
INVESTIGACIÓN SOBRE LA FINANCIACIÓN DEL EMPRENDIMIENTO

MARÍA ÁNGELES MONTORO SÁNCHEZ
CARLOS ESTÉVEZ MENDOZA

La importancia de las empresas de reciente creación ha producido un creciente interés desde el punto de vista de su financiación. De forma progresiva y a la vez sólida, ha tenido lugar un incremento tanto en el tipo de agentes específicos (business angels, incubadoras, aceleradoras, etc.) e intermediarios financieros como en el número de productos y su sofisticación, dando respuesta a demandas locales señaladas como a la integración de los mercados. En este sentido, la digitalización ha facilitado el nacimiento de empresas en este contexto y la disponibilidad de información cada vez más extensa y relevante.

Desde el punto de vista de las políticas públicas también se ha enfocado este tema de manera intensa, dando lugar a distintos cambios legislativos, como el que tuvo lugar en España en 2023 siguiendo la declaración EU Startups Nations Standard, para adaptarse a la situación definida por los cambios en el ecosistema emprendedor y financiero, y fomentar nuevas empresas innovadoras y escalables. La literatura científica de administración de empresas y de finanzas no ha sido ajena a este proceso y lo ha analizado desde hace tres décadas, siendo especialmente importante su desarrollo desde hace aproximadamente diez años.

Desde el comienzo, las investigaciones sobre la financiación de emprendedores se han centrado sobre cuatro pilares básicos: las fuentes alternativas de capital, las cuestiones relativas a la contratación financiera, las políticas públicas y también alrededor de los riesgos y retornos de las inversiones de empresas de “private equity” (Denis, 2004). Paulatinamente se ha estudiado los nuevos actores que han cambiado el panorama (Block et al., 2018), así como los ecosistemas que se han ido conformando. Se ha establecido, en este sentido, que los ecosistemas de emprendimiento necesitan de una variedad de instituciones financieras para poder tener posibilidades de éxito y acelerar el crecimiento económico (Auerwald & Dani, 2017; Clayton et al., 2024; Davidsson et al., 2020; King & Levine, 1993). Al mismo tiempo, estas instituciones tienen la facultad de poder dar forma a industrias y regiones (Toms et al., 2020), afectando a su contexto de emprendimiento, y de evolucionar conforme a distintos estadios de progreso (Clayton et al., 2024). En cuanto a los temas tratados, han cobrado progresiva importancia distintos aspectos como son, por ejemplo, el crowdfunding (Vismara, 2016), la sostenibilidad (Messeni Petruzzelli et al., 2019; Vismara, 2019), el blockchain (Block et al., 2021; Masiak et al., 2020), o el papel del género (Greenberg & Mollick, 2017; Groza et al., 2020; Johnson et al., 2018).

Se ha creado, por tanto, un gran 'corpus' de literatura entorno al fenómeno.

En esta situación, con el propósito de objetivar cuál es la situación del desarrollo científico y la relevancia de las contribuciones sobre el tema, utilizamos técnicas bibliométricas alrededor de las citas, las co-citas, las palabras clave y las referencias de cada una de ellas. Pretendemos, de esta manera, identificar y ponderar la influencia de los principales artículos y autores sobre este tópico, los temas más sobresalientes y la forma en la que configuran el marco intelectual actual. De esta forma, se pueden poner de manifiesto los principales enfoques y temas con los que ha sido estudiado el fenómeno, a la vez que se ponen de manifiesto aquellos que están ausentes o tienen un bajo nivel de desarrollo. Asentamos con este trabajo una base que puede ser utilizada para futuras investigaciones.

Este artículo contiene las siguientes secciones después de esta introducción. En primer lugar, establecemos la metodología que vamos a utilizar para realizar nuestro análisis. Después, analizamos y discutimos los resultados de la aplicación de los distintos pasos del proceso. Finalmente, concluimos y apuntamos a futuras líneas de investigación.

METODOLOGÍA

Las técnicas de análisis bibliométrico se utilizan sobre la base de los datos de las publicaciones y se configuran como una serie de métodos matemáticos y estadísticos (Groos & Pritchard, 1969; McCain, 1996). Han sido utilizadas para estudiar tanto disciplinas en general como campos o temas específicos dentro de ellas. Es el caso de la dirección estratégica (Nerur et al., 2008; Ramos-Rodríguez & Ruíz-Navarro, 2004), las operaciones (Charvet et al., 2008; Pilkington & Meredith, 2009), los recursos humanos (Danvila-del-Valle et al., 2019; Fernandez-Alles & Ramos-Rodríguez, 2009), las finanzas o la contabilidad (Alexander & Mabry, 1994; Merigó et al., 2015; Schaltegger et al., 2013), el emprendimiento y sus ecosistemas (Diez-Vial & Montoro-Sanchez, 2017; Etemad & Lee, 2003;

Landström et al., 2012; Schildt et al., 2006) o la innovación (Fagerberg et al., 2012).

Para dar respuesta al objetivo de este artículo, hemos aplicado indicadores de impacto, el análisis tanto de palabras clave como de las citas y las co-citas, así como la visualización mediante mapas, al conjunto de los estudios de investigación publicados. De esta manera, las frecuencias en las citas pueden apuntar a obras influyentes (Culnan, 1987). Su análisis puede llevar a detectar similitudes y conexiones entre contenidos, marcos conceptuales o autores (Pilkington & Liston-Heyes, 1999; Ramos-Rodríguez & Ruíz-Navarro, 2004). Dado que la financiación del emprendimiento se extiende por diversos campos, es especialmente útil el uso de mapas que faciliten su análisis. Así, en este proceso, hemos empleado el paquete de software de R bibliometrix (Aria & Cuccurullo, 2017) y VOSviewer (Eck & Rousseau, 2014; van Eck & Waltman, 2010).

La unidad de análisis es el artículo publicado en revistas científicas, ya que es el resultado de un proceso de evaluación en varios pasos que proporciona confiabilidad sobre el contenido de las contribuciones (Callon et al., 1993; Ramos-Rodríguez & Ruíz-Navarro, 2004). Esto es consistente con la meta de conseguir visualizar cómo se ha articulado el panorama de la investigación sobre el tópico.

Por lo que se refiere a los pasos seguidos en la metodología, hemos establecido aquellos que nos pueden garantizar la elaboración de conclusiones apropiadas, y que se basan en los siguientes elementos: el diseño y estrategia de obtención de datos, su limpieza, análisis y visualización (Zupic & Cater, 2015). La obtención de datos ha sido realizada a partir de una base de datos de prestigio como es la Colección Principal de la Web of Science. La estrategia de búsqueda de artículos se ha ceñido a los términos que permiten concretar y detectar las contribuciones relacionadas, procediendo después a filtrar y depurar los resultados para asegurar este propósito. Con la muestra final hemos realizado un análisis con distintas partes, haciendo uso de distintas herramientas e indicadores bibliométricos de carácter descriptivo y relacional. Así, la frecuencia de publica-

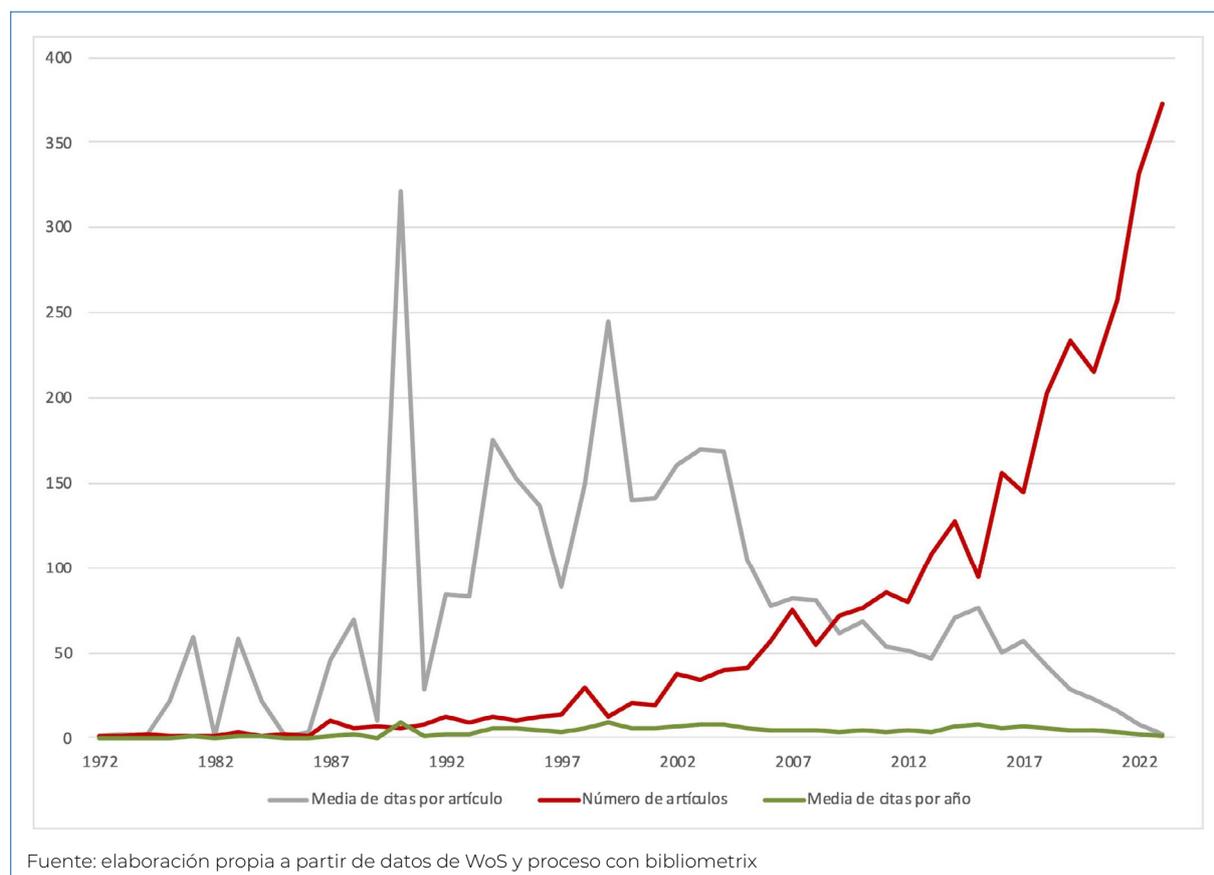
ciones por año nos ha permitido ver cómo ha sido la evolución en la producción científica. El país de los autores señala cómo se ha extendido la investigación por el mundo. Por otra parte, el número de citas y el indicador H ha permitido otorgar relevancia a las principales fuentes (revistas) de donde provienen los artículos y permite explicar en cierta forma cómo se ha impulsado la investigación. Hemos utilizado estos mismos indicadores de impacto para apuntar a aquellos autores que son más significativos en este tema y señalar sucintamente los temas que tratan sus obras. El análisis de cómo se ha estudiado, lo obtenemos de las relaciones que configuran las palabras clave. Además, la articulación en red de las co-citas permite esbozar la estructura intelectual de los artículos. Con todo, las conclusiones permiten recoger los análisis realizados y responder al objetivo de este artículo apuntando a posibles nuevas líneas que permitan madurar la investigación.

RESULTADOS

Las contribuciones analizadas cubren un espacio temporal que abarca los años desde 1972 a 2023. Hay un crecimiento promedio alto (13,43%) que es especialmente significativo a partir del año 2014 (Figura 1). Esta evolución manifiesta un periodo de fundamentación largo seguido de un desarrollo debido a un proceso progresivo de maduración del tema, que puede estar relacionado con distintos factores tanto en las fuentes (mayor atención o nuevas revistas) como en el marco de negocio y de financiación (por ejemplo, el impacto de la incursión de distintas tecnologías que afectan también a este tópico).

Hay 4,939 autores de los documentos y predominan las coautorías (2,57 autores por artículo de promedio). De estas, un 37,07% son colaboraciones internacionales. Destacan por su número las realizadas alrededor de Estados Unidos, China, Reino Unido, Ita-

FIGURA 1
EVOLUCIÓN DE LAS PUBLICACIONES SOBRE FINANCIACIÓN Y EMPRENDIMIENTO



lia y Alemania. También es notable la escasez en esta muestra de contribuciones realizadas en los países del continente africano (Figura 2).

Relevancia de las publicaciones

Por lo que se refiere a las revistas que han acogido las contribuciones, 200 en el conjunto que manejamos, como era previsible, muestran una variedad temática. Después de computar y ordenar todas ellas por el índice H y el número total de citas, mostramos las más relevantes en la Tabla 1. Así, entre las principales encontramos revistas con un foco financiero (Journal of Corporate Finance, Venture Capital, Journal of Financial Economics, Journal of Banking & Finance, Review of Financial Studies, Journal of Finance), de emprendimiento (Journal of Business Venturing, Entrepreneurship Theory and Practice, Strategic Entrepreneurship

Journal, Entrepreneurship and Regional Development, International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research), de pequeña y mediana empresa (Small Business Economics, Journal of Small Business Management), de management en general (Management Science, Journal of Business Research, Academy of Management Journal), o de innovación y tecnología (Research Policy, Journal of Technology Transfer, Technological Forecasting and Social Change, Technovation).

Se puede hacer notar, además, el empuje que realizan las principales revistas a partir del año 2013. Primero, el crecimiento en el número de publicaciones lo encabezan Journal of Business Venturing, Entrepreneurship Theory and Practice y Small Business Economics. En cuestión de dos años, se añaden con fuerza el resto, con un papel protagonista de Venture Capital, Technological Forecasting and Social Change, y Journal of Business Research (Figura 3).

FIGURA 2
MAPA DE LA PRODUCCIÓN CIENTÍFICA POR PAÍS

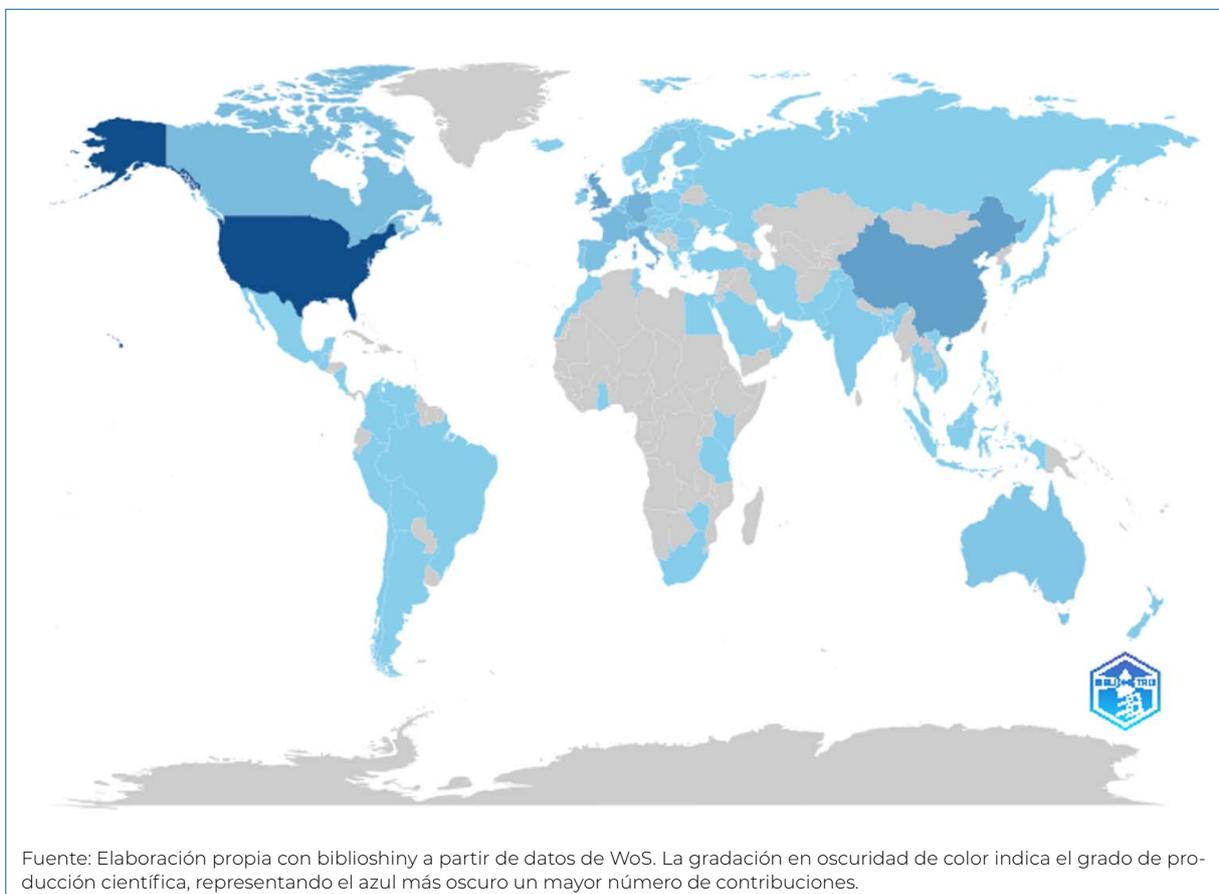


TABLA 1
REVISTAS DE INVESTIGACIÓN MÁS RELEVANTES

Revista	Índice H	Citas Totales
Journal of Business Venturing	87	22787
Small Business Economics	46	6622
Journal of Financial Economics	43	9033
Research Policy	41	6243
Entrepreneurship Theory and Practice	39	7867
Journal of Corporate Finance	30	3357
Journal of Business Research	28	2175
Strategic Management Journal	28	4579
Technological Forecasting and Social Change	26	1849
Management Science	24	3995
Academy of Management Journal	23	2325
Journal of Banking & Finance	23	3391
Strategic Entrepreneurship Journal	23	1415
Review of Financial Studies	22	3356
Journal of Finance	21	6674
Journal Of Technology Transfer	21	1180
Organization Science	20	2069
Journal of Management Studies	19	2018
Venture Capital	19	1080
Entrepreneurship and Regional Development	18	1152
Technovation	18	786
International Small Business Journal-Researching Entrepreneurship	17	1166
Journal of International Business Studies	17	1293
Journal of Small Business Management	17	832
California Management Review	15	1234
Administrative Science Quarterly	14	3321
Corporate Governance-An International Review	14	584
International Entrepreneurship and Management Journal	14	584
Journal of Business Ethics	14	507

Fuente: Elaborado con bibliometrix a partir de datos de WoS.

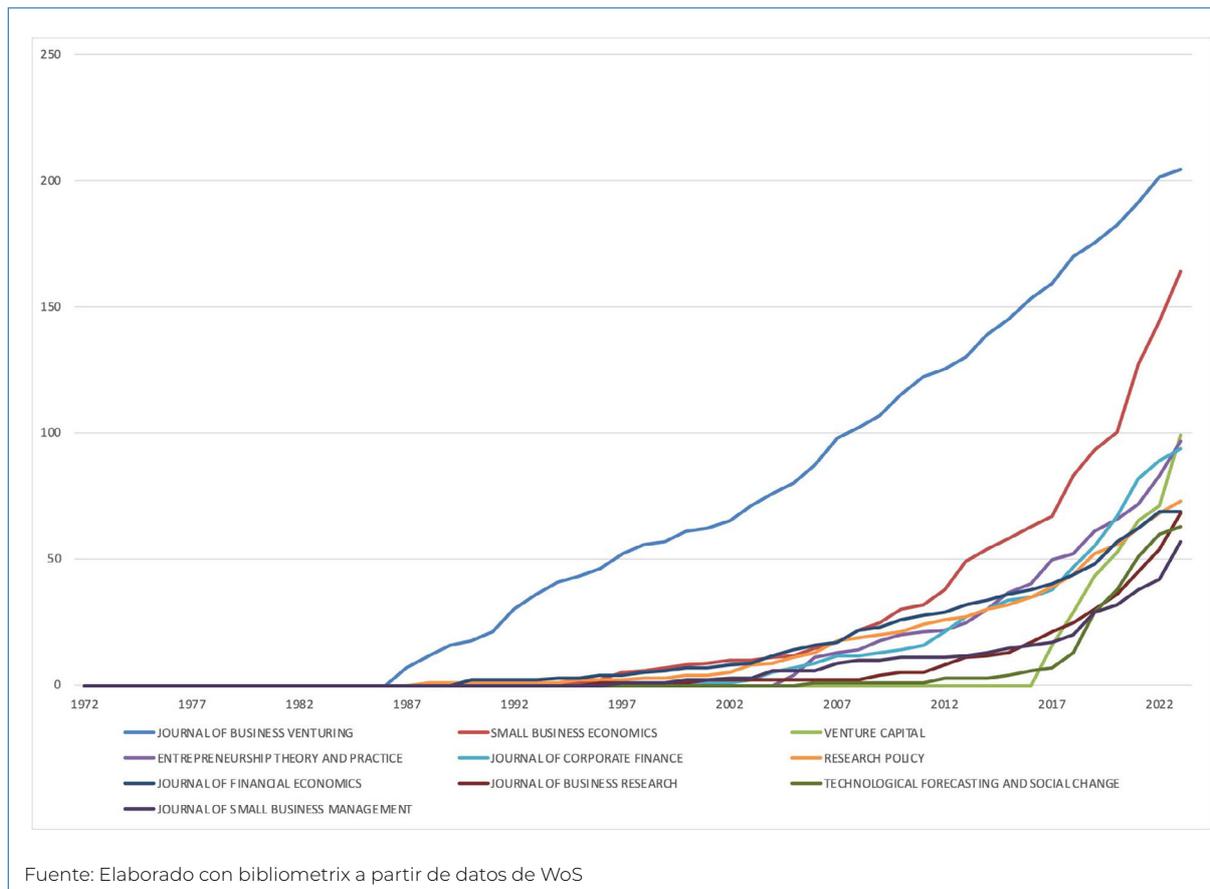
Análisis de los autores más relevantes

Con el objeto de determinar la relevancia de los principales autores sobre el tema, de manera análoga a lo realizado para el caso de las fuentes, hemos computado el índice H y el número de citas. Luego, hemos ordenado los resultados en función de estos dos indicadores y mostramos los principales autores en la Tabla 2.

Los trabajos de Cumming versan especialmente sobre los modelos de crowdfunding (Cumming et al., 2020). Entre otras

cuestiones, se plantea si el crowdfunding mediante equity supone una democratización de la financiación del emprendimiento (Cumming et al., 2021) y cómo se estructura la gobernanza de los ecosistemas de emprendimiento (Cumming, et al., 2019). Además, analiza el crowdfunding de acciones de doble clase (Cumming, et al., 2019). Otros trabajos, algunos de ellos realizados con autores destacados, tratan las señales en la financiación ‘crowd’ (Ahlers et al., 2015) y los distintos ‘actores’ o agentes en la financiación del emprendimiento (Block et al., 2018). Así, con Wright y Manigart, discuten los desarrollos recientes

FIGURA 3
EVOLUCIÓN DE LAS PUBLICACIONES DE REVISTAS ACUMULADAS POR AÑOS



en las formas de financiación empresarial, indicando que la investigación sobre financiación del emprendimiento se ha explorado en cuatro niveles de análisis: el emprendedor o la empresa empresarial, la organización que proporciona financiación a los empresarios, las organizaciones que proporcionan fondos a estas organizaciones y la región o país en el que están establecidas las empresas o los inversores (Cumming et al., 2019).

Por su parte, Wright aborda diferentes cuestiones en sus trabajos sobre capital riesgo capital y emprendimiento. En concreto, muestra como las empresas de capital riesgo, como un tipo específico de empresa de servicios cuyas características tienen implicaciones distintivas para el comportamiento internacional, se han convertido en un fenómeno internacional (Wright et al., 2005), realiza una síntesis teórica para mostrar que la evolución de la industria de private equity (Toms, et al., 2015),

o analiza si este tipo de empresas obtienen más rendimiento por una gestión más eficiente de los recursos humanos (Bacon, et al., 2008). Además, en su colaboración con Colombo y otros (Butticè et al., 2017) se centra en los crowdfunders en serie, emprendedores que recurren repetidamente al crowdfunding para financiar sus proyectos y que basan parte de su éxito en el capital social que van acumulando de los contactos de quienes respaldaron sus campañas anteriores, frente a los crowdfunders novatos. Wright también se centra en la relación entre emprendimiento e innovación y su concreción a través de formas de colaboración (Toms et al., 2020; Sun et al., 2021), las características del consejero fundador y del consejo de administración como fundamentales para garantizar la supervivencia en las empresas de nueva creación (Wilson et al., 2014), y el impacto de las tecnologías digitales, plataformas digitales e infraestructuras digitales en la innovación y

TABLA 2
AUTORES MÁS RELEVANTES SEGÚN ÍNDICE H Y EL NÚMERO DE CITAS

A		B	
Autor	Índice H	Autor	TC
Cumming Dj	43	Lerner J	6092
Wright M	30	Cumming Dj	6022
Lerner J	24	Gompers Pa	4779
Schwienbacher A	24	Wright M	3941
Manigart S	20	Schwienbacher A	3002
Mason Cm	20	Hellmann T	2847
Vismara S	19	Mollick E	2586
Gompers Pa	18	Kaplan Sn	2354
Vanacker T	18	Colombo Mg	2239
Colombo Mg	17	Vismara S	2152
Harrison Rt	15	Bruton Gd	2031
Grilli L	14	Stuart Te	1969
Maula Mvj	14	Puri M	1803
Dushnitsky G	13	Dushnitsky G	1779
Johan S	13	Shane S	1727
Lockett A	13	Mason Cm	1693
Bertoni F	12	Sapienza Hj	1587
Collewaert V	12	Hoang H	1572
Hellmann T	12	Hybels Rc	1572
Hornuf L	12	Berger An	1553
Bruton Gd	11	Manigart S	1545
Croce A	11	Udell Gf	1544
Filatotchev I	11	Hsu Dh	1484
Li Y	11	Strömberg P	1432
Sapienza Hj	11	Lockett A	1422

Nota: la parte A de la tabla ordena los autores en función del índice H y la parte B de la misma los ordena en función del número de citas.

el emprendimiento (Nambisan et al., 2019). En esta línea, también están otros autores como Manigart y Colombo (Bertoni et al., 2022), que señalan que la digitalización crea nuevos canales financieros que complementan a los intermediarios tradicionales, pero pueden generar preocupaciones sobre fraude, ciberseguridad o burbujas. La inteligencia artificial y el aprendizaje automático cambian la forma en que trabajan los inversores tradicionales.

Lerner es uno de los principales investigadores sobre el capital riesgo en este contexto. Sus primeros trabajos analizan empíricamente el comportamiento de las empresas recurriendo a private equity o saliendo a bolsa en los momentos en los que

alcanzan mayor valoración (Lerner, 1994b), destacando el papel de los socios inversores de capital riesgo en los consejos de administración por la necesidad de supervisión y para garantizar la supervivencia de la empresa (Lerner, 1995). Esto también es señalado por Manigart y sus coautores que muestran como los inversores de capital riesgo pueden proporcionar una supervisión significativa y agregar valor a las empresas de su cartera más allá de la provisión de capital. Mientras que algunos capitalistas de riesgo adoptan un enfoque poco intervencionista en materia de supervisión, otros se involucran profundamente en el desarrollo de las empresas de su cartera (Sapienza et al., 1996). Lerner también ana-

liza la relación entre el capital riesgo y la innovación, especialmente a través de patentes (Kortum & Lerner, 2000) y el estudio de formas de financiación apalancadas (Cao & Lerner, 2009). En su interés por las diferentes formas de financiación, escala hasta el análisis del funcionamiento de los fondos soberanos, encontrando que aquellos con una mayor participación política están asociados con estrategias de inversión que favorecen objetivos de política económica de corto plazo en sus respectivos países a expensas de la maximización de los rendimientos de largo plazo (Bernstein, et al., 2013). En sus trabajos con Gompers estudia diferentes aspectos del éxito de los emprendedores (Gompers, et al., 2010) y el funcionamiento del venture capital (Gompers & Lerner, 2000), como el papel de la reputación en financiación (Gompers & Lerner, 1999) o los acuerdos de colaboración en los fondos de capital riesgo (Gompers & Lerner, 1995).

Por otro lado, Schwienbacher en sus diferentes estudios con otros autores se dirige a estudiar los mecanismos de mercado y las dinámicas de financiación que tienen lugar en el crowdfunding mediante equity (Hornuf & Schwienbacher, 2018b), la regulación en la que se enmarca la misma (Hornuf & Schwienbacher, 2017), y cómo la financiación con una base en internet ha impactado en Alemania (Hornuf & Schwienbacher, 2018a). En otras colaboraciones vincula el crowdfunding con la innovación (Hervé & Schwienbacher, 2018; Le Pendeven & Schwienbacher, 2023), con el desarrollo de mercados financieros (Lukkariinen & Schwienbacher, 2023), los derechos de los inversores (Hornuf et al., 2022), y los determinantes de las decisiones de inversión individuales (Hervé et al., 2019). Asimismo, engloba el crowdfunding dentro de los tres tipos principales de tecnologías Fintech, junto al 'fintech lending' y las 'Initial Coin Offerings' (Bollaert et al., 2021).

Las obras de Vismara con diferentes coautores, entre ellos de los destacados por su índice H como Cumming o Colombo, abarcan un amplio espectro de cuestiones alrededor de los nuevos jugadores en la fi-

nanciación del emprendimiento (Block et al., 2018; Colombo et al., 2023) y los elementos esenciales del crowdfunding (Vismara, 2016b). Así, por ejemplo, trata de la sostenibilidad de esta forma de financiación (Vismara, 2019), o del papel de la información entre los inversores (Vismara, 2018). Adicionalmente, aborda temas que son de más actualidad como la educación financiera (Meoli et al., 2022) o la inclusión digital financiera (Butticè & Vismara, 2022).

Finalmente, podemos mencionar entre otros autores relevantes, las contribuciones lideradas por Mollick, tratan las dinámicas del crowdfunding (Mollick, 2014), su papel en la democratización de la innovación y el acceso al capital (Mollick & Robb, 2016), compara la evaluación de masas con la de expertos para el caso de la inversión en el mundo del arte (Mollick & Nanda, 2016), lo que sirve para enmarcar algunas decisiones en el contexto de microfinanciación, y estudia la homofilia de elección activista como explicación de las probabilidades de éxito de las mujeres en este contexto (Grenenberg & Mollick, 2017).

Estructura temática

Por lo que se refiere a los temas que han sido tratados dentro del marco establecido por la financiación al emprendimiento, computamos las palabras clave más relevantes y las clusterizamos para detectar posibles núcleos temáticos¹. La visualización de los mismos puede observarse en la Figura 4. En consonancia con las contribuciones que anteriormente hemos comentado, destaca el crowdfunding (nodos azules en la Figura 4). Como medio específico de financiación se encuadra dentro del marco teórico de la teoría de señales, y se relaciona con sus tipos (de equity o de incentivos), con el papel de las redes sociales y del capital social en general, el género de los miembros del equipo emprendedor, la regulación de este novedoso marco, el fomento de la innovación tecnológica, o el emprendimiento social, y su encaje en el ecosistema donde coexisten business an-

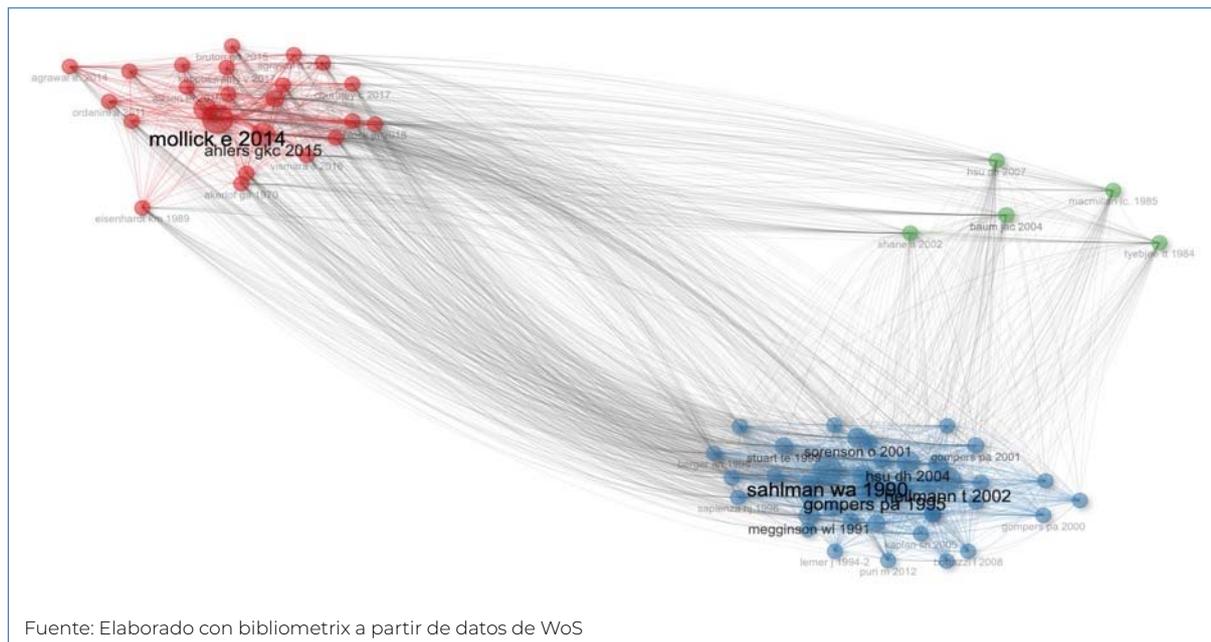
¹ Utilizamos un algoritmo de clusterización Louvain, con fuerza de repulsión 0,8, y con limitación de número mínimo de dos bordes en la red

es difícil distinguir los proyectos de calidad (Akerlof, 1970), tanto desde el punto de vista del inversor como de la empresa que busca captar la financiación (Connelly et al., 2011), puede dar lugar a problemas de asimetría que deben y pueden ser mitigados (Courtney et al., 2017) y también sirve para ponerlo en conexión con los marcos de relación y el papel de la información en el marco revisado de la teoría de la agencia (Eisenhardt, 1989). Sobre esta base, hay un conjunto de fuentes de financiación del emprendimiento y agentes que lo llevan a cabo, entre los que destaca el crowdfunding (Block et al., 2018; Bruton et al., 2015; Drover et al., 2017). En este sentido, teniendo en cuenta los principios económicos subyacentes (Agrawal et al., 2014), aparecen como claves las contribuciones que analizan las dinámicas del crowdfunding (Mollick, 2014), los mecanismos subyacentes que impulsan a invertir (Kuppuswamy & Bayus, 2018) y que determinan el éxito o fracaso del 'equity crowdfunding' (Ahlers et al., 2015), y sus diferentes tipos en función de las necesidades del emprendedor sobre la creación o no de comunidades (Belleflamme et al., 2014). Además, se apunta al papel de la red social generada, el efecto de la distancia o el timing en las decisiones de inversión, señalando las potencialidades y las limitaciones de las plataformas (Agrawal et al., 2015), las motivaciones a la hora de optar por esta forma de financiación (Gerber & Hui, 2013), o las características específicas de las campañas (Cholakova & Clarysse, 2015). De esta forma, se establecen las bases para señalar el crowdfunding como una forma de democratizar tanto la comercialización de la innovación como de la innovación (Mollick & Robb, 2016), mediante el uso de plataformas (Ordanini et al., 2011). Por otro lado, se analiza el papel de capital social (Colombo et al., 2015). Este influye en el éxito de las campañas de financiación (Vismara, 2016), la divulgación de información personal en redes sociales y sitios web puede influir en el comportamiento de rebaño, acelerando las cascadas informativas y aumentando el éxito de las campañas de financiación colectiva (Vismara, 2018). El capital humano, por su parte, también juega un papel importante desde el punto de vista del lenguaje, el capital psicológico del emprendedor o emprendedora (Anglin, et al., 2018;

Anglin, et al., 2018; Parhankangas & Renko, 2017), o las narrativas, bajo una perspectiva teórica de la evaluación cognitiva (Allison et al., 2015). Todo ello se pone en relación con los antecedentes y las consecuencias en un proceso de financiación 'crowd' (Burtch et al., 2013).

El segundo pilar, en la Figura 5 con los nodos en color azul, gira entorno a distintos elementos del capital riesgo. Bajo la perspectiva teórica en la que se ponen de manifiesto los costes de agencia en un marco particular de la estructura de la propiedad (Jensen & Meckling, 1976), se analizan distintos aspectos. Por una parte, se asienta sobre la formulación de contratos en este terreno (Kaplan & Strömberg, 2003, 2004), los acuerdos (Gompers & Lerner, 1995), la relación entre los flujos de capital y los retornos en las firmas de capital riesgo (Kaplan & Schoar, 2005), o la sindicación de inversiones (Wright & Lockett, 2003). El marco teórico propuesto por Hellmann (2002) refiere también a las inversiones estratégicas de emprendimiento en un entorno cada vez más profesionalizado de las startups (Hellmann & Puri, 2002). Así, en un contexto en el que cambia el comportamiento de inversores institucionales hacia las pequeñas empresas (Gompers & Metrick, 2001), se plantea el contenido del papel del capital riesgo y de los mercados de deuda para la financiación de empresas (Amit et al., 1998; Berger & Udell, 1998; Gorman & Sahlman, 1989; Puri & Zarutskie, 2012) y se ponen las bases para diferentes temas principales dentro del capital riesgo como son la distribución espacial de las inversiones de capital riesgo (Sorenson & Stuart, 2001), los retos y perfil de la persona que pertenece al consejo de administración de una empresa (Sahlman, 1990), la certificación y el valor añadido aportado por venture capital de reputación (Hsu, 2004; Nahata, 2008), la retribución de los gestores de fondos de capital riesgo (P. Gompers & Lerner, 1999), el gobierno de las empresas capital riesgo (Lerner, 1995; Sapienza et al., 1996), las decisiones para las salidas al mercado (cotizar) (Gompers, 1996; Lerner, 1994b), el activismo inversor (Bottazzi et al., 2008) o cómo el flujo de nuevo dinero hacia los fondos de capital riesgo incrementa la valoración de sus nuevas inversiones (Gompers & Lerner,

FIGURA 5
MAPA DE LAS PRINCIPALES REFERENCIAS CO-CITADAS



2000). También aparecen de forma directa o indirecta en este pilar los vínculos del capital riesgo con la innovación (Kortum & Lerner, 2000; Lerner, 1994a).

El tercer pilar, en nodos de color verde en la figura 5, es mucho menos denso, pero con elementos nucleares de la actividad de financiación del emprendimiento. Así, se construye bajo el modelo de la actividad que desempeñan las empresas de capital riesgo (Tyebjee & Bruno, 1984) y los criterios de evaluación de las propuestas de inversión (Macmillan et al., 1985), para analizar el papel de los endowments a la hora de financiar empresas de reciente creación (Shane & Stuart, 2002), del capital humano a la hora de evaluar la contribución de las empresas capital riesgo más allá de la financiación (Baum & Silverman, 2004), y del capital organizativo y de la experiencia emprendedora a la hora de la financiación por parte de los inversores de capital riesgo (Hsu, 2007).

CONCLUSIONES

La producción científica sobre la financiación del emprendimiento ha experimentado una rápida evolución en los últimos años, apoyándose en publicaciones espe-

cializadas y en el interés de otras focalizadas en distintos campos de conocimiento sobre los que descansa el tema, como son el emprendimiento, las finanzas, la innovación, la tecnología, el estudio de la pequeña empresa o dirección de empresas en general.

La estructura temática identificada gira en torno a tres temas generales: el crowdfunding, el capital riesgo y la innovación. Destaca el gran desarrollo y aportaciones dedicadas al estudio y análisis del crowdfunding y todo el ecosistema que genera en la captación de financiación, especialmente en relación con los actores implicados y su configuración social. Por otro lado, se analiza en detalle el capital riesgo como forma alternativa de financiación para el crecimiento y la internacionalización de las empresas, y sus diferentes etapas desde la entrada de capital privado hasta las salidas a cotizar en mercados, con gran interés en el papel de este tipo de inversores en el gobierno de las empresas para garantizar su supervivencia y maximizar su creación de valor. Finalmente, se analizan las herramientas facilitadoras de financiación y su relación con la innovación. En este sentido la innovación aparece tanto como destinataria como vehiculadora del proceso de financiación. Distintos aspectos relacionados con el capital humano,

en relación con el emprendedor y con el capital social desarrollado aparecen también junto a temas más recientes como la sostenibilidad y el emprendimiento de mujeres.

La evolución en las necesidades de financiación de las empresas y el desarrollo de tecnologías de información ha favorecido la convivencia de las formas de financiación clásicas del emprendimiento y el desarrollo de nuevos mecanismos y estructuras o plataformas a medida que avanzamos en el tiempo y en función del acceso a financiación clásica que tuvieran las empresas en relación con la situación del contexto económico y financiero imperante. De ahí que del análisis de la estructura intelectual se deriven tres grandes bloques o pilares de interés en la investigación: el crowdfunding, el capital riesgo y los criterios básicos de financiación de iniciativas emprendedoras.

El surgimiento de nuevas alternativas de financiación colectiva y la creciente popularidad del crowdfunding ha hecho que la estructura intelectual de la literatura sobre financiación y emprendimiento se aglutine fundamentalmente en torno a analizar sus dinámicas (Mollick, 2014), las principales razones para utilizar esta forma de financiación (Gerber & Hui, 2013) que en muchos casos se ha empleado como una forma de democratizar tanto la innovación como su comercialización (Mollick & Robb, 2016), sus diferentes tipos en función de las necesidades del emprendedor (Lin et al., 2013; Belleflamme et al., 2014), así como el funcionamiento y los diferentes aspectos de la plataformas (Belleflamme et al., 2015; Parker et al., 2013) con sus potencialidades y limitaciones de las plataformas (Agrawal et al., 2015), el estudio del capital humano y social, y el comportamiento en relación con el crowdfunding (McKenny et al., 2017; Short et al., 2017). Para conseguir tener éxito en este proceso es muy importante la información, las señales que el emprendedor y el contexto del instrumento muestren para la captación de inversores potentes. De ahí, que en este bloque la teoría de la señalización (Market et al., 1973; Connelly et al., 2011) sea un referente fundamental. Aquí, la literatura destaca la relevancia de aspectos relacionados con las características de la ronda de captación (Cholakova & Clarysse,

2015), la información sobre la empresa y su equipo directivo (Hornuf & Schwiendbacher, 2018b), la transparencia de la planificación financiera que aportan los emprendedores en las plataformas, y el capital humano y social de las ambas partes, emprendedores y red de inversores que participan (Drover et al., 2017; Block et al., 2018).

El segundo pilar, como no podía ser de otro modo, se centra en el estudio del capital de la financiación a través de empresas y fondos capital riesgo. Frente a las formas de financiación clásicas, las inversiones estratégicas en emprendimiento se adaptan a un entorno cada vez más profesionalizado de las empresas de nueva creación (Hellmann & Puri, 2002). Así se estudian los mercados de deuda para la financiación de empresas (Amit et al., 1998; Berger & Udell, 1998; Gorman & Sahlman, 1989; Puri & Zarutskie, 2012), el comportamiento de inversores institucionales hacia las pequeñas empresas (Gompers & Metrick, 2001) o la sindicación de inversiones (Wright & Lockett, 2003); y el papel del capital riesgo y se analizan los temas principales como son la distribución espacial de las inversiones de capital riesgo (Sorenson & Stuart, 2001) o el gobierno de las empresas financiadas con capital riesgo con un interés fundamental en los retos y perfil de la persona que pertenece al consejo de administración de una empresa (Sahlman, 1990). Lerner y sus coautores son los grandes exponentes de esta línea de investigación, dedicando gran interés a su funcionamiento, la retribución de los gestores de fondos de capital riesgo, el gobierno en las empresas capital riesgo (Lerner, 1994b; Lerner, 1995; Gompers & Lerner, 1995; Gompers & Lerner, 1999; Sapienza et al., 1996) y los vínculos del capital riesgo con la innovación (Kortum & Lerner, 2000; Lerner, 1994a).

Finalmente, el último pilar aborda los elementos fundamentales de la actividad de financiación del emprendimiento, como los criterios de evaluación de las opciones de inversión (Macmillan et al., 1985), el capital humano (Baum & Silverman, 2004), el capital organizacional y de la experiencia emprendedora a la hora de la financiación por parte de los inversores de capital riesgo (Hsu, 2007). Destacan aspectos tales como la persuasión (Allison et al., 2017), la 'pasión

empresarial' (Chen et al., 2009), los 'creadores en serie' (Skirnevskiy et al., 2017), la diversidad (Greenberg & Mollick, 2017), los estereotipos (Davis et al., 2021), entre otros aspectos del emprendedor o emprendedora (Anglin, Short, et al., 2018; Anglin, Wolfe, et al., 2018; Parhankangas & Renko, 2017), o del comportamiento los inversores (Chan et al., 2020; Mollick & Nanda, 2016).

Nuestro estudio sugiere que es conveniente analizar las distintas fases dentro de la evolución de la producción científica ya que se pueden observar etapas en el crecimiento y un desarrollo, reciente y muy específico, alrededor del capital riesgo y el crowdfunding. Además, tanto los temas con los que se ha relacionado la financiación del emprendimiento como la estructura intelectual sobre la que están fundamentados, apuntan a la necesidad de apuntalar líneas existentes y de explorar nuevas avenidas de investigación en campos multidisciplinarios. Es el caso, por ejemplo, del desarrollo aún mayor de estudios sobre el impacto de tecnologías asociadas a blockchain tanto el proceso de financiación como en la configuración en sí del ecosistema de financiación y del diseño de los productos. O también, el estudio desde distintos marcos éticos conceptuales, de los distintas cuestiones o dilemas que se ya se plantean en este campo, vinculados con la sostenibilidad, la igualdad, la transparencia, la privacidad o la ejemplaridad, por citar algunos.

La financiación del emprendimiento encuentra, por consiguiente, un amplio respaldo de estudios empíricos y teóricos que constatan tanto el desarrollo del ecosistema de financiación como el del emprendimiento. En este camino, han resultado de fundamental ayuda la innovación y la evolución de tecnologías de base digital, que han democratizado el acceso al capital y la visibilidad de nuevas ideas por parte de potenciales emprendedores.

Agradecimientos

Este trabajo ha sido financiado por el proyecto PID2021-126516NB-I00 del Ministerio de Ciencia e Innovación y el Grupo de In-

vestigación Consolidado UCM Estrategias de Crecimiento Empresarial (940376).

Referencias

- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some Simple Economics of Crowdfunding. *National Bureau of Economic Research*, 28, 63–97.
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. *Journal of Economics and Management Strategy*, 24(2), 253–274. <https://doi.org/10.1111/jems.12093>
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and The Economy*, 14(1), 63-97.
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955–980.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28197008%2984%3A3%3C488%3ATMF%22QU%3E2.O.CO%3B2-6>
- Alexander, J. C., & Mabry, R. H. (1994). Relative Significance of Journals, Authors, and Articles Cited in Financial Research. *The Journal of Finance*, 49(2), 697–712. <https://doi.org/10.2307/2329169>
- Allison, T. H., Davis, B. C., Short, J. C., & Webb, J. W. (2015). Crowdfunding in a prosocial microlending environment: Examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(1), 53–73. <https://doi.org/10.1111/etap.12108>
- Allison, T. H., Davis, B. C., Webb, J. W., & Short, J. C. (2017). Persuasion in crowdfunding: An elaboration likelihood model of crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*, 32(6), 707–725. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2017.09.002>
- Amit, R., Brander, J., & Zott, C. (1998). Why do Venture Capital Firms Exist? Theory and Canadian Evidence. *Journal of Business Venturing*, 13, 441–466. <http://pacific.commerce.ubc.ca/evcl/>
- Anglin, A. H., Short, J. C., Drover, W., Stevenson, R. M., McKenny, A. F., & Allison, T. H. (2018). The power of positivity? The influence of positive psychological capital language on crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*, 33(4), 470–492. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.03.003>
- Anglin, A. H., Wolfe, M. T., Short, J. C., McKenny, A. F., & Pidduck, R. J. (2018). Narcissistic rhetoric and crowdfunding performance: A social role theory perspective. *Journal of Business Venturing*, 33(6), 780–812. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.004>
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, 11(4), 959–975.
- Auerswald, P. E., & Dani, L. (2017). The adaptive life cycle of entrepreneurial ecosystems: the biotechnology

- cluster. *Small Business Economics*, 49(1), 97–117. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9869-3>
- Bacon, N., Wright, M., Demina, N., Bruining, H., & Boselie, P. (2008). The effects of private equity and buy-outs on HRM in the UK and the Netherlands. *Human Relations*, 61(10), 1399–1433. <https://doi.org/10.1177/0018726708095709>
- Baum, J. A. C., & Silverman, B. S. (2004). Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. *Journal of Business Venturing*, 19(3), 411–436. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(03\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(03)00038-7)
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11–28. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2015.08.003>
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22, 613–673.
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219–238. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219>
- Bertoni, F., Bonini, S., Capizzi, V., Colombo, M. G., & Manigart, S. (2022). Digitization in the market for entrepreneurial finance: Innovative business models and new financing channels. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 46(5), 1120–1135.
- Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239–250. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>
- Block, J. H., Groh, A., Hornuf, L., Vanacker, T., & Vismara, S. (2021). The entrepreneurial finance markets of the future: a comparison of crowdfunding and initial coin offerings. *Small Business Economics*, 57(2), 865–882. <https://doi.org/10.1007/s11187-020-00330-2>
- Bollaert, H., Lopez-de-Silanes, F., & Schwienbacher, A. (2021). Fintech and access to finance. *Journal of Corporate Finance*, 68. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101941>
- Bottazzi, L., Da Rin, M., & Hellmann, T. (2008). Who are the active investors?. Evidence from venture capital. *Journal of Financial Economics*, 89(3), 488–512. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.09.003>
- Bruton, G., Khavul, S., Siegel, D., & Wright, M. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(1), 9–26. <https://doi.org/10.1111/etap.12143>
- Burtch, G., Ghose, A., & Wattal, S. (2013). An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. *Information Systems Research*, 24(3), 499–519. <https://doi.org/10.1287/isre.1120.0468>
- Butticè, V., Colombo, M. G., & Wright, M. (2017). Serial Crowdfunding, Social Capital, and Project Success. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(2), 183–207. <https://doi.org/10.1111/etap.12271>
- Butticè, V., & Vismara, S. (2022). Inclusive digital finance: the industry of equity crowdfunding. *Journal of Technology Transfer*, 47(4), 1224–1241. <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09875-0>
- Callon, M., Courtial, J.-P., & Penan, H. (1993). *La scientométrie* (Vol. 2727). Presses universitaires de France.
- Cao, J., & Lerner, J. (2009). The performance of reverse leveraged buyouts. *Journal of Financial Economics*, 91(2), 139–157. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.03.002>
- Chan, C. S. R., Parhankangas, A., Sahaym, A., & Oo, P. (2020). Bellwether and the herd? Unpacking the u-shaped relationship between prior funding and subsequent contributions in reward-based crowdfunding. *Journal of Business Venturing*, 35(2). <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.04.002>
- Charvet, F. F., Cooper, M. C., & Gardner, J. T. (2008). The intellectual structure of supply chain management: A bibliometric approach. *Journal of Business Logistics*, 29(1), 47–73. <https://doi.org/10.1002/j.2158-1592.2008.tb00068.x>
- Chen, X.-P., Yao, X., & Kotha, S. (2009). Entrepreneur passion and preparedness in business plan presentations: a persuasion analysis of venture capitalists' funding decisions. *Academy of Management Journal*, 52(1), 199–214.
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out reward-based investments? *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 39(1), 145–172. <https://doi.org/10.1111/ETAP.12139>
- Clayton, P., Feldman, M., & Montmartin, B. (2024). Entrepreneurial finance and regional ecosystem emergence. *Small Business Economics* 62(4), 1493–1521. <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00827-6>
- Colombo, M. G., Franzoni, C., & Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 75–100. <https://www.kickstarter.com/projects/>
- Colombo, M. G., Montanaro, B., & Vismara, S. (2023). What drives the valuation of entrepreneurial ventures? A map to navigate the literature and research directions. *Small Business Economics*, 61(1), 59–84. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00688-5>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Courtney, C., Dutta, S., & Li, Y. (2017). Resolving Information Asymmetry: Signaling, Endorsement, and Crowdfunding Success. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(2), 265–290. <https://doi.org/10.1111/etap.12267>
- Culnan, M. J. (1987). Mapping the intellectual structure of MIS, 1980–1985: a co-citation analysis. *MIS Quarterly*, 11(3), 341–353. <https://doi.org/10.2307/248680>
- Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019). New directions in entrepreneurial finance.

- Journal of Banking and Finance*, 100, 252–260. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.008>
- Cumming, D. J., Leboeuf, G., & Schwienbacher, A. (2020). Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. *Financial Management*, 49(2), 331–360. <https://doi.org/10.1111/fima.12262>
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*, 48(8). <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.014>
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2021). Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance? *Small Business Economics*, 56(2), 533–552. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00188-z>
- Cumming, D., Werth, J. C., & Zhang, Y. (2019). Governance in entrepreneurial ecosystems: venture capitalists vs. technology parks. *Small Business Economics*, 52(2), 455–484. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9955-6>
- Danvila-del-Valle, I., Estévez-Mendoza, C., & Lara, F. J. (2019). Human resources training: A bibliometric analysis. *Journal of Business Research*, 101, 627–636. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.026>
- Davidsson, P., Recker, J., & Von Briel, F. (2020). External Enablement of New Venture Creation: A Framework. *Academy of Management Perspectives*, 34(3), 311–332.
- Davis, B. C., Warnick, B. J., Anglin, A. H., & Allison, T. H. (2021). Gender and Counterstereotypical Facial Expressions of Emotion in Crowdfunded Microlending. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45(6), 1–27.
- Denis, D. J. (2004). Entrepreneurial finance: An overview of the issues and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 10(2), 301–326. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(03\)00059-2](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(03)00059-2)
- Diez-Vial, I., & Montoro-Sanchez, A. (2017). Research evolution in science parks and incubators: foundations and new trends. *Scientometrics*, 110(3), 1243–1272. <https://doi.org/10.1007/s11192-016-2218-5>
- Drover, W., Wood, M. S., & Zacharakis, A. (2017). Attributes of Angel and Crowdfunded Investments as Determinants of VC Screening Decisions. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(3), 323–347. <https://doi.org/10.1111/etap.12207>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Etemad, H., & Lee, Y. (2003). The knowledge network of international entrepreneurship: Theory and Evidence. *Small Business Economics*, 20(1), 5–23. <https://doi.org/10.1023/A:1020240303332>
- Fagerberg, J., Fosaas, M., & Sapprasert, K. (2012). Innovation: Exploring the knowledge base. *Research Policy*, 41(7), 1132–1153. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2012.03.008>
- Fernandez-Alles, M., & Ramos-Rodríguez, A. (2009). Intellectual structure of human resources management research: A bibliometric analysis of the journal *Human Resource Management*, 1985–2005. *Journal of the American Society for Information Science and Technology*, 60(1), 161–175. <https://doi.org/10.1002/asi.20947>
- Gerber, E. M., & Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(6). <https://doi.org/10.1145/2530540>
- Gompers, P. A. (1996). Grandstanding in the venture capital industry. *Journal of Financial Economics*, 42(1), 133–156. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(96\)00874-4](https://doi.org/10.1016/0304-405X(96)00874-4)
- Gompers, P. A., & Lerner, J. (1995). The use of covenants: An empirical analysis of venture partnership agreements. *Available at SSRN 6086*.
- Gompers, P. A., & Metrick, A. (2001). Institutional investors and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 229–259.
- Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J., & Scharfstein, D. (2010). Performance persistence in entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 96(1), 18–32. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.11.001>
- Gompers, P., & Lerner, J. (1999). An analysis of compensation in the U.S. venture capital partnership. *Journal of Financial Economics*, 51(1), 3–44. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00042-7](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00042-7)
- Gompers, P., & Lerner, J. (2000). Money chasing deals? The impact of fund inflows on private equity valuation. *Journal of Financial Economics*, 55(2), 281–325. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00052-5](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00052-5)
- Gorman, M., & Sahlman, W. A. (1989). What do venture capitalists do? *Journal of Business Venturing*, 4(4), 231–248.
- Greenberg, J., & Mollick, E. (2017). Activist choice homophily and the crowdfunding of female founders. *Administrative Science Quarterly*, 62(2), 341–374. <https://doi.org/10.1177/0001839216678847>
- Groos, O. V., & Pritchard, A. (1969). Documentation notes. *Journal of Documentation*, 25(4), 344–349. <https://doi.org/10.1108/eb026482>
- Groza, M. P., Groza, M. D., & Barral, L. M. (2020). Women backing women: The role of crowdfunding in empowering female consumer-investors and entrepreneurs. *Journal of Business Research*, 117, 432–442. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.013>
- Hellmann, T., & Puri, M. (2002). Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence. *Journal of Finance*, 57(1), 169–197. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>
- Hervé, F., Manthé, E., Sannajust, A., & Schwienbacher, A. (2019). Determinants of individual investment decisions in investment-based crowdfunding. *Journal of Business Finance and Accounting*, 46(5–6), 762–783. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12372>
- Hervé, F., & Schwienbacher, A. (2018). Crowdfunding and innovation. *Journal of Economic Surveys*, 32(5), 1514–1530. <https://doi.org/10.1111/joes.12274>
- Hornuf, L., Schilling, T., & Schwienbacher, A. (2022). The relevance of investor rights in crowdinvesting. *Journal of Corporate Finance*, 77. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101927>

- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Business Economics*, 49(3), 579–593. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9839-9>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018a). Internet-based entrepreneurial finance: lessons from Germany. *California Management Review*, 60(2), 150–175. <https://doi.org/10.1177/0008125617741126>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018b). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556–574. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009>
- Hsu, D. H. (2004). What do entrepreneurs pay for venture capital affiliation? *Journal of Finance*, 59(4), 1805–1844. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00680.x>
- Hsu, D. H. (2007). Experienced entrepreneurial founders, organizational capital, and venture capital funding. *Research Policy*, 36(5), 722–741. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2007.02.022>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Johnson, M. A., Stevenson, R. M., & Letwin, C. R. (2018). A woman's place is in the... startup! Crowdfunder judgments, implicit bias, and the stereotype content model. *Journal of Business Venturing*, 33(6), 813–831. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.003>
- Kaplan, S. N., & Schoar, A. (2005). Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows. *Journal of Finance*, 60(4), 1791–1823. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00780.x>
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2003). Financial contracting theory meets the real world: An empirical analysis of venture capital contracts. *The Review of Economic Studies*, 70(2), 281–315.
- Kaplan, S. N., & Strömberg, P. (2004). Characteristics, contracts, and actions: Evidence from venture capitalist analyses. *Journal of Finance*, 59(5), 2177–2210. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00696.x>
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance, entrepreneurship, and growth Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32, 513–542.
- Kortum, S., & Lerner, J. (2000). Assessing the contribution of venture capital to innovation. *The RAND Journal of Economics*, 31(4), 674–692.
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2018). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers. In *The Economics of Crowdfunding* (pp. 151–182). Springer.
- Landström, H., Harirchi, G., & Åström, F. (2012). Entrepreneurship: Exploring the knowledge base. *Research Policy*, 41(7), 1154–1181. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/j.respol.2012.03.009>
- Le Pendeven, B., & Schwienbacher, A. (2023). Equity Crowdfunding: The influence of perceived innovativeness on campaign success. *British Journal of Management*, 34(1), 280–298. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12585>
- Lerner, J. (1994a). The Importance of patent scope: An empirical analysis. *RAND Journal of Economics*, 25(2).
- Lerner, J. (1994b). Venture capitalists and the decision to go public. *Journal of Financial Economics*, 35, 293–316.
- Lerner, J. (1995). Venture capitalists and the oversight of private firms. *The Journal of Finance*, 50(1), 301–318. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05175.x>
- Lukkarinen, A., & Schwienbacher, A. (2023). Secondary market listings in equity crowdfunding: The missing link? *Research Policy*, 52(1). <https://doi.org/10.1016/j.respol.2022.104648>
- Macmillan, I. C., Siegel, R., Bank, C., & Subba Narasimha, P. N. (1985). Criteria Used by Venture Capitalists to Evaluate New Venture Proposals. *Journal of Business Venturing*, 1, 119–128.
- Masiak, C., Block, J. H., Masiak, T., Neuenkirch, M., & Piehlen, K. N. (2020). Initial coin offerings (ICOs): market cycles and relationship with bitcoin and ether. *Small Business Economics*, 55(4), 1113–1130. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00176-3>
- McCain, K. W. (1996). Dictionary of bibliometrics - Diodato, V. *Journal of the American Society for Information Science*, 47, 716–717 ST-Dictionary of bibliometrics-Diodat.
- McKenny, A. F., Allison, T. H., Ketchen, D. J., Short, J. C., & Ireland, R. D. (2017). How should crowdfunding research evolve? A survey of the Entrepreneurship Theory and Practice Editorial Board. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 291–304. <https://doi.org/10.1111/etap.12269>
- Meoli, M., Rossi, A., & Vismara, S. (2022). Financial literacy and security-based crowdfunding. *Corporate Governance: An International Review*, 30(1), 27–54. <https://doi.org/10.1111/corg.12355>
- Merigó, J. M., Yang, J.-B., & Xu, D.-L. (2015). A bibliometric overview of financial studies. In J. Gil-Aluja, A. Terceño-Gómez, J. C. Ferrer-Comalat, J. M. Merigó-Lindahl, & S. Linares-Mustarós (Eds.), *Scientific Methods for the Treatment of Uncertainty in Social Sciences SE - 20* (Vol. 377, pp. 245–254). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-19704-3_20
- Messenì Petruzzelli, A., Natalicchio, A., Panniello, U., & Roma, P. (2019). Understanding the crowdfunding phenomenon and its implications for sustainability. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 138–148. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.10.002>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Mollick, E., & Nanda, R. (2016). Wisdom or madness? Comparing crowds with expert evaluation in funding the arts. *Management Science*, 62(6), 1533–1553. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2015.2207>
- Mollick, E., & Robb, A. (2016). Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding. *California Management Review*, 58(2), 72–87.
- Nahata, R. (2008). Venture capital reputation and investment performance. *Journal of Financial Eco-*

- nomics*, 90(2), 127–151. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.008>
- Nambisan, S., Wright, M., & Feldman, M. (2019). The digital transformation of innovation and entrepreneurship: Progress, challenges and key themes. *Research Policy*, 48(8), 103773. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.03.018>
- Nerur, S. P., Rasheed, A. A., & Natarajan, V. (2008). The intellectual structure of the strategic management field: An author co-citation analysis. *Strategic Management Journal*, 29(3), 319–336. <https://doi.org/10.2307/20142019>
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443–470.
- Parhankangas, A., & Renko, M. (2017). Linguistic style and crowdfunding success among social and commercial entrepreneurs. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 215–236. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2016.11.001>
- Pilkington, A., & Liston-Heyes, C. (1999). Is production and operations management a discipline? A citation/co-citation study. *International Journal of Operations & Production Management*, 19(1), 7–20. <https://doi.org/10.1108/01443579910244188>
- Pilkington, A., & Meredith, J. (2009). The evolution of the intellectual structure of operations management—1980–2006: A citation/co-citation analysis. *Journal of Operations Management*, 27(3), 185–202. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2008.08.001>
- Puri, M., & Zarutskie, R. (2012). On the life cycle dynamics of venture-capital- and non-venture-capital-financed firms. *Journal of Finance*, 67(6), 2247–2293. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01786.x>
- Ramos-Rodriguez, A. R., & Ruiz-Navarro, J. (2004). Changes in the intellectual structure of strategic management research: A bibliometric study of the Strategic Management Journal, 1980–2000. *Strategic Management Journal*, 25(10), 981–1004. <https://doi.org/10.1002/smj.397>
- Sahlman, W. A. (1990). Why sane people shouldn't serve on public boards. *Harvard Business Review*, 68(3), 28–32.
- Sapienza, H. J., Manigart, S., & Vermeir, W. (1996). Venture capitalist governance and value added in four countries. *Journal of Business Venturing*, 11, 439–469.
- Schaltegger, S., Gibassier, D., & Zvezdov, D. (2013). Is environmental management accounting a discipline? A bibliometric literature review. *Meditari Accountancy Research*, 21(1), 4–31.
- Schildt, H. A., Zahra, S. A., & Sillanpää, A. (2006). Scholarly communities in entrepreneurship research: a co-citation analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(3), 399–415.
- Shane, S., & Stuart, T. (2002). Organizational endowments and the performance of university startups. *Management Science*, 48(1), 154–170. <https://doi.org/10.1287/mnsc.48.1.154.14280>
- Short, J. C., Ketchen, D. J., McKenny, A. F., Allison, T. H., & Ireland, R. D. (2017). Research on crowdfunding: reviewing the (very recent) past and celebrating the present. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 149–160. <https://doi.org/10.1111/etap.12270>
- Signori, A., & Vismara, S. (2018). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 575–591. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018>
- Skirnevskiy, V., Bendig, D., & Brettel, M. (2017). The influence of internal social capital on serial creators' success in crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 41(2), 209–236. <https://doi.org/10.1111/etap.12272>
- Sorenson, O., & Stuart, T. E. (2001). Syndication networks and the spatial distribution of venture capital investments. *American Journal of Sociology*, 106(6), 1546–1588. <https://doi.org/10.1086/321301>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Toms, S., Wilson, N., & Wright, M. (2015). The evolution of private equity: corporate restructuring in the UK, c.1945–2010. *Business History*, 57(5), 736–768. <https://doi.org/10.1080/00076791.2014.977262>
- Toms, S., Wilson, N., & Wright, M. (2020). Innovation, intermediation, and the nature of entrepreneurship: A historical perspective. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 14(1), 105–121. <https://doi.org/10.1002/sej.1310>
- Tyebjee, T. T., & Bruno, A. V. (1984). A Model of Venture Capitalist Investment Activity. *Management Science*, 30(9), 1051–1066. <https://www.jstor.org/stable/2631723?seq=1&cid=pdf->
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2010). Software survey: VOSviewer, a computer program for bibliometric mapping. *Scientometrics*, 84(2), 523–538. <https://doi.org/10.1007/s11192-009-0146-3>
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2014). Visualizing bibliometric networks. In *Measuring scholarly impact: Methods and practice* (pp. 285–320). Cham: Springer International Publishing.
- Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 46(4), 579–590. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9710-4>
- Vismara, S. (2018). Information cascades among investors in equity crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 42(3), 467–497. <https://doi.org/10.1111/etap.12261>
- Vismara, S. (2019). Sustainability in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 98–106. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014>
- Wilson, N., Wright, M., & Altanlar, A. (2014). The survival of newly-incorporated companies and founding director characteristics. *International Small Business Journal*, 32(7), 733–758. <https://doi.org/10.1177/0266242613476317>
- Wright, M., & Lockett, A. (2003). The Structure and Management of Alliances: Syndication in the Venture Capital Industry. *Journal of Management Studies*, 40(8), 2073–2102. <https://doi.org/10.1046/j.1467-6486.2003.00412.x>
- Wright, M., Pruthi, S., & Lockett, A. (2005). International venture capital research: From cross-country com-

parisons to crossing borders. *International Journal of Management Reviews*, 7(3), 135–165. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2005.00113.x>

Zupic, I., & Cater, T. (2015). Bibliometric methods in management and organization. *Organizational Research Methods*, 18(3), 429–472. <https://doi.org/10.1177/1094428114562629>

SOBRE LOS AUTORES

María Ángeles Montoro Sánchez es Catedrática de Universidad de Organización de Empresas en la Universidad Complutense de Madrid. Su investigación se centra en el crecimiento empresarial, el gobierno corporativo, el emprendimiento y la innovación. Ha publicado en revistas como *Research Policy*, *Technovation*, *International Business Review*, *Scientometrics*, *Journal of Technology Transfer*, *Transport Policy*, *Journal of Knowledge Management*, *Knowledge Management Research & Practice*, *International Journal of Technology Management*, *Canadian Journal of Administration Science*, *International Journal of Manpower*, *Journal of Organizational Change Management*, entre otras.

Carlos Estévez Mendoza es Profesor de la Universidad Complutense de Madrid y de la Universidad CUNEF. Ha sido académico visitante en Trinity Business School (Trinity College Dublin). Su investigación se centra en estrategia, diversidad, ética y sostenibilidad dentro del estudio del gobierno corporativo. Ha publicado en revistas como *Journal of Business Research* o *Economía Industrial* y capítulos en libros publicados por McGraw-Hill, Springer (en prensa) e IGI Global. Antes de incorporarse a la academia, asesoró a una amplia gama de empresas de diferentes industrias, en varios países, en proyectos relacionados con gestión estratégica, capital humano, procesos de digitalización y diseño organizacional.