

Conducta gregaria irracional en crowdfunding de recompensa: experimento de campo

Non-rational herding in reward-based crowdfunding: a field experiment

Irene Comeig-Ramírez

Profesora e investigadora en la Universidad de Valencia, España
irene.comeig@uv.es
<https://orcid.org/0000-0002-0497-0907>

Federico Ramírez-López

Profesor e investigador en la Universidad de Valencia, España
federico.ramirez@uv.es
<https://orcid.org/0009-0003-0066-4210>

Ferran Portilla-Salas

Máster en Finanzas Corporativas por la Universidad de Valencia, España
feporsa@alumni.uv.es
<https://orcid.org/0009-0002-6867-9470>

Recibido: 31/12/2022 **Revisado:** 24/01/2023 **Aprobado:** 03/03/2023 **Publicado:** 01/04/2023

Resumen: el crowdfunding de recompensa es una interesante alternativa de financiación para iniciativas emprendedoras en su etapa inicial. Entre los factores que facilitan el éxito en dichas campañas destaca el comportamiento gregario, es decir, la tendencia a imitar las decisiones de financiación de los anteriores mecenas. El efecto gregario, o de rebaño, se ha demostrado robusto en investigaciones anteriores como un acto racional que apoya campañas con mayor probabilidad de conseguir el objetivo de financiación impuesto, su éxito. En este artículo se va más allá de ese resultado empírico de la literatura previa y se analiza si el comportamiento gregario se produce en el crowdfunding de recompensa incluso sin factor racional, como simple imitación de un comportamiento anterior, independientemente de la motivación racional del éxito del proyecto. Para ello, se diseña y ejecuta un experimento en una campaña real de financiación de un proyecto cultural en la plataforma Verkami, la más potente para proyectos culturales en España. Este experimento de campo permite analizar la causalidad entre las decisiones de los mecenas anteriores sobre el color de una recompensa y las elecciones de los mecenas siguientes. Los resultados muestran claramente un comportamiento gregario no racional en las elecciones de los siguientes mecenas en el crowdfunding de recompensa, que escogen mayoritariamente el mismo color que las aportaciones iniciales. El artículo confirma la importancia del componente no racional en la conducta gregaria en crowdfunding.

Palabras clave: comportamiento del consumidor, comportamiento gregario, crowdfunding, economía colaborativa, efectos de grupo, experimentos, experimento de campo, PYME.

Abstract: reward-based crowdfunding is becoming a very attractive funding alternative for early-stage entrepreneurial initiatives. Among the factors that may influence the success of such campaigns is herd behavior, i.e., the tendency to mimic the funding decisions of previous backers. The herd effect has been shown to be robust in previous research as a rational act that supports campaigns more likely to achieve the funding goal, i.e., to succeed. In this paper we go beyond that empirical result from previous literature and analyze whether herding behavior occurs in reward crowdfunding even without the rational factor, as a simple imitation of previous behavior, regardless of the rational motivation for project success. For this purpose, a field experiment is designed and executed in a real crowdfunding campaign for a cultural project on the Verkami platform, the most powerful platform for cultural projects in Spain. This field experiment is designed to analyze the causality between the decisions of previous backers on the color of a reward and the choices of subsequent backers. The results clearly show non-rational herd behavior in the choices of subsequent patrons in reward crowdfunding, who mostly choose the same color as the initial contributions. Practical implications for campaign design and its possible consequences are discussed in the article.

Keywords: crowdfunding, consumer behavior, experiments, field experiment, herd behavior, peer effects, sharing economy, SME.

Cómo citar: Comeig-Ramírez, I., Ramírez López, F. y Portilla-Salas, F. (2023). Conducta gregaria irracional en crowdfunding de recompensa: experimento de campo. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 13(25), 9-19. <https://doi.org/10.17163/ret.n25.2023.01>



Introducción

El avance, en los últimos tiempos, del uso de tecnologías online ha afectado a todas las áreas de la empresa. Entre ellas a la financiación, que actualmente puede beneficiarse del crowdfunding, o micro-mecenazgo. El crowdfunding difiere de los métodos de financiación tradicional en que una multitud de particulares, los mecenas, aporta fondos directamente a los emprendedores, normalmente online, adquiriendo las plataformas de crowdfunding el papel de un nuevo tipo de intermediario que reúne online a solicitantes de fondos y a una enorme multitud de pequeños proveedores de fondos (Cosh *et al.*, 2009; Leboeuf y Schwienbacher, 2018).

Esta multitud de pequeños proveedores de fondos, sin embargo, puede acusar ciertos sesgos de comportamiento, que es importante conocer antes de plantear una campaña de financiación. Entre estos sesgos destaca el comportamiento gregario o de rebaño, esto es, la tendencia a imitar las decisiones de financiación de los anteriores mecenas (Huang, Chen, 2006; Drehmann *et al.*, 2007; Muchnik *et al.*, 2013; Van de Rijt *et al.*, 2014; Sasaki, 2019; Wessel *et al.*, 2019). El efecto gregario se ha demostrado robusto en investigaciones anteriores como un acto racional que apoya campañas con mayor probabilidad de conseguir el objetivo de financiación impuesto, esto es, su éxito (Zhang, Liu, 2012; Kuppuswamy y Bayus, 2017; Zaggl y Block, 2019; Chan *et al.*, 2020; Comeig *et al.*, 2020).

Sin embargo, saber si además de este comportamiento racional gregario se produce un efecto no racional gregario en el crowdfunding, y en qué sentido, ayudaría a conocer en mayor profundidad las posibilidades del efecto total de rebaño. Esto ayudaría a mejorar el diseño de dichas campañas de financiación. Dada la gran extensión del comportamiento gregario en el crowdfunding, comprender los mecanismos que impulsan el efecto gregario es de enorme importancia para las iniciativas emprendedoras en su etapa inicial.

Por lo tanto, aprender cómo la no racionalidad puede integrarse en el comportamiento gregario es importante para diseñar estrategias que maniobren el rebaño, con el fin de que las iniciativas emprendedoras puedan aprender y

utilizar dicho conocimiento.

Las investigaciones empíricas previas no han analizado causalmente y de forma separada el comportamiento de rebaño racional y el no racional en las campañas de crowdfunding de recompensa. El factor causalidad es importante puesto que, por ejemplo, es posible que las iniciativas financiadas por multitud de mecenas hayan conseguido su apoyo debido a su gran atractivo o, alternativamente, que hayan resultado atractivas porque multitud de mecenas las estaban apoyando. Esta limitación empírica puede superarse con el uso de experimentos económicos aleatorios, que permitan analizar la causalidad, esto es, el efecto de una variable en las decisiones (Antonakis *et al.*, 2010).

Este trabajo pretende comenzar a cubrir esa falta de análisis empíricos diseñando y ejecutando un experimento de campo destinado a conocer el efecto separado del comportamiento gregario no racional de los mecenas en una campaña de crowdfunding de recompensa. Esto es, como conducta de simple imitación de un comportamiento anterior, independientemente de la motivación racional del éxito del proyecto. Para ello, se diseña y ejecuta un experimento en una campaña real de financiación de un proyecto cultural en la plataforma Verkami, la más potente para proyectos culturales en España.

Con este experimento de campo se puede analizar la causalidad entre las decisiones de los mecenas anteriores sobre el color de una recompensa y las elecciones de los mecenas siguientes. De esta forma, el experimento permite analizar la influencia del comportamiento gregario no racional en las decisiones en crowdfunding en una campaña real, con sujetos decisores en condiciones de mercado, y no en condiciones experimentales de laboratorio con sujetos que provienen del entorno universitario. Los resultados muestran claramente comportamiento gregario no racional en las elecciones de los siguientes mecenas en el crowdfunding de recompensa, que escogen mayoritariamente el mismo color que las aportaciones iniciales.

La contribución del estudio a la literatura de la conducta de los mecenas en el crowdfunding es doble. Por una parte, se consigue analizar

separadamente el componente no racional del componente racional en la conducta gregaria. Por otra parte, al utilizar un análisis experimental de campo, es posible observar la causalidad en una campaña real de crowdfunding de recompensa con mecenas diversificados reales, y no el habitual grupo de sujetos universitarios. El artículo está organizado como sigue. A continuación, se ofrece una visión general de la literatura relacionada. La sección 2 describe el diseño y los procedimientos experimentales, esto es, la metodología empleada. La sección 3 presenta los resultados del experimento de campo y la sección 4 concluye el artículo presentando implicaciones para la gestión de campañas de crowdfunding de recompensa.

Antecedentes

Tipos de crowdfunding

La denominación crowdfunding, micro-mecenazgo, hace referencia al hecho de tener una multitud como financiadores (*the crowd*). Una multitud de personas diferentes es convocada a través de una plataforma en línea de forma abierta para observar las características publicadas de un proyecto y decidir si participan en su financiación y con qué características. Sin embargo, bajo esta denominación se agrupan tipos de convocatorias de financiación con objetivos y motivaciones diferenciadas. Los cuatro principales modelos de crowdfunding que destaca tradicionalmente la literatura (Mollick, 2014; Gierczak *et al.*, 2016; Cumming y Hornuf, 2018) son: (1) crowdfunding en donaciones, en el que obtienen fondos como donación sin entregar nada a cambio, debido a la motivación altruista de los financiadores; (2) crowdlending, o préstamos realizados por una multitud de prestamistas que esperan un pago de intereses y la devolución del capital prestado; (3) crowdfunding en fondos propios, en los que los múltiples financiadores obtienen participación en la propiedad de la empresa financiada, y (4) crowdfunding de recompensas, en el que

los creadores de proyectos definen un sistema de recompensas y sus precios, generalmente ligadas al proyecto, para atraer a los mecenas, siendo la preventa del producto un posible tipo de recompensa (Greenberg y Mollick, 2017).

Estos diferentes tipos de crowdfunding, con diferentes motivaciones y dinámicas, hacen muy difícil generalizar comportamientos entre los distintos tipos de crowdfunding, como indica la comparación empírica de Dushnitsky y Fitza (2018). Por ello, este trabajo se centra en uno de estos tipos, el crowdfunding de recompensas, ya que suele ser el utilizado para financiar iniciativas emprendedoras en su etapa inicial y está mostrando un rápido crecimiento.¹ Destaca especialmente el crecimiento en Europa en el año 2020, año de la pandemia COVID-19 (Chekfoung *et al.*, 2021). Este crecimiento en el interés de los micro inversionistas, o mecenas, también se observó en Perú y México en el escenario de la contingencia económica derivada de la COVID-19 (Gálvez-Mayo *et al.*, 2021; Segura-Mojica, 2021), especialmente hacia proyectos que pudieran ayudar a crear empleos o a conservar los ya existentes.

Comportamiento gregario

En entornos en los que existe riesgo o incertidumbre, se ha observado que los humanos tienden a imitar las decisiones del grupo, esto es, al comportamiento gregario o de rebaño (Anderson y Holt, 1997; Vismara, 2016). Este comportamiento se considera racional cuando las decisiones del grupo observado se utilizan adecuadamente para la mejora de la toma de decisiones propias (Banerjee, 1992; Bikhchandani *et al.*, 1992). Especialmente, se ha observado este comportamiento empíricamente en entornos de toma de decisiones financieras y particularmente en entornos de crowdfunding (Huang y Chen, 2006; Drehmann *et al.*, 2007; Muchnik *et al.*, 2013; Van de Rijdt *et al.*, 2014; Colombo *et al.*, 2015; Sasaki, 2019; Wessel *et al.*, 2019).

En crowdfunding, el comportamiento gregario hace referencia al hecho de que las contribuciones iniciales estimulan las contribuciones subsiguientes.

1 Este rápido crecimiento en Europa se observa claramente en la plataforma de análisis estadísticos Statista.com, en su gráfico sobre las Transacciones en millones de US dólares del crowdfunding de recompensa en Europa 2013-2020 (excluyendo UK), basado en datos de Cambridge Judge Business School, y que se puede encontrar en: bit.ly/3EGOALC

tes. Por ello, cuando este comportamiento se utiliza para apoyar campañas con mayor probabilidad de conseguir el objetivo de financiación impuesto, esto es, su éxito y para no apoyar aquellas campañas que parecen tener más difícil su éxito, se considera un comportamiento gregario racional y ha sido ampliamente observado empíricamente (Zhang y Liu, 2012; Kuppaswamy y Bayus, 2017; Zaggl y Block, 2019; Chan *et al.*, 2020; Comeig *et al.*, 2020). La explicación teórica de este comportamiento de rebaño racional es que el comportamiento observado revela información que de otro modo no estaría disponible para el que toma la decisión, por lo que reduce la incertidumbre. Sin embargo, ninguno de estos trabajos empíricos en crowdfunding de recompensa ha estudiado la causalidad separando el comportamiento de rebaño racional y el no racional (el no relacionado con el éxito de la campaña).

Metodología: materiales y experimento de campo

Este trabajo empírico ha sido motivado por el interés de conocer si el comportamiento gregario se produce en el crowdfunding de recompensa incluso sin factor racional, como simple imitación de un comportamiento anterior, independientemente de la motivación racional del éxito del proyecto. Para ello, se diseña y ejecuta un experimento de campo que permite profundizar en la relación causal entre una elección sobre el color de la camiseta (cambiar el color no afecta a la cantidad de fondos aportados) y las siguientes aportaciones. La causalidad puede estudiarse con experimentos económicos aleatorios (Antonakis *et al.*, 2010).

Así, la intención de este experimento ha sido separar el comportamiento de rebaño racional, del comportamiento de rebaño no motivado por

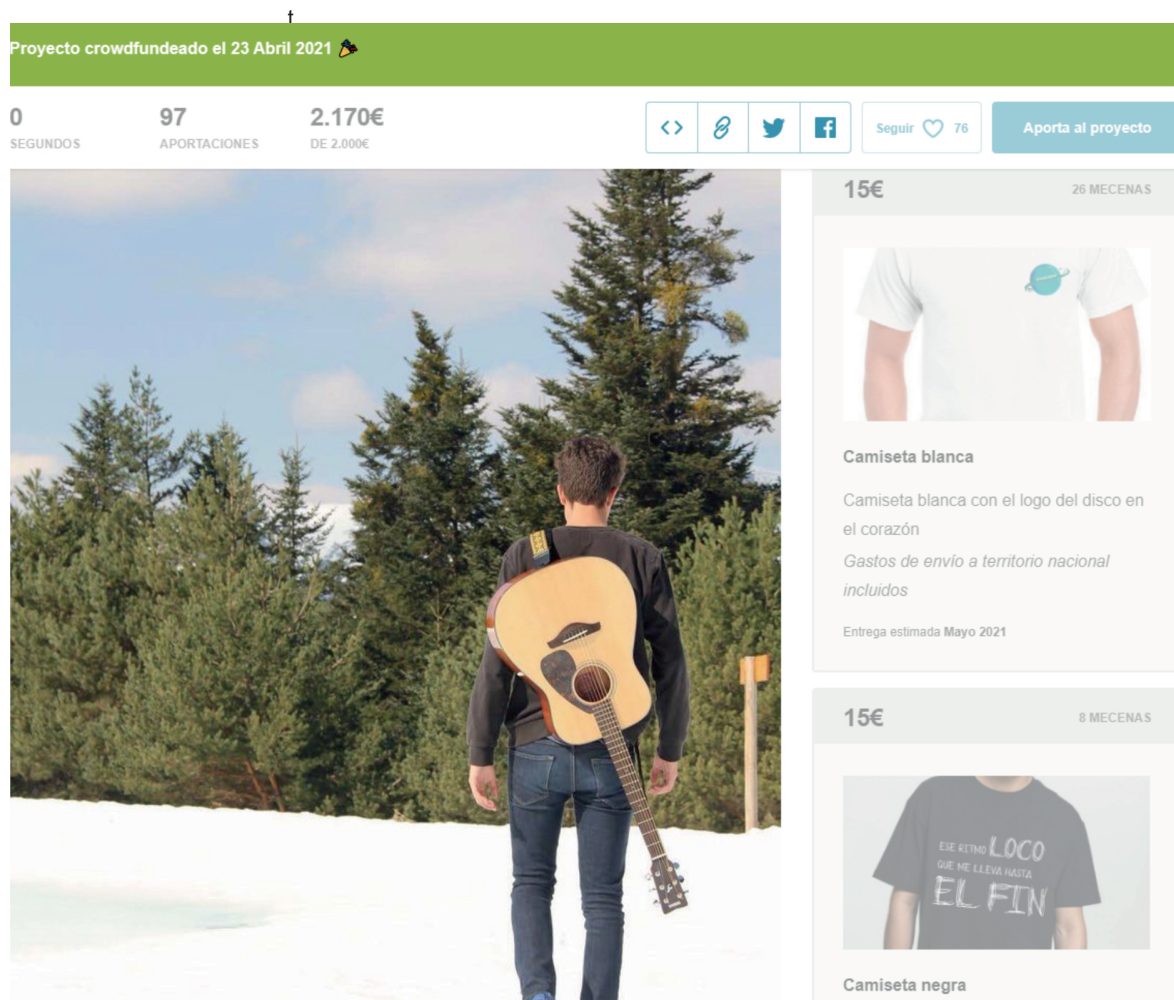
cuestiones racionales (el color de la camiseta). Por ello, se realiza un experimento de campo en una campaña real de un proyecto cultural en la plataforma Verkami, con elección aleatoria del color de la camiseta al que se inyecta una financiación del 9 % del objetivo, en las etapas iniciales de la campaña de crowdfunding de recompensa.

Escoger un experimento de campo para el análisis empírico permite analizar la causalidad en las decisiones y, al mismo tiempo, observar la dinámica de las reacciones de financiación posteriores a la intervención. La recopilación de datos tuvo lugar en un periodo de seis semanas (entre el 14 de marzo y el 23 de abril de 2021). Cada dos días se recogían datos de la plataforma Verkami (una de las más importantes de España para la financiación de proyectos de carácter creativo, <https://www.verkami.com>) sobre la evolución del total de fondos recogidos, las elecciones de los mecenas (tipo de recompensa que elegían) y el número de mecenas diferentes que estaban financiando el proyecto.

Esta campaña tiene como base el proyecto musical del cantautor Álvaro Julián, cuyo objetivo era financiar la grabación de su música “Mi mundo interior” para poder posteriormente colgarla en plataformas profesionales como Spotify o YouTube. Para obtener dicha financiación, 2000 euros, se diseñó una campaña de crowdfunding de recompensa en la plataforma Verkami, que se puede observar en el link de la plataforma de crowdfunding: bit.ly/3Kd3I7g. La figura 1 muestra unas imágenes de dicha campaña. Se trata de un crowdfunding de recompensa en el que los mecenas reciben productos relacionados con la música de Álvaro Julián, bien la grabación de la música o productos/servicios relacionados. La tabla 1 presenta las recompensas ofrecidas y sus precios.

Figura 1

Campaña de crowdfunding de recompensa “Mi mundo interior” Verkami



Nota. Verkami.com en: bit.ly/3Kd3I7g

Como se observa en la tabla 1, la recompensa de camiseta blanca y la de camiseta negra tienen el mismo precio, 15 euros cada una, y la última opción, de 30 euros, cuesta lo mismo escogiendo camiseta negra o blanca. Además, con el fin de mostrar imágenes equilibradas entre los dos colores de la camiseta, en la campaña el autor aparece con camiseta negra, pero hay un logo final similar al de la camiseta blanca, como se puede observar en el link a la campaña: bit.ly/3Kd3I7g. Como en todas las campañas de la plataforma Verkami, en esta campaña si no se alcanza el objetivo de financiación, el dinero aportado por los mecenas es reembolsado y la campaña queda sin financiar

(modelo “all-or-nothing”, todo o nada). Por último, una característica interesante que presenta esta plataforma es que la cantidad de contribuciones realizadas en cada tipo de recompensa es visible en directo para el resto de los inversores, característica sin la cual no podría comprobarse el efecto que pueden tener los primeros mecenas. Siguiendo las enseñanzas de los trabajos previos que indican los porcentajes que pueden dar lugar a comportamiento gregario en financiación (Comeig *et al.*, 2020), esto es, comportamiento de rebaño racional, se compra en los tres primeros días de campaña un 9 % del total del objetivo de financiación, concentrado en una de las dos op-

ciones de 15 euros: la que ha resultado escogida aleatoriamente lanzando una moneda a cara o cruz, la camiseta blanca. No se informó de que esta campaña iba a ser objeto de un experimento a

ninguno de los participantes, y la recompensa que iba a ser financiada como parte del experimento se mantuvo en secreto para el artista colaborador.

Tabla 1

Recompensas de la campaña “Mi mundo interior” en Verkami

Precio	Contenido del pack
10 €	Donación altruista (sin recompensa asociada)
15 €	Camiseta Negra
15 €	Camiseta Blanca
20 €	Disco “Mi mundo interior”
30 €	Camiseta a elegir, disco, imán y entrada para futuro concierto

Por tanto, la intervención consistió en realizar ocho contribuciones a la camiseta blanca, la escogida aleatoriamente, durante las primeras tres horas de campaña, y otras cuatro contribuciones (un total de 12 contribuciones) a lo largo de los dos días siguientes. Así, la camiseta blanca, opción de 15 euros, recibió por parte de los diseñadores del experimento un 9 % de financiación en los 3 primeros días, esto es, 12 contribuciones, un total de 180 euros. Ninguna otra intervención por parte de los experimentadores se realizó hasta el fin de la campaña de crowdfunding.

Como se ha indicado anteriormente, el propósito de este experimento de campo es analizar la relación de causalidad entre la existencia de mecenas iniciales, durante los primeros días de la campaña, y la aparición de mecenas siguientes imitando las decisiones de los primeros incluso en cuestiones que no afectan al éxito de la campaña. Es decir, el objetivo es examinar la conducta gregaria no derivada de aspectos racionales. Por ello, en lugar de centrarse únicamente en si las decisiones iniciales influyen en el éxito o no de la campaña, como se ha demostrado en otros trabajos empíricos, se pretende comprobar si influye en la elección de la recompensa.

Hipótesis

Este experimento de campo permite por tanto testar tres hipótesis, las dos primeras observadas en trabajos empíricos previos, y la tercera, refe-

rente a la causalidad del efecto gregario incluso sin componente racional.

Las dos primeras hipótesis se refieren a la racionalidad del comportamiento gregario, esto es, a que las contribuciones tempranas afectan a las creencias de los financiadores sobre la probabilidad de éxito de la campaña:

Hipótesis 1 (H1): Tras lograr el objetivo, el éxito de la campaña, baja el ritmo de financiación.

Hipótesis 2 (H2): La presencia de mecenas tempranos que aportan casi un 10 % o más de la financiación se relaciona con una mayor probabilidad de alcanzar el objetivo de financiación, debido al componente racional del comportamiento gregario.

La tercera hipótesis, en cambio, hace referencia a la causalidad del efecto gregario incluso sin componente racional:

Hipótesis 3 (H3): La presencia de mecenas tempranos en la recompensa de un color determinado aumenta las posibilidades de que los sucesivos mecenas elijan ese mismo color.

Resultados

En primer lugar, se observó la dinámica del apoyo al proyecto a lo largo del tiempo en que está abierta esta campaña de crowdfunding de recompensa. La figura 2 presenta las aportaciones totales desde que se inició la campaña el 14 de marzo,

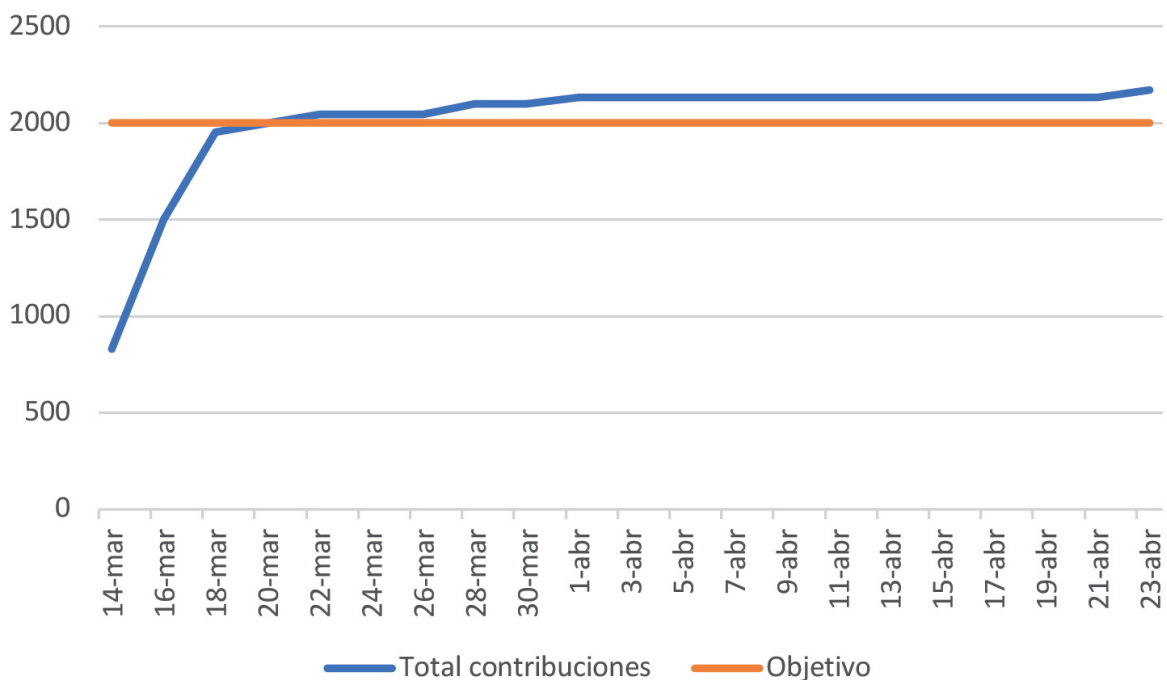
hasta el último día, el 23 de abril. En línea con resultados empíricos recientes de la literatura, como Kuppuswamy y Bayus (2017) en un análisis a gran escala en la plataforma Kickstarter, se observa que la motivación de los mecenas a invertir en el proyecto es mayor antes de conseguir el objetivo de financiación, 2000 euros en el experimento. Dicho objetivo de financiación se consigue una semana después de lanzar la campaña, y a partir de entonces, durante las cinco semanas siguientes se consigue solo pasar de 2000 a 2170 euros, es decir en esas cinco semanas se consigue solo un 7,83 % de la financiación total. Este resultado en el experimento de campo también está en línea con los resultados alcanzados en el trabajo a gran escala de Kuppuswamy y Bayus (2017), los cuales observan que, en las diná-

micas de comportamiento en crowdfunding de recompensa, los proyectos que consiguen alcanzar su objetivo de financiación lo sobrepasan en un margen inferior al 10 % de su objetivo. Este resultado confirma la H1.

Por otra parte, se reproduce en esta campaña otro de los resultados empíricos generalmente observados en la literatura previa (Comeig *et al.*, 2020): La campaña tiene más probabilidad de alcanzar su objetivo, esto es, de tener éxito, si al principio obtiene un porcentaje de contribuciones cercano al 10 %, lo que envía una señal sobre el probable éxito de la campaña y anima a los siguientes mecenas a entrar en la financiación de la campaña (comportamiento gregario racional).

Figura 2

Contribuciones totales a lo largo de la duración de la campaña



Como se observa en la figura 2, que presenta la evolución de las aportaciones de la campaña “Mi mundo Interior”, el primer día de campaña se superó ese margen de financiación del 10 %, y la campaña acabó con éxito, por encima de su

objetivo inicial. Específicamente, el primer día de campaña se consiguió un respaldo de los mecenas de algo más de 800 euros, es decir, de más del 40 % del total de financiación necesaria para financiar el proyecto. Este resultado apoya la H2.

Tabla 2*Distribución de las contribuciones en función de la recompensa seleccionada*

Recompensa	Número de contribuciones	Financiación aportada al total	Porcentaje de financiación
Donación altruista (10€)	8	80€	3,7 %
Camiseta negra (15€)	8	120€	5,5 %
Camiseta blanca (15€)	26	390€	18,0 %
Pack con Disco (20€)	7	140€	6,4 %
Pack Completo con camiseta a elegir (30€)	48	1440€	66,4 %
Total	97	2170€	100 %

La tabla 3 se centra específicamente en el objeto de estudio de este experimento de campo, el número de camisetas blancas y de camisetas negras que han escogido los mecenas tras la intervención de los experimentadores. Esta tabla 3 incluye las camisetas escogidas en privado en el formulario del “Pack Completo con camiseta

a elegir (30€)” y las escogidas también en la opción solo camiseta, que son observables por los siguientes mecenas. Es importante destacar que la tabla 3 no incluye las 12 camisetas blancas de la intervención de los experimentadores, solo incluye las subsiguientes decisiones de los mecenas.

Tabla 3*Distribución de camisetas seleccionadas por los mecenas. Test estadístico de proporciones*

	Recompensa	Camiseta blanca	Camiseta negra	Total
<i>P = 0.939</i> <i>Test de proporciones*</i>	Solo Camiseta	14 63,64 %	8 36,36 %	22 100 %
	Pack completo	31 64,58 %	17 35,42 %	48 100 %
	Total	45 64,29 %	25 35,71 %	70 100 %

*Test de proporciones paramétrico dos muestras.

Como se puede observar en la tabla 3 al comparar las elecciones hechas por los mecenas en cuanto al color de la camiseta, camiseta blanca frente a camiseta negra, se constata la existencia de comportamiento gregario no racional, Hipótesis 3 (H3): en total, los mecenas siguientes a la intervención han escogido 45 camisetas blancas frente a solo 25 camisetas negras, lo que supone una gran diferencia en elecciones, un 64 % de las elecciones de los mecenas han sido de camiseta blanca.

Por otra parte, esta elección mayoritaria de camisetas blancas se da tanto en el tipo de recompensa “solo camiseta” como en la recompensa “pack completo”, como indica el resultado no significativo del Test de proporciones, con una p

= 0.939. Este test se ha realizado para analizar si las elecciones mayoritarias de camisetas blancas se producían de igual manera, sin diferencias significativas, entre las dos recompensas “camiseta” y “pack completo”.

Los resultados presentados en la tabla 3 confirman hipótesis de comportamiento gregario no racional, H3.

Conclusiones y discusión

Con el objetivo de analizar causalmente si el comportamiento gregario se produce en el crowdfunding de recompensa incluso sin factor racional, como simple imitación de un comportamiento

anterior, independientemente de la motivación racional del éxito del proyecto, se ha diseñado e implementado un experimento de campo. Este experimento de campo se diseñó especialmente para poder separar el componente no racional de la conducta gregaria de su factor racional (esto es, que la campaña consiga su objetivo de financiación). Los resultados del experimento han confirmado la importancia del componente no racional en el comportamiento de rebaño en crowdfunding de recompensa, cuantificándose en este experimento una diferencia de 28,6 puntos porcentuales entre la opción objeto de intervención frente a la no escogida.

Este experimento de campo ha permitido testar tres hipótesis, las dos primeras observadas en trabajos empíricos previos, referentes al comportamiento gregario racional (las contribuciones tempranas afectan a las creencias de los financiadores sobre la probabilidad de éxito de la campaña), y la tercera, novedosa, referente únicamente a la causalidad del efecto gregario sin componente racional. Los resultados de este experimento confirman las tres hipótesis: H1, H2 y H3.

La tercera hipótesis hace referencia a la causalidad del efecto gregario en crowdfunding de recompensa sin componente racional. El hecho de que la H3 haya sido confirmada por estos resultados subraya el valor del diseño de las recompensas y a cuáles de ellas van las aportaciones iniciales, en la creación de un factor gregario emocional (no racional) de conexión con la campaña. Trabajos previos sobre las consecuencias psicológicas de la participación como mecenas en crowdfunding han destacado que el crowdfunding de recompensa no solo es útil para conseguir financiación sino también para crear una conexión con la base de los clientes/financiadores (Bitterl y Schreier, 2018). Los resultados del experimento de campo presentado confirman dicha capacidad del crowdfunding de conectar de un modo no racional con los mecenas, posibles posteriores clientes.

Por ello, los resultados de este experimento de campo resaltan la importancia del diseño de las recompensas de la campaña en cuanto a características cualitativas también, y las intervenciones

del entorno del solicitante de la financiación en las primeras etapas de la campaña, ya que pueden crear comportamiento gregario en esos vínculos con clientes/financiadores. Así pues, es importante tener en cuenta los dos componentes, el racional y el no racional, del comportamiento gregario.

Investigaciones futuras podrían examinar la duración de este vínculo creado con el cliente/financiador, generado por este efecto gregario en aspectos cualitativos. Por ejemplo, ello podría hacerse diseñando una campaña posterior en la que pudiera participar un porcentaje de mecenas de la campaña anterior. También sería recomendable replicar experimentos similares en otros países y campañas. Por otra parte, una línea interesante para profundizar en este tipo de investigación en crowdfunding en Latinoamérica, y dado que el comportamiento de los mecenas podría verse afectado por el desconocimiento, la desconfianza y el riesgo de las operaciones (Sánchez Fontana y Tonon Ordóñez, 2020; Comeig *et al.*, 2022; Gómez *et al.*, 2022; Pérez-Martínez y Rodríguez-Fernández, 2022; Gamboa-Salinas *et al.*, 2023), sería introducir las actitudes individuales hacia el riesgo en la toma de este tipo de decisiones.

Apoyos y soporte financiero de la investigación

Entidad: Generalitat Valenciana

País: España

Ciudad: Comunidad Valenciana

Proyecto subvencionado: Irene Comeig agradece el soporte financiero de la Generalitat Valenciana-PROMETEO para grupos de investigación de excelencia, Proyecto: Economía del Comportamiento Estratégico

Código de proyecto: PROMETEO/2019/095

Referencias bibliográficas

- Anderson, L. R. y Holt, C. A. (1997). Information cascades in the laboratory. *American Economic Review*, 87, 847-862. <http://bit.ly/3ZJrgFb>
- Antonakis, J., Bendahan, S., Jacquart, P. y Lalive, R. (2010). On making causal claims: A review and recommendations, *The Leadership Quarterly*, 21(6), 1086-1120.

- <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2010.10.010>
Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107, 797-817.
<https://doi.org/10.2307/2118364>
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D. y Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100, 992-1026.
<https://doi.org/10.1086/261849>
- Bitterl, S. y Schreier, M. (2018). When consumers become project backers: The psychological consequences of participation in crowdfunding. *International Journal of Research in Marketing*, 35, 673-685.
<https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2018.07.001>
- Chan, C. S. R., Parhankangas, A., Sahaym, A. y 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), 105934.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2019.04.002>
- Chekfoug, T., Bakhtari, E. M., Alhammad, M. y Zolkepli, I. A. (2021). An exploratory study of creating persuasive and effective blurbs in Reward-Based Crowdfunding (RBCF). *UK Academy for Information Systems Conference Proceedings*. 19. AIS Electronic Library.
<http://bit.ly/3ZEXP76>
- Colombo, M. G., Franzoni, C. y Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), <https://doi.org/10.1111/etap.121>
- Comeig, I., Holt, C. y Jaramillo-Gutiérrez, A. (2022). Upside versus downside risk: Gender, stakes, and skewness. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 200, 21-30.
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.04.017>
- Comeig, I., Mesa-Vázquez, E., Sendra-Pons, P. y Urbano, A. (2020). Rational Herding in Reward-Based Crowdfunding: An MTurk Experiment. *Sustainability*, 12(23), 9827.
<https://doi.org/10.3390/su12239827>
- Cosh, A., Cumming, D. y Hughes, A. (2009). Outside entrepreneurial capital. *The Economic Journal*, 119(540), 1494-1533.
<https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2009.02270.x>
- Cumming, D. y Hornuf, L. (2018). Preface and Introduction. En *The economics of crowdfunding. startups, portals, and investor behavior* (pp.1-8). Palgrave Macmillan.
- Drehmann, M., Oechssler, J. y Roider, A. (2007). Herding with and without payoff externalities - An internet experiment. *International Journal of Industrial organization*, 25, 391-415.
<https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2006.04.016>
- Dushnitsky, G. y Fitza, M. (2018). Are we missing the platforms for the crowd? Comparing investment drivers across multiple crowdfunding platforms. *Journal of Business Venturing Insights*, 10, e00100.
<https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2018.e00100>
- Gálvez-Mayo, S. A., Lioo-Jordan, F. M., Villanueva-Cadenas, D. I. y Marín-Rodríguez, W. J. (2021). Crowdsourcing: herramienta de negocio en la creación de startup en una Universidad Pública del Perú. *Revista Venezolana de Gerencia*, 26(93), 370-383.
<https://doi.org/10.52080/rvg93.25>
- Gamboa-Salinas, J. M., Mancheno-Saá, M. J. y Hurtado-Yugcha, J. P. (2023). Competencias gerenciales y transición digital para mipymes Zona 3-Ecuador. *Revista Venezolana de Gerencia*, 28(101), 297-315.
<https://doi.org/10.52080/rvgluz.28.101.19>
- Gierczak, M. M., Bretschneider, U., Haas, P., Blohm, I. y Leimeister, J.M. (2016). Crowdfunding: outlining the new era of fundraising. En D. Brüntje y O. Gajda (eds.), *Crowdfunding in Europe, FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship*. Springer.
https://doi.org/10.1007/978-3-319-18017-5_2
- Gómez, G., Navarro-Barranzuela A. y Marchena-Ojeda, L. M. (2022). El Crowdlending como alternativa de financiamiento para las mipymes del Perú. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 12(23), 161-177.
<https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.10>
- Greenberg, J. y 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>
- Huang, J. H. y Chen, Y. F. (2006). Herding in online product choice. *Psychology & Marketing*, 23, 413-428.
- Kuppuswamy, V. y Bayus, B. L. (2017). Does my contribution to your crowdfunding project matter? *Journal of Business Venturing*, 32(1), 72-89,
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2016.10.004>
- Leboeuf, G. y Schwienbacher, A. (2018). Crowdfunding as a new financing tool. En D. Cumming y L. Hornuf (eds.), *The economics of crowdfunding*. Palgrave Macmillan, Cham.
https://doi.org/10.1007/978-3-319-66119-3_2
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29, 1-16.

- <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
 Muchnik, L., Aral, S. y Taylor, S. J. (2013). Social influence bias: a randomized experiment. *Science*, 341, 647-651.
<https://doi.org/10.1126/science.1240466>
 Pérez-Martínez, A. y Rodríguez-Fernández, A. (2022). Economía conductual: su influencia en la predicción de resultados deportivos. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 12(23), 125-138.
<https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.08>
 Sánchez Fontana, W. M. y Tonon Ordóñez, L. B. (2020). Señalización y el éxito de las campañas de Crowdfunding latinoamericano. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 10(19), 99-116.
<https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020>
 Sasaki, S. (2019). Majority size and conformity behavior in charitable giving: Field evidence from a donation-based crowdfunding platform in Japan. *Journal of Economic Psychology*, 70, 3651.
<https://doi.org/10.1016/j.joep.2018.10.011>
 Segura-Mojica, F. J. (2021). Crowdfunding para el rescate de microempresas. Factores y percepciones de inversionistas potenciales en México. *Retos Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 11(21), 71-91.
<https://doi.org/10.17163/ret.n21.2021.05>
 Statista.com (2023). Reward-based crowdfunding transaction value in Europe (excluding the UK) from 2013 to 2020, bit.ly/3EGOALC
 Van de Rijt, A., Kang, S. M., Restivo, M. y Patil, A. (2014). Field experiments of success-breeds-success dynamics. *PNAS*, 111(19), 6934-6939.
<https://doi.org/10.1073/pnas.1316836111>
 Vismara, S. (2016). Information cascades among investors in equity crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 15, 467-497.
<https://doi.org/10.1111/etap.12261>
 Wessel, M., Adam, M. y Benlian, A. (2019). The impact of sold-out early birds on option selection in reward-based crowdfunding. *Decision Support Systems*, 117, 48-61.
<https://doi.org/10.1016/j.dss.2018.12.002>
 Zaggel, M. A. y Block, J. (2019). Do small funding amounts lead to reverse herding? A field experiment in reward-based crowdfunding. *Journal of Business Venturing Insights*, 12, e00139.
<https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2019.e00139>
 Zhang, J. y Liu, P. (2012). Rational herding in micro-loan markets. *Management Science*, 58, 892-912.
<https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1459>