

Matchfunding

Una alternativa de financiamiento para las industrias creativas

Preparado para la División de Competitividad,
Tecnología e Innovación por:

Juan José Price
Felipe Mujica

**Sector de Instituciones para
el Desarrollo**

**División de Competitividad,
Tecnología e Innovación**

**DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-647**

Matchfunding

Una alternativa de financiamiento para las industrias creativas

Preparado para la División de Competitividad, Tecnología e Innovación por:

Juan José Price
Felipe Mujica

Diciembre de 2018

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2018 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Resumen*

En esta publicación se cita evidencia que indica que algunos subsectores de las llamadas industrias creativas enfrentan barreras de acceso al financiamiento que pueden ser más severas que en otras áreas de la economía. A esto contribuiría el hecho de que, en comparación con otros sectores productivos, la innovación y la creatividad son elementos centrales de los modelos de negocio en estas áreas. A esto se suma que se trataría en su mayoría de emprendimientos de pequeña escala y asociados a proyectos acotados en el tiempo. Luego de hacer referencia a los instrumentos de fomento productivo en los que usualmente confía el sector público para reducir estas barreras, en la publicación se exploran alternativas de estímulo de una fuente específica de financiamiento privado: el *crowdfunding* asociado a un *match* de fondos públicos. Se trata de una intervención pública temporal que estimularía el financiamiento privado en lugar de reemplazarlo.

Códigos JEL: G23, H25, L26, O16, Z18

Palabras clave: *crowdfunding*, emprendimiento, industrias creativas, *matchfunding*

* Juan José Price Elton, Department of Management, Politics and Philosophy (Copenhagen Business School), jipe.mpp@cbs.dk; Felipe Mujica Cominetti, Programa Estratégico Nacional de Economía Creativa, Chilecreativo (Corfo), felipe.mujica@chilecreativo.cl. Esta publicación es parte del proyecto de investigación "Promoviendo la creatividad y la innovación en América Latina y el Caribe", financiado por el Programa Estratégico para el Desarrollo de Instituciones del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan las del BID, su Directorio Ejecutivo o los países que representan. Los autores agradecen los comentarios de José Miguel Benavente, Matteo Grazzi y Simone Sasso.

Introducción: la importancia de las definiciones

En su famoso libro *Creative Industries: Contracts between Art and Commerce*, Richard Caves definió a las industrias creativas como aquellas que “producen bienes y servicios que comúnmente asociamos con cultura, arte o simplemente entretenimiento” (Caves, 2000). De acuerdo a esta definición, estas industrias incluirían la publicación de libros y revistas, las artes visuales, las artes escénicas, la industria discográfica, el cine, la televisión e incluso la moda y los videojuegos. Así las industrias culturales se conciben como un subconjunto de las creativas, lo cual es consistente con el modelo de círculos concéntricos desarrollado por Throsby (2008). Este autor usa el concepto de “industrias culturales” y plantea que es el valor cultural de los bienes involucrados el que da a estas industrias su sello distintivo; a mayor contenido cultural incorporado en los bienes que produce una determinada industria, mayor es la validez de su inclusión dentro del conjunto de industrias culturales. Las ideas creativas se originan en el centro (*core*)¹ en forma de sonidos, imágenes y textos, y se transmiten o difunden a otras industrias (por ejemplo, a través del capital humano especializado), con lo que disminuye el contenido cultural como proporción del valor total de la producción a medida que se desplaza más lejos del centro. De acuerdo con ambos autores, se estaría en presencia de bienes que tienen contenido tanto cultural como no cultural (bienes conjuntos) y cuyo valor de uso (funcionalidad) varía directamente en la medida en que se pasa del ámbito cultural al ámbito más amplio de las industrias creativas (los bienes culturales tienen valor como transmisores de mensajes y contenido simbólico e ideas, pero los creativos tienen además un valor funcional).

Con algún grado de variación, estas definiciones y otras similares han sido adoptadas por distintos gobiernos y organizaciones internacionales (DCMS, 2008; OMPI, 2003; UNCTAD, 2008; UNESCO-PNUD, 2013; Buitrago y Duque, 2013).² Se puede situar la primera referencia explícita al sector de las industrias creativas con fines de política pública en 1994, cuando un reporte oficial del gobierno australiano (*Creative Nation*, 1994) delineó una política cultural orientada a atender tanto las artes como sus vínculos con las nuevas tecnologías de la comunicación y la información (TIC). Aunque fue en 1997 en el Reino Unido, en el marco de la creación del Creative Industries Task Force en el Departamento de Cultura, Medios de Comunicación y Deporte (DCMS, por sus siglas en

¹ En este centro (también llamado círculo central) se encuentran las actividades artísticas tradicionales (por ejemplo, artes visuales y escénicas, música y literatura).

² Para una discusión sobre las definiciones adoptadas por el Banco Interamericano de Desarrollo, véase Benavente y Grazzi (2017).

inglés), que comenzó a hacerse referencia formal a este nuevo concepto (véanse Hölzl, 2005; Dunlop y Galloway, 2007; Cunningham, 2001; Garnham, 2005).

Las consecuencias de esta discusión conceptual para el problema del financiamiento son obvias: el tipo de financiamiento con que contará cada actividad (subsector) de las industrias creativas tiene directa relación con el tipo de valor que esa actividad genera. El balance entre valor comercial (apropiable) y cultural es distinto en cada uno de estos subsectores. De acuerdo a las definiciones presentadas, al transitar desde el ámbito cultural más tradicional hacia las industrias creativas definidas en un sentido más amplio, el espacio de política pública se restringe y los instrumentos óptimos son otros; el Estado ya no está llamado a ser solo una “caja pagadora” de subsidios para el sector.³

Así, por ejemplo, en el ámbito de los bienes culturales la sociedad reclama la intervención pública pues el valor cultural no es reducible a términos económicos y muchas fuentes de valor de esos bienes no se expresan en mercados definidos. Puede pensarse en un museo público, en las lenguas ancestrales, en danzas típicas y en la conservación de monumentos y sitios históricos. En este ámbito el solo estímulo de la producción por medio de instrumentos directos (e.g. subsidios) o indirectos (e.g. franquicias tributarias) está plenamente justificado y debe complementarse con políticas que estimulen la participación (e.g. educación artística) cuando el valor cultural depende también de esta participación. Pero cuando el foco de la política pública está representado por la creación de valor a nivel de industrias bien organizadas, en las que muchas veces el objetivo de maximización de ganancias es claro, y para las cuales existe una demanda real y mercados bien definidos, los instrumentos de política deben ser otros. ¿Cuáles? La respuesta a esta pregunta requiere primero analizar estas industrias a fin de visualizar espacios de intervención y diseñar las formas de apoyo más adecuadas.

El problema del financiamiento

La evidencia sugiere que en las industrias creativas muchas actividades y proyectos enfrentan barreras de acceso a fuentes de financiamiento pese a tener una rentabilidad privada “esperada” atractiva (véanse Comisión Europea, 2013; Fraser, 2011 y las referencias allí citadas). Muchos factores a los que se hace referencia a continuación ayudan a entender esta situación.

³ Para más información, véase Benavente y Price (2012).

Incertidumbre y riesgo

La incertidumbre pareciera ser un factor característico de las industrias creativas, al punto de que Caves (2000) acuñó el término *nobody knows* para indicar que muchas veces en este sector el nivel de la demanda en el pasado no es un indicador confiable de su comportamiento futuro.⁴ Es importante distinguir entre la incertidumbre y el riesgo evaluable, al que se le pueden asignar probabilidades de ocurrencia. Un riesgo evaluable sería, por ejemplo, aquel asociado a las fluctuaciones cambiarias, relevantes para bienes creativos que se exportan. La incertidumbre en cambio afectaría principalmente a los proyectos más innovadores y experimentales. “No intentamos vender la música que los clientes quieren; intentamos vender la música que los clientes aún no saben que quieren”, señaló alguna vez Martin Mills del sello discográfico Beggars Group.⁵

Sin embargo, en términos de riesgo hay menos consenso en la literatura, la que se limita al Reino Unido. El riesgo relativo de las firmas que operan en las industrias creativas dependería entre otras cosas de la métrica de riesgo utilizada. Así, de acuerdo a Fraser (2011), si se presta atención a la estabilidad de los flujos de ingreso neto, la respuesta varía entre subsectores (véase Fraser, 2011 y las referencias allí citadas). En cambio, si la medida de riesgo es la tasa de sobrevivencia de nuevas empresas, la evidencia sugiere que estas empresas no serían más riesgosas que el promedio de firmas (Burrows y Ussher, 2011).⁶

Ausencia de colateral (garantías)

En las llamadas actividades creativas suele ocurrir que la base de activos es principalmente intangible y está representada por la creatividad (valga la redundancia) y el conocimiento.⁷ ¿Cómo asegurar, por ejemplo, el cobro de un préstamo contra eso? En esta publicación se explicará que tanto la propiedad intelectual (e.g. derechos de autor) como los acuerdos de preventa (*presale agreements*) pueden actuar como colateral. Se mencionará también que una de las respuestas públicas tradicionales al problema del

⁴ Esto se relaciona con otra propiedad de los bienes creativos que el propio Caves denomina *infinite variety* (Caves, 2000), y que apunta al hecho de que en este sector existe un grado de diferenciación extremo; no hay obra igual a la otra (véase también Dapp y Ehmer, 2009).

⁵ Esto se relaciona con la idea de bienes de experiencia; su demanda se va revelando a medida que las personas se exponen a estos bienes (Throsby, 2010).

⁶ Debe recordarse que la escasa evidencia con respecto al riesgo relativo de las empresas del sector creativo proviene de análisis enfocados en la realidad británica.

⁷ La siguiente frase pronunciada en 1882 por Oscar Wilde en la Oficina de Aduanas de Nueva York ilustra este punto: “I have nothing to declare but my genius” (“No tengo nada que declarar excepto mi genio”).

financiamiento es precisamente la entrega de garantías públicas para estimular el financiamiento privado de estas industrias.

Falta de historia

En el caso de los emprendimientos en el sector creativo, la falta de historia no es solo de los emprendimientos mismos sino también (y sobre todo) de los emprendedores, generalmente jóvenes que tienen en estos emprendimientos sus primeras incursiones en el mundo productivo.⁸ Esta falta de historia productiva tiene consecuencias serias cuando se trata de conseguir financiamiento, especialmente en el caso de la deuda bancaria. Efectivamente, el financiamiento vía deuda muestra un interés muy escaso en estas actividades y, como se mencionará en una próxima sección, es razonable que así sea; en este caso los emprendedores deben buscar financiamiento en la forma de inversión (*equity*).

Asimetrías de información, selección adversa y riesgo de comportamiento

De acuerdo a Caves (2000) en este sector no habría “asimetrías (distribución desigual) de información” sino “ignorancia simétrica” (*nobody knows*). Sin embargo, otros autores sostienen que las asimetrías de información sí son relevantes (Cooke y Lazzeretti, 2008; Fraser, 2011; Benavente y Grazi, 2017 y las referencias allí citadas). Las asimetrías de información pueden darse ex ante (durante la evaluación del préstamo o inversión) o ex post (una vez que los recursos han sido transferidos al emprendedor). Evidentemente, esta segunda situación desalienta la entrega de financiamiento en primer término. A continuación se presenta cada caso por separado.

Las asimetrías de información ex ante se relacionan con la incapacidad del financista para evaluar adecuadamente el riesgo individual de cada proyecto así como el perfil de cada emprendedor. Esto puede gatillar un problema de selección adversa y por lo tanto de racionamiento crediticio (Stiglitz y Weiss, 1981); es decir, en equilibrio las condiciones de financiamiento serían tales que proyectos que tienen una rentabilidad esperada atractiva no conseguirían financiamiento, pues el financista no podría distinguir entre estos y otros cuyas proyecciones son menos favorables. En otras palabras, no hay financiamiento para buenos proyectos, lo cual representa una falla de mercado.

Las asimetrías de información ex post se relacionan con el hecho de que en las industrias creativas (y en particular en algunos subsectores) los emprendedores tienen

⁸ Para más información, véase DCMS (2008) y Comisión Europea (2013).

una motivación intrínseca relacionada más con un objetivo cultural, creativo o artístico que con un objetivo de rentabilidad financiera (Frey, 1997; Caves, 2000). Para el financista, en cambio, el objetivo de rentabilidad tiene ciertamente prioridad. Un problema de riesgo de comportamiento (*moral hazard*) podría entonces surgir si una vez obtenidos los fondos, el emprendedor toma decisiones que apunten a maximizar el componente artístico/creativo de su función objetivo, descuidando las decisiones relacionadas con la rentabilidad financiera. La asimetría de información ex post se refiere en este caso a la incapacidad del financista para distinguir entre aquellos emprendimientos fallidos debido a la mala suerte o aquellos en que la falla responde a este desalineamiento entre sus intereses y los del emprendedor (Fraser, 2011; Masalin, 2015).⁹

Inversión y costos hundidos

En el caso de algunos de estos bienes lo anterior se ve agravado pues la inversión requerida suele ser elevada y adoptar la forma de “costos hundidos”. Este fenómeno es notorio en el caso de las películas (véase De Vany, 2003), sector en el que los costos hundidos explican lo que Caves (2000) ha denominado una verdadera paradoja: la alta tasa de producciones fallidas que consiguen financiamiento (lo que él llama error tipo II) y, por el contrario, la dificultad que encuentran películas finalmente exitosas para encontrar apoyo de productoras al comienzo (error tipo I). Caves (2000) señala que el ideal es minimizar ambos errores pero que los costos se vuelven hundidos de manera progresiva, a medida que avanza el proceso de producción y se puede ir develando la calidad de los proyectos. Este hecho determina que sea racional llevar a término proyectos que ex post generen enormes pérdidas. En otras palabras, los errores en la fase inicial —cuando se toma la decisión de producción (y por tanto de financiamiento)— son tremendamente costosos, y no existe una regla matemática ni ciencia alguna que ayude a evitar eso. Sin embargo, Eliashberg, Elberse y Leenders (2006) destacan que los avances recientes en materia de investigación de mercado permitirían mejorar la “puntería” de los productores (aunque solo sea marginal esa mejora puede tener consecuencias financieras y reputacionales significativas).¹⁰

⁹ Esto también se relaciona con la literatura sobre diseño de contratos en organización industrial y teoría de juegos, en la cual se describe la incapacidad del principal (en este caso el financista) para evaluar el nivel de esfuerzo del agente (en este caso el emprendedor).

¹⁰ Para más detalles sobre esto y ejemplos de producciones que ilustran los errores I y II, véanse Quelch, Elberse y Harrington (2004) y Eliashberg, Elberse y Leenders (2006).

Costos de transacción

A diferencia de los costos de producción directos, en los que suele enfocarse el análisis económico tradicional, los costos de transacción se refieren a aquellos en que se incurre para obtener y procesar información relevante para tomar una decisión (e.g. financiar o no un emprendimiento creativo). En sectores en los que la incertidumbre es alta y en los que parte importante del valor está asociado al conocimiento especializado (y por tanto muchas veces tácito) y a la creatividad, los costos de transacción cobran especial relevancia.

Características propias de los emprendedores

Parte importante de la motivación de los emprendedores creativos y sus equipos de trabajo es intrínseca (les gusta lo que hacen) más que comercial. Por lo mismo, en estos sectores cuesta encontrar emprendedores con habilidades (capital humano) específicas para desarrollar modelos de negocio y con competencias de evaluación financiera, cuestión fundamental al momento de intentar conseguir recursos. Así, por ejemplo, en el caso de los riesgos que sí se pueden evaluar ex ante (véase el apartado sobre incertidumbre y riesgo), los financistas quieren ver de parte de los emprendedores un esfuerzo serio por estimarlos pero suele ocurrir que no hay siquiera un intento en esa línea, tal vez por falta de capacidades.

Asimismo, en algunos subsectores creativos existe una creencia generalizada de que los creadores consideran su empresa más bien como un proyecto (acotado en el tiempo). De hecho, la actividad creativa suele ser secundaria desde el punto de vista de las ocupaciones de estos emprendedores (Throsby, 1994; Ross, Pike y Ferstrom, 2005). Si este es el caso, es razonable suponer que los emprendimientos tendrán un potencial de crecimiento muy limitado y por lo tanto alcanzarán una escala de operación menor a la óptima (aquella en que los costos medios de producción son mínimos).¹¹

Dependencia de fondos públicos

Muchos emprendimientos creativos, específicamente aquellos del sector cultural, suelen ser muy dependientes de las fuentes de financiamiento públicas. Esto sin duda aumenta su riesgo en términos de sustentabilidad financiera; los financistas prefieren apoyar

¹¹ Las consecuencias de una escala de operación muy inferior a la mínima eficiente sobre el acceso al crédito bancario ha sido examinada a nivel empírico por muchos autores (véase Benavente, Galetovic y Sanhueza, 2005 y las referencias allí citadas).

emprendimientos cuyas fuentes de financiamiento correspondan en buena medida a ingresos propios (i.e. operacionales). Entienden que el financiamiento público y el patrocinio privado son muchas veces necesarios en etapas tempranas, pero no consideran que deban ser permanentes y en ningún caso significativos en términos relativos. En otras palabras, el financiamiento público sería para algunos financistas privados una “señal” de limitada sostenibilidad financiera. Esta situación también podría ser reflejo de lo indicado en el punto anterior con respecto a la escala de operación subóptima asociada a proyectos temporales.

Propiedad intelectual

Esta es otra barrera común en el sector creativo. Para competir hay que adquirir derechos de propiedad (e.g. derechos de autor). De hecho, existen iniciativas que apuntan a crear beneficios tributarios para eso.¹² Sin embargo, en el caso de aquellos emprendimientos y firmas que ya cuentan con una base de activos protegida por derechos de propiedad intelectual, no se observa que existan capacidades para realizar una valoración de los mismos de manera tal de poder mostrarlos como activo (intangibles) en sus balances.

Fuentes de financiamiento

Además de los recursos propios (que incluyen las utilidades retenidas), las industrias creativas recurren (con distinto grado de éxito) a fuentes de deuda y capital. Un ejemplo evidente del financiamiento vía deuda son los préstamos bancarios. Los bancos evalúan a las industrias creativas de acuerdo con principios generales de evaluación aplicables a cualquier emprendimiento. En este sentido puede decirse que la banca es “neutral” entre sectores, lo cual se refleja en que en este sector las causas de rechazo de créditos más esgrimidas son: el riesgo (volatilidad del flujo de caja), el hecho de que el plan de negocio no ha sido testeado, la falta de garantías y de historia productiva, y el hecho de que los montos de deuda requeridos son en general muy bajos,¹³ lo cual no justifica incurrir en los costos de transacción, que son esencialmente fijos (evaluación, procesamiento y cobranza).

El caso de la inversión (capital) es distinto. A diferencia de los bancos los inversionistas están dispuestos a asumir un mayor riesgo si el retorno es suficientemente atractivo. Les importa el retorno promedio más que la estabilidad de los flujos. El

¹² Para más información, véase Towse (2010).

¹³ Con respecto a este último punto, algunas excepciones son los emprendimientos en el sector audiovisual, cuyas necesidades de financiamiento suelen ser mayores.

inversionista es el que tiene los derechos residuales mientras que el prestamista es el primero en la fila (primero se pagan los pasivos y si queda algo el inversionista retira). Esto explica que los inversionistas prefieran proyectos con alto valor esperado, aunque tengan mayor riesgo.

Así, por ejemplo, el capital de riesgo busca emprendimientos que presentan un alto potencial de crecimiento aunque son riesgosos, pero “en promedio” (contando éxitos y fracasos) esperan realizar buenas apuestas. Asimismo, a fin de evitar altos costos de búsqueda y procesamiento de información (independientes del monto invertido), el capital de riesgo invierte sobre un determinado monto. Por su parte, los inversionistas ángeles entran en escena en etapas más tempranas, cuando los proyectos están en una fase en la que aún se debe validar el producto y el modelo de negocios. Por lo mismo, se involucran activamente en los proyectos, apoyando a los emprendedores como consejeros. Entienden que invertir en una idea de negocio supone acompañar a quien lo dirige (el emprendedor), quien ya ha realizado una inversión inicial (y esto es valorado por los ángeles) al preparar la idea antes de presentarla. Existe evidencia limitada (y bastante anecdótica) de que los inversionistas ángeles se centran más en la rama de las TIC de las industrias creativas (*software* y videojuegos en particular), pero se necesita más investigación sobre las ventajas y los obstáculos relativos que estos inversores enfrentan en este sector (véase BAF, 2015; Etula, 2017).

La importancia relativa de distintas fuentes de financiamiento varía mucho dependiendo del sector creativo y del tamaño de cada empresa. En estas industrias hay desde empresas creativas unipersonales e incluso asociadas a proyectos concretos que se financian principalmente con capital propio (y muchas veces con apoyo público) hasta multinacionales que operan con oficinas en todo el mundo y que se financian principalmente en el mercado de capitales. En medio de estas situaciones extremas conviven empresas de distinto tamaño que hacen uso de deuda formal (bancaria) e informal (préstamos de amigos), derechos de autor, utilidades retenidas, etcétera.¹⁴

Esto mismo puede observarse al examinar cómo varían las fuentes de financiamiento a lo largo del ciclo de vida de estas empresas. Los fondos propios suelen ser la principal fuente de financiamiento en las primeras etapas de cualquier emprendimiento e incluso en etapas posteriores. Las siguientes fuentes de financiación más importantes proceden usualmente del apoyo público, la reinversión de utilidades, los

¹⁴ Para más información, véase Towse (2010).

préstamos y nuevos inversionistas, entre los que destacan los ángeles y los fondos de capital de riesgo (véase IDRC, 2012, citado en Nurse, 2016).

Con todo, cada fuente de financiamiento está interesada en captar distintas dimensiones de valor. Un inversionista que solo busca un retorno financiero (hay también inversionistas que tienen objetivos más amplios y complejos) estará interesado en el valor comercial apropiable de la actividad en la que invierte; por eso, al momento de tomar su decisión de inversión le importa poco si la actividad contribuye a aumentar la excelencia artística o la imagen del país. En el caso de un prestamista (e.g. banco comercial) lo que importa es la probabilidad de repago del préstamo. En el caso de actividades que tienen un retorno esperado seguro y que presentan flujos de ingreso neto relativamente estables, asociados a un modelo de negocio probado y que además cuentan con garantías para respaldar la obligación, el financiamiento bancario será una posibilidad. Por el contrario, en el caso de muchas iniciativas emprendidas por los cuatro sectores que son objeto de análisis de este informe, es poco lo que uno puede esperar de la industria financiera tradicional. No es que los prestamistas bancarios sean (necesariamente) ruines e insensibles; sino que ellos simplemente buscan recuperar lo que prestan (pues no es de ellos sino de los depositantes) y un retorno para cubrir los costos asociados de realizar dicha actividad.

El análisis previo es consistente con los resultados de un estudio reciente (Price, Bravo-Ortega y Seaman, 2017) que analiza las principales barreras de financiamiento que enfrenta una pequeña muestra de empresas de los cuatro subsectores estratégicos del Programa Chile Creativo (música, editorial, audiovisual y diseño).¹⁵ El análisis se basa en 27 entrevistas presenciales: cuatro expertos del ámbito académico, cuatro ejecutivos sénior de la industria bancaria nacional, cuatro inversionistas, once emprendedores y cuatro funcionarios de gobierno que formulan políticas públicas en este ámbito.¹⁶

Los resultados indican que existe una brecha de acceso a fuentes de financiamiento en los cuatro sectores considerados. Sin embargo, estos problemas deben analizarse a nivel de cada subsector, pues cada uno es distinto en términos de la estabilidad de sus flujos, historia, capacidad para ofrecer garantías (relacionada con su

¹⁵ Chilecreativo es el programa estratégico nacional de economía creativa impulsado por la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) entre 2015 y 2018. El objetivo es incorporar dentro de la lógica de fomento productivo del Estado chileno distintos subsectores de las industrias creativas, con foco en diseño, música, audiovisual, videojuegos y editorial, entre otros.

¹⁶ Aunque esta muestra de la población de emprendedores creativos es pequeña, y ciertamente no aleatoria, algunos de los entrevistados integran los directorios (*boards*) de asociaciones de empresas de sus respectivos sectores; vale decir: responden a la entrevista en su calidad de emprendedores pero también de representantes de grupos de empresas.

estructura de activos), orientación exportadora y estructura de costo. Para cada barrera se pidió a los entrevistados que asignaran una calificación de uno a cinco. Una suma simple de los puntajes obtenidos para cada barrera indicaría que los problemas mencionados estarían más presentes en los sectores audiovisual (sin considerar los videojuegos) y editorial. Los videojuegos, considerado un subsector individual, presentan menos barreras para el financiamiento. Pero esta suma simple esconde muchos detalles.

El mismo estudio indica que los emprendimientos en las industrias musical, editorial y audiovisual son todos ejemplos de negocios que exhiben una tasa de riesgo alta, medida por la variabilidad esperada de sus flujos de ingreso neto, por la alta tasa de fracaso y por la distribución de ganancias, muy concentrada en pocas firmas, lo cual es consistente con el llamado “fenómeno *superstar*” (Price, 2016). El caso del cine es paradigmático (Vogel, 2011; Eliashberg, Elberse y Leenders, 2006).

Este análisis confirma también que la inversión tiende a ser especialmente alta (y hundida) en la industria audiovisual, sin considerar los videojuegos. La industria audiovisual también presenta los horizontes de inversión más largos (tres a cinco años, versus uno a dos años en editorial, música y diseño). Sin embargo, es en el sector audiovisual donde las empresas parecen estar más profesionalizadas (el 50% de las firmas contaría con estados financieros, situación que contrasta con los otros sectores, en los cuales menos del 25% de las firmas cuenta con balances).

En un índice de uno a cinco para evaluar los conocimientos de planificación financiera y de negocio, la producción musical obtiene un dos y el resto de los sectores un tres. En todos los sectores menos de un 15% de las firmas valoran sus derechos de propiedad intelectual. La única excepción está representada por los videojuegos que tienen en la propiedad intelectual un elemento central de su modelo de negocios.

Es interesante constatar que en la industria de la música las nuevas tecnologías permiten un monitoreo individual (por parte de los mismos artistas) de los derechos de autor a un costo muy bajo (De León y Gupta, 2017). Este es un punto relevante en la medida en que “prendas” sobre los derechos de autor (flujos de ingreso futuro) pueden representar una fuente de garantía, cuestión clave para emprendimientos que no cuentan con activos reales por montos significativos.

Price, Bravo-Ortega y Seaman (2017) también examinan la evidencia con respecto a las fuentes de financiamiento utilizadas por estos sectores. La realidad en términos de intensidad y *ranking* de cada fuente de financiamiento es similar a la reportada en el estudio *Survey on Access to Finance for Cultural and Creative Sectors* (Comisión

Europea, 2013). Así, tal como muestra el cuadro 1, para financiar la operación (capital de trabajo) el *ranking* de fuentes de financiamiento es liderado por el capital propio (incluye utilidades retenidas), inversionistas tradicionales, deuda (principalmente créditos de consumo y líneas de crédito bancarias, las que suelen ser relativamente costosas).¹⁷ En algunos casos se observa que dos fuentes de financiamiento tienen la misma intensidad de uso pero distinto lugar en el *ranking*. Si bien esto no es contradictorio, merecía ser aclarado.

En el caso de la inversión (crecimiento de la empresa) el capital propio figura nuevamente como la principal fuente de financiamiento. En el segundo lugar está el aporte público en la forma de subsidios, seguido de inversionistas tradicionales y *crowdfunding* en la forma de donación o recompensa (en la próxima sección se hace referencia a los distintos formatos que puede adoptar el *crowdfunding*). El capital de riesgo no figura entre las fuentes importantes para la etapa de crecimiento pues, aunque en muchos casos se está frente a productos innovadores, muchos de ellos no califican para capital de riesgo pues se trata de inversiones menores.¹⁸ Una excepción es el cine, pero la existencia de incentivos públicos muy generosos (subsidios) restaría presión para recurrir al capital de riesgo.¹⁹

¹⁷ Un caso especial es el del sector editorial, que está dominado por pequeñas editoriales independientes, las que se financian principalmente con sus ingresos de operación y con utilidades retenidas, cuando existen. Algunas veces deben recurrir al endeudamiento para cubrir desfases de plazos asociados a los pagos de distribuidores e imprenta. Sin embargo, los préstamos provienen de fuentes distintas a la industria bancaria. Los flujos son bastante variables y dependen tanto del ciclo económico privado (demanda de personas, aunque esta es poco cíclica) como del gasto fiscal (el Estado es un gran comprador de libros en Chile).

¹⁸ Es bueno notar que los inversionistas en fondos de capital de riesgo venden su participación cuando la empresa ya tiene ventas, no antes, a menos que el fondo esté pronto a cerrarse.

¹⁹ Sería este último caso un ejemplo de política de financiamiento público que desplazaría (efecto *crowding out*) en vez de estimular (*crowding in*) el financiamiento privado. Usando otro concepto recurrente en este ámbito, la política pública tendría en este caso una limitada adicionalidad.

Cuadro 1. Fuentes de financiamiento para capital de trabajo e inversión (intensidad y ranking)

	Intensidad		Ranking	
	Capital de trabajo (operación)	Crecimiento (inversión)	Capital de trabajo (operación)	Crecimiento (inversión)
Capital propio	5	5	1	1
Deuda	2	1	3	
Capital de riesgo		1		
Capital común	2	1	2	3
<i>Crowdfunding</i> (donación o recompensa)		1		4
<i>Crowdfunding</i> (inversión)				
Fuentes públicas (subsidio)	1	2		2

Fuente: Price, Bravo-Ortega y Seaman (2017).

Nota: El índice toma valores discretos entre uno y cinco. A mayor número en las dos primeras columnas mayor su intensidad de uso. Por el contrario, un número mayor en las columnas de *ranking* indica una menor importancia de la fuente respectiva en la estructura de financiamiento (columnas 3 y 4).

Para hacer frente a estas barreras el Estado suele intervenir, para lo cual hace uso de alguno o varios de los siguientes instrumentos: subsidios (aportes públicos no reembolsables), garantías estatales para préstamos, beneficios tributarios (una forma indirecta de subsidio), generación de información (e.g. estadísticas sobre entrada neta de firmas) y capacitación (e.g. uso de acuerdos de preventa y de propiedad intelectual como fuente de garantía).²⁰ También existen las llamadas políticas sistémicas, cuyo objetivo es fortalecer los vínculos entre los actores que participan en la economía creativa. En ausencia de este tipo de apoyo, estos vínculos son débiles debido a problemas de coordinación y a la incertidumbre provocada por la naturaleza intangible del contenido creativo.²¹

El financiamiento público debe estimular y no reemplazar el financiamiento privado. Así, los subsidios solo se justifican en casos excepcionales, siempre que sean concebidos como un apoyo temporal al desarrollo de fuentes de deuda y *equity* o como un complemento a estas en el caso de existir significativas ganancias sociales adicionales a

²⁰ Price, Bravo-Ortega y Seaman (2017) citan la evidencia internacional sobre políticas que hacen uso de estos instrumentos.

²¹ Para mayor detalle sobre políticas sistémicas véase Benavente y Grazi (2017: 35) y las referencias allí citadas.

las privadas. Un instrumento que se ajusta a esta concepción de política pública y que podría potenciarse en el caso de las industrias creativas es el *matchfunding*, también llamado *matched crowdfunding*, que consiste en el estímulo por parte del Estado de la industria del *crowdfunding*. En la siguiente sección se hace referencia a esta fuente de financiamiento y se desarrolla una propuesta para América Latina y el Caribe (ALC). En esto radica uno de los principales aportes de este documento, en la medida en que, a diferencia de los demás, este último mecanismo de financiamiento ha recibido escasa atención en el contexto de las industrias creativas (atención que ha sido nula en esta región).

El crowdfunding en las industrias creativas

El crowdfunding y su desarrollo reciente

Esencialmente el *crowdfunding* es un mecanismo para la obtención de financiamiento para proyectos —puede ser un emprendimiento, nuevos productos, la creación de una obra, etc.— a partir de la solicitud de múltiples contribuciones a grandes grupos anónimos y distribuidos de personas, especialmente por medio de comunidades *online*.²² Estas comunidades se articulan por medio de las llamadas plataformas de financiamiento participativo (PFP o CFP, por sus siglas en inglés), que son capaces de difundir los proyectos y conectarlos con aportes de todo tipo, desde microdonaciones hasta grandes aportes de capital.

Debido a su cercanía con el mercado de crédito, en el sentido de que comparten el riesgo de *default* y que, asimismo, tienen el potencial de administrar dicho riesgo y cubrir la brecha de financiamiento de emprendimientos en etapas tempranas, el *crowdfunding* ha sido objeto de interés tanto de la literatura económica (Agrawal, Catalini y Goldfarb, 2013; Belleflamme, Omrani y Peitz, 2015; Varian, 2013; Banco Mundial, 2013) como de agencias fiscalizadoras en distintos países.²³ Recientemente el Banco Central de Chile publicó un estudio con los principales desafíos en materia de regulación del *crowdfunding* de inversión, en el que analiza entre otros aspectos el estado de la legislación internacional en esta materia.²⁴

²² Esta definición puede encontrarse en el Diccionario Merriam-Webster, disponible en: www.merriam-webster.com/dictionary/crowdfunding (última consulta: 21 de mayo de 2018).

²³ Para más información, véase Gabison (2015).

²⁴ Para conocer más al respecto, véase Abarca (2018).

En su forma actual este esquema de financiamiento es relativamente novedoso, en el sentido de que las tecnologías de la información y la adopción pública de prácticas comunitarias *online* han abierto la puerta a la colaboración masiva y anónima en ámbitos previamente restringidos a un conjunto determinado de instituciones, en este caso las operaciones de crédito, inversión de riesgo y donaciones, provistas tradicionalmente por bancos, fondos de inversión o mecenas, respectivamente.

Ya desde los primeros años previos a la masificación de las PFP, a comienzos de la década de 2000, las industrias creativas han estado íntimamente ligadas al desarrollo de la industria del *crowdfunding*. Los ocho proyectos más exitosos de 2012 en Kickstarter correspondían a alguna categoría del sector creativo, principalmente videojuegos y productos de diseño.²⁵ Y aún en 2017, 13 de las 15 categorías de financiamiento de esta plataforma corresponden al sector de las industrias creativas.²⁶ El motivo de esta correspondencia se debe a que el financiamiento participativo es una herramienta ad-hoc a la naturaleza de los productos creativos, que se orientan de forma preferente a una audiencia de preferencia masiva.

La clasificación de los tipos de *crowdfunding* distingue principalmente los basados en donaciones y los de inversión. Entre los primeros se encuentran, por un lado, la microfilantropía (múltiples donantes que aportan a la realización de un proyecto en una etapa inicial sin esperar un retorno de ningún tipo) y, por el otro, los sistemas de donaciones basados en recompensas (en este caso existe una contrapartida en forma de regalo o, de modo cada vez más frecuente, como canal de promoción y preventa de productos). Por su parte, los de inversión se pueden clasificar en los de préstamo y los de aporte de capital.

Las PFP de deuda son plataformas *peer-to-peer* (P2P) que conectan a emprendedores con una comunidad de prestamistas a cambio de un retorno preestablecido, mientras que las de aporte de capital comprometen una parte de la propiedad o *royalties* del emprendimiento.²⁷ En este último caso es importante destacar que el *crowdfunding* representa una buena manera de viabilizar proyectos de inversión, pues la interacción directa y constante entre financistas, emprendedores e incluso potenciales clientes genera información valiosa para la toma de decisiones y contribuye

²⁵ Para más información, visítase: <https://www.economist.com/node/21556973>

²⁶ Se pueden encontrar más datos en: <http://icopartners.com/2018/01/kickstarter-2017-year-review/>

²⁷ El *crowdfunding* basado en aportes de capital es, en cierto sentido, un tipo de inversión ángel en la que el proceso de ensayo y error es menos riesgoso y que puede generar un valioso efecto demostración en la industria. Aunque ciertamente la inversión ángel destaca en relación con el *crowdfunding* en lo que respecta a un elemento clave: el acompañamiento del emprendedor por parte del financista.

de esa manera a reducir el riesgo tecnológico —incertidumbre— asociado a nuevos productos (véanse Brem, Bilgram y Marchuk, 2017: 11 y Nucciarelli et al., 2017, especialmente los ejemplos aplicados a la industria de videojuegos en páginas 6 y 7).

A partir de la década de 2000, la práctica del *crowdfunding* en sus distintas modalidades ha experimentado un marcado crecimiento,²⁸ especialmente a partir de la popularización de plataformas como Kickstarter (ya mencionada) e Indiegogo, así como la aparición de cientos de PFP de nicho; ALC destaca como la región con una expansión más veloz de estas plataformas.²⁹

El *crowdfunding* se ha potenciado con la popularización de Internet, dados los menores costos asociados a la búsqueda *online* de proyectos, socios e información. Esto permite optimizar la investigación y el monitoreo de nuevas inversiones. Asimismo, la posibilidad de realizar pequeñas inversiones incrementales, que se ve facilitada por el desarrollo de tecnologías financieras basadas en Internet o *FinTech*, contribuye a mitigar el riesgo de inversión.

En 2015 el volumen de financiamiento recaudado por vía del *crowdfunding* aumentó significativamente, pasando de US\$16,2 billones en 2014 a US\$34,4 el año siguiente.³⁰ Los grandes mercados para el *crowdfunding* son la región de Norteamérica con US\$17,2 billones, Asia (US\$10,54 billones) y Europa (US\$6,48 billones). Por el momento, en el hemisferio sur los volúmenes de financiamiento no alcanzan estos órdenes de magnitud, con US\$24,16 millones en África para el mismo año, US\$68,6 millones en Oceanía y US\$85,74 millones en América del Sur.

En la región de ALC, Argentina, Brasil, Chile y México son los países en los que el *crowdfunding* está más desarrollado (véase Abarca, 2018 y las referencias allí citadas). El porcentaje de emprendedores que recurrieron al *crowdfunding* como fuente de financiamiento varía significativamente entre distintos países. Daniels, Herrington y Kew (2016) indican que el porcentaje de emprendedores que ha recurrido a esta fuente de financiamiento varía desde un 0,3% en Perú hasta un 18,4% en Guatemala, y dentro de este intervalo figuran Chile, Colombia y Uruguay. Pero esas estadísticas desde luego esconden un panorama muy distinto en lo que respecta al desarrollo del emprendimiento en estos países.

²⁸ Para más información, véase Agrawal, Catalini y Goldfarb (2013).

²⁹ Para conocer más al respecto, véase Banco Mundial (2013).

³⁰ Los datos provienen de Massolution y Crowdsourcing.org 2015CF Crowdfunding Industry Report, disponible en: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>.

En Chile, por ejemplo, el Banco Central estima que entre 2012 y 2016 se transaron aproximadamente US\$180 millones por medio de plataformas de *crowdfunding*, destinados al financiamiento de 6.382 proyectos. Estos recursos corresponden en su mayoría a préstamos, que representan un 96% de la recaudación y cerca del 85% de los proyectos. Actualmente, existen ocho PFP operando en Chile, en su mayoría de capital (Abarca, 2018). El número de transacciones, proyectos y montos transados ha crecido exponencialmente y alcanzó su máximo en 2016, año en el que se realizó aproximadamente la mitad de las transacciones y proyectos contabilizados en la serie.

Desafíos para la regulación

Los agentes del modelo *crowdfunding* son: (i) los emprendedores/creadores, (ii) los financistas y (iii) las plataformas que los conectan y cobran por ello un margen.

Para los emprendedores, artistas, creadores y generadores de contenido el modelo es atractivo pues les permite obtener financiamiento a un costo de capital inferior al del mercado y acceder a información valiosa para la validación comercial de sus emprendimientos, en el caso de la “venta en verde” o preventa. A esto se suma la posibilidad de incorporar innovaciones extraídas directamente de la interacción con los usuarios en etapas tempranas de desarrollo de los productos. Incluso el *crowdfunding* se ha caracterizado como un vasto *focus group* o un *crowdsourcing* de ideas.

Desde el punto de vista de los inversionistas, los incentivos que ofrece el *crowdfunding* están relacionados principalmente con tener acceso —en una etapa temprana de su desarrollo— a una amplia cartera de proyectos potencialmente atractivos. Dependiendo del tipo de plataforma —de capital, venta en verde o de donación, por ejemplo—, este incentivo puede estar motivado ya sea porque representa una inversión interesante, porque permite al donante ser el primero en adquirir un producto novedoso, o bien, porque el proyecto se relaciona íntimamente con los intereses y valores que motivan al donante a realizar aportes filantrópicos. Estos intereses o motivaciones son las que articulan a cada PFP como una comunidad de intereses y normalmente se encuentran declarados de forma explícita en cada plataforma.

Por su parte, los desincentivos para los emprendedores se asocian, en primer lugar, al riesgo de plagio o pérdida de ventajas competitivas provocadas por la divulgación pública de aspectos claves de los proyectos, como la propiedad intelectual u otro tipo de ventajas estratégicas. En segundo lugar, uno de los motivos para recurrir a financiamiento

tradicional es el de sumar socios con experiencia (*expertise*) o redes críticas para el proyecto, lo cual no está necesariamente garantizado por la vía del *crowdfunding*.³¹

Asimismo, por la parte de los inversionistas, el desincentivo principal se relaciona con la dificultad de monitorear efectivamente el desarrollo de los proyectos de *crowdfunding*, de manera que sea posible anticipar problemas, riesgo de *default* o incluso un potencial fraude. Esto se debe a que por definición los inversionistas se encuentran muy diluidos en el esquema de financiamiento de *crowdfunding*.

Frente a estas características propias del mercado de *crowdfunding* y los desafíos que plantea, las plataformas han evolucionado y actualmente incorporan una serie de aspectos relacionados con la reputación, reglamentación, evaluación (*due diligence*) por parte de la propia comunidad al momento de investigar la solidez de las inversiones y detectar fraudes, y el diseño del propio mercado por medio de mecanismos para la provisión (*provision point mechanisms*) de las promesas (e.g. el mecanismo “todo o nada”, que exige alcanzar un nivel de inversión mínimo que “desbloquea” el total de las donaciones o inversiones recibidas).

La pregunta a partir de este punto no es si el *crowdfunding* tendrá un lugar dentro del set de herramientas de fomento, dado que el mecanismo ha demostrado una aceptación global, con un formato traducible a proyectos de emprendimiento, deportivos, sociales, de creación artística, investigación científica, entre muchas otras posibilidades. La pregunta es cómo se avanza en resolver los riesgos y desincentivos detectados sin atentar contra sus beneficios.

En materia regulatoria los principales desafíos en el caso de Chile son la falta de un marco específico, junto con el potencial conflicto con las atribuciones de entidades financieras autorizadas y supervisadas por la Ley General de Bancos y la Ley General del Mercado de Valores. Esto es de especial preocupación en el caso de las PFP de inversión o capital. Sin embargo, se ha identificado que más allá de estas incompatibilidades legales es importante abordar también un análisis microeconómico de los agentes del sector, comprender las asimetrías de información, resolver desafíos tecnológicos y promover una cultura de apoyo al emprendimiento.

Se espera que acudan a este tipo de financiamiento personas o empresas no bancarizadas o con problemas para el acceso en mercados tradicionales de capitales. En

³¹ Aunque se verá más adelante que de acuerdo con un experimento de *matched-crowdfunding* del National Endowment for Science, Technology and the Arts (NESTA) de 2017, las redes generadas por las PFP aportan otra clase de beneficios a los proyectos, relacionados con difusión y ofertas de voluntariado (NESTA, 2017).

ese sentido, actividades riesgosas o inciertas por naturaleza, como la creación artística, las actividades culturales, la investigación científica o el prototipado de productos innovadores en etapas tempranas son, efectivamente, candidatos para el mercado de financiamiento que ponen a disposición las PFP.³²

Agrawal, Catalini y Goldfarb (2013) señala que el *crowdfunding* es complementario a subsidios para las artes. En los Estados Unidos, por ejemplo, los estados con mayor nivel de aportes públicos —provenientes en su mayoría del National Endowment for the Arts (NEA) por medio de subsidios para las artes— son también aquellos que cuentan con un mayor aporte de financiamiento participativo. Se observa esta misma complementariedad para el caso de las PFP y fuentes de capital de riesgo (*venture capital*) para productos innovadores e investigación aplicada. Por el contrario, existiría una relación de sustitución entre el *crowdfunding* aportado a través de las PFP y el financiamiento por medio de créditos bancarios.³³

Ambos fenómenos, la complementariedad con otras fuentes de financiamiento y el potencial de cubrir ciertas brechas de financiamiento, se revelan como potenciales ámbitos de investigación aplicada y de diseño de instrumentos de política pública que apoyen el emprendimiento en las industrias creativas, puesto que sería posible incrementar el total de recursos invertidos al tiempo que se accede a un conjunto mayor de beneficiarios.

Matchfunding: estímulo público del crowdfunding

Price, Bravo-Ortega y Seaman (2017) recomiendan estimular el *crowdfunding* como alternativa de financiamiento para el sector creativo. Para ello proponen una herramienta concreta de política pública: el *matchfunding*. Esto es: el fomento (por parte del Estado o de una institución privada gozando de beneficios públicos) de la industria del *crowdfunding* privado, por medio de la entrega de recursos que deben ser complementados por uno o varios actores privados. Este financiamiento adicional puede estar condicionado a una recaudación mínima por parte del beneficiario, como garantía de viabilidad del proyecto, o bien puede ser provisto como incentivo para que otros donantes o inversionistas sumen nuevos aportes con la promesa de que su inversión está siendo apalancada.

³² Para más información, véase FOMIN (2015).

³³ Para más detalles, véase Agrawal, Catalini y Goldfarb (2013).

Desde el punto de la institución que ofrece el financiamiento complementario, las modalidades más generales de *match* son: *a priori (in first)* como estímulo para los futuros aportes, *a posteriori (top up)* como premio para el financiamiento recaudado, una mezcla de ambos (*bridging*) que combine un aporte basal con un *match* proporcional al monto efectivamente recaudado, o por medio de aportes espejo por cada una de las microdonaciones obtenidas una a una (*real time*).

Aunque limitada existe evidencia alentadora sobre la efectividad de este instrumento. El National Endowment for Science, Technology and the Arts (NESTA) del Reino Unido realizó en 2016 junto con The Arts Fund y The Heritage Fund un experimento de *matchfunding*. El piloto consistió en la asignación de £125.000 y £126.500 respectivamente, para un total de 59 proyectos, con un diseño experimental que controlaba para un subconjunto de proyectos en dos modalidades (*top up* y *bridging*) y para distintos porcentajes de *match* (0%, 25% y 50%). El aporte privado recibido por los proyectos con *matchfunding* fue un 18% superior que los del grupo de control (aquellos que contaban con *crowdfunding* pero no con un *match* adicional anunciado *a priori*). Esto sugiere que el *matchfunding* puede ser una herramienta efectiva para atenuar algunos de los efectos negativos en términos de reputación y otras asimetrías, así como un eventual efecto sobre la restricción presupuestaria de los donantes, al efectivamente estar “comprando” una donación mayor con el mismo presupuesto.

Los resultados del experimento destacan también una serie de externalidades asociadas con la difusión del proyecto. Un 42% recibió ofertas de voluntarios para su proyecto; un 45% recibió ofertas de contactos con colaboradores y terceros potencialmente interesados; y el 72% recibió ofertas de ayuda para promocionar sus campañas.³⁴

En paralelo a la experiencia de NESTA existe una serie de iniciativas de naturaleza similar, situadas principalmente dentro del contexto europeo. Entre algunos de los ejemplos más relevantes, cabe mencionar Crowdculture (Suecia), Goteo (España) y Growfunding (Bélgica), que son todos ejemplos de uso explícito de *matchfunding* en sus respectivos modelos de intervención pero que representan versiones de interés particular.

Crowdculture se promociona como una plataforma de *crowdfunding* que permite al público general participar de las decisiones de asignación de presupuesto público, “desbloqueando” financiamiento público para los proyectos que deciden apoyar con sus propios aportes. Esta PFP está asociada a una porción de los fondos de cultura del

³⁴ Para más información, véase Nesta (2017).

Estado, los cuales se asignan a partir de las señales de los donantes que realizan sus aportes en la plataforma. Por su parte, Goteo es una plataforma que recibe aportes de varias instituciones públicas, incluido el ayuntamiento de Barcelona, para realizar *matchfunding*, pero que adicionalmente recurre a la ley de donaciones culturales con el fin de ampliar los beneficios, que incluyen asesoría comunicacional, que es precisamente uno de los efectos externos destacados por el propio experimento de NESTA. Por último, Growfunding es una plataforma belga, cuya particularidad consiste en que la institución que realiza el *match* desempeña un rol importante en la selección de proyectos e incluso recurre a la plataforma de manera activa para hacer *scouting* y selección de proyectos, más allá de las reglas de cofinanciamiento base establecidas por la modalidad de *matchfunding*.

Cuadro 2. Ejemplos de plataformas de financiamiento colaborativo con modalidad de *matched-crowdfunding*

Nombre	País	Descripción	Link
Crowdculture	Suecia	Plataforma de financiamiento colaborativo en modalidad de recompensas creada en 2010. La plataforma conecta proyectos con donantes puntuales o mensuales y está asociada a los fondos públicos de cultura, los cuales realizan un aporte en función del monto recaudado o del número de patrocinadores mensuales comprometidos.	https://www.crowdculture.se
Goteo	España	Plataforma que busca promover el emprendimiento social y la economía colaborativa por medio del <i>crowdfunding</i> de iniciativas de innovación cívica y urbana. Ofrece servicios de mentoría, capacitación, modelos de <i>matchfunding</i> customizados para distintos actores públicos (como el ayuntamiento de Barcelona, entre otros), los servicios de la propia PFP y asesoría comunicacional para las campañas de recaudación. Al ser una fundación, permite acceder a beneficios tributarios asociados a las donaciones. El esquema de <i>matchfunding</i> es de 1:100, con un máximo de €4.000 por proyecto, en caso de que alcancen el mínimo de recaudación exigido. Los donantes pueden realizar múltiples aportes pero el <i>match</i> solo cuenta para el primer aporte realizado por usuario registrado. ³⁵	http://www.goteo.org/

³⁵ Para más información, véase: European Crowdfunding Network (2018).

Growfunding	Bélgica	Plataforma con base en Bruselas. Mantiene un convenio con VGC, una agencia local de apoyo en ámbitos de juventud y desarrollo comunitario. Los proyectos seleccionados por la plataforma, que pueden recibir intervención de la agencia y que requieren menos de €3.000 de financiamiento, son revisados por un jurado de VGC, que puede decidir financiar el 100%. Los proyectos que superan ese monto pueden aplicar a la opción de un porcentaje de <i>match</i> con la misma agencia. ³⁶	https://www.growfunding.be/en/bxl
NESTA	Reino Unido	En 2017 NESTA realizó una experiencia piloto de <i>matched-crowdfunding</i> en alianza con el DCMS y el Heritage Lottery Fund, quienes aportaron £251.500 en recursos para apalancar los fondos levantados por medio de su plataforma de <i>crowdfunding</i> . El piloto incluyó un diseño experimental que apuntaba a controlar el efecto del <i>match</i> sobre el apalancamiento de recursos en la plataforma, así como una serie de externalidades positivas para los proyectos, en términos de difusión, validación comercial, marketing, redes de colaboradores, etcétera.	https://www.nesta.org.uk/report/matching-the-crowd-combining-crowdfunding-and-institutional-funding-to-get-great-ideas-off-the-ground/

Comentarios finales y una recomendación

Teóricamente, cabe esperar que algunos subsectores de las llamadas industrias creativas —al igual que otros cuyos productos y servicios están en buena medida basados en la creatividad y la innovación— enfrenten problemas de acceso al financiamiento privado, debido principalmente a factores como la incertidumbre, los costos de transacción, la falta de garantías (colaterales) y las asimetrías de información. Además, en su mayoría se trataría de emprendimientos asociados a proyectos acotados en el tiempo, lo cual les impediría alcanzar niveles de producción compatibles con la sostenibilidad financiera de largo plazo.

En estas condiciones es esperable que, en el caso del financiamiento bancario, la selección adversa sea un fenómeno presente; vale decir: el nivel de equilibrio de las condiciones de crédito sería tal que proyectos que tienen una rentabilidad esperada atractiva no conseguirían financiamiento, pues el prestamista no podría distinguir entre estos y otros cuyas proyecciones son menos favorables. Aunque muy limitada, existe evidencia que apoyaría estas presunciones y que ha sido citada en este documento. Se

³⁶ *Ibidem.*

han citado también opiniones de emprendedores y agentes del sector financiero que sugieren resultados en esta línea para Chile.

Dado este escenario, se ha querido destacar una fuente de financiamiento que en países del hemisferio norte ha experimentado un crecimiento muy significativo en las últimas dos décadas y se ha consolidado como una alternativa de financiamiento relevante para este tipo de emprendimientos: el *crowdfunding*. En esos países las industrias creativas han estado estrechamente relacionadas con este tipo de financiamiento y continúan siendo una de las principales categorías de proyectos en las PFP.

Se ha sugerido también que los efectos positivos del *crowdfunding* se verían potenciados en presencia de un incentivo adicional, que puede ser aportado por instituciones públicas o fondos privados. Este es el concepto de *matchfunding* (también llamado *matched crowdfunding*). Se sugiere avanzar en la implementación de una línea piloto de *matchfunding* en algunos países seleccionados de la región. Concretamente se propone implementar modalidades de *match* en escala piloto utilizando diferentes combinaciones de tipología de *crowdfunding*:

- i. *Crowdfund* de donación —a cambio de recompensas y ventas en verde o por motivaciones de filantropía pura— orientados a proyectos de creación artística, conservación patrimonial o fabricación de productos, asociados a un *match* de subsidios de la institucionalidad cultural o líneas de capital semilla de bajos montos.
- ii. *Crowdfund* de capital —a cambio de *equity*, deuda o *royalties*— para emprendimientos que tengan un modelo de negocio con retornos esperados atractivos, vinculados a *match* de capital semilla de montos superiores y/o subsidios para el fomento de innovación.

La evidencia disponible —principalmente de experiencias europeas— sugiere que los efectos de sumar un financiamiento adicional (o *match*) sirven para incentivar a los privados a realizar un aporte adicional, además de potenciar los efectos de difusión, redes y validación comercial mencionados. De manera complementaria, un modelo de este tipo permitiría aumentar la eficiencia de los fondos destinados a emprendimientos en el sector de las industrias creativas, al reducir el plazo transcurrido entre la ejecución de las etapas de investigación de mercado, validación y promoción.³⁷

³⁷ Para más información, véase NESTA (2017).

En definitiva, se propone una intervención pública que se orienta a estimular el financiamiento privado pero no a reemplazarlo. Una intervención de este tipo debe además plantearse con un horizonte temporal finito y tener una componente de evaluación, tanto de monitoreo de procesos como de impacto.³⁸ En ese sentido, se sugiere contar con la *expertise* ya desarrollada en otras agencias,³⁹ con el fin de acercar estas experiencias a las particularidades del ecosistema latinoamericano y de levantar una línea base que permita replicar el diseño en el resto de la región. Adicionalmente, es conveniente discutir las políticas de regulación del *crowdfunding* en los países de ALC.

³⁸ Vale decir: debe existir un período claramente definido durante el cual se espera generar un efecto demostración a los financistas privados; una vez que este efecto demostración tenga lugar, las distintas fuentes de financiamiento privado para este sector habrán alcanzado un nivel de desarrollo tal que no requerirán ya del apoyo público.

³⁹ Véanse los ejemplos de NESTA, Crowdculture.se o grupos de trabajo como el CF4ESIF (Crowdfunding for European Structural and Investment Funds) de la European Crowdfunding Network.

Referencias

- Abarca, I. 2018. Desarrollo del *crowdfunding* en Chile. Documentos de trabajo N° 815. Banco Central de Chile.
- Agrawal, A. K., C. Catalini y A. Goldfarb. 2013. Some Simple Economics of Crowdfunding. Documento de trabajo NBER N° 19133. National Bureau of Economic Research.
- BAF (Business Angels Funding). 2015 *Understanding the Nature and Impact of the Business Angels in Funding Research and Innovation. Final Report*. BAF.
- Banco Mundial. 2013. Crowdfunding's Potential for the Developing World. Washington, D.C.: InfoDEV / Banco Mundial.
- Benavente, J. M., A. Galetovic y R. Sanhueza. 2005. La dinámica industrial y la financiación de las PyME, *El Trimestre Económico* Vol. 72, N° 286(2) (abril-junio), 217-254
- Benavente, J. M. y J. J. Price. 2012. An Economic Analysis of the Cultural and Creative Industries, presentado en la Conferencia del Consejo Nacional de la Cultura y las Artes (CNCA). Valdivia, Chile.
- Benavente, J. M. y M. Grazi. 2017. Políticas públicas para la creatividad y la innovación: impulsando la economía naranja en América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID:
- Belleflamme, P., N. Omrani y M. Peitz. 2015. The Economics of Crowdfunding Platforms. *Information Economics and Policy*, Vol. 33, 11-28. Disponible en: <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2015.08.003>
- FOMIN (Fondo Multilateral de Inversiones). 2015. Creación de un ecosistema de *crowdfunding* en Chile. Washington, D.C.: FOMIN.
- Brem, A., V. Bilgram y A. Marchuk. 2017. How Crowdfunding Platforms Change the Nature of User Innovation – from Problem Solving to Entrepreneurship, *Technological Forecasting & Social Change*.
- Buitrago, F. e I. Duque (eds.) 2013. La economía naranja: una oportunidad infinita. Washington, D.C.: BID. Disponible en: <https://publications.iadb.org/handle/11319/3659>.
- Burrows, H. y K. Ussher. 2011. Risky Business. Londres, Reino Unido: Demos.
- Caves, R. 2000. Creative Industries: Contracts between Art and Commerce. Cambridge, MA: Harvard University Press.

- Comisión Europea. 2013. Survey on Access to Finance for Cultural and Creative Sectors: Evaluate the Financial Gap of Different Cultural and Creative Sectors to Support the Impact Assessment of the Creative Europe Programme. Bruselas, Bélgica: Comisión Europea.
- Cooke, P. y L. Lazzeretti. 2008. *Creative Cities, Cultural Clusters and Local Economic Development*. Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar.
- Creative Nation. 1994. Commonwealth cultural policy. Canberra, Australia: Australian Government.
- Cunningham, S. 2001. From Cultural to Creative Industries: Theory, Industry and Policy Implications, *Culturelink*, número especial, 19-32.
- Daniels, C., M. Herrington y P. Kew. 2016. Global Entrepreneurship Monitor 2015/2016: Special Report on Entrepreneurial Finance. Global Entrepreneurship Research Association.
- Dapp, T. y P. Ehmer. 2009. Cultural and Creative Industries: Growth Potential in Specific Segments, Deutsche Bank Research, abril, Frankfurt am Main, Alemania.
- DCMS (Departamento de Cultura, Medios de Comunicación y Deporte). 2008. Helping Creative Businesses Grow and Access to Finance, *Creative Britain – New Talents for the New Economy*. Londres, Reino Unido: DCMS.
- De León, I. y R. Gupta. 2017. El impacto de la innovación digital y de la tecnología *blockchain* en la industria musical, Documento para discusión N° IDB-DP-549, noviembre. Washington, D.C.: BID.
- De Vany, A. 2003. Hollywood Economics: How Extreme Uncertainty Shapes the Film Industry. Londres, Reino Unido: Routledge.
- Dunlop, S. y S. Galloway. 2007. A Critique of Definitions of the Cultural and Creative Industries in Public Policy, *International Journal of Cultural Policy*, Vol. 13, N° 1.
- Eliashberg, J., A. Elberse y M. Leenders. 2006. The Motion Picture Industry: Critical Issues in Practice, Current Research, and New Research Directions, *Marketing Science* 25, N° 6 (noviembre-diciembre): 638-661.
- Etula, S. 2017. Nordic Guide to Finding an Angel Investment. Helsinki, Finlandia: FiBAN.
- European Crowdfunding Network. 2018. Triggering Participation: A Collection of Civic Crowdfunding and Match-funding Experiences in the EU. Francesca Passeri (ed.), abril. Bruselas, Bélgica.
- Frey, B. 1997. Not Just for the Money. Cheltenham, Reino Unido: Edward Elgar.

- Gabison, G. 2015. Understanding Crowdfunding and its Regulations. How Can Crowdfunding Help ICT Innovation? Joint Research Centre, Science and Policy Report. Luxemburgo: Comisión Europea.
- Garnham, N. 2005. From Cultural to Creative Industries: An Analysis of the Implications of the “Creative Industries” Approach to Arts and Media Policy Making in the United Kingdom, *International Journal of Cultural Policy*, Vol. 11, N° 1.
- Hölzl, W. 2005. Entrepreneurship, Entry and Exit in Creative Industries: An Exploratory Survey. Documento de trabajo N° 1. Viena, Austria: WIFO.
- Fraser, S. 2011. *Access to Finance for Creative Industry Businesses*, Informe de Investigación preparado para el Department for Business, Innovation and Skills (BIS) y el Department for Culture, Media and Sport (DCMS). Londres, Reino Unido: BIS y DCMS. Disponible en: <http://www.bis.gov.uk/assets/biscore/enterprise/docs/a/11-898-access-to-finance-for-creative-industry-businesses>
- Masalin, H. 2015. Mapping of Nordic Creative and Cultural Industries: Financial Environment. Copenhagen, Dinamarca: Nordic Council of Ministers.
- NESTA (National Endowment for Science, Technology and the Arts). 2017. Matching the Crowd: Combining Crowdfunding and Institutional Funding to Get Great Ideas off the Ground. Londres, Reino Unido: NESTA.
- Nucciarelli, A., F. Li, K. Fernandes, N. Goumagias, I. Cabras, S. Devlin, D. Kudenko y P. Cowling. 2017. From Value Chains to Technological Platforms: The Effects of Crowdfunding in the Digital Game Industry, *Journal of Business Research*, Vol. 78, 341-352.
- Nurse, K. 2016. Study on Alternative and Innovative Funding Mechanisms for ACP Cultural Industries. Final Executive Summary. European Union and the ACP Secretariat, diciembre.
- OMPI (Organización Mundial de Propiedad Intelectual). 2003. Guide on Surveying the Economic Contribution of the Copyright-Based Industries, Publicación OMPI N° 893. Ginebra, Suiza: OMPI.
- Price, J. J. 2016. Economic Rationale for Cultural Policy, *Estudios Públicos* 144, primavera, 7-34.
- Price, J. J., C. Bravo-Ortega y B. Seaman. 2017. Brechas de financiamiento en las industrias creativas Consultoría para Chilecreativo. Santiago de Chile, Chile: Ministerio de Economía.

- Quelch, J., A. Elberse, A. Harrington. 2004. *The Passion of the Christ (A)*. Harvard Business School Case 9-505-020, Cambridge, MA.
- Ross, G., S. Pike y L. Ferstrom. 2005. *Managing Intellectual Capital in Practice*. Londres, Reino Unido: Elsevier.
- Stiglitz, J. y A. Weiss. 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review* Vol. 71, 93-110.
- Throsby, D. 1994. The Production and Consumption of the Arts: A View of Cultural Economics, *Journal of Economic Literature* Vol. 32, N° 1, 1-29.
- . 2008. The Concentric Circles Model of the Cultural Industries, *Cultural Trends* Vol. 17, N° 3: 147-164.
- . 2010. *The Economics of Cultural Policy*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Towse, R. 2010. *A Text Book of Cultural Economics*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo). 2008. *The Creative Economy Report. The Challenge of Assessing the Creative Economy: towards Informed Policymaking*. Ginebra, Suiza, Nueva York, NY: UNCTAD/PNUD.
- UNESCO-PNUD (Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura y Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo). 2013. *Creative Economy Report. Edición especial*. París, Francia y Nueva York, NY: Naciones Unidas.
- Varian, H. R. 2013. *Public Goods and Private Gifts*. Documento de trabajo. Berkeley, CA: Universidad de California.
- Vogel, H. L. 2011. *Entertainment Industry Economics: A Guide for Financial Analysis*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.