Preston, J. (2014). *How Marillion pioneered crowdfunding in music*. Obtenido de Virgin: <https://www.virgin.com/music/how-marillion-pioneered-crowdfunding-music>
- SAGE Business Researcher. (2017). *Issues in Entrepreneurship & Small Business Management: Articles from SAGE Business Researcher*. Thousand Oaks: SAGE Publications.
- Startupxplore. (2017). *Informe: Visión del ecosistema inversor Startup de España 2017*. Recuperado el 11 de Junio de 2018, de <https://startupxplore.com/es/blog/informe-vision-del-ecosistema-inversor-startup-de-espana-2017/>
- Startupxplore. (2018). *Sobre nosotros*. Recuperado el 5 de Junio de 2018, de Startupxplore: <https://startupxplore.com/es/nosotros>
- Sullivan, M. (2 de Agosto de 2006). *Crowdfunding*. Recuperado el 3 de Junio de 2018, de FundaVlog:

<https://web.archive.org/web/20070224191008/http://fundavlog.com/community/index.php?op=ViewArticle&articleId=9&blogId=1>

Valencia Plaza. (2017). *La plataforma valenciana de inversión Startupxplore cierra una ronda de 400.000 euros*. Recuperado el 8 de Junio de 2018, de <https://valenciaplaza.com/la-plataforma-valenciana-de-inversion-startupxplore-cierra-una-ronda-de-400000-euros>

Wadham, M. (26 de Junio de 2015). *Crowdfunding added to the Oxford English Dictionary*. Obtenido de UK Investor Magazine: <https://ukinvestormagazine.co.uk/crowdfunding-added-to-the-oxford-english-dictionary/>

Wilson, S. (2016). *Life after crowdfunding: What happens next?* Recuperado el 1 de Junio de 2018, de Collective Hub: <https://collectivehub.com/2016/06/life-after-crowdfunding-what-happens-next/>

9. ANEXOS

TABLA 9.1. TABLA COMPARATIVA DE DIFERENTES MODELOS Y PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING

Modelo Principal	Plataforma	Estado	Coste financiación	Costes de transacción	Coste Campaña fallida	Particularidades
Préstamo	Comunitae	Cese de consejo de administración y cambio a administrador único	Comisión de apertura de 3% + Desde 8% TAE	Máximo 2%	N/A	Española. Actualmente en estado de liquidación.
Participaciones	Startupxplore	Recientemente autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.	3%-5% T.I.		Devolver los fondos si no se alcanza el 90% de la financiación objetivo.	Española. Criterios de filtro de empresas muy estrictos. Alta tasa de éxito (100%).
			1500€ + IVA			
			1200€ anuales por servicios continuados.			
Participaciones	Crowdcube	Actualmente plataforma líder en sector <i>crowdfunding</i> Reino Unido.	6% + IVA	0,5% en España	Devolución Fondos	La más importante a nivel europeo.
Regalías	Quirky	-	1.5% Patentar Propiedad intelectual 3% Venta a Terceros 5% Venta Propiedad Intelectual.			Royalties a colaboradores de hasta un 3% s/ ingresos por ventas.
Recompensa	Kickstarter	Más popular	5% T.I.	3%-5% por pago	Devolución Fondos	Modelo "todo o nada".
Recompensa	Patreon	Principal opción para creadores de contenido continuado en el tiempo	5% T.I.	Dependerá de si los patrocinadores apoyan a más creadores de contenido	N/A	Modelo mensual o por creación; principalmente utilizada como apoyo a la creación de contenido artístico.
				2-10% por pago.		
Recompensa	Indiegogo	Plataforma con mayor número de posibilidades de inversión (3 modelos).	5% T.I.	3% por pago	Dependerá de si el modelo es fijo o flexible	Modelo híbrido, el principal modelo es el de recompensa, pero también se enfoca en lending y donaciones. Modelos fijo y flexible.
Recompensa	ArtistShare	N/A	5% T.I.	3%-5% por pago	N/A	Primera plataforma documentada de <i>crowdfunding</i> .
Donaciones	Gofundme	Con mayor cantidad de \$ recolectados	0% T.I.	3,55%+0,25€ por donación	Ninguno	Más popular, coalición con Generosity (que a su vez pertenece a Indiegogo)

Fuente: Elaboración propia a partir de la información de las páginas web de las empresas.