

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

**FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE *CROWDFUNDING*: UMA  
ANÁLISE DO ÊXITO DAS CAMPANHAS**

**GUILHERME LÚCIO DE SOUZA FIGUEIREDO**

**MARIANA**

**2019**

**GUILHERME LÚCIO DE SOUZA FIGUEIREDO**

**FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE *CROWDFUNDING*: UMA  
ANÁLISE DO ÊXITO DAS CAMPANHAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Administração da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Israel José dos Santos Felipe

**MARIANA**

**2019**

F475f

Figueiredo, Guilherme Lúcio de Souza.

Financiamento de projetos de crowdfunding [manuscrito]: uma análise do êxito das campanhas / Guilherme Lúcio de Souza Figueiredo. - 2019.

25f.: il.: tabs.

Orientador: Prof. Dr. Israel José dos Santos Felipe.

Monografia (Graduação). Universidade Federal de Ouro Preto. Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento de Ciências Administrativas.

1. Projeto de produto - Teses. 2. Financiamento coletivo - Teses. 3. Prêmios - Teses. 4. Editoriais - Teses. 5. Planejamento empresarial - Teses. I. Felipe, Israel José dos Santos. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU: 330.322

Catálogo: [ficha.sisbin@ufop.edu.br](mailto:ficha.sisbin@ufop.edu.br)



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO  
REITORIA  
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS E APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS

**FOLHA DE APROVAÇÃO****GUILHERME LÚCIO DE SOUZA FIGUEIREDO****FINANCIAMENTO DE PROJETOS DE CROWDFUNDING: UMA ANÁLISE DO ÊXITO DAS CAMPANHAS**

Membros da banca:

Israel José dos Santos Felipe - Doutor - UFOP  
Harrison Bachion Ceribeli - Doutor - UFOP  
Raoni de Oliveira Inácio - Doutor - UFOP

Versão final

Aprovado em 05 de dezembro de 2019

De acordo

Professor Orientador:

Israel José dos Santos Felipe - Doutor - UFOP



Documento assinado eletronicamente por **Israel Jose dos Santos Felipe, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 06/12/2019, às 17:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.ufop.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0026607** e o código CRC **0CE2AAB5**.

**Referência:** Caso responda este documento, indicar expressamente o Processo nº 23109.203737/2019-98

SEI nº 0026607

R. Diogo de Vasconcelos, 122, - Bairro Pilar Ouro Preto/MG, CEP 35400-000  
Telefone: - www.ufop.br

## **DEDICATÓRIA**

Dedico este trabalho aos meus pais, Mário e Jeanne, que sempre me motivaram a buscar conhecimento e nunca mediram esforços para me proporcionar as melhores condições para que eu alcançasse meus objetivos. Dedico também ao meu exímio professor Dr. Israel José dos Santos Felipe, pelo incentivo e paciência na orientação que tornaram possível a conclusão desta monografia.

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a Deus, por me agraciar com saúde e força para superar as dificuldades.

Agradeço também às pessoas que me ajudaram e incentivaram nessa jornada, que sem elas eu não poderia concluir esta monografia. Em especial:

Aos meus queridos pais, que sempre buscaram me proporcionar o melhor e sempre me deram apoio para que eu conquistasse meus objetivos.

À todos os meus familiares, pelas orações e por me encorajarem a ser cada vez melhor.

Aos meus amigos de João Monlevade, pelo companheirismo.

À República Sanatório, que se tornou a minha segunda casa, e me abrigou durante estes anos com conforto e boas histórias.

Aos meus queridos irmãos de república, que me proporcionaram bons momentos e lembranças que eu levarei até o meu velório.

À minha companheira de todos os momentos, Sâmaris, que me apoiou durante toda a minha jornada com o seu amor e cumplicidade.

Aos professores da Administração, pelos ensinamentos.

Ao meu orientador, Dr. Israel Felipe, pelo conhecimento passado, pela atenção e dedicação.

À Universidade Federal de Ouro Preto, por me proporcionar um ensino de qualidade.

À todos os amigos que fiz em Mariana.

A todos vocês, a minha eterna gratidão.

GUILHERME LÚCIO DE SOUZA FIGUEIREDO

## RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo investigar os elementos críticos determinantes para o êxito das campanhas de *reward crowdfunding*. A base de dados para esta pesquisa foi cedida pela plataforma Bookstart, na qual foram analisadas 151 campanhas de empreendedores que buscavam financiamento coletivo para publicar os seus projetos editoriais. Foi utilizada a modelagem *Probit* para estimar a relação que as variáveis exercem sobre o êxito da campanha. Assim sendo, esse estudo recomenda que tais elementos, considerados críticos para o êxito de das campanhas de financiamento dos projetos, sejam gerenciados com a devida atenção dos empreendedores, gestores das plataformas e contribuintes, pois eles foram capazes de influenciar na dinâmica de alocação de recursos financeiros no financiamento coletivo de *reward crowdfunding*.

**Palavras-chave:** Êxito dos projetos; *reward crowdfunding*; *Probit*; campanhas editoriais; fatores determinantes.

## ABSTRACT

This research aims to investigate the critical elements that determine the success of reward crowdfunding campaigns. The database for this research was provided by the Bookstart platform, which analyzed 151 campaigns by entrepreneurs seeking crowdfunding to publish their editorial projects. Probit modeling was used to estimate the relationship variables have on campaign success. Therefore, this study recommends that such elements, considered critical to the success of project financing campaigns, be managed with due attention from entrepreneurs, platform managers and contributors, as they were able to influence the resource allocation dynamics. reward crowdfunding crowdfunding.

**Keywords:** Project success; reward crowdfunding; Probit; editorial campaigns; determinant factors.

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	8
2. REVISÃO DE LITERATURA .....	10
2.1 Inovação e <i>Crowdfunding</i> .....	10
2.2 Elementos críticos para o êxito de campanhas de <i>Crowdfunding</i> .....	12
2.3 Desenvolvimento das hipóteses.....	14
3. METODOLOGIA.....	16
4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	17
4.1 Estatística descritiva .....	17
4.2 Modelos Probit .....	18
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	20
REFERÊNCIAS .....	22

## 1. INTRODUÇÃO

Diante de cenários econômicos cada vez mais competitivos, empreender se torna uma tarefa difícil quando não se consegue obter o crédito necessário para iniciar determinado projeto (Brüntje, Gossel & Will, 2016). A partir desse problema, empreendedores emergentes estão encontrando alternativas para a falta de crédito através de financiamento coletivo (Campbell, 2014). Pequenos empreendimentos, cuja suas produções dependem de inovação, já utilizam do *crowdfunding* há algum tempo. De acordo com Brierley (2001), em razão da falta de garantia exigida pelas instituições tradicionais de crédito, o financiamento a inovação destes empreendimentos ocorre de forma limitada.

Pode-se dizer que, basicamente, os empreendedores estão recorrendo a outros meios, diferente dos tradicionais, para angariar capital (Mollick & Robb, 2016). Para Jiang e Tian (2016), a globalização das redes sociais e de novas ferramentas digitais está proporcionando uma facilidade maior aos novos empreendedores que não conseguem recursos iniciais para seus projetos. Portanto, a captação de recursos por empreendedores ambiciosos e com projetos rentáveis, por vezes, passa por algum tipo de financiamento não convencional. Esses tipos de financiamentos, que não estão propriamente vinculados a instituições financeiras, mas sim a algum tipo de *venture capital*, são frutos de uma recente revolução do empreendedorismo (Gompers & Lerner, 2014).

De acordo com Campbell (2014), os frutos do impacto causado pelo empreendedorismo do século XXI se mostra benéfico para pequenos negócios e empreendedores a manter sua produção ativa, ou até mesmo dar início a um novo projeto. Em vista disso, o problema da falta de recursos se quebra quando empreendedores, donos de organizações emergentes, começam a usar a internet como aliado à captação de recursos para dar a guinada necessária à organização (Kitch, 2014).

Com a popularização das novas tecnologias financeiras, houve a possibilidade de obter financiamento através de investimentos feitos por vários tipos de pessoas, por uma ferramenta chamada *crowdfunding*. Segundo Freedman e Nutting (2015), o *crowdfunding* teve sua primeira aparição em 2003, quando um site chamado Artistshare, uma plataforma onde fãs podiam contribuir para projetos de lançamento de álbuns musicais. Ainda, segundo eles, em 2008 e 2009, as plataformas Indiegogo e Kickstarter surgiram e deram espaço para uma maior variedade de campanhas, dos mais diferentes tipos de projetos. O significado de *crowdfunding* pode ser visto como o esforço de vários consumidores, que se reúnem a fim de angariar

fundos para investir em determinado projeto. Geralmente esses projetos estão na internet, e são iniciados por empreendedores ou organizações que visam obter crédito sem precisar recorrer a empréstimos e financiamentos tradicionais com altos juros e burocracia (Ordanini *et al.*, 2011).

Na literatura explorada, foi possível observar os mais variados trabalhos a respeito do *crowdfunding*. Mollick (2014) evidencia uma relação sobre a perspectiva do *crowdfunding* com a do empreendedorismo americano, investigando campanhas hospedadas na plataforma Kickstarter, que segundo o próprio autor, é a maior plataforma desse tipo nos Estados Unidos. Do mesmo modo, Cordova *et. al* (2015), também investigam os projetos que estão nas plataformas de *crowdfunding* mais utilizadas nos Estados Unidos e na Europa, em vista de analisar o que determina o sucesso das campanhas que estão inseridas nestas plataformas. Indo por outro lado, Gerber *et al.* (2012) explora a motivação, não só dos empreendedores, mas também dos patrocinadores, em investir em uma campanha de *reward crowdfunding*. Apesar de poder ser encontrado uma vasta quantidade de pesquisas feitas internacionalmente, que tratam a respeito do *crowdfunding*, não foi possível encontrar a mesma quantidade na literatura brasileira, podendo destacar poucos estudos consistentes a respeito do mercado brasileiro de *crowdfunding*.

A partir disto, o presente estudo abordou o modelo *reward crowdfunding*, que se torna uma referência criativa de arrecadar fundos para projetos inovadores e que oferece uma compensação não monetária (Belleflamme *et al.* 2014), com o objetivo de atrair mais investidores para o projeto. Essas compensações podem ser objetos simbólicos, como um cartão assinado por pessoas responsáveis pelo projeto, ou recompensas mais atraentes, sendo feita de acordo com o investimento do contribuinte (Arlander, 2016). Nesse sentido, de acordo com Thüridl e Kamleitner (2016), as recompensas podem deixar os projetos mais interessantes e atraentes, e assim, angariar mais investimentos.

Em suma, a justificativa para a realização da presente pesquisa é, primeiramente, encorajar empreendedores que tenham dificuldades em angariar capital a buscarem novas formas de financiar os seus empreendimentos. Além disso, espera-se que esta pesquisa possa preencher as lacunas dos estudos já existentes, visando entender o funcionamento de uma campanha de *reward crowdfunding*. De mesmo modo, é esperado que o presente estudo proporcione um embasamento aos pesquisadores que estudam o *reward crowdfunding* a entender ainda mais essa tendência e que também se sintam motivados a aprimorar os

trabalhos existentes, por se mostrar uma ferramenta tão importante para o empreendedorismo atual.

Diante do que foi exposto anteriormente, o artigo busca estudar quais são os elementos críticos que contribuem para o êxito de uma campanha de *reward crowdfunding*. Além disso, o estudo a seguir está estruturado em 5 seções. Na primeira seção, que foi apresentada anteriormente, estão expostas informações do que será apresentado em sequência, assim como o objeto de pesquisa e a motivação para estudo. Na segunda seção, revisão de literatura, são feitas revisões literárias a respeito do objeto de pesquisa. A terceira seção, metodologia, consta informações acerca da plataforma em estudo assim como a coleta da base de dados, além de uma discussão a respeito do modelo Probit. Na quarta seção, os resultados das amostras são apresentados. Por fim, a quinta seção contém as considerações finais no tocante ao presente estudo.

## **2. REVISÃO DE LITERATURA**

### **2.1 Inovação e *Crowdfunding***

A inovação sempre foi um fator determinante para o crescimento econômico e tecnológico de uma sociedade (Brown, Fazzari & Petersen, 2009). Inovar é um processo custoso, no qual é necessário se demandar uma grande quantidade de recursos para se iniciar, ou até mesmo manter um projeto ativo. Ademais, os resultados dos investimentos em inovação são incertos e o seu risco é alto (O'sullivan, 2006). Para Schumpeter (1911), a inovação se daria por meio da criação de crédito. Entretanto, de acordo com Arrow (1962), a concessão de crédito para a inovação seria escassa, devido à suas incertezas de retorno e seu alto risco. Tal crédito ocorreria através de instituições financeiras, nas quais a concessão do capital requerido pelo empreendedor dependeria de uma série de fatores como altos juros e burocracia.

Para Schumpeter (1911), os grandes negócios que concentram boa parte do capital não sofreriam competição com empreendimentos que estivessem emergindo no setor. Portanto, a concentração de mercado por parte das grandes companhias se tornaria um empecilho para a obtenção de crédito por parte das companhias menores, que estariam inertes e não conseguiriam inovar seus produtos e processos. Essa falta de competição no mercado

torna a economia estagnada, de forma que poucas organizações estariam controlando o mercado e a oferta de produtos, assim como a oferta de empregos diminuiria.

Desta forma, embora a concessão de créditos a pequenos empreendimentos tenha sido uma barreira ao investimento em inovação, novas formas de obtenção de crédito estão tornando viável a competição com os empreendimentos já consolidadas no mercado (Yeh, Chen & Lee, 2019). Para Hildebrand, Puri e Rocholl (2016), as dificuldades em pagar os altos juros dos meios tradicionais de obtenção de crédito, e as dificuldades em ter o crédito aprovado, devido às várias exigências feitas por estas instituições, estão levando os pequenos empreendedores a buscarem outros meios para obter o capital necessário para iniciar, ou manter os seus projetos.

Hall e Lerner (2010) defendem que o *Venture Capital* pode ser uma saída criativa para estes investidores que não conseguem obter o crédito necessário para seus negócios. Empreendedores estão sempre em busca da inovação, e sem capital é quase impossível inovar para competir com as grandes organizações. Uma vez que essa forma de angariar capital é independente e um modo rápido de obter crédito, o mercado de *Venture Capital* pode se tornar um aliado àqueles empreendedores que desejam captar fundos para alavancar a inovação no seu negócio. É nessa ótica que o *crowdfunding* emerge como uma eficaz ferramenta de inovação e transformação de ideias em produtos comercializáveis (Mollick & Robb, 2016).

Para Arlander (2016), o conceito de *crowdfunding* para exemplificar financiamentos através de pequenas contribuições não é novo. As instituições de caridade, segundo ele, funcionam dessa forma há anos. O *crowdfunding*, de acordo com Potenza e Oliveira (2016), surge a partir das necessidades dos próprios agentes econômicos. Em suma o *crowdfunding* foge dos meios tradicionais de financiamento, tornando-se mais atrativo aos investidores pela sua facilidade (Mollick & Robb, 2016).

Para explicar melhor o *crowdfunding*, Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014), expõem o conceito de *crowdsourcing*, que é usado para conceber ideias e soluções para atividades corporativas através da multidão. O *crowdfunding* também se favorece de um grupo de pessoas para obtenção de um resultado predeterminado. Ainda, segundo Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014), o *crowdfunding* nada mais é que uma chamada pública para provisão de recursos através de pessoas das mais variadas localidades, e em troca, essas pessoas receberiam um retorno para recompensar esse investimento feito anteriormente. É importante ressaltar que o *crowdfunding* é uma forma diferente dos

tradicionais métodos de financiamento. Pode-se dizer que o *crowdfunding* atua de uma forma mais democrática que os tradicionais meios de financiamento (Mollick & Robb, 2016).

O *Crowdfunding* pode ser dividido em quatro modalidades: *Donation-based crowdfunding*, *Reward-based crowdfunding*, *Lending-based crowdfunding*, *Equity-based crowdfunding* (Ahlers *et al.*, 2015). De acordo com Felipe (2017), o primeiro modelo de financiamento coletivo é baseado em doações sem recompensa material, e essa modalidade abrange investidores que estão dispostos a contribuir para um determinado projeto sem receber nada em troca. Muitas vezes, esses projetos têm um teor social, ambiental ou filantrópico. O modelo *reward crowdfunding*, ou de recompensas, é onde o investidor efetua o pagamento de um valor para financiar um projeto, e, em contrapartida, recebe uma recompensa não monetária pelo investimento realizado (Mollick, 2014).

O *Lending crowdfunding*, ou modelo de empréstimos, se baseia em um empréstimo feito por um investidor a um projeto, e que recebe o dinheiro investido depois de determinado tempo, acrescido de juros (Felipe, 2017). Por fim, o *equity crowdfunding*, ou modelo baseado em ações, oferece a oportunidade de o investidor receber uma participação acionária no projeto, e assim receber possíveis dividendos futuros (Ahlers *et al.*, 2015). Carvalho e Andrade (2015) ainda descrevem o *equity crowdfunding* como uma categoria em que empreendimentos ou projetos vendem partes do negócio em forma de ações para investidores que estejam interessados no produto que ela tem a oferecer. Ainda, de acordo com os autores, o dinheiro aplicado pode sofrer valorização ou desvalorização dependendo de como seja o resultado do projeto.

Em contrapartida, a facilidade causada pelo fenômeno da internet pode colaborar a difundir fraudes financeiras através do *crowdfunding*. Portanto, as plataformas que viabilizam o financiamento coletivo, devem adotar políticas de prevenção a golpes e fraudes (Martins & Silva, 2014). De acordo com De Buysere *et al.* (2012), é necessário que os empreendimentos que ofereçam esse tipo de intermediação, se regulem e ofereçam uma proteção maior ao investidor e ao empreendedor do projeto.

## **2.2 Elementos críticos para o êxito de campanhas de *Crowdfunding***

Embora haja estudos a respeito do funcionamento do *crowdfunding* e também de suas categorias, pouco se sabe acerca dos fatores propulsores de êxito dessa ferramenta (Hörisch, 2018). Vários fatores podem influenciar para o êxito de uma campanha de *crowdfunding*

(Mollick, 2014). Para Yuan, Lau e Xu (2016), fatores como metas do projeto, categorias, número e relevância das recompensas, duração do projeto, vídeos, imagens, se o projeto está conectado ao Twitter ou Facebook, número de amigos nestas redes foram fatores observados como determinantes para o êxito de uma campanha.

Segundo Agrawal, Catalini e Goldfarb (2011), os avanços da internet possibilitaram uma popularização do *crowdfunding*. Ainda, segundo Steffen (2015), os empreendedores estão aproveitando do alto engajamento nas redes sociais para apresentar os seus projetos a mais pessoas e captar mais investimentos. Seguidamente, para Mollick (2014) as redes sociais exercem papel fundamental no êxito de uma campanha. Da mesma forma, o número de usuários e o tamanho da rede na qual o projeto está sendo apresentado podem ter papel significativo em relação ao êxito das campanhas (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2014). Portanto, para Giudici, Guerini e Lamastra (2017), as interações no Facebook, como compartilhamentos e curtidas, podem influenciar positivamente para o êxito de uma campanha.

De acordo com Agrawal, Catalini e Goldfarb (2011), os investidores tendem a demonstrar uma propensão maior a injetar capital em determinado projeto quando outros projetos são bem sucedidos. Mollick (2014) defende que o projeto obtém êxito quando atinge 100% da meta, e os projetos mal sucedidos são quando não atingem o total da meta inicial. Por conseguinte, os projetos tendem mais a falhar do que obter êxito. A maior parte dos projetos bem sucedidos são aqueles que sua meta é consideravelmente menor àqueles que costumam falhar (Mollick, 2014). Ainda conforme o autor grande parte dos projetos consegue alcançar apenas 10,3% da meta, por exemplo.

Além disso, Thürridl e Kamleitner (2016) defendem que as recompensas oferecidas pelos empreendedores podem cativar as pessoas a investirem mais em seus projetos. Já para Cordova, Dolci e Gianfrate (2015), a relação entre a meta inicial e os valores definidos para investimento podem determinar o êxito de uma campanha. Em contrapartida, para Hemer (2011), o altruísmo das pessoas pode ser um fator decisivo para o investimento numa campanha de *crowdfunding*, embora muitas vezes os investidores injetem recursos nas campanhas unicamente pelas recompensas. Seguindo a mesma linha de pensamento, Horisch (2018) observa uma predisposição maior do investidor com projetos de cunho ambiental e sustentáveis. Igualmente, para Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014), o altruísmo pode influenciar positivamente uma campanha, de forma que as pessoas estão mais propensas a contribuir para causas sem fins lucrativos.

Segundo Mollick (2014) e Hörisch (2018), a proatividade e o profissionalismo do empreendedor do projeto se mostram como um fator determinante para o êxito do projeto. Uma atualização corriqueira na página do projeto, assim como vídeos, fotos e outros podem ser fatores determinantes para o êxito (Mollick, 2014). Já para Boeuf, Darveau e Legoux (2014), a imagem do empreendedor da campanha, associada à descrição do mesmo, pode ser considerado um fator eficaz para o êxito da campanha. Löher, Schneck e Werner (2018) observaram que a relação entre o comprometimento financeiro dos empreendedores com o projeto pode levar os investidores a injetar fundos numa campanha. Ademais, é defendido pelos autores que o risco percebido pelos investidores e a vontade de investir é claramente afetada pelo desenvolvimento de projetos anteriores e até mesmo metas alcançadas.

É importante salientar, que, muitas vezes o êxito ou fracasso de uma campanha depende de perceber a motivação dos *players* envolvidos (Belleflamme, Lambert & Schwienbacher, 2014). Hemer (2011) e De Buysere *et al.* (2013) observam o retorno social esperado do investimento em um projeto, ou seja, se foi bem-sucedido ou o desejo do investidor em ver o projeto se realizando. Entretanto, na maioria dos estudos se observa que a maior incidência de motivação entre os investidores são receber recompensas pelos investimentos feitos nas campanhas. (Gerber & Hui, 2013).

A partir do que foi exposto anteriormente, o presente trabalho buscou examinar os elementos críticos considerados determinantes para o êxito de campanhas de *reward crowdfunding*. As variáveis consideradas foram meta, duração, apoios, recompensas, gênero e categoria.

### **2.3 Desenvolvimento das hipóteses**

De acordo com Colombo *et al.* (2015), os valores inicialmente estipulados pelos empreendedores podem passar ao investidor uma prévia do projeto, ou seja, um alto valor inicialmente pedido pode fazer com que o investidor pense que o projeto é de alta qualidade, estimulando-o ainda mais ao investimento. Em contrapartida, Mollick (2014) evidenciou que o valor pedido inicialmente pelos investidores está diretamente atrelado ao êxito da campanha, uma vez que um aumento no valor da meta pode diminuir a quantidade de investimentos no empreendimento. Seguindo a mesma linha de pensamento, Koch e Siering

(2015) constataram que os projetos com metas mais elevadas tendem a ser mais complexos, acarretando em dúvidas nos apoiadores quanto ao êxito da campanha. Portanto, considera-se importante testar as metas de financiamento sobre o êxito das campanhas, conforme afirma a hipótese **H<sub>1</sub>**.

**H<sub>1</sub>**: *A meta financeira dos projetos influencia negativamente as chances de êxito da campanha.*

Para Agrawal, Catalini e Goldfarb (2011) a duração de uma campanha, ou seja, o tempo que o projeto ficará ativo em uma plataforma é um fator determinante para o êxito do empreendimento. Ainda de acordo com os autores, mais tempo de exposição na plataforma proporciona uma chance maior de mais pessoas verem o projeto. Entretanto, para Mollick (2014), ficar muito tempo exposto pode indicar que a campanha não está cativando os investidores, tornando o projeto menos atrativo e criando dúvidas nos patrocinadores quanto ao seu êxito. Para isto, se mostra necessário testar se o tempo de duração de uma campanha tem influência sobre seu êxito através da hipótese **H<sub>2</sub>**.

**H<sub>2</sub>**: *O tempo de exposição do projeto tem efeito positivo sobre o êxito da campanha.*

Como indica Gerber e Hui (2013), a quantidade de apoiadores de uma campanha gera resultados óbvios ao seu término, sendo que quanto mais apoiadores, maior a chance de êxito do projeto. Do mesmo modo, Colombo *et al.* (2015) acreditam que o sistema social das campanhas se mostra primordial para o seu desenvolvimento, isto é, cativar apoiadores pode fazer com que aconteça um efeito indireto e involuntário no qual mais apoiadores investirão nas campanhas, uma vez que esses apoiadores se sentirão mais atraídos a investir nas campanhas que tenham uma grande quantidade de apoiadores por passar a sensação de se obter êxito com maior facilidade. Portanto, para dar embasamento ao estudo, se mostra necessário analisar a relação entre a quantidade de apoiadores e o êxito do projeto, como indica a hipótese **H<sub>3</sub>**.

**H<sub>3</sub>**: *Uma maior quantidade de apoiadores aumenta as chances de êxito de uma campanha.*

De acordo com a literatura, oferecer recompensas aos patrocinadores das campanhas gera uma chance considerável de êxito de um projeto, uma vez que os patrocinadores investem nas campanhas motivados pelo recebimento de produtos, como pode ser observado por Gerber *et al.* (2012) e Yeh *et al.* (2019). Crosetto e Regner (2014) corrobora a ideia de que as recompensas são atrativos determinantes para a participação de investidores, do mesmo modo que oferecer recompensas pouco atrativas pode afastar os investidores a patrocinar as

campanhas. Assim sendo, por se tratar de um importante fator nas campanhas de *reward crowdfunding*, oferecer recompensas foi testado na hipótese **H4**.

**H4:** *O número de recompensas oferecidas aumenta a probabilidade de êxito de uma campanha.*

### 3. METODOLOGIA

Os dados para o presente estudo foram cedidos pela plataforma de financiamento coletivo *Bookstart*, que foca seus serviços principalmente no mercado editorial. De acordo com o próprio site (Bookstart, 2018), a plataforma, que foi fundada em 2014, é a primeira do Brasil em financiamento coletivo focado no mercado editorial. Ainda de acordo com o *Bookstart* (2018), para se iniciar uma campanha na plataforma, primeiro o autor deve trabalhar em conjunto com a equipe *Bookstart* para definir algumas diretrizes como recompensas, meta, prazo e outros. Após este processo, a campanha fica aberta ao investimento do público.



Fonte: Bookstart, 2018 (<<http://www.bookstart.com.br>>)

As campanhas estudadas foram colocadas na plataforma no período de 2014 a 2016. A coleta de dados foi realizada através de uma base listada na plataforma *Bookstart*, nas quais foram selecionadas 151 campanhas que obtiveram êxito ou não em seus projetos. Somado, as metas dos projetos estudados somam R\$1.182.049,00 e foram contabilizadas 69 campanhas que obtiveram êxito. As campanhas estão divididas em duas categorias: ficção e não-ficção. Das 151 campanhas analisadas, 80 empreendedores são do gênero masculino.

## 4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatística descritiva

A tabela 1 apresenta características gerais a respeito dos investimentos efetuados em Reward Crowdfunding considerados neste estudo. Como se pode observar na tabela 1, 46% dos projetos estudados obtiveram êxito, ou seja, tiveram captação de recursos igual ou superior a meta inicial. Quanto às metas, observa-se que o valor médio requisitado pelas campanhas é de R\$7.828,14, enquanto a maior meta observada em uma campanha foi de R\$96.000,00 e a menor foi de R\$300,00. A duração média, em dias, das campanhas estudadas foi de 29,8 dias, enquanto a duração mínima observada de uma campanha foi de 2 dias, a duração máxima foi de 69 dias.

**Tabela 1. Perfil da amostra**

	n	Média	Desv.Pad.	Min.	Máx.	Descrição da variável
Êxito	151	0,46	0,50	0	1	<i>Dummy</i> =1 se o projeto obteve êxito (captação de recursos igual ou superior a meta financeira); 0 para o contrário.
Meta <sup>+</sup>	151	7.828,14	9.468,27	300	96.000	Meta de financiamento dos projetos de crowdfunding.
Duração	151	29,80	17,90	2	69	Duração em dias das campanhas dos projetos de crowdfunding.
Apoios <sup>+</sup>	151	42,72	58,94	0	345	Número de apoios destinados aos projetos de crowdfunding.
Recompensas <sup>+</sup>	151	54,38	78,10	0	487	Número de recompensas prometidas aos projetos de crowdfunding.
Gênero	151	0,52	0,50	0	1	<i>Dummy</i> =1 se o empreendedor responsável pelo projeto é do gênero masculino; 0 para feminino.
Categoria	151	0,54	0,49	0	1	<i>Dummy</i> =1 se o projeto é da categoria Ficção; 0 para Não-ficção.

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Nota: A tabela acima apresenta informações acerca dos projetos observados neste estudo. As variáveis apresentadas dizem respeito ao êxito da campanha, meta inicial, duração do projeto, quantidade de apoios recebidos, quantidade de recompensas oferecidas, gênero do empreendedor e a categoria. 1 indica afirmação da variável, enquanto 0 se contrapõe.  $N=151$  projetos. <sup>+</sup>Essas variáveis foram transformadas em escala logarítmica conforme utilização usual na literatura de crowdfunding (lmeta, lapoios, lrecompensas).

O máximo de apoio recebido por uma campanha foi de 345 investidores, enquanto o menor observado foi de 0, com uma média, dos 151 projetos analisados de 42,72 apoios. Em relação às recompensas, foi observado que uma única campanha prometeu 487 recompensas, enquanto a menor não ofereceu nenhuma recompensa, constatando uma média de 54,38. Quanto à variável gênero, pode-se observar na tabela que 52% dos empreendedores eram do

gênero masculino. Em observância à categoria do projeto, 54% das campanhas estudadas faziam parte da classificação Ficção.

A Tabela 2 apresenta a matriz de correlações das variáveis consideradas neste estudo e também os seus fatores de inflação de variância. É possível perceber que as correlações são significativas a um nível de 5% para as variáveis *lmeta*, *lapoios*, *lrecompensas* e *categoria*. Todavia, vale destacar que os valores dos Fatores de Inflação da Variância (VIF) estão dentro do limite máximo aceitável de 5, conforme recomendam Kutner, Nachtsheim, Neter e Li (2005). O VIF médio observado na tabela foi de 1,40, enquanto o maior VIF foi de 2,06.

**Tabela 2. Correlação das variáveis observadas**

	1	2	3	4	5	6	7	VIF	
1. Êxito	1								
2. <i>lmeta</i>	-0,18	**	1					1,05	
3. Duração	0,14		0,11	1				1,14	
4. <i>lapoios</i>	0,63	**	-0,01	0,13	1			1,87	
5. <i>lrecompensas</i>	0,60	**	0,01	0,01	0,69	**	1	2,06	
6. Gênero	-0,06		0,01	-0,12	-0,13	-0,13	1	1,05	
7. <i>Categoria</i>	-0,17	**	-0,15	-0,05	-0,29	-0,30	-0,06	1	1,25

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Nota: \*\* denota significância estatística de 5%.

As hipóteses presentes na seção 2.3 foram desenvolvidas com o intuito de analisar a relação entre as variáveis estudadas (*lmeta*, *duração*, *lapoios*, *lrecompensas*, *gênero*, *categoria*) e o êxito das campanhas de *reward crowdfunding*. Na Tabela 3 foi aplicado o método *Probit* para entender como as variáveis exercem efeito sobre o êxito da campanha.

## 4.2 Modelos Probit

Após a análise dos resultados obtidos, não foi possível rejeitar a hipótese **H<sub>1</sub>**, que trata a respeito das metas financeiras estipuladas pelo empreendedor ( $\beta_1 = -0,30; p < 0,01$ ). Um aumento de 1% na meta foi suficiente para uma redução de 0,30 pontos percentuais, ou seja, esse resultado permite entender que aumentar a meta da campanha pode ocasionar numa queda na arrecadação de recursos, como também foi observado por Mollick (2014) e Lee e Chiravuri (2019). Tais resultados se contrapõem ao que foi apontado por Zvilichovsky *et al.* (2015).

**Tabela 3. Elementos críticos para o êxito dos projetos de crowdfunding via modelos Probit**

	Model (I)	Model (II)	Model (III)	Model (IV)
<b>Atributos dos projetos</b>				
Imeta	-0,30*** (0,08)	-0,30*** (0,08)	-0,30*** (0,08)	-0,30*** (0,07)
Duração	0,004** (0,002)	0,005** (0,002)	0,004** (0,002)	0,005** (0,002)
lapoios	0,22** (0,09)	0,23** (0,09)	0,22** (0,09)	0,23** (0,09)
Irecompensas	0,20** (0,08)	0,19** (0,08)	0,20** (0,08)	0,19** (0,08)
<b>Controles</b>				
Gênero	Não	Sim	Não	Sim
Categoria	Não	Não	Sim	Sim
<b>Efeitos fixos</b>				
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
McF.Adj R <sup>2</sup>	62%	62%	62%	63%
% de classificação correta	92%	91%	92%	91%
AIC	92,59	93,82	94,41	95,56
<i>n</i>	151	151	151	151

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Nota: Esta tabela apresenta efeitos marginais das variáveis independentes na variável dependente Êxito (dummy =1 para êxito, quando a captação de recursos foi igual ou superior a meta de financiamento; 0 para o contrário). \*\*\**p* < 0,01; \*\**p* < 0,05; \**p* < 0,1. Erro-padrão (robusto) da estimativa entre parênteses. Controle efeito marginal do tempo (2014-2016).

A hipótese **H<sub>2</sub>** também foi suportada ( $\beta_2 = 0,005; p < 0,05$ ), ou seja, um aumento de 1% no tempo de duração dos projetos acarretou num aumento de 0,005 pontos percentuais nos êxitos dos projetos. Ademais, os resultados permitem constatar que projetos com maior tempo de exposição nas plataformas apresentam maiores chances de êxito, isto é, ficar mais tempo ativo pode contribuir para alcançar ainda mais participantes que irão investir na campanha, conforme também observado por Burtch, Ghose e Wattal (2013).

A hipótese **H<sub>3</sub>** também não pôde ser rejeitada, após as análises feitas nos resultados ( $\beta_3 = 0,23; p < 0,05$ ). Isto é, o resultado permite compreender que as campanhas que conseguem captar uma maior quantidade de apoiadores passam uma sensação de segurança maior às pessoas que desejam realizar o investimento. Também foi possível observar que um aumento de 1% na quantidade de apoios foi suficiente para aumentar 0,23 pontos percentuais nos êxitos das campanhas. Este resultado converge com os resultados encontrados por

Colombo *et al.* (2015), que constataram que um projeto com um número elevado de participantes atraem ainda mais participantes. Portanto, a quantidade de apoios recebidos por uma campanha aumenta as chances de obtenção de êxito em uma campanha de *reward crowdfunding*.

Diante dos resultados obtidos, também não foi possível rejeitar a hipótese **H<sub>4</sub>**, que está relacionada com a quantidade de recompensas oferecidas pelo empreendedor ( $\beta_4 = 0,19; p < 0,05$ ), ou seja, um aumento em 1% nas recompensas representa 0,19 pontos percentuais nos êxitos das campanhas. Esse resultado permite entender que oferecer recompensas pode cativar os investidores a injetar capital nas campanhas e assim aumentar as chances de obtenção de êxito das campanhas de *reward crowdfunding*. Os resultados encontrados também puderam ser observados nos estudos de Zvilichovsky *et al.* (2015) e Zhang e Chen (2019).

Por último, a partir dos resultados obtidos na tabela 3 (Modelo IV), foi possível constatar que as variáveis de controle *Gênero* e *Categoria* não exercem efeito significativo nas campanhas examinadas de *reward crowdfunding*, ou seja, não possuem relevância significativa para a estimação estatística e obtenção dos resultados.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente estudo foi investigar os elementos críticos determinantes para o êxito de campanhas de *reward crowdfunding*. Diante disso, foi feita uma revisão literária e elaboradas hipóteses para responder ao seguinte questionamento: Quais são os elementos determinantes para o êxito de campanhas de *reward crowdfunding*? A partir desse problema foram investigadas variáveis comuns na literatura e estas foram aplicadas numa estimação estatística feita a partir de 151 campanhas hospedadas em uma plataforma chamada Bookstart. As variáveis analisadas foram *meta*, *duração*, *apoios* e *recompensas*. Seguidamente, foi possível constatar relevância que tais variáveis exercem nas campanhas de *reward crowdfunding*, mostrando-se determinantes para o seu êxito. Portanto, acredita-se que através das informações contidas nesse estudo, empreendedores que desejam aplicar o *crowdfunding* para obter recursos financeiros, possam obter ideias e executar o sistema nos seus empreendimentos. Também se espera que pesquisadores possam adquirir conhecimento através das referências aqui expostas para desenvolver ainda mais os seus estudos.

Através das análises feitas neste estudo, foi possível constatar que a meta financeira é um fator importante para o êxito das campanhas de *crowdfunding*, podendo ser observada na maioria dos estudos anteriormente feitos, estando diretamente atrelada ao êxito da campanha. Portanto, estipular metas muito altas, pode ser um fator para afastar possíveis investidores. Examinar a duração das campanhas também pôde revelar que uma exposição maior pode atrair mais patrocinadores para o projeto, auxiliando o empreendedor a obter mais aportes financeiros.

Foi possível constatar que os apoiadores podem se comportar como rebanhos, isto é, os investidores tendem a patrocinar mais aquelas campanhas que possuam um maior número de apoiadores, mesmo que essas campanhas não sejam de seu interesse. Muitos apoios pode demonstrar um sinal de relevância do projeto. Portanto, obter uma grande quantidade de apoiadores, mesmo que estes não invistam individualmente uma grande quantidade de capital, pode se tornar um fator decisivo para o êxito da campanha. Quanto às recompensas ofertadas, os estudos mostraram que os investidores se sentem atraídos a investir naquelas campanhas em que as recompensas sejam atrativas. Oferecer recompensas que os investidores considerem pouco atrativas, pode ser um fator decisivo negativamente ao término da campanha. Da mesma forma que não oferecer recompensas, pode ser um fato determinante para o desinteresse dos investidores.

As limitações deste estudo foram encontradas ao solicitar mais bases de dados à plataforma Bookstart, uma vez que com uma amostra maior seria possível fazer outras análises. Para os estudos futuros recomenda-se que os pesquisadores busquem outras plataformas de financiamento coletivo para embasar as suas pesquisas e também procurem estudar mais características, bem como a relevância que novas tendências encontradas nos trabalhos desenvolvidos posteriormente a esse estudo exercem sobre as campanhas de *reward crowdfunding*.

Em suma, o estudo mostra que é primordial que os empreendedores se atentem às campanhas feitas anteriormente, para que possam planejar as suas campanhas se espelhando nas que obtiveram êxito. Por outro lado, os empreendedores devem ser cautelosos quanto às suas decisões, tendo em conta que uma má gestão da campanha pode acarretar em um afastamento dos participantes.

## REFERÊNCIAS

- Agrawal, A. K., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2011). *The geography of crowdfunding* (No. w16820). National bureau of economic research.
- Ahlers, G. K., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). *Signaling In Equity Crowdfunding*. *Entrepreneurship Theory And Practice*, 39(4), 955-980.
- Arlander, H. (2016). *Finding your crowd: the determinants of successful reward-based crowdfunding* (Available on Internet) (Master's thesis, Svenska handelshögskolan).
- Arrow, K. J. (1972). Economic welfare and the allocation of resources for invention. In *Readings in industrial economics* (pp. 219-236). Palgrave, London.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping The Right Crowd. *Journal Of Business Venturing*, 29(5), 585-609.
- Boeuf, B., Darveau, J., & Legoux, R. (2014). Financing Creativity: Crowdfunding As A New Approach For Theatre Projects. *International Journal Of Arts Management*, 16(3), 33–48.
- 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.
- About us. (n.d.). Retrieved November 5, 2019 from Bookstart: [www.bookstart.com.br](http://www.bookstart.com.br)
- Brierley, P. (2001). The financing of technology-based small firms: A review of the literature. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Spring.
- Brown, J. R., Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (2009). Financing innovation and growth: Cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom. *The Journal of Finance*, 64(1), 151-185.
- Campbell Jr, R. B. (2013). The New Regulation of Small Business Capital Formation: The Impact-If Any-of the Jobs Act. *Ky. LJ*, 102, 815.
- Chan, C. R., Park, H. D., Patel, P., & Gomulya, D. (2018). Reward-based crowdfunding success: decomposition of the project, product category, entrepreneur, and location effects. *Venture Capital*, 20(3), 285-307.
- 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.
- Cordova, A., Dolci, J., & Gianfrate, G. (2015). The determinants of crowdfunding success: evidence from technology projects. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 181, 115-124.
- Crosetto, P., & Regner, T. (2014). *Crowdfunding: Determinants of success and funding dynamics* (No. 2014-035). Jena Economic Research Papers.

- Da Cruz, J. V. (2018). Beyond financing: crowdfunding as an informational mechanism. *Journal of Business Venturing*, 33(3), 371-393.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., & Klaes, M. (2012). A Framework For European Crowdfunding. European Crowdfunding Network.
- De Carvalho, J. M., & De Andrade, S. S. (2015). Quem paga a conta? As possibilidades do crowdfunding para o jornalismo nas indústrias criativas. *Revista Brasileira de Ensino de Jornalismo*, 5(17), 9-9.
- de Larrea, G. L., Altin, M., & Singh, D. (2019). Determinants of success of restaurant crowdfunding. *International Journal of Hospitality Management*, 78, 150-158.
- Eiteneyer, N., Bendig, D., & Brettel, M. (2019). Social capital and the digital crowd: Involving backers to promote new product innovativeness. *Research Policy*, 48(8), 103744.
- Etter, V., Grossglauser, M., & Thiran, P. (2013). Launch hard or go home! Predicting the success of Kickstarter campaigns. In *Proceedings of the first ACM conference on Online Social Networks (COSN'13)* (No. CONF, pp. 177-182). ACM.
- Felipe, I. J. D. S. (2017). Determinantes Do Sucesso De Campanhas De Equity E De Reward Crowdfunding (Doctoral Dissertation).
- Forsgren, P. T. V. (2017). *How gender influences the probability of success in crowdfunding* (Doctoral dissertation).
- Freedman, D. M., & Nutting, M. R. (2015). A brief history of crowdfunding. *Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA*.
- Gerber, E. M., & Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI)*, 20(6), 34.
- Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012, February). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics (Vol. 2, No. 11, p. 10)*. Northwestern University Evanston, IL.
- Gompers, P., & Lerner, J. (2001). The venture capital revolution. *Journal of economic perspectives*, 15(2), 145-168.
- Giudici, G., Guerini, M., & Rossi-Lamastra, C. (2017). Reward-Based Crowdfunding Of Entrepreneurial Projects: The Effect Of Local Altruism And Localized Social Capital On Proponents' Success. *Small Business Economics*, 1-18
- Greenberg, J., & Mollick, E. (2017). Activist choice homophily and the crowdfunding of female founders. *Administrative Science Quarterly*, 62(2), 341-374.
- Hall, B. H., & Lerner, J. (2010). The financing of R&D and innovation. In *Handbook of the Economics of Innovation* (Vol. 1, pp. 609-639). North-Holland.

Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding (No. R2/2011). *Working papers firms and region*.

Hildebrand, T., Puri, M., & Rocholl, J. (2016). Adverse incentives in crowdfunding. *Management Science*, 63(3), 587-608.

Hörisch, J. (2018). 'Think big' or 'small is beautiful'? An empirical analysis of characteristics and determinants of success of sustainable crowdfunding projects. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 10(1), 111-129.

Jiang, B., & Tian, L. (2016). Collaborative consumption: Strategic and economic implications of product sharing. *Management Science*, 64(3), 1171-1188.

Kitch, E. W. (2013). Crowdfunding and an Innovator's Access to Capital. *Geo. Mason L. Rev.*, 21, 887.

Koch J, Siering M (2015) Crowdfunding success factors: the characteristics of successfully funded projects on crowdfunding platforms. In: Proceedings of the twenty-third European conference on information systems (ECIS 2015), Mu'nster, Germany

Kutner, M.H., Nachtsheim, C.J., Neter, J., & Li, W. (2005). *Applied linear statistical models* (5th ed.). New York: McGraw-Hill.

Lagazio, C., & Querci, F. (2018). Exploring the multi-sided nature of crowdfunding campaign success. *Journal of Business Research*, 90, 318-324.

Lee, C. H., & Chiravuri, A. (2019). Dealing with initial success versus failure in crowdfunding market: Serial crowdfunding, changing strategies, and funding performance. *Internet Research*.

Löher, J., Schneck, S., & Werner, A. (2018). A research note on entrepreneurs' financial commitment and crowdfunding success. *Venture Capital*, 20(3), 309-322.

Marom, D., Robb, A., & Sade, O. (2016). Gender dynamics in crowdfunding (Kickstarter): Evidence on entrepreneurs, investors, deals and taste-based discrimination. *Investors, Deals and Taste-Based Discrimination* (February 23, 2016).

Martins, N. M., & da Silva, P. M. B. P. (2014). Funcionalidade dos sistemas financeiros e o financiamento a pequenas e médias empresas: o caso do crowdfunding. *Revista Economia Ensaios*, 29(esp.).

Mollick, E. (2014). The Dynamics Of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal Of Business Venturing*, 29(1), 1-16.

Mollick, E., & Robb, A. (2016). Democratizing innovation and capital access: The role of crowdfunding. *California management review*, 58(2), 72-87.

O'Sullivan, M. (2016). Finance and innovation.

- 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.
- Potenza, G. P., & Oliveira, A. E. D. D. (2016). Regulando a inovação: o crowdfunding e o empreendedorismo brasileiro. *Revista de Direito Empresarial*, 15, 69-107.
- Schumpeter, J. A. (2017). *Theory of economic development*. Routledge.
- Steffen, C. (2015). Meios digitais participativos e economia criativa: uma exploração das plataformas brasileiras de crowdfunding. *Intexto*, (32), 156-171.
- Thürridl, C., & Kamleitner, B. (2016). What Goes Around Comes Around? *California Management Review*, 58(2), 88-110.
- Will, A., Brüntje, D., & Gossel, B. (2016). Entrepreneurial venturing and media management. *In Managing media firms and industries* (pp. 189-206). Springer, Cham.
- Yeh, T. L., Chen, T. Y., & Lee, C. C. (2019). Investigating the funding success factors affecting reward-based crowdfunding projects. *Innovation*, 1-21.
- Yuan, H., Lau, R. Y., & Xu, W. (2016). The determinants of crowdfunding success: A semantic text analytics approach. *Decision Support Systems*, 91, 67-76.
- Zhang, H., & Chen, W. (2019). Crowdfunding technological innovations: Interaction between consumer benefits and rewards. *Technovation*, 84, 11-20.
- Zvilichovsky, D., Inbar, Y., & Barzilay, O. (2015). Playing both sides of the market: Success and reciprocity on crowdfunding platforms. *Available at SSRN 2304101*.