



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

MESSIAS ELMIRO GOMES LOIOLA DE OLIVEIRA

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO PROJETO DE *CROWDFUNDING*
NA TAXA DE SUCESSO DAS CAMPANHAS DA MODALIDADE SEM RETORNO
FINANCEIRO NO BRASIL

FORTALEZA

2022

MESSIAS ELMIRO GOMES LOIOLA DE OLIVEIRA

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO PROJETO DE *CROWDFUNDING* NA
TAXA DE SUCESSO DAS CAMPANHAS DA MODALIDADE SEM RETORNO
FINANCEIRO NO BRASIL

Dissertação apresentada à Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do título de mestre. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof.a. Dra. Editinete André da Rocha Garcia.

FORTALEZA

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária

D32i de Oliveira, Messias Elmiro Gomes Loiola.
A Influência das Características do Projeto de Crowdfunding na Taxa de Sucesso das Modalidades Sem Retorno Financeiro no Brasil / Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira. – 2022.
102 f.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Profissional em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2022.

Orientação: Prof. Dr. Editinete André da Rocha Garcia.

1. Economia Colaborativa. 2. Crowdfunding. 3. Arrecadação de Recursos. I. Título.

CDD 658

MESSIAS ELMIRO GOMES LOIOLA DE OLIVEIRA

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO PROJETO DE *CROWDFUNDING* NA
TAXA DE SUCESSO DAS CAMPANHAS DA MODALIDADE SEM RETORNO
FINANCEIRO NO BRASIL

Dissertação apresentada Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para a obtenção do título de mestre. Área de concentração: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Aprovado em: ___/___/_____.

BANCA EXAMINADORA

Prof.a. Dra. Editinete André da Rocha Garcia (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof.a. Dra. Alessandra Carvalho de Vasconcelos
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Israel José dos Santos Felipe
Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN).

A Deus; A minha mãe, Júlia; a minha irmã,
Mariana; e ao meu pai, Luciano (*in
memoriam*).

AGRADECIMENTOS

É muito perceptível que existe uma força condutora de exatamente tudo o que acontece! Nada aqui ocorre, sem a autorização de Deus. A ele agradeço, por ter me conduzido, me dado sabedoria e não ter me permitido desistir, mesmo com as dificuldades que eu imaginava serem insuperáveis.

A família é a base de tudo, agradeço por todos os ensinamentos me repassados por minha mãe, pai e irmã, que nunca mediram esforços e que sempre me ensinaram a importância da educação. Em especial, meu pai, que, embora tenha-o perdido aos 10 anos de idade, continua sendo um exemplo de força e perseverança que me guia e me inspira.

A universidade é minha casa, esse ambiente é onde me sinto de fato vivo e útil à sociedade. Mas, mesmo em uma casa, precisamos de orientação, nisso, agradeço bastante à professora orientadora Editinete André da Rocha Garcia, que sempre esteve disponível, tirando dúvidas até mesmo em domingos e feriados, não tenho receio em afirmar que foi a melhor orientação que eu poderia receber.

Ainda na universidade, estabelecemos relações que vão além de meros colegas, mas se tornam amizades, que nos auxiliam a continuar. Nisso, agradeço aos meus colegas Luís Felipe Cândido, Antônio Filho e Verivaldo Freitas, que sempre estiveram disponíveis para tirar dúvidas.

O ser humano vive de inspirações, agradeço a todos que de alguma forma me inspiraram por suas histórias de vida ou por seu profissionalismo. Nisso, agradeço a todos os professores do PPAC/UFC, principalmente à professora Alessandra, que contribuiu em minha banca; assim como o professor Israel Felipe da UFRN. Estendo os agradecimentos aos professores da Universidade Estadual Vale do Acaraú, onde cursei minha graduação, que me inspiraram e me incentivaram a ingressar no mestrado.

Viva a Universidade Federal Brasileira! Viva a Escola Pública!

RESUMO

No início do século XXI, o financiamento coletivo (*crowdfunding*) se popularizou como um modo de intermediar recursos financeiros oriundos de apoiadores com destino a projetos receptores, sendo uma ferramenta de economia colaborativa. Nessa perspectiva, estudo tem por objetivo analisar a influência de características do projeto na taxa de sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro no Brasil. Para análise de dados, foi examinada uma amostra de 1.744 projetos finalizados na plataforma Catarse, no período de 2011 a 2021. Para testar as hipóteses, recorreu-se a análises descritivas, correlação e regressão linear múltipla pelo Método de Mínimos Quadrados (MMQ). Para testar a relação, foram utilizados como construtos relacionados às particularidades do projeto: as características da campanha, do receptor e a região brasileira. Como medida de sucesso da campanha, utilizou-se uma variável dependente contínua, a qual resulta da equação montante arrecadado, dividido pela meta estipulada. Os resultados apontam que características das campanhas – como meta, número de apoiadores, tipo de campanha e detalhamento orçamentário – influenciam na taxa de sucesso do *crowdfunding*. As características do receptor também influem na taxa de sucesso, sendo elas: tipo de produto, finalidade artística, experiências em campanhas anteriores, identificação pessoal e gênero do receptor. Verificou-se, ainda, que a localização do projeto influencia o sucesso do *crowdfunding*, com maiores taxas de sucesso em municípios mais populosos, nas regiões Sul e Sudeste do País e em projetos sediados no interior dos estados. Os resultados apresentados para desenvolver estratégias de atração de recursos para os interessados em financiar projetos por meio do crowdfunding sem retorno financeiro.

Palavras-chave: Economia colaborativa. *Crowdfunding*. Financiamento Coletivo.

ABSTRACT

In the beginning of the century XXI, the crowdfunding (*crowdfundig*) it became popular as a way of intermediating financial resources from supporters destined for receiver projects as a collaborative economy tool. In this perspective, the study aim to analyze the influence of the project characteristics on the success rate of crowdfunding campaigns without financial return in Brazil. For data analysis, we examined a sample of 1,744 completed projects on the Catarse platform, from 2011 to 2021. To test the hypotheses, descriptive analysis, correlation and multiple linear regression using the Least Squares Method (LSM) were used. To test the relationship, the following were used as constructs related to the particularities of the project: the characteristics of the campaign, the receiver and the Brazilian region. As a measure of the success of the campaign, a continuous dependent variable was used, which results from the equation amount collected, divided by the stipulated target. The results show that campaign characteristics - such as goal, number of supporters, type of campaign and budget details - influence the success rate of crowdfunding. The characteristics of the receiver also influence the success rate, namely: type of product, artistic purpose, experiences in previous campaigns, personal identification and gender of the receiver. It was also verified that the location of the project influences the success of crowdfunding, with higher success rates in more populous municipalities, in the South and Southeast regions of the country and in projects based in the interior of the states. The research contributes to developing strategies to attract resources for those interested in financing projects through crowdfunding without financial return.

Key- words: collaborative economy; crowdfunding; collective financing.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Processo do <i>crowdfunding</i>	33
Figura 2 – Modelo conceitual do estudo.....	44
Figura 3 – Etapas da pesquisa.....	45

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 –	Histórico do desenvolvimento do <i>crowdfunding</i>	24
Quadro 2 –	Tipologia do <i>crowdfunding</i>	26
Quadro 3 –	Estudos sobre o sucesso do <i>crowdfunding</i>	33
Quadro 4 –	Variáveis independentes da pesquisa.....	47
Quadro 5 –	Variáveis de controle.....	51
Quadro 6 –	Modelos de pesquisa.....	53

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 –	Extratos da amostra, conforme a região brasileira.....	46
Tabela 2 –	Perfil dos projetos: variáveis quantitativas.....	55
Tabela 3 –	Matriz de correlação entre variáveis quantitativas.....	56
Tabela 4 –	Perfil dos projetos: variáveis qualitativas.....	57
Tabela 5 –	Taxa de sucesso médio por região.....	60
Tabela 6 –	Taxa de sucesso por características da campanha.....	61
Tabela 7 –	Taxa de sucesso por características do receptor.....	62
Tabela 8 –	Sucesso das campanhas por ano.....	63
Tabela 9 –	Resultados do teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis.....	63
Tabela 10 –	Resultados do Teste de Shapiro-Francia.....	65
Tabela 11 –	VIF por modelo.....	65
Tabela 12 –	Testes de Breusch-Pagan por modelo.....	66
Tabela 13 –	Resultados das regressões por modelo.....	67

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

CCAF	<i>Cambridge Center for Alternative Finance</i>
EUA	Estados Unidos da América
IDH	Índice de Desenvolvimento Humano
JOBS	<i>Jumpstart Our Business Startups</i>
ONG	Organização Não Governamental
PIB	Produto Interno Bruto
VIF	<i>Variance inflation factor</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 Contextualização	11
1.2 Problema do estudo.....	15
1.3 Objetivos.....	15
1.3.1 <i>Objetivo geral</i>	15
1.3.2 <i>Objetivos específicos</i>	16
1.4 Justificativa do estudo	16
1.5 Estrutura do estudo	19
2 REVISÃO DE LITERATURA	20
2.1 Economia colaborativa	20
2.2 Crowdfunding.....	22
2.2.1 <i>Conceitos básico e histórico</i>	22
2.2.2 <i>Tipologia do crowdfunding</i>	26
2.2.3 <i>O financiamento via crowdfunding</i>	29
2.3 A campanha, os projetos receptores e o sucesso no crowdfunding	32
2.4 Proposta de modelo teórico-conceitual para a pesquisa	42
3 METODOLOGIA	44
3.1 Classificação da pesquisa	44
3.2 Procedimento de coleta de dados, população e amostra	45
3.3 Variáveis utilizadas	46
3.3.1 <i>Variável dependente</i>	46
3.3.2 <i>Variáveis independentes</i>	47
3.3.3 <i>Variáveis de controle</i>	51
3.4 Modelo de regressão	52
3.5 Procedimento para análise dos dados	54
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	55
4.1 Estatística descritiva.....	55
4.2 Pressupostos do modelo	64
4.3 Resultado e discussão	66
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	79
REFERÊNCIAS	83
APÊNDICE A – COMANDOS REALIZADOS NO STATA	95

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

A economia colaborativa consiste em um formato de compartilhamento de recursos por meio de ferramentas digitais que permitiram interações mais rápidas e menos limitadas (BELK, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.* 2019; GRUSZKA, 2017; STEINBERG; DEMARIA, 2011; STRAUZ, 2017). Esse formato permite o compartilhamento e mitigação de custos e riscos (DREDGE; GYIMÓTHY, 2015), e, com isso, incentivou a criação de mecanismos diversos, adaptados à colaboração coletiva, tais como o *crowdfunding* (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; MOLLICK, 2014; STRAUZ, 2017).

O financiamento coletivo (*crowdfunding*), consiste na arrecadação de recursos financeiros oriundos de vários apoiadores para um projeto, com ou sem fins lucrativos (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; STEINBERG; DEMARIA, 2011). Esses apoiadores compartilham entre si os riscos do investimento, contribuem com quantidades variadas de dinheiro, direcionando recursos para receptores, geralmente intermediados por uma plataforma *online*, reduzindo a burocracia e os custos para captação (AHLERS *et al.*, 2015; BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014).

A dificuldade para acesso ao crédito ofertado pelas instituições financeiras tradicionais enseja a necessidade de meios mais simples e inclusivos para o financiamento desses projetos (AHLERS *et al.*, 2015; CROSSETOR; REGNER, 2018; ROSSI; ALVES, 2019). Ou seja, se o sistema financeiro não for capaz de ofertar recursos regularmente, nas quantidades e custos adequados para vários tipos de projetos, outras modalidades de financiamento são capazes de surgir para atender à necessidade dessas empresas (CALIS; MOSAKOWISK, 2016; CROSSETOR; REGNER, 2018 ROSSI; ALVES, 2019).

Nesse contexto, a dificuldade para concessão de crédito nos financiamentos tradicionais impulsionou o surgimento de ferramentas financeiras disruptivas. Entre essas, está o *crowdfunding*, que se transformou em uma nova alternativa de financiamento e investimento. Tal método se assemelha em alguns aspectos às instituições financeiras, com diversos métodos para arrecadação de

recursos por meio de mecanismos da economia colaborativa (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; HILDERBRAND; PURI; RONCHOL, 2016; HU; LI; XI, 2015).

Embora o conceito de financiamento coletivo seja antigo, a democratização da *internet* foi preponderante para sua popularização, pois o grande número de conexões proporcionadas facilitou a comunicação entre o receptor de recursos e potenciais apoiadores (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; STEINBERG; DEMARIA, 2011). Além disso, permitiu a criação de *sites* especializados em intermediação financeira, viabilizando a veiculação de campanhas de arrecadação rápidas e abrangentes (ZHONG; LIN, 2018).

Nos anos de 2000, surgiram plataformas *online* específicas para o *crowdfunding* (STEINBERG; DEMARIA, 2011), as quais conectam receptores de recursos à “multidão”. Nessa circunstância, os apoiadores interessados em fornecer recursos investem diretamente em projetos receptores de recursos, com um intermédio de um *site* (plataforma), onde o dinheiro, arrecadado durante a campanha, é disponibilizado ao receptor (HILDERBRAND; PURI; RONCHOL, 2016). Essas plataformas, geralmente, cobram como taxa uma porcentagem em cima do valor arrecadado pelo projeto (SORESON *et al.*, 2016).

O *crowdfunding* expressa, ainda, variações com diversos tipos de retorno, com ou sem retorno financeiro. A categoria sem retorno financeiro, objeto deste estudo, é classificada em dois tipos: de doação e de recompensa (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; MOLLICK, 2014; PASCHEN, 2017). Por sua vez, a categoria com retorno financeiro é classificada em: de empréstimo e de participação (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; MOLLICK, 2014; PASCHEN, 2017).

Apesar da existência dessas duas modalidades, a ideia de recompensa encontra-se, ainda que intrinsecamente, em todos os tipos de *crowdfunding*. O apoiador direciona recursos para as campanhas, quando se verificar a possibilidade de algum benefício, não necessariamente financeiro ou tangível (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; ROSSI; ALVES, 2019; PASCHEN, 2017). Com efeito, as campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro se popularizaram mundialmente (GERBER; HUI; KUO, 2012; MOLLICK, 2014).

Em termos de alcance mundial, em 2019 a China figurava como maior mercado de *crowdfunding*, correspondendo a 70,7% do total mundial, seguida pelos

EUA e Reino Unido, com, respectivamente, 20% e 3,4%, em 2019 (SCHMIDT, 2020). Na América Latina, o Brasil é, isoladamente, o maior mercado de *crowdfunding*, correspondendo a 37% dos financiamentos feitos na região (CCAF, 2020). Apesar desse desempenho, no mercado brasileiro, o *crowdfunding* ainda é um método de financiamento menos popular do que na Europa e nos Estados Unidos (ROSSI; ALVES, 2019).

Considerando o *locus* Brasil, diversas pesquisas acadêmicas já investigam a realidade do *crowdfunding*, retratando-o como um método de financiamento que incentiva o empreendedorismo social ou a filantropia (MOURÃO, SILVEIRA; DE MELO, 2018; BIER; CARVALHEIRO, 2015). Nesse contexto, é interessante desenvolver estudos que consideram as diferenças regionais brasileiras, haja vista a grandeza e a diversidade do País, e observar aspectos sobre a ferramenta pouco explorados no Brasil (FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; MOURÃO, SILVEIRA; DE MELO, 2018).

No contexto internacional, as pesquisas sobre *crowdfunding* abordam vários aspectos da ferramenta, tais como: influências nas empresas (CRUZ, 2018; STANKO; HENARD, 2017); características dos apoiadores (BI; LI; USMAN, 2017; BO *et al.*, 2016); características dos receptores (DORFLEITNER; OSWALD, 2016; SAYF; YULIN, 2020); tipos de *crowdfunding* (CHICY; GRANDON, 2016; PASCHEN, 2017); diferenças regionais (BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; DI PETRO; BUTTICE, 2020; YU *et al.*, 2017) ou determinantes de sucesso das campanhas (BARBI; BIGELLI, 2017; MOLLICK, 2014; PETITJEAN, 2018; SAIF; YULIN, 2020; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; YANG, WANG; WANG, 2016).

Esses estudos consideram inúmeras variáveis. Na Europa e América do Norte, campanhas com recompensas não financeiras obtêm maiores taxas de sucesso (BARBI; BIGELLI, 2017; PETITJEAN, 2018), assim como aquelas que estipulam valores menores como metas de arrecadação (BARBI; BIGELLI, 2017; MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021; MOLLICK, 2014; WESSEL; GLEASURE; KAUFFMAN, 2021; YANG; WANG; WANG, 2016). Além disso, campanhas expostas em plataformas por menos tempo possuem maiores taxas de sucesso (BARBI; BIGELLI, 2017; FRYDRYC *et al.*, 2014).

A comunicação dos receptores com os apoiadores à extensão da campanha é preponderante para o sucesso na arrecadação (BURTCH; GHOSE; WATTAL, 2013). Nos EUA, o valor percebido pelo apoiador se eleva quando

informações detalhadas sobre o orçamento das campanhas são divulgadas (JANCENELLE; JAVALGI; CAVUSGIL, 2018; PIYATHASSAN *et al.*, 2018; SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.* 2019). Não obstante, no contexto europeu e canadense, o uso de recursos audiovisuais sobre o receptor contribui, favoravelmente, para a arrecadação (BARBI; BIGELLI, 2017; LAGAZZIO; QUERCI, 2018).

Outras investigações consideram que a participação prévia do receptor em campanhas de *crowdfunding* favorecia as chances de sucesso no *reward-crowdfunding* (JOSEFY *et al.*, 2017; ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021; SAIF; YULIN, 2020; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020). Além disso, a participação do receptor nas redes sociais aumenta a probabilidade de sucesso das campanhas, pois são canais de recomendação e identificação entre apoiadores e receptores (BERNARDES; LUCIAN; ABREU, 2018; LI; LIOU; LI, 2020).

As chances de sucesso são mais elevadas em campanhas em que o receptor é uma pessoa física identificável (MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020). Entrementes, campanhas iniciadas por mulheres (MOLLINK; GRENBERG, 2017; SAIF; YULIN, 2020) e direcionadas para o financiamento de produtos tangíveis possuem maiores oportunidades de sucesso (BELLEFLAME; LAMBERT, 2014; STRAUZ, 2017). Não obstante, campanhas brasileiras com cunho artístico tem menores chances de sucesso (FELIPE, 2017).

Características sociodemográficas da região onde o projeto é sediado, também, influenciam no sucesso. Países com a população mais jovem tendem a ter mais projetos atingindo o sucesso (BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; GAMBLE, BRENNAN; MCADAM, 2017). Apesar disso, regiões mais populosas ou mais desenvolvidas tendem a atrair maiores volumes de financiamento (FELIPE *et al.* 2022; MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021; MOLLICK, 2014; YU *et al.*, 2017).

Nesse contexto, diversas características são relacionadas ao sucesso das campanhas de *crowdfunding*, estando presentes nas campanhas ou inerentes ao receptor dos recursos. Demais disso, infere-se que a influência dessas variáveis é passível de se configurar diferente, quando considerados contextos geográficos variados, tais como entre as regiões brasileiras, apresentando um problema a ser resolvido pelo presente estudo.

1.2 Problema do estudo

Com base no exposto, infere-se que o *crowdfunding* se tornou uma opção para os financiamentos tradicionais, sobretudo para os projetos sem fins lucrativos. Na contextura internacional, muitas pesquisas analisam a relação entre características dos projetos e o sucesso do *crowdfunding*, mas com poucos estudos que investiguem o contexto de países em desenvolvimento (DI PIETRO; BUTTICE, 2020; ROSSI; ALVES, 2019) ou que comparem regiões ou províncias nacionais (CHO; KIM, 2017). Em países muito diversos, características socioeconômicas ou culturais das regiões influenciam negativamente o desempenho das campanhas *crowdfunding* (DI PIETRO; BUTTICE, 2020; CHO; KIM, 2017).

Considerando que as características do projeto figuram como um fator que influencia no sucesso de uma campanha de *crowdfunding*, sem retorno financeiro, e que essa influência se diversifica regionalmente, questiona-se: - **qual a influência das características do projeto de *crowdfunding* no sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro nas regiões brasileiras?**

1.3 Objetivos

A fim de responder ao questionamento gerado, bem como orientar os passos dos estudos, foram desenvolvidos os objetivos balizadores desta pesquisa.

1.3.1 Objetivo geral

O objetivo geral consiste em **analisar a influência de características do projeto de *crowdfunding* na taxa de sucesso das campanhas da modalidade sem retorno financeiro no Brasil.**

1.3.2 *Objetivos específicos*

Com o intuito de atingir o objetivo geral, o estudo é desenvolvido com suporte nos objetivos específicos expressos na sequência.

- a) Analisar a influência de características das campanhas na taxa de sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro.
- b) Examinar a influência das características do receptor na taxa de sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro.
- c) Analisar as diferenças na influência na taxa de sucesso do crowdfunding sem retorno financeiro nas regiões brasileiras.

1.4 *Justificativa do estudo*

Conforme o exposto, uma vez apresentada essa nova modalidade de financiamento, verifica-se que os resultados das pesquisas empíricas sobre *crowdfunding* possuem importância socioeconômica. O conhecimento sobre essa ferramenta estimula seu uso como incentivo à inovação, ao empreendedorismo social e à filantropia (BIER; CARVALHEIRO, 2015; DEFAZIO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2021; HIDERBRAND; PURI; ROCHOLL, 2016).

O *crowdfunding* é um crescente objeto de pesquisa em diversas áreas do conhecimento, em razão da sua disruptividade em relação ao setor financeiro tradicional (LIU; LI; WANG, 2020). Haja vista a existência de pesquisas diversas sobre a influência de variáveis no sucesso das campanhas de *crowdfunding*, esta pesquisa avança ao testar a relação que existe entre características diversas na taxa de sucesso das campanhas na modalidade sem retorno financeiro. Para esse fim utiliza-se um conjunto de variáveis para medir características da campanha e do receptor, algumas inexploradas. A utilização de variáveis diversas para medir um constructo ajuda a entender melhor o fenômeno a ser estudado.

O sucesso é classificado, pela maior parte dos estudos, como o atingimento da meta estipulada, através de uma *dummy*, sem levar em consideração variações da porcentagem arrecadada (BARBI; BIGELLI, 2017; BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; BI; GENG; LIU, 2019; PIYATHASSAN *et al.*, 2018; SAIF;

YULIN, 2020; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; YANG; WANG; WANG, 2016). A discussão é factível de ser ampliada ao abordar o sucesso do *crowdfunding* como uma variável contínua, tratando o sucesso das campanhas em formato de taxa (PINKOW; EMMERICH, 2021; MOLLICK, 2014).

Assim, a pesquisa é desenvolvida no contexto de um país da América Latina. Regiões como a América Latina e a África oferecem oportunidades de pesquisas sobre o *crowdfunding*, já que os ambientes socioeconômicos de seus países diferem bastante dos *lócus* onde os estudos sobre *crowdfunding* são tradicionalmente desenvolvidos (MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021; ROSSI; ALVES, 2019). Demais disso, são regiões onde o método exibiu maior crescimento proporcional de 2015 a 2018 (CCAF, 2020).

Conforme exposto, vários estudos já exploram o *crowdfunding* sem retorno financeiro, todavia, para uma melhor compreensão, é importante desenvolver pesquisas aprofundadas, considerando variáveis ainda inexploradas na literatura ou no contexto financeiro investigado (WANG *et al.*, 2021). Cabe evidenciar, ainda, o fato de que essa modalidade é a mais acessível para o financiamento de projetos filantrópicos e negócios disruptivos (AHLERS *et al.*, 2015; CROSSETOR; REGNER, 2018). Além disso, observa uma vertente da economia colaborativa sem a existência de recompensas financeiras (PASCHEN, 2017).

A relação entre as características dos projetos e o sucesso das campanhas de *crowdfunding* ainda não é bem compreendida, sobretudo em alguns países (AHLERS *et al.*, 2015). Sobre isso, nos últimos anos, de modo incipiente, surgiram pesquisas a fim de observar a relação com variáveis que influenciariam o sucesso do *crowdfunding* no Brasil (AGUIAR, 2016; AMEDOMAR; SPERS, 2018; FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; FELIPE; FERREIRA, 2020; MONTEIRO, 2014). Em sendo assim, é interessante ampliar a discussão sobre essa matéria no país, incluindo variáveis novas e outros formatos de mensurar o sucesso das campanhas, bem como considerando as diferenças regionais.

As características que influenciam o sucesso das campanhas de *crowdfunding* no Brasil são abordadas por Felipe (2017), de maneira a observar a convergência de propriedades regionais no sucesso das campanhas. Outros estudos desenvolvidos no Brasil direcionam-se para o *crowdfunding* de investimento (FELIPE; FERREIRA, 2020) ou para uma categoria específica de projetos, como sucede com os projetos musicais (MENDES-DA-SILVA *et al.*, 2016).

A principal contribuição teórica do estudo seria possibilidade de se ter uma consideração mais robusta na maneira de classificar uma campanha como sucesso. Enquanto a maioria das pesquisas considera o simples atingimento da meta proposta como sucesso, sendo geralmente uma variável dicotômica, o estudo considera a porcentagem arrecadada ante a meta por meio de uma variável contínua, conforme defendido por Mollick (2014) e Pinkow e Emmerich (2021), nomeando-a como “taxa de sucesso”.

A consideração de uma variável contínua para medir o sucesso é importante para a inclusão de campanhas do tipo flexível, que permitem acesso aos recursos arrecadados, mesmo quando a meta estipulada não é atingida (BI; GENG; LIU, 2019). O estudo observa a contribuição de variáveis diversas para elevar ou reduzir a porcentagem arrecadada perante à meta estabelecida, considerando as regiões brasileiras e características dos municípios de origem dos projetos.

O comparativo entre influência de características regionais no sucesso do *crowdfunding* já recebeu tratamento científico em outros países (BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; DI PETRO; BUTTICE, 2020; YU *et al.*, 2017). A realidade nacional permite uma análise subdividida entre regiões, estados ou municípios, fornecendo considerações importantes sobre a influência de características sociodemográficas desses entes no sucesso das campanhas de *crowdfunding*. Além disso, essa subdivisão permite que se façam comparativos entre as regiões.

Com efeito, há uma carência de estudos sobre os fatores de sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro no Brasil, sendo essa a principal contribuição teórica desta Dissertação de Mestrado. A aplicação de uma análise em que se considerem categorias como regionalização permitirá um mapeamento mais robusto do panorama real do *crowdfunding* no país, permitindo comparações entre os níveis estudados com suporte em variáveis de controle. Além disso, conforme já exposto, esta investigação recorre a variáveis ainda inexploradas nos estudos produzidos com base em dados do *crowdfunding* no Brasil, permitindo avanços teóricos.

Esta pesquisa traz contribuições práticas, ao sinalizar para possíveis receptores de recursos, a influência de características das campanhas sem retorno financeiro e do receptor no Brasil, considerando o contexto regional. Em decorrência do caráter inclusivo do *crowdfunding* relativamente aos métodos tradicionais, receptores com projetos sociais, culturais, pessoais ou de apoio à inovação se

beneficiarão dos achados da demanda, pois subsidiará a tomada de decisões quanto a elementos das campanhas e dos receptores de *crowdfunding* para atrair recursos.

Nessa perspectiva, os interessados em receber recursos terão base empírica para formular estratégias de atração de apoiadores para seus projetos, viabilizando sua execução ou aumentando sua taxa de sucesso no *crowdfunding*, possuindo grande importância socioeconômica, sobretudo, num ambiente com altos custos de capital (MENDES-DA-SILVA *et al.*, 2016). Nesse contexto, os interessados em investir no método são capazes de considerar a influência dessas variáveis, caso prezem pelo apoio a um projeto com maiores taxas de sucesso.

O estudo preenche a lacuna de analisar a influência de características das campanhas e do receptor na taxa de sucesso, considerando ainda diferenças entre as regiões brasileiras e variáveis inéditas ou pouco utilizadas no País. Assim, discute, teoricamente, características do fenômeno do *crowdfunding* sem retorno financeiro num contexto pouco explorado. Empiricamente, os testes são realizados com diversos projetos de financiamento, considerando a principal plataforma nacional de *crowdfunding*, baseando a formulação de estratégias para receptores interessados em utilizar essa ferramenta de economia colaborativa para arrecadação de recursos.

1.5 Estrutura do estudo

Esta investigação subdivide-se em seções: a primeira é a introdutória, agora rematada, concentrando, conjuntamente, a contextualização do estudo, o problema de pesquisa inerente à discussão estabelecida e sua respectiva questão norteadora, o objetivo geral e os específicos, a justificativa da busca e as contribuições teóricas e gerenciais.

Em seguida, efetiva-se um levantamento teórico a fim de estabelecer a base bibliográfica para a formulação de hipóteses, iniciando com a economia colaborativa, seguida pelo *crowdfunding*, onde estão descritos: conceitos básicos, histórico, situação mundial, panorama brasileiro, tipologia, plataforma, regulamentação e riscos da ferramenta; logo após, há uma subseção específica que relaciona características da campanha e do receptor e o sucesso do *crowdfunding*, listando variáveis consideradas em trabalhos nacionais e internacionais.

A terceira seção diz respeito à metodologia empregada para a resolução do problema de pesquisa, classificando o estudo, definindo grupos de avaliação,

métricas para a mensuração da influência das características investigadas, utilizando-se dos dados extraídos da Catarse, principal plataforma de *crowdfunding* brasileira. Na sequência, vem a quarta seção, com os resultados preliminares obtidos e, posteriormente, as discussões referentes a estes, fazendo os devidos confrontos teóricos e evidenciando os achados.

Por fim, aporta a conclusão, observando os objetivos alcançados, evidenciando as contribuições e limitações da demanda e sugerindo lacunas para futuros estudos.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Economia colaborativa

No início do século XXI, a *crowd economy*, ou economia colaborativa, cresceu significativamente como um modelo econômico, com o objetivo de reduzir custos (BELK, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; GRUSZKA, 2017) ou mitigar riscos (LAN *et al.*, 2017; STRAUZ, 2017). O compartilhamento se tornou um modelo econômico que orienta diversos negócios e molda o consumo mundial (GRUSZKA, 2017). Esse crescimento foi possível com o auxílio de ferramentas digitais que facilitaram as interações, desconsiderando limitações geográficas ou financeiras.

A economia colaborativa se refere a movimentos coletivos para estabelecer algo maior, permitindo o acesso a bens antes limitados a uma pessoa ou grupo, com efeitos desagregadores para o modelo econômico tradicionalmente baseado na propriedade (MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; DREDGE; GYIMÓTHY, 2015). Em adição, seu rápido crescimento e a aceitação por parte dos usuários evidencia o modelo como um importante pilar para o crescimento econômico e a geração de emprego e renda (MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; DREDGE; GYMÓTHI, 2015).

Esses termos enquadram a economia colaborativa como um modelo econômico alternativo e híbrido, refletindo fundamentos, morais e ecológicos, enraizados culturalmente (BELK, 2014). A economia colaborativa, portanto, une ideias antes vistas como incompatíveis: modelos econômicos, perspectivas socioculturais de coexistência humana e criação de valor, com a ideia de compartilhamento.

Dos anos 2000 até 2010, a economia colaborativa cresceu exponencialmente, remodelando a cadeia de valor tradicional, permitindo a dispensa

de instituições intermediárias de serviços e conectando horizontalmente os usuários (SIGALA, 2015). Essa popularização efeito é resultante de uma série de fatores, como, por exemplo, o advento da *internet*, comércio eletrônico e mídias sociais.

O ato de compartilhar atende a propósitos sociais, estabelecendo e reforçando laços entre pessoas de um grupo. O compartilhamento envolve o uso e o consumo coletivo de mercadorias sem compensação financeira ou transferência de propriedade. Essa relação, todavia, depende de reciprocidade e de benefícios não monetários entre usuários e cedentes, geralmente condicionados pela confiança mútua, intimidade ou outros tipos de proximidade (DREDGE; GYIMÓTHY, 2015).

A economia colaborativa produz implicações sociais relevantes. São criados benefícios como a utilização de recursos de modo mais eficiente, criação de empregos, acessibilidade digital e redução de danos ambientais. Tal ocorre por meio da combinação entre custo baixo, acesso baseado em tecnologia e interação social (TONI; RENZI; MATTIA, 2018). Além do mais, incentiva o empreendedorismo, convertendo ideias inovadoras em novos negócios.

Observa-se que esse compartilhamento não precisa suceder por motivação altruísta, como o sentimento de colaboração para o desenvolvimento sustentável ou a satisfação em compartilhar recursos (BELK, 2014). A economia colaborativa baseada no uso é capaz de proporcionar lucro para os que renunciam a sua propriedade exclusiva, ou ser uma fonte de recursos para financiar empreendimentos (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; STRAUZ, 2017).

A disruptividade e a consequente acessibilidade que tem curso na economia colaborativa permitiram o compartilhamento das tomadas de decisões por meio do *crowdsourcing* (HOWE, 2006). O termo é associado ao ato de oferecer um trabalho interno da empresa a um grupo indefinido de pessoas, uma atividade colaborativa, geralmente *online*, em que a empresa usa a “sabedoria” da multidão para lançar possíveis produtos, campanhas, entre outros (HOWE, 2006; KAZAI, 2011; WILSON; ROBSON; BOTA, 2017).

O *crowdsourcing* é um conceito oriundo da junção das palavras *crowd* = multidão - e *outsourcing* - terceirização (HOWE, 2006). Esse método foi inicialmente definido como o uso de entradas e saídas intencionais do conhecimento público para acelerar a inovação nas empresas (KAZAI, 2011; READ, 2013). Nesse contexto, destaca-se o fato de que a utilização do *crowdsourcing* constitui um meio de alavancar

o engajamento interno e externo por ensejar uma sensação de pertencimento (WILSON; ROBSON; BOTA, 2017; SANTOS; ROCHA, 2017).

Embora esteja associada à economia colaborativa, a história do *crowdsourcing* remonta ao século XVIII, sendo ele criado para, inicialmente, fazer com que pessoas de fora da empresa solucionassem problemas do negócio, permitindo à companhia o acesso a um conhecimento antes restrito (KUPPUSWAMY; BAYUS, 2017). Assim, esse fenômeno transforma qualquer pessoa interessada em um colaborador ativo para solucionar os problemas das empresas (SANTOS; ROCHA, 2017).

A popularização do *crowdsourcing* fez com que as contribuições da 'multidão' não ficassem limitadas somente à solução de problemas por meio de sua colaboração, pois, com o tempo, observou-se que a coletividade também forneceria recursos financeiros (WILSON; ROBSON; BOTA, 2017). Em tendo sido assim, surgiu o *crowdfunding* como meio de levantar recursos por via de contribuições coletivas, geralmente de pequenos apoiadores ou doadores (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; STEINBERG; DEMARIA, 2011).

Cumprir destacar, ainda, que a proliferação da *internet* democratizou o acesso à informação (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; STRAUZ, 2017). Nessas circunstâncias, as informações se tornaram acessíveis por meio de plataformas de busca ou redes sociais, facilitando o desenvolvimento de ferramentas colaborativas, tais como o *crowdsourcing* e, posteriormente, o *crowdfunding*, ambas com plataformas especializadas (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; SANTOS; ROCHA, 2017; SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2012).

2.2 Crowdfunding

2.2.1 Conceitos básico e histórico

O *crowdfunding* é definido como o esforço de sujeitos ou grupos de empreendedores com ou sem fins lucrativos para financiar empreendimentos por meio de pequenas contribuições de muitos apoiadores (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2012). Geralmente, esse

intermédio é feito em plataformas *online*, sem a necessidade da tradicional intermediação dos bancos (ZHONG; LIN, 2018).

As plataformas direcionam recursos para um projeto, permitindo o agrupamento de muitos patrocínios, compartilhando custos e riscos, configurando-se como uma ferramenta de economia colaborativa (BELK, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; LAN *et al.*, 2017; STRAUZ, 2017). Nesse modelo, o financiamento é realizado por meio de uma chamada aberta para captação, em que os apoiadores doam, compram antecipadamente, emprestam ou investem com base em sua crença a um apelo, à promessa de seu fundador e à consequente expectativa de retorno (AMEDOMAR; SPERS, 2018).

Embora o *crowdfunding* tenha democratizado o acesso a recursos financeiros, muitos empreendedores se mostram avessos à sua adoção (BANCO MUNDIAL, 2015). Os custos de oportunidade são numerosos; as necessidades de negócios ditam a escolha da plataforma; a qualidade e a quantidade das redes de colaboradores são fundamentais; desse jeito, os empreendedores devem aproveitar recursos e organizações complementares para aumentar sua probabilidade de sucesso (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2012; WILSON; ROBSON; BOTA, 2017).

Quanto ao seu surgimento, entende-se o *crowdfunding* como uma extensão do *crowdsourcing*, um método de aproveitamento da “sabedoria” das “multidões” para resolver problemas empresariais (WILSON; ROBSON; BOTA, 2017). De efeito, o *crowdsourcing* é mais amplo do que o *crowdfunding*, pois não é utilizado apenas para o financiamento, mas também para o desenvolvimento de campanhas, novos produtos, entre outros. Em ambos, contudo, existe a colaboração do empreendedor com o público geral.

Como visto na subseção 2.1 deste escrito, a proliferação da *internet* foi um fator preponderante para o desenvolvimento da economia colaborativa, pois popularizou ferramentas como o *crowdsourcing* e o *crowdfunding*. Percebem-se, entretanto, práticas perdidas para a arrecadação coletiva de recursos desde o final da Idade Média, ou mesmo quando da invenção do dinheiro, o qual transportou as doações popularmente conhecidas como “vaquinhas” (STEINBERG; DEMARIA, 2011).

Embora seja dificultoso estabelecer um marco inicial para o *crowdfunding*, alguns acontecimentos históricos são tidos como muito importantes para o seu desenvolvimento, conforme o quadro 1.

Quadro 1 – Histórico do desenvolvimento do *crowdfunding*

Ano	Acontecimento
1715	O poeta inglês Alexandre Pope recebe contribuições financeiras de 750 pessoas para traduzir poemas em grego antigo para o inglês, oferecendo como recompensa o nome do doador exposto no cabeçario do livro.
1886	Mais de 125 mil franceses contribuíram com uma média de US\$0,86 para construção da Estátua da Liberdade, presente dos franceses aos americanos, através de campanha criada por Joseph Pulitzer;
2000	É lançada nos EUA a plataforma “ <i>Artistic Share</i> ”, em que músicos buscam doações de fãs, oferecendo em troca recompensas, tais como discos, autógrafos ou ingressos para shows;
2006	Michael Sullivan, criador do site “ <i>FundaVlog</i> ” cita pela primeira vez o termo “ <i>crowdfunding</i> ” referindo-se à forma colaborativa de financiamento.
2008	Surgem as plataformas “ <i>Indiegogo</i> ” e a “ <i>Kickstarter</i> ”, plataformas que sedimentaram mundialmente o <i>crowdfunding</i> ; Campanha de Barack Obama arrecada US\$ 750 milhões em doações via internet; Com a Crise Econômica, os bancos cortam fundos de financiamento para pequenas empresas.
2011	<i>Crowdfunder</i> e <i>Circle Up</i> se tornam as duas primeiras plataformas de <i>crowdfunding</i> baseado em ações visando o financiamento de <i>startups</i> .
2012	EUA aprovam a Lei JOBS (<i>Jumpstart Our Business Startups</i>), incentivando o financiamento de pequenas empresas, sobretudo startups, através da modalidade de <i>equity</i> . O <i>crowdfunding</i> torna-se uma opção ao mercado de ações.

Fonte: Kickante (2020); Steinberg e Demaria (2011); Zhao, Harris e Lam (2019).

Com base no que está no Quadro 1, as primeiras manifestações de financiamento coletivo registradas datam dos séculos XVIII e XIX. À época, já havia uma aderência da ferramenta às finalidades de apoiadores que não visam ao retorno financeiro, como no caso do livro de Alexandre Pope e da Estátua da Liberdade. Em 2000, aflorou, nos Estados Unidos, ainda de modo muito incipiente, a primeira plataforma de *crowdfunding*. Também direcionada para o contexto cultural, o site *ArtistShare*, criado pelo músico Brian Camelo, iniciou como um espaço onde músicos recebiam doações de fãs para produzir gravações digitais, mas, com o tempo, o site se tornou uma plataforma de captação de recursos para projetos musicais, cinematográficos e fotográficos (FREEDMAN; NUTTING, 2015).

A evolução do *crowdfunding* o fez transcender o conceito de ser apenas uma fonte de financiamento. Em certas situações, o *crowdfunding* é utilizado como

um termômetro para o lançamento de projetos ou serviços, ou mesmo como meio de conscientizar a população sobre um determinado assunto (SCWIENBACHER; LARRALDE, 2012).

Com isso, surgiram mais plataformas, que ainda não se direcionavam para um tipo específico de projeto, mas mantinham os sistemas de doação ou recompensa já na fase embrionária desse tipo de investimento (STEINBERG; DEMARIA, 2011). Somente em 2011, apareceram as plataformas dirigidas para o *crowdfunding* de investimento e, no ano seguinte, o Congresso dos Estados Unidos aprovou a Lei JOBS, a qual abriu caminho para a popularização da modalidade de investimento.

Nos anos de 2010, o *crowdfunding* expandiu-se rapidamente, tornando-se a alternativa viável para financiar empreendimentos inovadores ou projetos socioculturais, que, muito provavelmente, teriam dificuldade em angariar recursos por outros métodos. Em 2018, o *crowdfunding* movimentou US\$304,5 bilhões por meio de seus financiamentos, sendo a maior parte deles para projetos culturais, *startups*, pequenas empresas e indústria criativa (CCAF, 2020).

A América Latina foi a região com maior taxa de crescimento em 2017 e 2018, pois atingiu pela primeira vez a marca de US\$1 bilhão arrecadado com *crowdfunding*. Observa-se que o Brasil é o maior mercado da região, correspondendo a 37% do total arrecadado, estando bem à frente do segundo colocado - o Chile - com 16% de participação (CCAF, 2020).

O mercado nacional é visto como de alto potencial, e projeções indicam que o Brasil deve se tornar um dos dez maiores mercados em volume de *crowdfunding* até 2025. Além disso, observa-se que o volume captado por plataformas nacionais em 2018 correspondeu a 92,5% do total (KICKANTE, 2020). As potencialidades do mercado brasileiro de *crowdfunding* estão atribuídas à recente regulamentação da ferramenta no País, à burocracia para se conseguir financiamentos e à sua grandeza econômica e demográfica (ROSSI; ALVES, 2019).

No Brasil, as principais motivações para investir em uma campanha de *crowdfunding* são: o intento de ser filantropo, o escopo de ajudar uma causa e a busca pelas recompensas ou a identificação com uma comunidade (MONTEIRO, 2014). Demais disso, as empresas nacionais demandam financiamentos pelo *crowdfunding* no início de seus negócios, sugerindo que a ferramenta também ajuda a divulgar a organização (AMEDOMAR; SPEARS, 2018).

No país, o *crowdfunding* é uma ferramenta em alto crescimento. Destaca-se, ainda, o fato de que as plataformas de *crowdfunding* locais estão focadas em projetos pequenos e em fase inicial (STEFFENS, 2015). E, em sua maioria, os projetos nas plataformas nacionais são direcionados para a economia criativa, a qual dificilmente recebe recursos por outros métodos.

Os apoiadores direcionam recursos para projetos de seu interesse, sendo que esse direcionamento sucede, recorrentes vezes, com fins lucrativos ou sem nenhum retorno financeiro; ou seja, o *crowdfunding* se subdivide em modelos, os quais estão habilitados à atração de variados tipos de investidores (BELLEFLAME *et al.*, 2014; PASCHEN, 2017).

2.2.2 Tipologia do crowdfunding

O *crowdfunding* é subdividido em quatro tipos: doação (*donation crowdfunding*), recompensa (*reward-crowdfunding*), empréstimo (*crowdsdebt* ou *P2P lending*) e participação acionária (*equity-crowdfunding*) – apenas os dois últimos expressam retorno financeiro. As principais características de cada tipo estão descritas no Quadro 2.

Quadro 2 – Tipologia do crowdfunding

Tipo	Características
De doação (<i>donation crowdfunding</i>)	O financiador não quer nenhum retorno (financeiro ou material) em troca. Esse tipo de financiamento é utilizado para fins filantrópicos tais como causas sociais, projetos comunitários ou instituições de caridade. Todavia, também pode ser utilizado para a captação de recursos para empreendimentos, sobretudo inovadores.
De recompensa (<i>reward crowdfunding</i>)	Os apoiadores contribuem com dinheiro, em troca de recompensas de diferentes níveis. Geralmente essa recompensa consiste num “brinde” em que empresa que executa a campanha fornece ou ainda na prioridade para a compra desse produto após sua finalização.
De empréstimo (<i>debt-based crowdfunding</i>)	O receptor de recursos através de pequenos empréstimos fornecidos por vários credores, em troca, esses apoiadores recebem o compromisso de reembolso em intervalos de tempo definidos e com taxas de juros definidas.
De participação acionária (<i>equity crowdfunding</i>)	Um investidor contribui com uma cota (geralmente pequena) de recursos, em troca da propriedade da empresa que está executando a campanha, sendo muito semelhante ao mercado de ações, mas com vantagens para os pequenos empreendedores.

Fonte: Belleflame, Lambert e Schwienbacher (2014); Paschen (2017).

O *crowdfunding* sem retorno financeiro, seja de doação ou de recompensa, é ideal para os empreendimentos em fase de pré-operação. Segundo Paschen (2017), usar a ferramenta, nesse período, torna possível a exploração da viabilidade do negócio com base numa ideia, sem onerar o orçamento, mitigando, assim, os riscos de decepcionar o patrocinador (PASCHEN, 2017).

Também, o patrocinador do *crowdfunding* sem retorno financeiro possui motivações altruístas que desempenham um importante papel na decisão de financiamento, mesmo quando são oferecidas recompensas (JANCENELLE; JAVALGI; CAVUSGIL, 2018). Assim, como o ser humano age por necessidades psicológicas variadas, deve ser visto com um construto agregado (ZHANG; CHEN, 2018). De acordo com os autores, a motivação tem origem na identificação do patrocinador com um projeto ou causa social.

Os apoiadores são classificados, ainda, quanto às modalidades de patrocínio empregadas e seus objetivos. Nessa situação, os que investem em projetos sem retorno financeiro são classificados como “angelicais”: semelhantes aos doadores filantrópicos tradicionais; ou “caçadores de recompensas”, com sua motivação expandida quando há a possibilidade de ganhar algo, o que os aproxima dos apoiadores de mercado (RYU; KIM, 2016).

Historicamente, as modalidades sem retorno financeiro são as que possuem registros mais antigos. Projetos emblemáticos, como o livro de Alexandre Pope no século XVIII, a construção da Estátua da Liberdade no final do século XIX e até mesmo a primeira plataforma de *crowdfunding* – a multinacional *Sellaband* – figuram como aqueles que não possuem retorno financeiro (ZHAO; HARRIS; LAM, 2019).

Uma das modalidades sem retorno financeiro configura-se na doação pura. O *donation-crowdfunding* quebrou as restrições de tempo e espaço da filantropia tradicional, pois, se aproveitando do amplo alcance das redes sociais e da popularidade dos pagamentos digitais, o *crowdfunding* proporcionou mais envolvimento ao público geral (WANG *et al.*, 2019). De tal modo, tornou-se um novo sistema de crenças, moldando a natureza da filantropia, facilitando a intermediação entre filantropo e projeto beneficiado e gerando engajamento.

No contexto do *crowdfunding*, os apoiadores respondem mais positivamente à narrativa de ajuda ao próximo do que à de oportunidades de negócios (ALLISON *et al.*, 2015) De efeito, as motivações que há nas campanhas de

crowdfunding são mistas, e, no caso do *donation-crowdfunding* e do *reward-crowdfunding*, o *warm-glow* conforma a principal motivação para a ocorrência de doações, uma vez que os doadores não avaliam os projetos como investimentos, mas em função de suas necessidades (MATUSIK, 2014).

Dessa forma, o *warm-glow* configura o resultado desejado do apoio a uma pessoa ou causa específica, não sendo uma motivação altruísta, mas sim individualista, uma vez que esse resultado tende a ser prazeroso para o doador, e o apoio às campanhas de *crowdfunding* está associado aos sinais de qualidade, influência social e à persuasão dos receptores (BARBI; BIGELLI, 2017; JANCENELLE; JAVALGI; CAVUSGIL, 2018; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020).

Credores pró-sociais são menos inclinados a disponibilizar recursos para projetos com expectativas normativas de resultado, preferindo direcionar recursos para projetos que expressam dificuldades de arrecadação ou preocupações socioambientais (ALLISON *et al.*, 2015; JANCENELLE, JAVALGI; CAVUSGIL, 2018). O enquadramento pró-social dos projetos aumenta sua possibilidade de sucesso, sobretudo quando essa característica é abordada moderadamente durante a campanha, ou seja, o apoiador tende a direcionar recursos para projetos que forneçam benefícios sociais (DEFAZIO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2021).

Em acréscimo, os apoiadores também são motivados a amparar projetos em que tenham algum envolvimento emocional, ou seja, que estejam de algum modo familiarizados, iniciados por alguém com quem tenham uma relação de amizade ou mesmo em que haja um senso de pertença regional (KUNZ *et al.*, 2015). Nesse contexto, os apoiadores direcionam recursos para projetos com os quais se identificam.

Quanto ao *reward-crowdfunding*, observa-se que esse formato é um intermediário da modalidade **sem** com a de feição **com** retorno financeiro. Essa modalidade não oferece recompensa monetária pelos riscos assumidos, ao mesmo tempo em que representa transações financeiras associadas a alto risco, como possibilidade de não receber entregas, recebê-las apenas parcialmente ou com atraso, diferentemente do acordado anteriormente (SHNEOR; MUNIM, 2019). Transpondo essas circunstâncias, as atitudes e normas subjetivas têm um efeito positivo sobre essa modalidade.

Não obstante, a recompensa é classificada como o segmento mais inovador do mercado de *crowdfunding*. Em vez de um contrato de dívida ou

patrimônio, os apoiadores recebem a promessa de algum bem ou serviço, a fim de “premiar” sua contribuição para o financiamento do projeto sob um contrato que não apenas falhas de entregas do receptor (GUTIERREZ-URTIAGA; SAÉZ-LACAVE, 2018). Embora esse contato pareça desinteressante do ponto de vista do investidor, funciona bem no contexto do *reward-crowdfunding*, e possíveis exigências para benefício do investidor são contraproducentes.

Quanto ao *crowdfunding* com retorno financeiro, a modalidade de empréstimo se harmoniza ao estágio de inicialização, com a viabilidade já considerada, todavia, ainda é necessário consolidar o produto ou serviço, até a geração de receita adequada (PASCHEN, 2017). Esse modelo fornece uma estimativa da demanda, da disposição dos clientes em pagar, além de permitir um financiamento maior.

Ainda sobre o formato de participação acionária, acrescenta-se que seria a ideal para o estágio de crescimento, uma vez que a empresa tem sustentabilidade financeira (PASCHEN, 2017). E, ainda, os esforços dos apoiadores de *equity-crowdfunding* devem focar em sua expansão, possuindo mais credibilidade perante os apoiadores, os quais, geralmente, oferecem mais recursos do que se fosse considerado apenas o capital próprio.

Nas configurações com retorno financeiro, o investidor de *crowdfunding* utiliza-se de auto-orientação, ou seja, uma motivação egoísta para tomar suas decisões de financiamento buscando sentimentos internos, tais como: satisfação pessoal e o desejo de controle (ZHANG; CHEN, 2018). Observa-se que a auto-orientação tem um efeito positivo mais intenso do que a orientação altruística.

Deste modo, as modalidades de *crowdfunding* orientadas para o retorno financeiro devem exibir as maiores taxas de crescimento, devendo corresponder, em até 80%, ao volume arrecadado até 2025 (KUNZ *et al.*, 2015). Esse crescimento é fruto da regulamentação de vários países e do surgimento de plataformas dessas conformações de *crowdfunding*, as quais intermedeiam o financiamento.

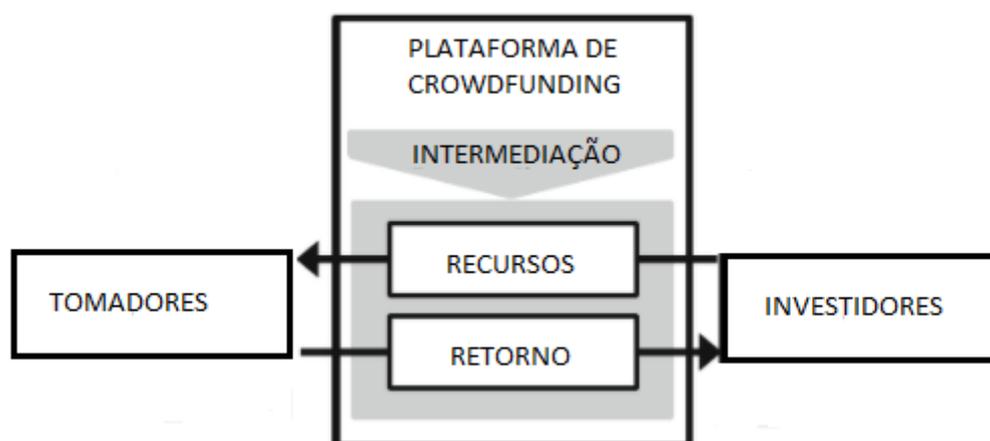
2.2.3 O financiamento via crowdfunding

O *crowdfunding* é composto por três partes interessadas: os receptores de recursos, que buscam o financiamento de seus projetos; os apoiadores, os quais direcionam recursos financeiros a esses projetos; e as plataformas de intermediação,

sítios da internet que intermedeiam receptores e apoiadores, cobrando uma taxa pelo serviço prestado (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; MITRA; GERBERT, 2014).

Essas plataformas realizam um trabalho semelhante ao dos bancos em financiamentos tradicionais, todavia, seu custo e burocracia tendem a ser bem mais atraentes para os receptores de recursos (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014). Soma-se a isso o fato de que esses *sites* concedem condições especiais para determinadas campanhas, como meio de fomento. A Figura 1 ilustra o *crowdfunding*, abrangendo a relação entre esses três componentes.

Figura 1 – Processo do *crowdfunding*



Fonte: Elaboração própria (2021).

A principal ideia do *crowdfunding* é a de que um conjunto de muitas doações pequenas bastante para financiar um projeto, que necessite de um grande volume de capital. Nesse contexto, as redes sociais, tais como Facebook ou Weibo, têm grande influxo sobre o sucesso dessas campanhas, embora haja *sites* especializados na intermediação financeira – as plataformas de *crowdfunding* (ZHONG; LIN, 2018).

Com o desenvolvimento do *crowdfunding* na condição de método de financiamento, as plataformas proliferaram rapidamente. Em 2013, o mundo já contava com, pelo menos, 800 *sites* de intermediação (CCAF, 2020). Logo após, em 2014, a estado-unidense Kickstarter se tornou a primeira plataforma de *crowdfunding* a atingir US\$1 bilhão em volume arrecadado (KICKSTARTER, 2014). Em 2018, já eram 2.322 plataformas em operação em 172 países, sendo a Europa a região com maior número de *sites*: 704 plataformas (CCAF, 2020).

Diferentemente de outros intermediários financeiros, sobretudo os bancos, as plataformas de *crowdfunding* não emprestam dinheiro ou remuneram investimentos por conta própria. Esses dispositivos se concentram, exclusivamente, na correspondência entre receptores e financiadores de projetos, limitando-se ao fornecimento de informações sobre o projeto e suas funcionalidades (MITRA; GERBERT, 2014; MOLLICK, 2014).

As plataformas de *crowdfunding* oferecem duas abordagens quanto à disponibilização ou não dos recursos arrecadados, ou seja, tipos de captação:

- a) **flexível** - os recursos arrecadados são disponibilizados ao receptor, independentemente do atingimento da meta proposta (GERBER; HUI; KUO, 2012). Isto significa exprimir que o receptor recebe os recursos, mesmo que esses estejam abaixo do que eles estipularam no início da campanha; e
- b) **tudo ou nada** - o receptor só recebe o dinheiro se a meta for atingida; caso não, a campanha é descontinuada (GERBER; HUI; KUO, 2012). Não há, por conseguinte, a opção de o receptor obter apenas parte do total estipulado, tendo que atingir ou ultrapassar sua meta para ter acesso ao dinheiro arrecadado.

Observa-se que as plataformas não são responsáveis por apoio jurídico ou cumprimento de prazos entre receptores e apoiadores, exercendo apenas a função de um elo entre essas partes (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; BUSYERE *et al.*, 2012). A propósito, os autores ressaltam que esses *sites* devem ter uma página dedicada, especificamente, a cada projeto, análise e monitoramento das campanhas, tutoriais de investimento e, sempre que couber, avisos sobre riscos.

Atualmente, as principais plataformas de *crowdfunding* do mundo são a *Kickstarter*, a *Go Found Me* e a *Indiegogo*, todas com arrecadação total acima de US\$ 5 bilhões. No Brasil, as maiores plataformas são a Catarse, a Kickante e a Benfeitoria (FGV, 2020), cada uma com características específicas. Em 2020, em decorrência da pandemia de covid-19, algumas plataformas brasileiras, como a Catarse, criaram uma categoria específica para projetos de enfrentamento da pandemia (Projetos COVID), reduzindo pela metade a taxa de administração cobrada pela plataforma (CATARSE, 2021).

A criação da Catarse, em 2011, teve por objetivo trazer a cultura do *crowdfunding* ao Brasil, com um modelo inspirado na plataforma americana

Kickstarter, permitindo a interação do receptor com o investidor de maneira mais acessível do que com os bancos brasileiros. A Catarse expandiu-se e, em 28 de abril de 2021, já havia arrecadado R\$ 167,32 milhões para 28.728 projetos, com 879.026 apoiadores, amparando, pelo menos, um projeto na plataforma (CATARSE, 2021).

2.3 A campanha, os projetos receptores e o sucesso no *crowdfunding*

Uma campanha de *crowdfunding* consiste na disponibilização de um projeto em uma plataforma *online* por um tempo determinado, a fim de arrecadar uma quantidade de recursos financeiros (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014). Considera-se que uma campanha de *crowdfunding* obteve sucesso quando atingiu ou ultrapassou a meta pretendida pelo receptor durante sua disponibilização em alguma plataforma de *crowdfunding*. A meta da campanha é fixa ou variável. Em ambos os casos, existe um valor predeterminado a fim de ser levantado pelo receptor.

O projeto que tenha um perfil considerado como potencialmente lucrativo, evidenciado em seu escopo, influenciará positivamente na decisão do investidor em alocar recursos, sendo um elemento determinante de sucesso (SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2010). Cumpre destacar que existem diversos fatores que influenciam na lucratividade ou no atingimento do objetivo proposto nos projetos.

Nos últimos anos, diversas características foram consideradas como variáveis que influenciam o sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro. No Quadro 3, estão listados e caracterizados os principais estudos sobre o tema desenvolvidos em 2021 e 2022, seguindo a ordem de mais citados na base de dados *Web of Science*.

Quadro 3 – Principais estudos associados ao sucesso das campanhas de *crowdfunding* em 2021 e 2022*

Autor / Ano	Características observadas	Base de dados	País	Resultados
Principais estudos internacionais				
Cumming, Meoli e Vismara (2021)	Gênero, idade, etnia e localização do receptor.	<i>Crowdcube</i>	Reino Unido	Projetos com membros mais jovens e localizados remotamente têm maiores chance de sucesso; projetos abertos por mulheres e membros de minorias étnicas possuem menores chances.
Taescher; Bouncken; Pesch (2021).	Distinção de projetos nas plataformas.	Não identificado.	Reino Unido	Plataformas que distinguem os projetos em mais categorias de mercado, obtém mais sucesso.
Defazio; Franzoni; Rossi-Lamastra (2021).	Enquadramento pró-social	Kickstarter	EUA	Apoiadores tendem a apoiar projetos com benefícios sociais, mas quando é moderadamente enfatizado.
Gafni <i>et al.</i> (2021).	Gênero do receptor	Kickstarter	EUA	Há participação feminina é menor que a do homem, estando concentrada em setores estereotipados. Projetos abertos por mulheres possuem maiores chances de sucesso.
Wasiuzzaman <i>et al.</i> (2021)	Valor estético, valor emocional, inovação e confiança.	Sem informação	Malásia	Motivos intrínsecos para apoiar projetos são mais fortes que financeiros, mesmo no <i>equity-crowdfunding</i> .
Kleinert e Mochkabadi (2021)	Efeitos dos sinais de qualidade e gênero do receptor.	<i>Crowdcube</i>	Reino Unido	O efeito da sinalização é diferente entre os gêneros, sendo mais benéfico para receptores homens.
Saleh; Lehmann; Medford (2021)	Campanhas relacionadas à COVID por geografia, por categoria e ao longo do tempo.	GoFoundMe	EUA	Houve um aumento substancial de campanhas durante a pandemia. Estados atingidos mais precocemente arrecadaram menos dinheiro.
Khurana (2021)	Campanhas abertas por ONGs e por indivíduos	Ketto.org	Índia	Campanhas abertas por ONGs recebem mais recursos por emitirem um discurso pró-social.
Yu; Fleming (2021).	Localização da campanha	Kickstarter	EUA	O crowdfunding per capita é maior nos grandes centros urbanos; todavia, o sucesso por campanha é maior em regiões mais pobres ou no interior.
Boudreau <i>et al.</i> (2021).	Identificação com o receptor e reciprocidade.	GitHub	EUA	Os apoiadores tendem a direcionar recursos quando há uma “causa-comum” ou um sentimento de retribuição.
Principais estudos brasileiros				
Felipe <i>et al.</i> (2022)	Tempo de sucesso das campanhas.	Catarse	Brasil	Campanhas alcançam o sucesso mais rapidamente em cidades com maior concentração de renda; com metas de captação mais baixas e maior número de apoiadores.

Felipe e Souza (2021)	Meta de financiamento; tempo de exposição da campanha; número de apoios; recompensas prometidas.	Bookstart	Brasil	Campanhas com metas financeiras mais altas são menos bem-sucedidas; Campanhas com maior número de apoios, maior tempo de exposição, maior quantidade de apoiadores e mais recompensas prometidas são mais exitosas.
Secchi; Wink Junior e Moraes (2021)	Influência das características socioeconômicas de candidatos a deputado federal que utilizaram o crowdfunding para financiamento das campanhas.	Catarse	Brasil	Candidatos brancos, jovens, de alta escolaridade e da região Sul utilizam mais o <i>crowdfunding</i> . O uso do <i>crowdfunding</i> eleva as chances de sucesso eleitoral do candidato.

Fonte: pesquisa direta (2022).

Com base no que está expresso, percebe-se que vários fatores influenciam no sucesso da modalidade sem retorno financeiro, todavia, o estudo propõe junção em dois grupos: *as características da campanha* e *aquelas inerentes ao receptor de recursos*. Sugere, em adendo, uma subdivisão entre as regiões brasileiras e características dos municípios-sede dos projetos de *crowdfunding*, permitindo uma análise regionalizada.

A maioria das análises classifica uma campanha como de sucesso ao ser atingida a meta proposta. Mollick (2014) sugere, no entanto, que o nível de sucesso de um projeto seja medido conforme a porcentagem levantada por seus fundadores, sendo que a média de arrecadação por projetos abaixo da meta é de 10,3% desta. Não obstante, Pinkow e Emmerich (2021) elaboram um trabalho em que a variável dependente é o grau de sucesso da campanha, mostrando influências diferentes das variáveis independentes, de acordo com os agrupamentos da porcentagem arrecadada.

Quanto às características das campanhas, é notório o fato de que tanto o tamanho da financeira – quantidade de dinheiro que se pretende arrecadar – quanto a duração da campanha – total dos dias em que ficará disponível – são predeterminadas, de sorte que, ao fim da campanha, se observará se ela é classificável como um sucesso ou não (BARBI; BIGELLI, 2017; MOLLICK, 2014; PETITJEAN, 2018; SAYF; YULIN, 2020).

Os apoios recebidos por parte de cada campanha estão diretamente ligados à obtenção do sucesso, pois campanhas com uma quantidade maior de apoiadores tendem a ter maiores chances de sucesso (COLOMBO; FRANZONI;

ROSSI-LAMASTRA, 2015; NAAR, 2016). Em adição, projetos comunitários tendem a receber contribuições de apoiadores locais ou próximos, aumentando suas chances de sucesso (AGRAWAL; CATALINI; GOLDFARB, 2015; MOLLICK, 2014). Não obstante, projetos com apoiadores que nunca destinaram recursos ao *crowdfunding* também experimentam maiores oportunidades de sucesso (RYU; KIM, 2016).

Em complemento, a época de veiculação da campanha é capaz de influenciar no sucesso. Em decorrência de a expansão das ferramentas de economia colaborativa ser recente e consequência da democratização da internet no século XXI (BELK, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.* 2019; DREGDE; GIMÓTHI, 2015; SIGALA, 2015), o *crowdfunding* ainda causa estranheza em alguns receptores e apoiadores (AHLERS *et al.*, 2015; CROSSETOR; REGNER, 2018; LIU; LI; WANG, 2020). O crescimento exponencial que o *crowdfunding* expressou nos últimos anos, sobretudo em países da América Latina e África, somado a altas perspectivas de crescimento (CCAF, 2020), denotam, entretanto, a popularização da ferramenta, o que potencialmente influencia no seu êxito.

Acontecimentos históricos fomentam o emprego da economia colaborativa (BELK, 2014; MENOR-CAMPOS *et al.*, 2019; GRUSZKA, 2017). Ba *et al.* (2021), ao investigarem o *crowdfunding* dirigido para a promoção da saúde na China, perceberam que campanhas tendidas para o enfrentamento de doenças muito contagiosas recebem maiores volumes de recursos, inferindo-se, portanto, que projetos de enfrentamento à covid-19 exprimem uma relação semelhante. Infere-se, por consequente, que práticas de *crowdfunding* foram incentivadas durante a pandemia (BA *et al.* 2020), até mesmo com plataformas criando condições especiais para projetos de enfrentamento das consequências pandêmicas (CATARSE, 2021; KICKANTE, 2021).

Atributos operacionais das campanhas, também, aumentam a probabilidade de êxito. Campanhas mais curtas e com metas de arrecadação mais baixas têm maiores chances de bons efeitos (BARBI; BIGELLI, 2017; YANG; WANG; WANG, 2016). Não obstante, as campanhas tendem a receber grande parte dos recursos em seus primeiros dias, sendo reflexo do capital social interno que os receptores estabelecem na comunicação de *crowdfunding* (COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015).

O tipo do *crowdfunding* utilizado na campanha também influencia no sucesso do projeto com ou sem fins lucrativos (LAMBERT; SCHWIENBACHER,

2012). Destaca-se, ainda, que a quantidade arrecadada nos projetos é influenciada pela categoria do empreendimento, por informações disponibilizadas no escopo do projeto ou pelas recompensas oferecidas (FELIPE, 2017; READ, 2013; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020).

As recompensas materiais (VUKOVIC; LOPEZ; LAREDO, 2010) e de reconhecimento social (KAZAI, 2011) exercem papel de incentivo e incrementam a participação das pessoas nos projetos de *crowdfunding* de maneira diversa (CHOLAKOVA; CLARYSSE, 2015; STEINBERG; DEMARIA, 2011). Com efeito, dessume-se a ideia de que projetos de doação pura ou de recompensa influenciam, diversamente, no sucesso dos projetos.

O formato de arrecadação adotado pela campanha também tem influxo no sucesso, sendo: **tudo ou nada**, quando o receptor só tem acesso ao valor arrecadado se atingir a meta; ou **flexível**, se o dinheiro for disponibilizado mesmo quando a meta não for atendida (BI; GENG; LIU, 2019). O formato **tudo ou nada** proporciona maiores chances de êxito, pois os apoiadores se acham mais pressionados a direcionar recursos, sob pena de o projeto não se realizar.

Outro fator importante é que a dinâmica da economia colaborativa do *crowdfunding* contribui para que a satisfação do apoiador do projeto esteja diretamente ligada à sua participação ou ao detalhamento das informações repassadas pelo receptor (SIGALA, 2015). Assim, o apoiador intenta saber, detalhadamente, como os recursos serão direcionados no projeto após a arrecadação (FANA-IVANOVICI; BABER, 2021; PIYATHASSAN *et al.*, 2018; SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.*, 2019).

A comunicação entre receptor e apoiador é extremamente importante. A linguagem utilizada pelos fundadores dos projetos nas campanhas e, principalmente, suas atualizações sobre os desenvolvimentos do projeto, são elementos fundamentais para motivar as pessoas a participarem de campanhas de *crowdfunding* (BLOCK *et al.*, 2018). No contexto americano uma linguagem clara e detalhada sobre o orçamento que transpareça confiança eleva as chances de sucesso (FANA-IVANOVICI; BABER, 2021)

Diversos estudos associam a linguagem utilizada nas redes sociais e a vitória das campanhas, visto que a recorrência aos sistemas sociais denota uma relação predominantemente positiva (ANGLIN *et al.*, 2018; BLOCK *et al.*, 2018; FONTANA; ORDONEZ, 2020; MUNIM *et al.*, 2021; PETITJEAN, 2018; WANG *et al.*,

2021). A existência de recursos audiovisuais, por exemplo, facilita o entendimento do apoiador, reforçando sua percepção de qualidade e a possibilidade de sucesso das campanhas (BARBI; BIGELLI, 2017; BI; LI; USMAN, 2017; LAGAZZIO; QUERCI, 2018; ZVILICHOVSKY; INBAR; BARZILAY, 2015).

Campanhas hospedadas em plataformas que oferecem dispositivos de controle e mitigação da assimetria informacional têm, assim, maiores taxas de êxito (BARBI; BIGELLI, 2017). Os sinais de qualidade emitidos no projeto da campanha estão diretamente ligados a um maior volume de arrecadação de recursos (MOLLICK, 2014), sendo evidenciados nas redes sociais e mais bem compreendidos por meio de vídeos (BARBI; BIGELLI, 2017; FONTANA; ORDONEZ, 2020; ZVILICHOVSKY; INBAR; BARZILAY, 2015).

A literatura aponta que fatores inerentes às campanhas estão ligados ao sucesso da arrecadação via *crowdfunding* (AGRAWAL; CATALINI; GOLDFARB, 2015; BA *et al.*, 2021; BARBI; BIGELLI, 2017; BI; GENG; LIU, 2019; COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015; FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2012; MOLLICK, 2014; NAAR, 2016; PETITJEAN, 2018; READ, 2013; SAYF; YULIN, 2020; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; YANG; WANG; WANG, 2016). Com base nesses estudos, sugere-se a primeira hipótese:

H1: As características inerentes às campanhas influenciam o sucesso das campanhas de *crowdfunding* na modalidade sem retorno financeiro.

A rede de relacionamentos proporcionada pela internet permite uma aproximação entre receptores e apoiadores do *crowdfunding*, além de ser um modo de engajamento e divulgação para o sucesso das campanhas (ANGLIN *et al.*, 2018; BLOCK *et al.*, 2018; FONTANA; ORDONEZ, 2020; MUNIM *et al.*, 2021; PETITJEAN, 2018; WANG *et al.*, 2021). Mesmo, porém, com a facilidade em disponibilizar informações aos apoiadores, infere-se que algumas características inerentes ao receptor influenciam no êxito da campanha.

As relações entre apoiador e receptor devem ser estabelecidas antes da realização das campanhas, sendo que o relacionamento é potencializado, conforme sinalizado em passagem anterior, quando há alguma identificação entre os agentes (ALISSON *et al.*, 2017; JOSEFY *et al.*, 2017). Desse modo, o receptor de recursos,

sendo uma pessoa nomeada e identificável, aumenta as chances de sucesso do projeto (TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020).

Em adição, o gênero influencia no bom resultado do *crowdfunding*, pois, em geral, projetos iniciados por mulheres obtêm mais sucesso do que aqueles começados por homens (GAFNI *et al.*, 2021; SAIF; YULIN, 2020). Esta situação e a ideia de que as mulheres possuem mais senso de altruísmo e identificação pessoal são reforçadas por demandas acadêmicas que evidenciam a maior propensão de o apoiador direcionar recursos para projetos iniciados por pessoas do mesmo gênero que o seu (MOLLICK; GREMBERG, 2017; ZHANG; CHEN, 2018).

A relação positiva entre projetos abertos por mulheres e o sucesso das campanhas de *crowdfunding*, no entanto, não é um consenso. Projetos de *equity-crowdfunding* iniciados por mulheres tendem a ter menores chances de sucesso em alguns países, como, num exemplo no Reino Unido (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021), provavelmente em razão de a maioria dos investidores ser do sexo masculino. Tal realidade conduz a se depreender a noção de que, no *equity-crowdfunding*, há menor aceitação da diversidade de gênero do que no *reward-crowdfunding*. E, nas campanhas sem retorno financeiro, a participação feminina ainda é menor do que a do homem e está nichada em setores estereotipados (GAFNI *et al.* 2021).

Diversos estudos postulam o argumento de que a diversidade de gênero em empreendimentos ou projetos é benéfica para a sua gestão. Características comportamentais femininas - como boa comunicação, empatia e busca pelo consenso (LAZARRETI; GODOI, 2012), ou aversão ao risco em ambientes experimentais (SILVA; GONZALES; HANGERDOFF, 2016) - fazem com que a participação feminina em conselhos seja benéfica para os negócios.

Além disso, apoiadores acreditam que a atuação feminina ajunta valor aos negócios (CAMPBELL; VERA, 2010) e tem influxos positivos na governança corporativa (LUO *et al.*, 2017). Nesse contexto, ressalta-se que projetos iniciados por mulheres são passíveis de ter um desempenho melhor em campanhas de *crowdfunding*, conforme bem evidenciado na literatura (ALISSON *et al.*, 2017; JOSEFY *et al.*, 2017; SAIF; YULIN, 2020; ZHANG; CHEN, 2018).

Outro ponto se dá quanto à experiência do receptor, pois os apoiadores de *crowdfunding* são mais propensos a realizar aportes para receptores que já abriram outras campanhas, as quais foram bem-sucedidas (ALLISON *et al.*, 2017; RYU; KIM, 2016; ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021; SAIF; YULIN, 2020). Esse condição é ainda

mais provável no *crowdfunding* baseado em recompensa, pois experiências validam a credibilidade do receptor de recursos, aumentando suas chances de sucesso (ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021).

Em obediência ao princípio da reciprocidade inerente à Economia Colaborativa (DREDGE; GYIMÓTHY, 2015), os receptores que já participaram de alguma campanha como apoiadores possuem maior probabilidade de terem seus projetos financiados. Allison *et al.* (2017) e Josefy *et al.* (2017) defendem o entendimento de que o histórico de apoios já realizados por um empreendedor tem efeito significativo no resultado da campanha.

Além disso, características relacionadas ao gênero, à experiência ou à personalidade são fatores postos como impulsionadores do sucesso das campanhas de *crowdfunding* (ALLISON *et al.*, 2017; JOSEFY *et al.*, 2017; MOLLICK; GREMBERG, 2017; ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021; RYU; KIM, 2016; SAIF; YULIN, 2020; SILVA; GONZALES; HANGERDOFF, 2016; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; ZHANG; CHEN, 2018). Assim, identificam-se as características dos receptores de recursos que determinarão o sucesso de seus empreendimentos.

Fatores inerentes ao produto ou ao serviço a ser financiado pela campanha de *crowdfunding* também foram objeto de estudos diversos que os relacionam com o sucesso das campanhas (GAMBLE; BRENAN; MCADDAMS, 2017; STRAUZ, 2017). No *reward-crowdfunding*, projetos associados à criação de um produto possuem maior probabilidade de sucesso do que os associados a um serviço (STRAUZ, 2017), isto é, os investidores levam em consideração a tangibilidade para investir nos projetos (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014).

A identificação de um público-alvo do produto/serviço a ser financiado aumentará as chances de sucesso das campanhas (GAMBLE; BRENAN; MCADDAMS, 2017; TENNER; HORISCH, 2021). Os apoiadores preferem dar suporte a campanhas que abriguem causas que consideram importantes, provavelmente de cariz ambiental e projetos sustentáveis (BENTO; GIANFRATE; THONI, 2019), reforçando o papel da economia colaborativa como um mecanismo de fomento a pautas socioambientais (HOWE, 2006; SIGALA, 2015).

Obedecendo à lógica, campanhas com uma linguagem mais relacionada para o público jovem guardam maiores taxas de êxito, em razão de os apoiadores que se utilizam de *crowdfunding* serem predominantemente jovens (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; GAMBLE; BRENAN; MCADDAMS, 2017; TENNER; HORISCH,

2021). Além disso, os receptores-parte de alguma minoria étnica não possuem maiores chances de sucesso (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021).

Embora a identificação individual dos receptores seja considerada uma variável importante (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; GAMBLE; BRENAN; MCADDAMS, 2017; TENNER; HORISCH, 2021), o estudo de Khurana (2021) denota a ideia de que campanhas abertas por Organizações Não Governamentais (ONG's) arrecadam valores maiores do aquelas nas o apoiador é identificado individualmente. Projetos abertos nesse contexto possuem maior legitimidade e deixam transparecer um maior nível de altruísmo, ou seja, o fato de ser aberto por uma ONG configura, por si, um discurso pró-social (KHURANA, 2021).

A relação entre natureza artística do projeto e o sucesso das campanhas resultou em constatações diferentes para alguns estudos: com pesquisas indicando uma relação positiva (MOLLICK, 2014), ao passo que outras apontam para uma vinculação negativa (FELIPE, 2017). Os estudos foram desenvolvidos em contextos diferentes, o que reforça algum nível de diferenciação geográfica.

Como já sinalizado, projetos com impacto socioambiental exprimem maiores chances de sucesso (CALIC; MOSAKOWSKI, 2016; VISMARA; MELO; CUMMING, 2019). Isso ocorre em decorrência das motivações altruístas dos apoiadores (VISMARA; MELO; CUMMING, 2019). De efeito, a literatura aponta que fatores inerentes aos receptores estão ligados ao sucesso da arrecadação via *crowdfunding* (ALLISON *et al.*, 2017; BENTO; GIANFRATE; THONI, 2019; CALIC; MOSAKOWSKI, 2016; FELIPE, 2017; GAMBLE; BRENAN; MCADDAMS, 2017; JANCENELLE; JAVALGI; CAVUSGIL, 2018; RYU; KIM, 2016; SAIF; YULIN, 2020; STRAUZ, 2017; SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.* 2019; TENNER; HORISCH, 2021; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; VISMARA; MELO; CUMMING, 2019). Com base nesses estudos, propõe-se:

H2: Características inerentes ao receptor influenciam o sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro.

Conforme as discussões efetivadas, há uma grande diversidade de variáveis que influenciam no sucesso das campanhas de *crowdfunding*. Características dos locais onde as campanhas são sediadas, também, influenciam no êxito destas, sendo objeto de estudos diversos, sobretudo no contexto internacional

(BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015; CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; DI PETRO; BUTTICE, 2020; MOLLICK, 2014; YU *et al.*, 2017).

Embora a disruptividade do *crowdfunding* tenha aproximado os apoiadores e receptores por meio da *internet*, desconsiderando a proximidade geográfica, estudos indigam para o fato de que os projetos tendem a receber recursos de apoiadores mais próximos de modo mais rápido e menos responsivo (AGRAWAL; CATALINI; GOLDFARB, 2015; COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015; MUNIM *et al.*, 2021). Na contextura britânica, todavia, projetos localizados em regiões mais remotas obtêm maiores chances de sucesso (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021).

Esse efeito geográfico é impulsionado pelas redes do receptor, o qual, geralmente, recebe apoio de famílias e de amigos (AGRAWAL; CATALINI; GOLDFARB, 2015; COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015; MOLLICK, 2014). A preferência dos apoiadores por projetos locais reflete o atrito informacional que habita no *crowdfunding*. Isso se dá porque os credores locais conseguem avaliar a veracidade das informações sobre o projeto de maneira mais rápida e em conta (LIN; VISWANATHAN, 2015).

Características sociodemográficas externas ao projeto de *crowdfunding* já foram consideradas variáveis de estudos, encontrando resultados que evidenciam sua influência. No Leste Europeu, observa-se que campanhas de *crowdfunding*, sediadas em países com a população mais jovem, têm maiores chances de financiamento por completo (BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017), reforçando a ideia de autoidentificação (GAMBLE; BRENNAN; MCADAM, 2017).

No concerto estadunidense, há uma tendência de que os projetos em regiões mais populosas tenham maiores oportunidades de sucesso (YU *et al.*, 2017), ressaltando que nessas regiões também há grande atuação de investidores-anjo, os quais se concentram em centros urbanos. No âmbito europeu, todavia, o tamanho da população não é relevante, mas sim a pirâmide etária (BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017).

A concentração de renda e a escolaridade também já foram testadas como variáveis geográficas do *crowdfunding*. No Brasil, recorrendo-se ao Índice de Gini dos municípios-sede dos projetos de *crowdfunding* como *proxy*, observa-se que projetos sediados em locais com maior concentração de renda têm até 75% mais chances de financiamento (FELIPE, 2017).

Essa realidade é reforçada quando se considera a duração da campanha, pois, no Brasil, as aquelas sediadas em municípios com maior desigualdade de renda alcançam o sucesso mais rapidamente, sobretudo quando possuem metas de captação mais baixas e um número maior de apoiadores, denotando uma inclinação dos doadores a apoiar projetos que combatem a desigualdade de renda (FELIPE *et al.* 2022). Outro fator sociodemográfico é percebido em Bangladesh, pois nesse país asiático, regiões com taxas de alfabetização maiores elevam as chances de sucesso das campanhas de *crowdfunding* (MUNIM *et al.*, 2021)

Esses estudos demonstram que há uma divergência do sucesso do *crowdfunding* entre regiões, seja em virtude da sua localização geográfica ou de fatores sociais, econômicos ou demográficos (FELIPE *et al.* 2022; MOLLICK, 2014). A realidade nacional permite uma análise subdividida entre regiões, estados ou municípios, fornecendo considerações importantes sobre a influência de características sociodemográficas no triunfo das campanhas de *crowdfunding* (MENDES-DA-SILVA *et al.*, 2016).

Considerando o proposto por Mollick (2014), as subdivisões do território brasileiro expressam diferenças quanto ao sucesso das campanhas de *crowdfunding*. Assim, com base nos estudos de Agrawal, Catalini e Goldfarb (2015), Berdnaz, Markiewick e Ploska (2017), Cumming, Meoli e Vismara (2021), Felipe (2017), Felipe *et al.* (2022), Yu *et al.* (2017), Mendes-da-Silva *et al.* (2016), Mollick (2014) e Yu e Fleming (2021), infere-se que:

H3: A influência das características das campanhas é diferente entre as regiões brasileiras.

H4: A influência das características dos receptores é diferente entre as regiões brasileiras.

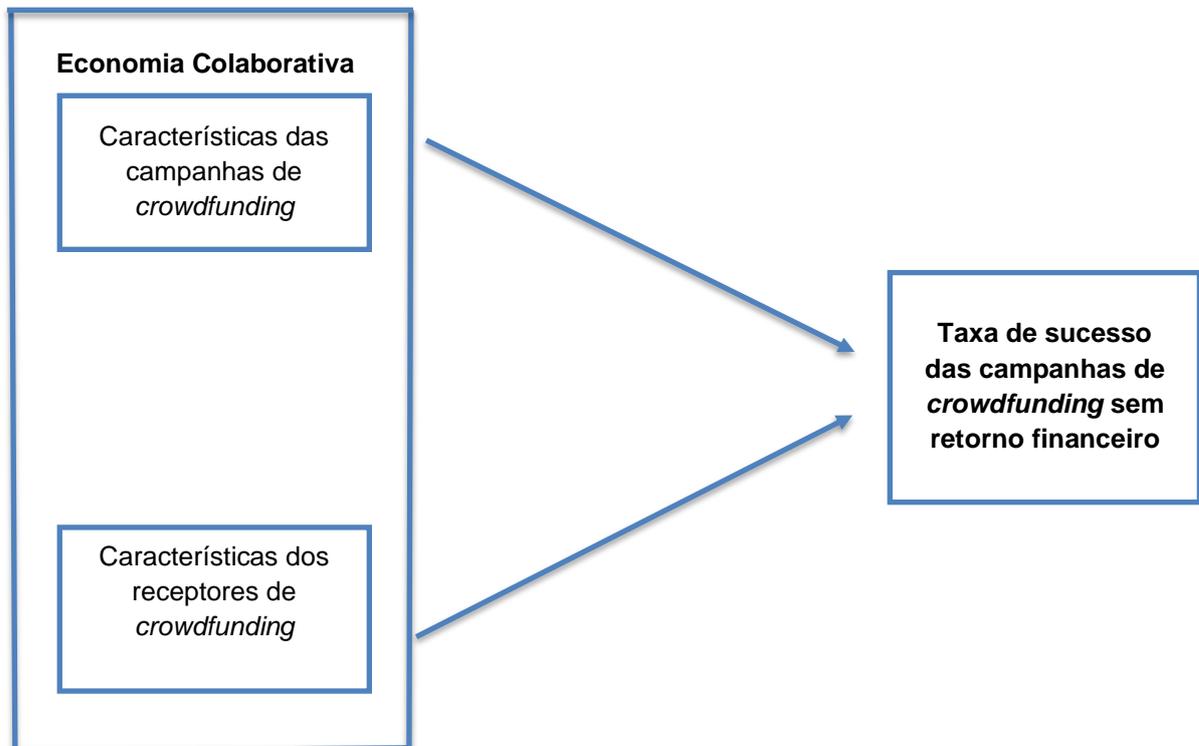
2.4 Proposta de modelo teórico-conceitual para a pesquisa

Para os objetivos desta investigação, o estudo delimita-se no tocante à relação entre as características do projeto de *crowdfunding* e a taxa de sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro, bem como as do receptor e das regiões brasileiras. Desta forma, investiga a ocorrência de determinadas

características nos projetos de *crowdfunding* como possível influência no atingimento do sucesso das campanhas.

Assim, em conformidade com a discussão procedida, e com base nas lacunas deixadas por estudos empíricos anteriores, propõe-se o modelo teórico-conceitual, direcionando análises posteriores, conforme a Figura 2.

Figura 2 – Modelo conceitual do estudo



Fonte: elaboração própria (2022).

O modelo teórico sugere que características das campanhas e dos receptores de *crowdfunding*, integrantes da Economia Colaborativa, influenciam na taxa de sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro.

3 METODOLOGIA

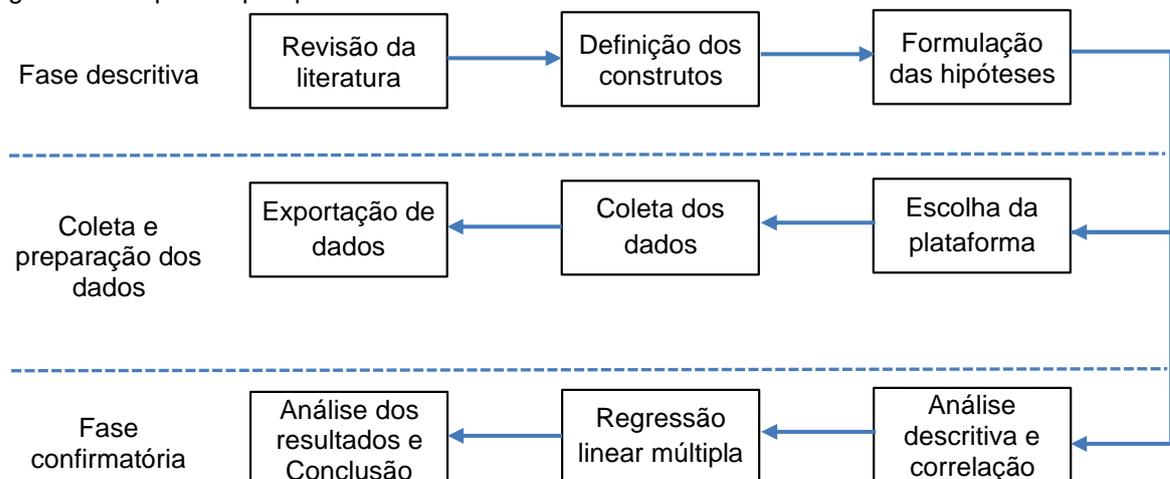
Nesta seção, constam os procedimentos metodológicos adotados, estando o módulo subdividido nos seguintes subitens: tipologia da pesquisa, população e amostra; coleta de dados e variáveis da pesquisa; e o tratamento dos indicadores.

3.1 Classificação da pesquisa

A investigação possui finalidade descritiva, uma vez que se refere à procura da caracterização de uma determinada população ou fenômeno (CERVO; BERVIAN, 1983). De tal modo, verifica a relação entre as características dos projetos de *crowdfunding* e o sucesso das campanhas sem retorno financeiro no Brasil, com duas subdivisões - as características da campanha e as do receptor – considerando, ainda, diferenças entre as regiões brasileiras.

Quanto aos procedimentos metodológicos, valeu-se da abordagem quantitativa, pois as quatro hipóteses propostas foram testadas por meio de técnicas estatísticas (CERVO; BERVIAN, 1983), sobretudo regressões múltiplas. Essa abordagem permitiu analisar a influência das características consideradas na pesquisa sobre o sucesso das campanhas. A demanda foi desenvolvida conforme as etapas indicadas na Figura 3.

Figura 3 – Etapas da pesquisa



Fonte: elaboração própria (2022).

A fase descritiva da inicia com o levantamento bibliográfico acerca da economia colaborativa, o *crowdfunding* e a influência de características dos projetos

no sucesso do *crowdfunding*. Esses temas foram considerados para a definição dos construtos e, posteriormente, embasaram a formulação das hipóteses.

Na fase confirmatória, o comportamento dos dados foi observado por meio da aplicação de técnicas estatísticas, tais como análises descritivas e correlações. Também foram utilizados modelos de regressões lineares múltiplas, a fim de testar as hipóteses. Nessa fase, também foi observado o atendimento de pressupostos fundamentais para o bom funcionamento dos modelos.

3.2 Procedimento de coleta de dados, população e amostra

Os indicadores utilizados como variáveis da pesquisa foram retirados da base do *site* Catarse, maior plataforma de *crowdfunding* no Brasil (CATARSE, 2021), já utilizada em outros estudos científicos nacionais (FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; MENDES-DA-SILVA *et al.*, 2016; MOURÃO, SILVEIRA; DE MELO, 2018). As informações contidas foram extraídas por meio da ferramenta “explorar” disponibilizada pela plataforma, permitindo a observação de características inerentes às campanhas, como localização, objetivo, data de abertura de finalização, tamanho, duração, gênero do receptor, uso de recursos audiovisuais, detalhamento orçamentário, entre outras.

Na ferramenta explorar estão listados projetos dos 26 estados da Federação, mais os do Distrito Federal. Os estados com maior número de projetos em outubro de 2021 foram: São Paulo (11.715 projetos), Rio de Janeiro (3.618 projetos) e Minas Gerais (2.371 projetos). Enquanto isso, os com menor número foram: Tocantins (44), Amapá (25) e Roraima (18) (CATARSE, 2021).

Optou-se pelo uso da Catarse como base de dados pela possibilidade de observar mais variáveis, bem como em razão da maior disponibilidade de informações em relação às outras plataformas de *crowdfunding*. Ademais essa plataforma já é bem utilizada em estudos anteriores (FELIPE *et al.* 2022; FELIPE, 2017; MENDES-DA-SILVA *et al.* 2016) e, ainda, por ser a maior do País (CATARSE, 2021).

A população consiste nos 28.560 projetos finalizados constantes da Catarse disponíveis em outubro de 2021 (CATARSE, 2021). A amostra foi de 1.744 projetos, extraída com base em critério estatístico, considerando um grau de confiança de 95% e uma margem de erro de dois pontos percentuais (SPIEGEL, 2006). A amostra é proporcional ao número de projetos, considerando uma amostra de 5% do

total de projetos por região brasileira, considerando dados coletados em outubro de 2021. Sendo evidenciado na tabela 1.

Tabela 1 – Extratos da amostra, conforme a região brasileira

Extrato	Quantidade	Porcentagem
Norte	50	2,87%
Nordeste	225	12,90%
Centro-Oeste	109	6,25%
Sudeste	1.080	61,93%
Sul	280	16,05%
Total	1.744	100%

Fonte: Catarse (2021)

Os dados foram extraídos manualmente da plataforma, de 10 de outubro a 15 de novembro de 2021, sendo divididos em duas classificações: características da campanha e características do receptor. A localização dos projetos nas regiões geográficas também foi considerada. Os dados extraídos da plataforma foram conferidos após a coleta. Para testar as hipóteses utilizou-se de procedimentos estatísticos no *software* Stata®, versão 14.

3.3 Variáveis utilizadas

São utilizadas variáveis dependentes, independentes e de controle. Ao todo, desenvolvem-se 17 variáveis sendo uma dependente, catorze independentes e duas de controle. Destaca-se o fato de que, em sua maior parte, as variáveis se baseiam em características exploradas na literatura – embora elas tenham sido aplicadas em contextos distintos na realidade brasileira – enquanto algumas são inexploradas, servindo, nesta oportunidade, como contribuição teórica.

3.3.1 Variável dependente

Para efeito de testar as hipóteses, foi utilizada, como variável dependente, para a taxa de sucesso da campanha, uma variável contínua. Os indicadores recolhidos possuem porcentagens de arrecadação da meta com desvio padrão alto. Para resolver problema de normalidade, optou-se, então, pelo emprego de um logaritmo natural (*logn*) na variável dependente. Portanto, o sucesso é medido como logaritmo natural da razão entre o total arrecadado e a meta estipulada, acrescido de um (*taxasuc*), a fim de evitar resultados negativos (WOOLDRIGDE, 2007)

Não existe consenso quanto à *proxy* a ser utilizada para medir sucesso em campanhas de *crowdfunding*. Autores usam o simples atingimento da meta proposta como parâmetro para classificar a campanha como sucesso ou fracasso (BELLEFLAME; LAMBERT; SCHWIENBACHER, 2014; BARBI; BIGELLI, 2017; MOLLICK, 2014; PETITJEAN, 2018; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; SAIF; YULIN, 2020; YANG; WANG; WANG, 2016). Mollick (2014) considera que campanhas que arrecadam mais de 10% da meta são bem-sucedidas.

De modo geral, os estudos sobre a influência de características do projeto no sucesso das campanhas de *crowdfunding* utilizam uma variável *dummy* para medir o sucesso, considerando o atingimento da totalidade da meta (SAIF; YULIN, 2020; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020; BI; GENG; LIU, 2019; PIYATHASSAN *et al.*, 2018; BARBI; BIGELLI, 2017; YANG; WANG; WANG, 2016). Embora essa prática seja bastante utilizada, autores criticam a adoção de variável dicotômica para medir o sucesso da campanha, uma vez que não consideram diferenças entre as porcentagens arrecadadas (PINKOW; EMMERICH, 2021; MOLLICK, 2014).

3.3.2 Variáveis independentes

Para testar as hipóteses, foram identificadas 14 variáveis independentes, descritas no Quadro 4, sendo subdivididas em três grupos: características da campanha, características do receptor e as variáveis regionais, como uma *dummy* para cada região brasileira, como se apresenta no quadro 4.

Quadro 4 – Variáveis independentes da pesquisa

Variáveis	Variável	Proxy	Base teórica
Características da campanha (H1)	Meta (meta)	Tamanho da meta estipulada em reais*	Pinkown e Emmerich (2021) Barbi e Bigelli (2017); Felipe e Souza (2021); Marques-Rodriguez; Santiago-Martínez; Parody-Muñoz (2021); Mollick (2014); Wessel; Gleasure; Kauffman (2021); Yang e Wang; Wang (2016).
	Número de apoiadores (apo)	Quantidade de pessoas que apoiaram o projeto*.	Colombo, Franzoni e Rossi-Lamastra (2015); Felipe e Souza (2021); Marques-Rodriguez; Santiago-Martínez; Parody-Muñoz (2021); Naar, (2016).
	Duração (dur)	Quantidade de dias que a campanha foi veiculada na plataforma*.	Barbi e Bigelli (2017); Felipe e Souza (2021); Frydryck <i>et al.</i> (2014); Burtch, Ghose e Wattal (2013);

	Tipo de <i>Crowdfunding</i> (tip_crow)	0 = recompensa; 1 = doação.	Vukovic, Lopez e Laredo (2010); Kazai, (2011); Steinberg e Demaria (2011); Cholakova e Clarysse (2015).
	Tipo de campanha (tip_camp)	0 = flexível; 1 = fixa.	Bi, Geng e Liu (2019).
	Detalhamento Orçamentário (detalhado)	0 = orçamento não detalhado na campanha; 1 = orçamento detalhado na campanha.	Fana-Ivanovici; Baber (2021); Jancenelle; Javalgi; Cavusgil (2018); Piyathassan <i>et al.</i> (2018); Shneor; Munim (2019); Song <i>et al.</i> (2019).
	Uso de recursos audiovisuais (rec_audiovisu)	0 = não usa recursos audiovisuais na campanha; 1 = usa recursos audiovisuais na campanha.	Barbi e Bigelli (2017); Bi, Li e Usman (2017); Lagazzio e Querci (2018); Patel; Wolfe; Manikas (2021); Zvilichovsky, Inbar e Barzilay (2015).
Características do receptor (H2)	Financiamento de produtos tangíveis (produto)	0 = receptor tem um serviço como atividade-fim; 1 = receptor tem um produto como atividade fim.	Belleflame; Lambert e Schwienbacher (2014); Strauz (2017).
	Financiamento de projetos artísticos (proj_art)	0 = receptor pretende financiar um projeto não-artístico; 1 = receptor pretende financiar um projeto artístico.	Felipe (2017).
	Experiência do receptor (exp_receptor)	0 = receptor nunca abriu uma campanha; 1 = receptou já abriu campanhas;	Saif e Yulin (2020); Roma, Vasi e Kolympiris (2021); Allison <i>et al.</i> (2017); Ryu; Kim (2016).
	Experiência do receptor como apoiador (exp_apoiador)	0 = receptor nunca apoiou uma campanha; 1 = receptor já apoiou campanhas.	Allison <i>et al.</i> (2017); Broudeu <i>et al.</i> (2021); Josefy <i>et al.</i> (2017)
	Identificação pessoal (pessoafisica)	0 = o receptor não apresenta nome de uma pessoa física; 1 = receptor apresenta o nome de uma pessoa física.	Khurana (2021); Marques-Rodriguez; Santiago-Martinéz; Parody-Muñoz (2021); Troise (2020).
	Projetos abertos por mulheres (mulher)	0 = projetos não abertos por mulheres; 1 = projeto aberto por mulheres.	Cumming; Meoli; Vismara (2021); Gafni <i>et al.</i> (2021); Mollick e Greenberg (2017); Saif e Yulin (2020).
	Regiões (H3; H4).	Região Brasileira	norte; nordeste; centrooeste; sudeste; sul –

		uma <i>dummy</i> para cada.	(2022); Marques-Rodriguez; SANTIAGO-Martín; Parody-Muñoz (2021); Mollick (2014); Yu <i>et al.</i> (2017).
--	--	-----------------------------	---

Nota: *foi utilizado $(\log n+1)$ **foram considerados centros regionais, os municípios classificados como metrópoles ou capitais regionais A, B e C, conforme a hierarquização urbana brasileira proposta pelo IBGE (2010).

Fonte: próprio autor (2022).

Assim como na variável dependente (*taxasuc*), foi utilizado logaritmo natural (*logn*) em todas as variáveis quantitativas, a fim de reduzir a diversificação de resultados, inibindo heterocedasticidade e anormalidade. O resultado logarítmico é acrescido de um, a fim de evitar resultados negativos, que potencialmente prejudicariam a confiabilidade da coleta (WOODRIDGE, 2007).

As sete primeiras variáveis independentes são empregadas para responder a H_1 , com vistas a testar as características inerentes às campanhas e sua relação com o sucesso. Inicialmente, a variável “*meta*” considera a quantidade de dinheiro, em reais, que deve ser arrecadada na campanha, sendo transformada em um logaritmo natural acrescido de um, a fim de reduzir a anormalidade dos dados (GUJARATI; PORTER, 2011; FÁVERO; BELFIORE, 2017; WOOLDRIDGE, 2007).

Em seguida, tem-se as variáveis “*apo*” – a qual trata da quantidade de pessoas que apoiaram a campanha – e “*dur*” – que considera número dos dias em que a campanha ficou disponível para aportes na plataforma. Ambas as variáveis, também, são transformadas em logaritmo natural, adicionado de um, pelo mesmo motivo da variável “*meta*”, conforme orientação da literatura (FÁVERO; BELFIORE, 2017; WOOLDRIDGE, 2007).

As demais variáveis classificadas como características da campanha são dicotômicas. Iniciando com o tipo de *crowdfunding* (*tip_crow*), atribuindo 0 (zero) para as campanhas de doação e 1 para as de recompensa, ressaltando que o *crowdfunding* sem retorno financeiro se subdivide nesses dois tipos (KAZAI, 2011; STEINBERG; DEMARIA, 2011). Em seguida, tem-se a variável *dummy* “*tip_camp*”, referente ao tipo da campanha, atribuindo 1 para as campanhas fixas – para as quais o dinheiro só é disponibilizado se a meta for atingida – e 0 (zero) para as campanhas flexíveis – ou seja, aquelas para as quais o dinheiro fica disponível, mesmo se a meta não for atingida (BI; GENG; LIU, 2019; GERBER; HUI; KUO, 2012).

Ainda no modelo 1, há mais duas variáveis *dummy*: a primeira referente ao detalhamento orçamentário (*detalhado*), a qual atribui o valor 1, quando a campanha

evidenciar o orçamento, ou seja, quando exprimir quanto ou qual porcentagem será direcionada para cada atividade do projeto, e 0 (zero) quando expressar apenas o valor que deva ser arrecadado; e a referente à utilização de recursos audiovisuais (*rec_audiovisu*) nas campanhas, atribuindo o valor 1 para campanhas com vídeos ou áudio explicativos e 0 (zero) para as que não possuem esses recursos.

São consideradas seis variáveis para conceder resposta à segunda hipótese, testando a influência das características do receptor de recursos no sucesso das campanhas, sendo todas dicotômicas. De início, a variável “*produto*” atribui 1 para receptores que pretendem financiar produtos tangíveis e 0 (zero) para os que pretendem financiar serviços.

Logo após, a variável “*proj_art*” atribui 1 para os projetos artísticos e 0 (zero) para projetos não artísticos, de acordo com a plataforma Catarse (2021). Uma vez que a base de dados contempla 18 categorias de projetos, foram consideradas como artísticas: música, cinema e vídeo, teatro, literatura, quadrinhos, comunidade, arte, fotografia, jogos, dança e circo; os demais foram alocados como “não arte”, conforme proposto por Felipe (2017) e Felipe *et al.* (2022).

Posteriormente, a experiência do receptor é testada por duas variáveis: a primeira por meio da variável “*exp_receptor*”, que atribui 1 para os receptores que já haviam aberto outras campanhas de *crowdfunding* e 0 (zero) para os inexperientes. E a experiência do receptor é testada pela variável “*exp_apoiador*”, que atribui 1 para os receptores que já haviam fornecido recursos para outras campanhas e 0 (zero) para os que jamais haviam participado como apoiadores.

Em seguida, tem-se a variável “*pessoafísica*”, a qual diz respeito à possibilidade de identificação da pessoa física do receptor, atribuindo 1 para os que identificam o criador da campanha pelo nome e 0 (zero) para os que não permitem a identificação, sendo, geralmente, organizações. No remate, vem a variável “*mulher*”, que atribui 1 para as campanhas iniciadas por mulheres e 0 (zero) para as demais.

A fim de testar as hipóteses 3 e 4, foram usadas as variáveis regionais, as empregadas junto às características das campanhas ou dos receptores para observar se suas influências são diferentes entre as regiões brasileiras. Essas variáveis consistem em cinco *dummies*, uma para cada região, de acordo com a divisão geográfica brasileira: Centro-Oeste, Nordeste, Norte, Sudeste e Sul.

3.3.3 Variáveis de controle

A fim de avançar nas discussões sobre a influência da localização do projeto no sucesso do *crowdfunding*, das três variáveis de controle utilizadas, duas consideram características geográficas dos municípios onde os projetos estão localizados, enquanto a outra leva em conta o período em que o projeto foi realizado, conforme apresentado no Quadro 5.

Quadro 5 – Variáveis de controle

Variável	Proxy	Estudos-base
População do município sede do projeto (pop)	População do município sede no ano de finalização da campanha*	Agrawal, Cataline e Golfarb (2015); Berdnaz, Markiewick; Ploska (2017); Cumming; Meoli; Vismara (2021); Marques-Rodriguez; Santiago-Martinéz; Parody-Muñoz (2021); Mollick (2014); Yu <i>et al.</i> (2017);
Projeto sediado em capital estadual (capital)	0 = projetos sediados no interior; 1 = projetos sediados em capitais	Agrawal, Cataline e Golfarb (2015); Berdnaz, Markiewick; Ploska (2017); Cumming; Meoli; Vismara (2021); Marques-Rodriguez; Santiago-Martinéz; Parody-Muñoz (2021); Mollick (2014); Yu <i>et al.</i> (2017); Yu e Flaming (2021).
Ano de finalização da campanha (ANO)	_IANO_2012; _IANO_2013; _IANO_2014; _IANO_2015; _IANO_2016; _IANO_2017; _IANO_2018; _IANO_2019; _IANO_2020; _IANO_2021.	Ahlers <i>et al.</i> (2015); Belk (2014); Menor-Campos <i>et al.</i> (2019); CCAF (2020); Crossetor; Regner (2018); Dregde; Gimóthi (2015); Sigala (2015); Liu; Li; Wang (2020).

Nota: *foi utilizado ($\log n+1$)

Fonte: pesquisa direta (2021).

Inicialmente, a variável “pop” considera a população do município-sede do projeto no ano de finalização da campanha, tendo como base de dados o IBGE (2021). Essa variável foi considerada em virtude do crescente número de estudos que investigam a influência de fatores demográficos no sucesso do *crowdfunding* (AGRAWAL; CATALINE; GOLDFARB, 2015; BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; YU *et al.*, 2017). Essa variável também foi transformada em logaritmo natural, acrescido de 1, a fim de reduzir a anormalidade dos dados e evitar resultados negativos (WOOLDRIGDE, 2007).

Logo após, a variável “*capital*” é considerada em formato de *dummy*, atribuindo 1 para projetos sediados em capitais estaduais e 0 (zero) nos demais projetos; por último, a variável “*dummy*”, a qual atribui 1 para projetos sediados em metrópoles ou capitais regionais A, B ou C, de acordo com a hierarquização urbana do Brasil proposta pelo IBGE (2010). Essa variável discute a importância socioeconômica dessas cidades que influenciam no sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro. Baseiam-se em estudos que defendem o argumento de que a localização do projeto de *crowdfunding* influencia seu sucesso (AGRAWAL; CATALINE; GOLDFARB, 2015; BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021; MOLLICK, 2014; YU *et al.*, 2017).

Por conclusão, está o ano de finalização da campanha considerado na variável “ano”, que leva em conta uma *dummy* para cada ano de 2012 a 2021. É importante analisar se a popularização do *crowdfunding*, considerando a elevação de seu volume arrecadado (CCAF, 2020), influencia o sucesso das campanhas. Pesquisas apontam resistência por parte de potenciais receptores e/ou apoiadores sobre o uso do *crowdfunding*, por desconhecerem a ferramenta (AHLERS *et al.*, 2015; CROSSETOR; REGNER, 2018; LIU; LI; WANG, 2020), inferindo que a popularização da ferramenta é capaz de atrair novos apoiadores e receptores e influenciar no sucesso das campanhas.

3.4 Modelo de regressão

As hipóteses da pesquisa consideram que, no Brasil, o sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro é influenciado por características do projeto, seja inerente à campanha ou ao receptor, e que essa influência é diferente entre as regiões brasileiras. Para responder à questão de pesquisa e testar as hipóteses, foram realizados testes em seis modelos. O primeiro modelo testa a hipótese 1. Tal modelo leva em conta a influência das características da campanha sobre o sucesso das campanhas brasileiras de *crowdfunding* sem retorno financeiro.

O segundo modelo observa a influência das características do receptor sobre o sucesso das campanhas, testando a hipótese 2. O terceiro e quarto modelos retomam, respectivamente, as características da campanha e do receptor, todavia, observando as regiões brasileiras, a fim de comprovar se existe diferença no plano de

regiões. O quinto modelo leva em conta todas as características da campanha e dos receptores, enquanto o sexto acrescenta as regiões brasileiras numa circunstância em que se consideram todas as variáveis. A pergunta norteadora sugerida suscita a possibilidade de as influências dessas características serem diferentes entre as regiões. A testagem desse efeito justifica o acréscimo das regiões brasileiras no quarto e no quinto modelos de regressão. São, ainda, incluídas variáveis de controle relacionadas às características geográficas do projeto: a população do município-sede, a localização em uma capital estadual e a circunscrição a um centro regional brasileiro, sendo variáveis inéditas as duas últimas.

Na efetivação dos testes com o intuito de aceitar ou rejeitar as hipóteses – considerando a variável dependente, as variáveis independentes e as variáveis de controle – os modelos finais para análise estão contidos no Quadro 6.

Quadro 6 – Modelos da pesquisa

	Modelo
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 meta + \beta_2 apo + \beta_3 dur + \beta_4 tip_crow + \beta_5 tip_camp + \beta_6 det_orç + \beta_7 rec_audiovisu + \beta_8 popul + \beta_9 capital + \beta_{10} IANO_2012 + \beta_{11} IANO_2013 + \beta_{12} IANO_2014 + \beta_{13} IANO_2015 + \beta_{14} IANO_2016 + \beta_{15} IANO_2017 + \beta_{16} IANO_2018 + \beta_{17} IANO_2019 + \beta_{18} IANO_2020 + \beta_{19} IANO_2021 + \epsilon_i$	1
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 produto + \beta_2 prod_art + \beta_3 exp_receptor + \beta_4 exp_apo + \beta_5 pessoafisica + \beta_6 mulher + \beta_7 pop + \beta_8 capital + \beta_9 IANO_2012 + \beta_{10} IANO_2013 + \beta_{11} IANO_2014 + \beta_{12} IANO_2015 + \beta_{13} IANO_2016 + \beta_{14} IANO_2017 + \beta_{15} IANO_2018 + \beta_{16} IANO_2019 + \beta_{17} IANO_2020 + \beta_{18} IANO_2021 + \epsilon_i$	2
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 meta + \beta_2 apo + \beta_3 dur + \beta_4 tip_crow + \beta_5 tip_camp + \beta_6 det_orç + \beta_7 rec_audiovisu + \beta_8 centrooeste + \beta_9 norte + \beta_{10} nordeste + \beta_{11} sudeste + \beta_{12} sul + \beta_{13} popul + \beta_{14} capital + \beta_{15} IANO_2012 + \beta_{16} IANO_2013 + \beta_{17} IANO_2014 + \beta_{18} IANO_2015 + \beta_{19} IANO_2016 + \beta_{20} IANO_2017 + \beta_{21} IANO_2018 + \beta_{22} IANO_2019 + \beta_{23} IANO_2020 + \beta_{24} IANO_2021 + \epsilon_i$	3
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 produto + \beta_2 prod_art + \beta_3 exp_receptor + \beta_4 exp_apo + \beta_5 pessoafisica + \beta_6 mulher + \beta_7 centrooeste + \beta_8 norte + \beta_{11} nordeste + \beta_{12} sudeste + \beta_{13} sul + \beta_{14} popul + \beta_{15} capital + \beta_{16} IANO_2012 + \beta_{17} IANO_2013 + \beta_{18} IANO_2014 + \beta_{19} IANO_2015 + \beta_{20} IANO_2016 + \beta_{21} IANO_2017 + \beta_{22} IANO_2018 + \beta_{23} IANO_2019 + \beta_{24} IANO_2020 + \beta_{25} IANO_2021 + \epsilon_i$	4
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 meta + \beta_2 apo + \beta_3 dur + \beta_4 tip_crow + \beta_5 tip_camp + \beta_6 det_orç + \beta_7 rec_audiovisu + \beta_8 produto + \beta_9 prod_art + \beta_{10} exp_receptor + \beta_{11} exp_apo + \beta_{12} pessoafisica + \beta_{13} mulher + \beta_{14} pop + \beta_{15} capital + \beta_{16} IANO_2012 + \beta_{17} IANO_2013 + \beta_{18} IANO_2014 + \beta_{19} IANO_2015 + \beta_{20} IANO_2016 + \beta_{21} IANO_2017 + \beta_{22} IANO_2018 + \beta_{23} IANO_2019 + \beta_{24} IANO_2020 + \beta_{25} IANO_2021 + \epsilon_i$	5
$Taxasuc = \alpha_i + \beta_1 meta + \beta_2 apo + \beta_3 dur + \beta_4 tip_crow + \beta_5 tip_camp + \beta_6 det_orç + \beta_7 rec_audiovisu + \beta_8 produto + \beta_9 prod_art + \beta_{10} exp_receptor + \beta_{11} exp_apo + \beta_{12} pessoafisica + \beta_{13} mulher + \beta_{14} centrooeste + \beta_{15} norte + \beta_{16} nordeste + \beta_{17} sudeste + \beta_{18} sul + \beta_{19} pop + \beta_{20} capital + \beta_{21} IANO_2012 + \beta_{22} IANO_2013 + \beta_{23} IANO_2014 + \beta_{24} IANO_2015 + \beta_{25} IANO_2016 + \beta_{26} IANO_2017 + \beta_{27} IANO_2018 + \beta_{28} IANO_2019 + \beta_{29} IANO_2020 + \beta_{30} IANO_2021 + \epsilon_i$	6

Nota: *taxasuc* (logn + 1 da razão entre valor arrecadado e meta estipulada); *meta* (logn + 1 da meta em reais estipulada para o projeto); *apo* (logn + 1 para a quantidade de apoiadores do projeto); *dur* (logn + 1 da quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); *tudoounada* (projetos com campanhas do tipo tudo ou nada); *recompensa* (projetos que adotam o *crowdfunding* de recompensa); *detalhado* (projetos com orçamento detalhado nas campanhas); *rec_audiovisu* (projetos que utilizam recursos audiovisuais em suas campanhas); *produto* (receptores que buscam o financiamento de produtos tangíveis); *proj_art* (receptores que buscam o financiamento de projetos artísticos); *exp_receptor* (receptores que já buscaram financiamentos por meio do *crowdfunding*); *exp_apoiador*

(receptores que já apoiaram campanhas de *crowdfunding*); pessoafísica (receptores que têm pessoa física identificável); mulher (receptores do sexo feminino); CentroOeste (projetos sediados na região Centro-Oeste); Nordeste (projetos sediados na região Nordeste); Norte (projetos sediados na região Norte); Sudeste (projetos sediados na região Sudeste); Sul (projetos sediados na região Sul); popul (logn + 1 da população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização); capital (projetos sediados em capitais estaduais); _IANO_2012 (projetos finalizados em 2012); _IANO_2013 (projetos finalizados em 2013); _IANO_2014 (projetos finalizados em 2014); _IANO_2015 (projetos finalizados em 2015); _IANO_2016 (projetos finalizados em 2016); _IANO_2017 (projetos finalizados em 2017); _IANO_2018 (projetos finalizados em 2018); _IANO_2019 (projetos finalizados em 2019); _IANO_2020 (projetos finalizados em 2020); _IANO_2021 (projetos finalizados em 2021);

3.5 Procedimento para análise dos dados

O exame dos indicadores foi realizado por meio de um *software* especializado, permitindo a modelagem dos dados em regressões. Nesse caso, os testes estatísticos foram realizados por meio do Stata[®], versão 14.

Após identificar as variáveis do modelo, utilizou-se do modelo de regressão linear múltipla, permitindo a estimativa de regressões envolvendo vários projetos de *crowdfunding*. A técnica de regressão linear é bastante aplicada em análises de dados que investigam a relação entre o comportamento de determinado fenômeno e a conduta de uma ou diversas variáveis preditoras, sem predizer, no entanto, uma relação de causa e efeito (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Sendo uma regressão linear múltipla (por possuir mais do que uma variável independente), o fenômeno estudado é representado por uma variável dependente métrica, representada por Y, conforme o modelo a seguir (FÁVERO; BELFIORE, 2017):

$$Y_i = \alpha + \beta_1 \cdot X_{1i} + \beta_2 \cdot X_{2i} + \dots + \beta_{ki} + \mu_i$$

Nesse modelo, Y_i é o valor esperado da variável dependente Y, ou seja, o fenômeno em estudo; α representa o constante ou coeficiente linear; β seria os coeficientes de cada variável; x as variáveis explicativas (dependentes), podendo ser métricas ou dicotômicas; e μ_i representa o termo de erro. Os subscritos “i” representam as observações individuais da amostra em análise (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Quanto às modelagens, foram propostas seis modelos de regressão linear múltiplas, conforme contido no quadro 6. Assim, os quatro primeiros modelos testam as hipóteses, enquanto os 5 e 6 permitem uma observação numa circunstância na qual mais variáveis são consideradas. Cumpre destacar o fato de que a inclusão de

variáveis de controle em todos os modelos pretende atenuar possíveis omissões de variáveis, sobretudo no contexto geográfico.

Quanto à validade dos instrumentos, inicialmente, os dados foram testados por meio do Teste de Shapiro-Francia, a fim de analisar sua normalidade. Em seguida, o *Variance Inflation Factor* (VIF) foi considerado, com o escopo de identificar uma possível multicolinearidade entre variáveis, ressaltando que uma variável com um VIF acima de 10 é considerada como uma multicolinearidade perfeita, portanto, prejudicará os resultados do modelo (FÁVERO; BELFIORE, 2017; WOOLDRIDGE, 2007). A heterocedasticidade também é provada por meio do Teste de Breusch-Pagan.

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

4.1 Estatística descritiva

A arrecadação varia de R\$24,00 e R\$4,2 milhões, por projeto. Ao todo, os projetos considerados arrecadaram R\$95.013.790,00. O perfil dos projetos quanto às variáveis quantitativas é mostrado na Tabela 2, apresentada a partir dos dados originais, sem a utilização do recurso logn.

Tabela 2 – Perfil dos projetos considerados no estudo: variáveis quantitativas

Variável	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
suc	3,947	39,06	0,004	1122,46
meta	50.846,16*	172.625,6*	44,00*	6.000.000,00*
apo	423,27	985,17	1	31.124
dur	59,32	66,58	0	1440
pop	5.194.301	4.939.741	2.541	12.396.372

*valores em reais.

Nota: suc (porcentagem arrecadada da meta); meta (meta em reais estipulada para o projeto); apo (quantidade de apoiadores do projeto); dur (quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); pop (população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização).

Conforme expresso na Tabela 2, a variável “suc”, utilizada para medir o sucesso dos projetos de *crowdfunding* por meio da razão entre o total arrecadado e a meta prevista, exprime grande variação. Na amostra, percebe-se uma média de 3,947 vezes o total da meta, ou seja, em média, os projetos arrecadaram 394,7% em relação ao valor estipulado, mas com um desvio-padrão de 39,06, indo desde projetos que arrecadaram apenas 0,004% da meta até o que arrecadou 1.122,46 vezes mais.

Quanto à meta proposta nos projetos explorados, consideram-se os valores estipulados em real no início da campanha. O mínimo encontrado na amostra foi de R\$ 44,00, chegando ao máximo de R\$ 6.000.000,00. Observa-se, então, que a média foi de R\$ 50.846,16, mas com um desvio-padrão de 172.625,60. Tal resultado demonstra o quanto diversificado são os projetos em termos de montante financeiro.

A quantidade de apoiadores também varia bastante, indo desde projetos com único apoiador, até uma campanha que conseguiu 32.124 apoiadores. Nesse caso, a média encontra-se em 423,27 apoiadores por projeto, ao passo que o desvio-padrão encontrado também é elevado (desvio padrão= 985,17).

No que concerne à duração em dias, há novamente uma grande heterogeneidade dos participantes da amostra, pois a campanha mais curta não chegou a um dia de duração, e a mais longa perdurou por 1440 dias (3 anos, 12 meses e 11 dias). A média da duração, em dias, foi de 59,32, com um desvio-padrão de 66,58.

Quanto à população do município onde o projeto foi criado, na data de realização da campanha, a variação vai desde pequenos municípios, sendo a menor ocorrência no Município de Santo André – PB, com 2.541 habitantes, no ano de 2015. E a maior em São Paulo – SP, em 2021, com um total de 12.396.372 habitantes. A média foi de 5.194.301 habitantes e o desvio-padrão registrou 4.939.741.

Conforme apresentado na tabela 2, todas as variáveis quantitativas possuem desvios-padrão elevados, haja vista a heterogeneidade dos projetos. Para resolver esse problema, utilizou-se de procedimentos que reduzam os desvios-padrão (FÁVERO; BELFIORE, 2017; WOOLDRIDGE, 2007). Tal condição justifica a transformação das variáveis quantitativas em logaritmo natural, conforme é sugerido na literatura (FÁVERO; BELFIORE, 2017; WOOLDRIDGE, 2007).

As relações lineares entre as variáveis quantitativas são observadas por meio de uma correlação de Pearson. Essas relações são evidenciadas na matriz de correlação da tabela 3.

Tabela 3 – Matriz de correlação entre variáveis quantitativas

	Suc	Meta	apo	dur	pop
suc	1.0000				
meta	-0.0217*	1.0000			
apo	0.0064	0.1622***	1.0000		
dur	-0.0207*	0.0504**	-0.0270*	1.0000	
popul	0.0269*	0.0588**	0.1289***	-0.0702**	1.0000

Nota: suc (porcentagem arrecadada da meta); meta (meta em reais estipulada para o projeto); apo (quantidade de apoiadores do projeto); dur (quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); popul (população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização).

*** $p < 0,10$ (significância a 10%); ** $p < 0,05$ (significância a 5%), * $p < 0,01$ (significância a 1%).

Fonte: pesquisa direta (2022).

A meta e a duração possuem uma correlação negativa com o sucesso em uma significância a 1%, enquanto a quantidade de apoiadores não exprime correlação significativa. A tabela 3 mostra que, embora haja covariâncias, não há uma correlação perfeita ou muito próxima de 1, o que demonstra independência entre as variáveis (GUJARATI; PORTER, 2011; WOOLDRIDGE, 2007). Quanto às características qualitativas, essas foram analisadas nos projetos explorados com amparo no emprego de variáveis *dummies*, conforme evidenciado na tabela 4.

Tabela 4 – Perfil dos projetos considerados no estudo: variáveis qualitativas.

Variável	Proxy	Ocorrências	%
Tipo de campanha	Tudo ou Nada	1.107	63,48%
	Flexível	637	36,52%
	Total	1744	100%
Tipo de crowdfunding	Recompensa	1.351	77,41%
	De doação	393	22,59%
	Total	1744	100%
Detalhamento orçamentário	Detalhado	1.213	69,55%
	Não detalhado	531	30,45%
	Total	1.744	100%
Uso de recursos audiovisuais	Utiliza áudio/vídeo	1.284	73,62%
	Não utiliza áudio/vídeo	460	26,38%
	Total	1.744	100%
Produto	Produto	1.076	61,7%
	Serviço	668	38,3%
	Total	1.744	100%
Projeto artístico	Produto artístico	1.164	66,74%
	Produto não artístico	580	33,26%
	Total	1.744	100%
Experiência do receptor	Receptor experiente	816	46,56%
	Receptor inexperiente	928	53,44%
	Total	1.744	100%
Experiência como apoiador	Receptor experiente	1.271	72,88%
	Receptor inexperiente	473	27,12%
	Total	473	27,12%
Pessoa física	Pessoa física identificável	829	47,53%
	Pessoa física inidentificável	915	52,47%
	Total	1744	100%
Mulher	Sexo feminino	304	17,43%
	Demais	1.440	82,57%
	Total	1.744	100%
Região	Norte	60	3,44%
	Nordeste	293	16,80%

	Centro-Oeste	100	5,73%
	Sudeste	1.014	58,14%
	Sul	277	15,88%
	Total	1.744	100%
Capital	Capital estadual	1.395	79,98%
	Interior	349	20,02%
	Total	1.744	100%
Ano	2012	52	2,98%
	2013	82	4,70%
	2014	135	7,74%
	2015	169	9,69%
	2016	161	9,23%
	2017	197	11,30%
	2018	204	11,70%
	2019	206	11,81%
	2020	274	15,71%
	2021	264	15,14%
		Total	1744

Fonte: pesquisa direta (2022).

A modalidade de campanha predominante dentre os projetos explorados é a de **Tudo ou Nada**, representando 63,48% do total. Esta só permite o acesso aos recursos arrecadados caso a meta atinja 100% dos recursos, gerando senso de urgência e maior engajamento, e, conseqüentemente, maiores oportunidades de êxito (BI; GENG; LIU, 2019). Tem-se, todavia, que 36,52% dos projetos adotam a modalidade **flexível**, a qual permite acesso aos recursos, mesmo com a meta não sendo atingida.

Quanto ao tipo de *crowdfunding*, foi aqui considerado o formato sem retorno financeiro (PASCHEN, 2017), englobando dois tipos: o de doação (*donation-crowdfunding*) e o de recompensa (*reward-crowdfunding*). Percebe-se, entretanto, a predominância do *crowdfunding* de recompensa, correspondendo a 77,41% do total, enquanto o de doação é igual a 22,59%. Essa configuração era esperada, pois a plataforma Catarse é especializada no *crowdfunding* de recompensas, embora também aceite o de doação (CATARSE, 2021).

A ocorrência de detalhamento orçamentário também foi analisada, no caso, 69,55% dos projetos o divulgam de modo detalhado, explicando qual porcentagem da arrecadação será disponibilizada para cada etapa. Provavelmente, esse número não é mais alto, em razão de a plataforma só ter começado a cobrar esse detalhamento em 2015; ainda assim, alguns projetos ignoram essa determinação (CATARSE, 2021).

Paralelamente, 73,62% dos projetos explorados se utilizaram de recursos audiovisuais em suas campanhas, geralmente, vídeos demonstrativos que

evidenciam o uso do produto ou serviço, ou que denotam a necessidade do financiamento. Os recursos audiovisuais tendem a facilitar a comunicação com os apoiadores (ZVILICHOVSKY; INBAR; BARZILAY, 2015).

Quanto às características do receptor dos recursos, 61,7% abriram uma campanha para financiar um produto, enquanto 38,3% buscaram o financiamento de um serviço. Essa situação demonstra um predomínio de projetos com algum nível de tangibilidade. Num percentual de 66,74, os projetos possuem cunho artístico, algo esperado, haja vista o fato de que, no Brasil, o *crowdfunding* ainda é bastante associado ao financiamento artístico-cultural (AGUIAR, 2016).

A experiência do receptor com o *crowdfunding* foi analisada de duas maneiras: primeiramente, observou-se quantos já tinham aberto alguma campanha de financiamento, correspondendo a 46,56% do total, ou seja, a maioria dos participantes da amostra estava na primeira campanha. Em seguida, quantos já tinham apoiado alguma outra campanha, igual a 72,88% do total. A maioria já possuía, então, algum contato com o *crowdfunding*, mas como apoiadores.

Quanto à identificação pessoal do receptor, apenas 47,53% foram identificados pelo nome, permitindo inferir que os demais projetos são abertos, predominantemente, por organizações, como empresas ou ONGs, sendo algo comum no mercado brasileiro de *crowdfunding* (CATARSE, 2021). Dentre os pessoalmente identificáveis, há uma baixa participação feminina, com apenas 17,43% do total de projetos sendo iniciados por mulher.

Proporcionalmente à realidade do mercado brasileiro, os projetos da amostra estão concentrados na Região Sudeste, correspondendo a 58,14% do total; em seguida, aparece o Nordeste, com 16,80%; e o Sul com 15,88%. As regiões com o menor número de projetos considerados na amostra o Centro-Oeste, com 5,73% do total; e o Norte, com 3,44%. Interessante é destacar o fato de que as regiões com o maior número de projetos são também as mais populosas (IBGE, 2021). Além disso, 79,98% estão sediados nas capitais estaduais.

Por fim, quanto ao ano de finalização, a amostra segue a proposta de popularização do *crowdfunding*, exibindo um crescimento constante. Os anos de 2020 e 2021 foram aqueles com o maior número de projetos, respectivamente, 15,71 e 15,14%, ressaltando que, em razão de o estudo ter sido realizado em outubro de 2021, a participação de projetos iniciados no ano foi menor. Durante o período, a plataforma adotou desconto para projetos relacionados à COVID-19, elevando o número total de

projetos (CARTASE, 2021). Os anos iniciais possuem o menor número de projetos analisados, o que coincide com o fato de a Catarse ter iniciado suas atividades no Brasil em 2011, de maneira bastante incipiente.

Logo após a caracterização dos projetos, é feito um diagnóstico multinível, que é recomendado quando determinadas variáveis alternam entre unidades diferentes que representam grupos, porém não há variação quanto às observações pertencentes ao mesmo grupo (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Estimar modelos multiníveis permite verificar a possível existência de características dos projetos de *crowdfunding* que expliquem eventuais diferenças de desempenho.

Esta análise considera a taxa de sucesso médio em diversas situações, ou seja, o percentual da meta que é arrecadado pelas campanhas, considerando agrupamentos de projetos em níveis referentes à região brasileira, à localização dos projetos, às características das campanhas, a dos receptores e ao ano de finalização. Há intensivas diferenças dessas médias entre as regiões brasileiras, conforme é evidenciado na tabela 5.

Tabela 5. Taxa de sucesso médio das campanhas por região

Região	Taxa de sucesso médio*
Centro Oeste	0,77
Nordeste	0,73
Norte	0,59
Sudeste	0,90
Sul	0,92
Capital Estadual	0,83
Interior	0,87
Brasil	0,86

*nota: considerando logn+1

Fonte: próprio autor (2022).

As regiões Sul e Sudeste são as que revelam taxas de sucesso acima da brasileira (0,86). A região Sul é a que registra maior taxa de sucesso médio (0,92), seguida de perto pela região Sudeste (0,90). Em seguida, o Centro-Oeste (0,77), o Nordeste (0,73). De efeito, a região que exhibe projetos com menor taxa de sucesso é a Norte (0,59).

Observa-se que projetos localizados no interior dos estados brasileiros arrecadam proporcionalmente mais do que os sediados em capitais, sendo, respectivamente, 0,87 e 0,83. Projetos sediados em municípios que não são centros

regionais possuem uma arrecadação superior aos que se encontram nesses centros, respectivamente, 0,87 e 0,79.

Características inerentes às campanhas, tais como tipo de *crowdfunding* e de campanha, detalhamento orçamentário, uso de recursos audiovisuais, também, possuem taxas de sucesso com médias diferentes, conforme evidenciado na tabela 6.

Tabela 6. Taxa de sucesso por características da campanha.

Característica	Proxy	Taxa de sucesso médio*
Tipo de <i>crowdfunding</i>	Doação	0,66
	Recompensa	0,87
Tipo de campanha	Fixa	0,94
	Flexível	0,72
Detalhamento Orçamentário	Detalhado	0,82
	Não detalhado	0,94
Recursos audiovisuais	Utiliza	0,88
	Não utiliza	0,85

*nota: considerando logn+1
Fonte: próprio autor (2022).

As campanhas que adotaram o *crowdfunding* de recompensa possuem média de arrecadação de 0,87, enquanto os *crowdfunding* de doação têm média de 0,66. Quanto à modalidade de campanhas, as fixas possuem uma taxa de sucesso bastante superior à das flexíveis, respectivamente, 0,94 e 0,72.

No que é pertinente ao detalhamento orçamentário, os projetos que não explicaram em detalhes seus orçamentos expressam médias superiores aos que detalharam, respectivamente, 0,94 e 0,82. Em relação ao uso de recursos audiovisuais, há uma variação pífia, sendo 0,88 os que utilizam, ante 0,85 dos que não utilizam.

Características dos receptores, tais como ser produto ou serviço, projetos artísticos, faixa etária-alvo, experiência dos receptores, experiência dos apoiadores, gênero e identificação pessoal, também possuem taxas de sucesso com médias diferentes, conforme é evidenciado na tabela 7.

Tabela 7. Taxa de sucesso por características do receptor.

Característica	Proxy	Taxa de sucesso médio*
Tipo de produto	Produto	0,98
	Serviço	0,67
Projeto artístico	Projeto Artístico	0,82
	Projeto não-artístico	0,88
Experiência dos receptores	Receptor experiente	1,01
	Receptor inexperiente	0,73
Experiência dos apoiadores	Receptor experiente	0,92
	Receptor inexperiente	0,71
Gênero	Indeterminado	0,88
	Feminino	0,77
	Masculino	0,88
Identificação pessoal	Pessoa Física	0,84
	Organizações	0,88

*nota: considerando logn+1
 Fonte: próprio autor (2022).

Os receptores que visam a financiar produtos possuem uma taxa de sucesso médio de 0,98, sendo bastante superior à dos que pretendem financiar serviços, que é de 0,67, denotando uma preferência por tangibilidade no mercado brasileiro de *crowdfunding* (STRAUZ, 2017). Receptor com projetos direcionados para finalidades não artísticas possuem maior média do que os artísticos, sendo, respectivamente, 0,88 e 0,82, algo já evidenciado por Israel (2017).

Houve diferença nas médias, também, quanto à experiência dos receptores, pois os que já tinham aberto outras campanhas obtiveram uma taxa de sucesso médio de 1,01, muito superior aos que nunca tinham aberto, com 0,73, inferindo que, a experiência como receptor perpassa credibilidade ao apoiador (SAIF; YULIN, 2020). Não obstante, aqueles que já participaram de campanhas atingiram uma taxa de sucesso médio de 0,92, enquanto os que não tinham experiência chegaram a 0,71, refletindo o princípio da reciprocidade da economia colaborativa (DREGDE; GIYOMOTHI, 2015).

Projetos abertos por organizações possuem uma taxa de sucesso médio ligeiramente superior aos abertos por pessoas físicas, respectivamente, 0,88 frente 0,84. No mercado indiano, Khurana (2021) observa que projetos abertos por ONG's têm maiores chances de sucesso do que por pessoas físicas, inferindo que esse cenário se repete, ainda que ligeiramente, no mercado brasileiro.

Além disso, os receptores que se identificam do gênero masculino tiveram uma taxa de sucesso médio de 0,88, ante 0,77 do gênero feminino, apresentando um cenário diferente do observado nos Estados Unidos (SAIF; YULIN, 2020) e na Europa (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; KLEINERT; MOCHKABADI, 2021). A taxa de

sucesso médio observado nas campanhas também é diferente quanto ao ano de finalização, conforme a tabela 8.

Tabela 8. Sucesso das campanhas por ano

Ano	Taxa de sucesso médio*
2012	0,83
2013	0,83
2014	0,84
2015	0,81
2016	0,78
2017	0,78
2018	0,91
2019	0,84
2020	0,88
2021	0,98

*nota: considerando logn+1

Fonte: próprio autor (2022).

As maiores taxas encontradas seriam nos anos de 2018, 2020 e 2021. Em anos de eleições presidenciais, as taxas de sucesso foram maiores, apresentando picos em 2014 e 2018, provavelmente pelo *crowdfunding* ser uma forma de arrecadação de recursos para candidatos, que tende a ser mais utilizada (SECCHI; WINK JUNIOR, 2021). Além disso, os anos de 2020 e 2021 se destacam pelo período de isolamento social proveniente da pandemia de COVID-19, inferindo que o *crowdfunding* foi utilizado para financiar ações de combate às consequências da pandemia, reforçando seu caráter pró-social (BA *et al.* 2021).

Para testar se o grau de sucesso apresenta diferença nas médias, estatisticamente significativa, em função das variáveis apresentadas na tabela 4, utilizou-se do teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis (FAVERO; BELFIORI, 2017). Com os resultados evidenciados na tabela 9.

Tabela 9. Resultados do teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis.

Proxies	Probabilidade
Tipo de Campanha	0.0001*
Tipo de Crowdfunding	0.0001*
Detalhamento orçamentário	0.0831***
Uso de recursos audiovisuais	0.3186
Produto	0.0001*
Projeto artístico	0.0001*
Experiência como receptor	0.0001*
Experiência como apoiador	0.0001*
Identificação do proponente (pessoa física ou organização)	0.6293
Gênero	0.0092*
Região	0.0001*
Localização do projeto (Capital/Interior)	0.0053*
Ano	0.0011*

*** $p < 0,10$ (significância a 10%); ** $p < 0,05$ (significância a 5%), * $p < 0,01$ (significância a 1%).
Fonte: próprio autor (2022).

Os resultados evidenciam que apenas a média do grau de sucesso em função do uso ou não de recursos audiovisuais e a identificação do proponente não apresenta diferença nas médias, estatisticamente significantes.

Os resultados apontados na tabela 9 coadunam com os estudos anteriores que identificam diferenças entre médias entre os tipos de campanha (BI; GENG; LIU, 2019), tipos de *crowdfunding* (CHOLAKOVA; CLARISSE, 2015), experiências prévias (ALLISON *et al.* 2017) e por gênero (GAFNI *et al.* 2021).

Outras características os projetos que apontam teste entre as médias seriam o uso de detalhamento orçamentário, produtos e serviços e cunho artístico do projeto. Além disso, observa-se médias estatisticamente diferentes quando consideradas as regiões brasileiras, a localização em capitais e no interior e, ainda por ano de finalização de campanha.

4.2 Pressupostos do modelo

A fim de evitar possíveis enviesamentos dos dados – consequentemente, dos modelos - a literatura defende a aplicação de testes e procedimentos para diagnosticar e corrigir possíveis erros. Também aqui se recorreu a testes para verificar a normalidade dos dados, a multicolinearidade e a heterocedasticidade, para, em seguida, fazer as devidas correções.

Com suporte na elaboração de histogramas e da aplicação do teste de normalidade, Teste de Shapiro-Francia, foi verificado que todas as variáveis quantitativas do estudo não apresentam distribuição normal. Wooldridgre (2007) defende o ponto de vista consoante o qual a violação do pressuposto da normalidade é minimizada quando se utilizam grandes amostras, em razão das propriedades assintóticas dos estimadores obtidos. Os resultados do Teste de Shapiro-Francia estão dispostos na tabela 10.

Tabela 10. Resultados do Teste de Shapiro-Francia

Variable	Obs	W'	V'	Z	Prob>z
taxasuc	1,744	0.80117	220.346	12.808	0.00001
meta	1,744	0.92738	80.476	10.417	0.00001
dur	1,744	0.89014	121.625	11.396	0.00001
apo	1,744	0.97103	32.108	8.235	0.00001
pop	1,744	0.88452	127.976	11.518	0.00001

Nota: taxasuc ($\log n + 1$ da razão: volume arrecadado / meta estipulada); meta ($\log n + 1$ da meta em reais estipulada para o projeto); apo ($\log n$ para a quantidade de apoiadores do projeto); dur ($\log n + 1$ da quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); pop ($\log n + 1$ da população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização).

Fonte: próprio autor (2022).

Todas as variáveis quantitativas foram transformadas em logaritmos naturais com o propósito de reduzir o desvio-padrão e a anormalidade dos resíduos, acrescentando-se o numeral um, para evitar resultados negativos, todavia, os dados permaneceram com distribuição anormal. Optou-se, então, por desconsiderar a anormalidade dos resíduos, pois, por se tratar de mínimos quadrados ordinários, as estimativas permanecem não tendenciosas, sobretudo em grandes amostras (GUJARATI; PORTER, 2011; WOOLDRIDGE, 2007).

Quanto à multicolinearidade, foi aplicado o *Variance Inflation Factor* (VIF). Esse problema ocorre quando há correlações muito elevadas entre variáveis explicativas. Algumas vezes, essa correlação é perfeita, indicando linearidade entre as variáveis, ou seja, exibem uma tendência paralela (FAVERO; BELFIORI, 2017). A literatura aponta que os problemas de multicolinearidade surgem com VIFs acima de dez. Desse modo, foram testados os VIFs das variáveis quantitativas em cada um dos modelos, conforme a tabela 11.

Tabela 11. VIFs por modelo

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Vif	vif	Vif	vif	vif	Vif
meta	1.16		1.26		1.40	1.45
apo	1.15		1.29		1.39	1.44
dur	1.09		1.07		1.09	1.10
pop	1.03	2.30	4.09	4.03	2.57	4.16
Mean vif	1.11		2.22		1.44	1.99

Nota: meta ($\log n + 1$ da meta em reais estipulada para o projeto); apo ($\log n + 1$ para a quantidade de apoiadores do projeto); dur ($\log n + 1$ da quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); pop ($\log n + 1$ da população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização).

Fonte: próprio autor (2022).

Conforme a tabela 11, percebe-se a inexistência de correlação perfeita entre as variáveis explicativas, pois nenhum VIF chegou a 10, não havendo

multicolinearidade prejudicial aos resultados da regressão. A heterocedasticidade é testada por meio dos Testes de Breusch-Pagan e de White. Os resultados encontrados no Teste de Breusch-Pagan são evidenciados na tabela 12.

Tabela 12. Testes de Breusch-Pagan por modelo

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Chi2(1)	6.69	1.40	5.56	2.38	3.94	1,92
Prob > chi2	0.009	0.236	0.018	0.123	0.047	0,000

Fonte: próprio autor (2022).

Os resultados mostrados na tabela 12 evidenciam a existência de heterocedasticidade, haja vista que o Teste de Breusch-Pagan propõe a homoscedasticidade como sua hipótese nula. Assim, em nenhum dos modelos a hipótese nula ($\text{prob} > \text{chi}2 = 0,000$) é atingida.

O erro heterocedástico nos modelos, entretanto, é corrigido por meio do *software* utilizado na rodagem dos dados. O Stata[®], versão 14, permite a correção automática por meio do comando “*vce (robust)*”. Esse estimador trata com robustez especificações incorretas, desde que as observações sejam independentes, sendo o indicado para tratar a heterocedasticidade (STATA, 2020).

Após todas as correções, assegura-se que o modelo é válido, não mostrando vieses. Portanto, os resultados são fidedignos e obedecem às regras metodológicas baseadas na literatura científica

4.3 Resultado e discussão

Com o intuito de investigar a influência entre os conjuntos de variáveis propostos e o sucesso nos projetos de *crowdfunding*, foram desenvolvidas as hipóteses. A fim de verificar a influência das variáveis sobre o sucesso dos projetos, foram estimados modelos por meio de regressões lineares, divididas em seis modelos, conforme evidenciado na tabela 13.

Tabela 13. Resultados das regressões por modelo

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	taxasuc	taxasuc	taxasuc	taxasuc	taxasuc	Taxasuc
meta	-0.661*		-0.685*		-0.654*	-0.679*
apo	0.536*		0.507*		0.517*	0.492*
dur	-0.110*		-0.101*		-0.118*	-0.110*
tudoounada	0.273*		0.255*		0.263*	0.247*
recompensa	0.192**		0.164**		0.203*	0.170**
detalhado	-0.163*		-0.159*		-0.157*	-0.154*
rec_audiovis	0.048***		0.051***		0.040	0.045
produto		0.540*		0.515*	0.148*	0.130*
proj_art		-0.090		-0.067	-0.145*	-0.118*
exp_receptor		0.378*		0.374*	0.015	0.015
exp_apoiador		0.293*		0.279*	0.032*	0.020
peessoafisica		-0.05		-0.034	-0.066*	-0.064**
mulher		-0.111**		-0.109**	-0.088*	-0.083**
CentroOeste			<i>omitted</i>	0.337***		<i>Omitted</i>
Nordeste			-0.160**	0.318***		-0.156**
Norte			-0.482*	<i>omitted</i>		-0.471*
Sudeste			0.152*	0.542*		0.135**
Sul			0.153**	0.570*		0.138**
pop	0.111*	0.105*	0.063*	0.059**	0.104*	0.061*
capital	-0.342*	-0.265*	-0.194*	-0.130	-0.306*	-0.174*
_IANO_2012	-0.008	0.141*	-0.065	0.078	-0.016	-0.069
_IANO_2013	0.007	0.140	-0.036	0.086	0.009	-0.031
_IANO_2014	0.054	0.077	0.025	0.043	0.033	0.009
_IANO_2015	0.074	0.016	0.064	-0.002	0.047	0.042
_IANO_2016	0.219**	-0.086	0.212**	-0.103**	0.171*	0.169***
_IANO_2017	0.193**	-0.221**	0.175**	-0.237	0.126	0.116
_IANO_2018	0.293*	-0.010	0.270**	-0.027	0.233*	0.218**
_IANO_2019	0.237**	-0.214	0.228*	-0.217***	0.175*	.173***
_IANO_2020	0.303*	-0.136	0.307*	-0.125	0.219*	0.231*
_IANO_2021	0.325	-0.068	0.315*	-0.070	0.249*	0.247*
_cons	3.695	-0.807	4.714	-0.666	3.938	4.886
Prob>F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
R-squared	0.708	0.201	0.727	0.216	0.717	0.734
N	1742	1744	1742	1744	1742	1742

Nota: taxasuc (logn + 1 da razão entre valor arrecadado e meta estipulada); meta (logn + 1 da meta em reais estipulada para o projeto); apo (logn + 1 para a quantidade de apoiadores do projeto); dur (logn + 1 da quantidade de dias que o projeto esteve veiculado na plataforma); tudoounada (projetos com campanhas do tipo tudo ou nada); recompensa (projetos que adotam o *crowdfunding* de recompensa); detalhado (projetos com orçamento detalhado nas campanhas); rec_audiovisu (projetos que utilizam recursos audiovisuais em suas campanhas); produto (receptores que buscam o financiamento de produtos tangíveis); proj_art (receptores que buscam o financiamento de projetos artísticos); exp_receptor (receptores que já buscaram financiamentos por meio do *crowdfunding*); exp_apoiador (receptores que já apoiaram campanhas de *crowdfunding*); pessoafísica (receptores que têm pessoa física identificável); mulher (receptores do sexo feminino); CentroOeste (projetos sediados na região Centro-Oeste); Nordeste (projetos sediados na região Nordeste); Norte (projetos sediados na região Norte); Sudeste (projetos sediados na região Sudeste); Sul (projetos sediados na região Sul); popul (logn + 1 da população dos municípios-sede do projeto no ano de finalização); capital (projetos sediados em capitais estaduais); _IANO_2012 (projetos finalizados em 2012); _IANO_2013 (projetos finalizados em 2013); _IANO_2014 (projetos finalizados em 2014); _IANO_2015 (projetos finalizados em 2015); _IANO_2016 (projetos finalizados em 2016); _IANO_2017 (projetos finalizados em 2017); _IANO_2018 (projetos finalizados em 2018); _IANO_2019 (projetos finalizados em 2019); _IANO_2020 (projetos finalizados em 2020); _IANO_2021 (projetos finalizados em 2021).

*** $p < 0,10$ (significância a 10%); ** $p < 0,05$ (significância a 5%), * $p < 0,01$ (significância a 1%).
Fonte: pesquisa direta (2022).

Em seguida, os resultados de cada modelo são confrontados com as respectivas hipóteses testadas.

Modelo 1 – H1: As características inerentes às campanhas influenciam o sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro.

O modelo 1 na tabela 8 testa a hipótese 1 (H1), considerando que as características inerentes às campanhas influenciam no sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro. Os achados do modelo 1, conforme a tabela 8, evidenciam consoante os *p-value* das estatísticas F e t, que os parâmetros das variáveis explicativas “*apo*”, “*tudoounada*”, “*recompensa*” e “*rec_audiovisu*” denotam significância estatística com relação positiva, respectivamente ($\beta = 0.536$; $p = 0.000$; $\beta = 0.274$; $p = 0.000$; $\beta = 0.191$; $p = 0.011$; e, $\beta = 0,048$; $p = 0.099$).

Quanto ao número de apoiadores, os resultados corroboram aqueles expressos por diversos estudos que consideraram essa variável como *proxy* (COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015; ZVILICHOVSKY; INBAR; BARZILAY, 2015). Atrair muitos apoiadores é um indicativo do prestígio social dos proponentes dentro da comunidade de *crowdfunding*, pois, em geral, os primeiros apoiadores são componentes familiares e amigos, e, quando são atraídos apoiadores de fora desses nichos, as chances de sucesso são maiores (COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015).

Esse resultado mostra que projetos que já receberam recursos de vários apoiadores fazem transparecer credibilidade e maiores chances de serem financiados, e, dessa maneira, atraem mais apoiadores (COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015). Um projeto que recebeu recursos de vários apoiadores teve contribuições individuais menores, atraindo, assim, os apoiadores que pretendem direcionar uma quantidade menor de recursos (ZVILICHOVSKY; INBAR; BARZILAY, 2015); ou seja, campanhas com essa configuração denotam maior credibilidade e acessibilidade, inclusive para apoiadores inexperientes.

No que tange ao tipo de *crowdfunding*, os achados mostraram que campanhas de recompensa (*reward-crowdfunding*) possuem taxas de sucesso maiores do que as campanhas de doação (*donation-crowdfunding*), ambos os tipos

se encaixando na modalidade sem retorno financeiro (PASCHEN, 2017). Esse fato já havia sido observado por Cholakova e Clarysse (2015), identificando diferenças no engajamento dos apoiadores em variados tipos de *crowdfunding*, sendo que em campanhas de recompensa há chances de sucesso consideravelmente maiores do que nas de doações.

A diferença encontrada entre a taxa de sucesso das campanhas de recompensa e de doação é explicada por Vukovic, Lopez e Laredo (2010) e Kazai (2011), ao postularem o entendimento de que tanto recompensas materiais quanto o reconhecimento social incentivam apoiadores a participarem das campanhas de *crowdfunding*, mas de maneiras diversas. No Brasil, as campanhas com algum tipo de recompensa material, mas não necessariamente financeira, atraem maior direcionamento de recursos por parte do apoiador. Esse resultado também reforça a economia colaborativa como um mecanismo de compartilhamento, visando a retornos, não necessariamente por altruísmo.

Com base na estatística *t*, a utilização de recursos audiovisuais, variável “*rec_audiovisu*”, eleva a taxa de sucesso das campanhas. Esse resultado harmoniza-se aos achados internacionais, pois o uso de áudio ou vídeo é considerado um jeito de comunicação clara. Nos EUA (BARBI; BIGELLI, 2017) e na China (BI; LI; USMAN, 2017), é havido como um fator preponderante para o sucesso do *crowdfunding*. Lagazzio e Querci (2018) entendem que apenas vídeos curtos influenciam positivamente o sucesso, pois narrativas longas são prejudiciais. Os achados denotam a exigência dos apoiadores brasileiros quanto à comunicação clara dos projetos e que as campanhas brasileiras aplicam os recursos audiovisuais corretamente.

Ainda de acordo com o modelo 1, as variáveis “*meta*”, “*dur*” e “*detalhado*” exprimem significância estatística com relação negativa, respectivamente ($\beta = -0.661$; $p = 0,000$; $\beta = -0,109$; $p = 0,000$; e, $\beta = -0,163$; $p = 0,000$). Quando o tamanho da meta estipulada para a campanha se eleva, sua taxa de sucesso diminui. Então, algo semelhante ocorre quando as campanhas são expostas por maior quantidade dos dias, bem assim quando detalham seus orçamentos.

Pesquisas anteriores aliam-se aos resultados quanto ao tamanho da meta. A situação brasileira se assemelha aos contextos chinês, americano e europeu quanto à relação negativa entre tamanho da meta e sucesso do *crowdfunding* (FELIPE; SOUZA, 2021; PINKOWN; EMMERICH, 2021; ROSSOLINI, PEDRAZZOLI; RONCONI, 2021; BARBI; BIGELLI, 2017; YANG; WANG; WANG, 2016). Esse

fenômeno é explicado por Mollick (2014), ao postular o pensamento de que uma meta elevada torna o financiamento mais difícil, pois é comum que apoiadores interpretem aquele montante como inatingível, optando por projetos com metas menores.

Campanhas que estipulam metas elevadas deixam transparecer inacessibilidade para os apoiadores, denotando que esses terão de despender volumes maiores de recursos para financiar as campanhas, ou que a quantidade de apoiadores precisará ser elevada (COLOMBO; FRANZONI; ROSSI-LAMASTRA, 2015). Com efeito, a percepção da dificuldade para o atingimento da meta inibe os apoiadores e, conseqüentemente, comporta taxas menores de sucesso.

Outro achado semelhante ao contexto internacional diz respeito aos tipos de campanha empregados, configurados em dois: fixas ou flexíveis. No contexto europeu, os projetos com campanhas fixas exprimem maiores chances de sucesso, pois os apoiadores se sentem pressionados a direcionar recursos quando são cientes de que as campanhas podem não receber recursos, caso não atinjam a meta (BI; GENG; LIU, 2019). No Brasil, essa pressão sobre os apoiadores quanto ao risco de o projeto não receber recursos exibe efeito positivo.

Quanto à duração em dias, pesquisas empíricas desenvolvidas nos Estados Unidos mostram que projetos com maior duração em dias possuem menores chances de sucesso (BARBI; BIGELLI, 2017; FRYDRYCK *et al.* 2014). Esta pesquisa mostra que os brasileiros são avessos às incertezas dos projetos de *crowdfunding* sem retorno financeiro, pois períodos de captação longos expõem uma narrativa incerta para o projeto (FRYDRYCK *et al.* 2014).

A aversão à incerteza das campanhas é percebida tanto na relação negativa, com a duração em dias do projeto, quanto na preferência por campanhas fixas. Campanhas muito longas ou flexíveis permitem transparecer pouca credibilidade para os apoiadores, expondo uma situação em que o proponente (receptor) delibera de maneira incerta quanto à urgência e ao volume necessário para arrecadação.

No que concerne ao detalhamento orçamentário, percebe-se uma relação negativa entre a disponibilização de detalhes durante a campanha e o sucesso do *crowdfunding*, o que reforça a heterogeneidade de interpretações apontada na literatura (SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.* 2019; JANCENELLE; JAVALGI; CAVUSGIL, 2018). Para Shneor e Munim (2019), o compartilhamento de detalhes

orçamentários também auxilia na redução de assimetria informacional em campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro - e isso atrai investidores.

A divulgação de detalhamento orçamentário é tida como um sinal de qualidade e compromisso (SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.* 2019). Nesse contexto, Song *et al.* (2019) compreendem que, devido os sinais de qualidade e de retorno serem significativamente eficazes no estágio inicial de um projeto, o efeito de interação com os apoiadores de *crowdfunding* dependerá da sensibilidade desse público. De tal jeito, há possibilidade de os efeitos desses sinais serem diferentes nos *locuis* investigados, como ocorreu no *locus* brasileiro.

A situação encontrada no Brasil, também, é explicada pelos achados de Jancenelle, Javalgi e Cavusgil (2018) e Allison *et al.* (2015), ao postularem esses autores a ideia de que os credores pró-sociais são menos inclinados a disponibilizar recursos para projetos com expectativas normativas de resultado, preferindo direcionar recursos para projetos que contêm dificuldades de arrecadação ou preocupações socioambientais. Infere-se, com efeito, que os apoiadores brasileiros de campanhas sem retorno financeiro são predominantemente pró-sociais.

A preferência por disponibilizar recursos para esses projetos é inerente ao *crowdfunding* sem retorno financeiro, pois os apoiadores desse tipo de *crowdfunding* não estão em busca de lucros, utilizando uma narrativa de ajuda ao próximo ou fomento à inovação (ALISSON *et al.*, 2015; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020). A satisfação pessoal é a motivação para direcionar esses recursos (MATUSIK, 2014). O detalhamento orçamentário aponta para a expectativa de lucro, por isso, há uma relação negativa com o sucesso das campanhas sem retorno financeiro. Essa realidade denota a utilização da economia colaborativa como um mecanismo de apoio financeiro a projetos de efeito social (DRÉGDE; GYMÓTHI, 2015).

Além disso, o fato de o detalhamento orçamentário pode evidenciar inconsistências quanto ao uso dos recursos pelos projetos, o que levantaria desconfiança por parte dos apoiadores, conseqüentemente, os afastaria. Nesse contexto, a relação negativa do detalhamento orçamentário e a taxa de sucesso não desestimula sua adoção, e sim, evidencia sua importância enquanto ferramenta de governança para projetos de *crowdfunding* (SHNEOR; MUNIM, 2019; SONG *et al.* 2019), afastando os apoiadores das campanhas descredibilizadas.

Com base nos resultados do modelo 1, a H1 não pode ser descartada, pois todas as variáveis agrupadas como características da campanha influenciam a taxa

de sucesso das campanhas brasileiras de *crowdfunding* sem retorno financeiro. Quatro variáveis possuem influência positiva: “*apo*”, “*tudoounada*”, “*recompensa*” e “*rec_audiovisu*”.

Modelo 2 – Hipótese 2: As características inerentes aos receptores influenciam o sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro.

O modelo 2 testa a H2, analisando a influência de características do receptor de recursos no sucesso dos projetos brasileiros de *crowdfunding* sem retorno financeiro, conforme evidenciado na tabela 08. Os resultados evidenciam que as variáveis “*produto*”, “*exp_receptor*” e “*exp_apoiador*” ($\beta = 0,539$; $p = 0,000$; $\beta = 0,378$; $p = 0,000$; $\beta = 0,293$; $p = 0,000$) são estatisticamente significantes e possuem relações positivas. Constata-se que o receptor que pretende financiar um produto e sua experiência como receptor ou apoiador de projetos influencia positivamente o sucesso, com resultados semelhantes aos encontrados no contexto internacional.

No que diz respeito ao receptor com atividades-fim sendo produtos, os resultados se coadunam com o proposto por Belleflame *et al.* (2014) e Strauz (2017), além de confirmar os achados de Felipe (2017) no contexto brasileiro, todavia, considerando o *crowdfunding* sem retorno financeiro. Essa relação positiva denota preferência por projetos mais tangíveis, algo já proposto por Strauz (2017) quanto às relações de *reward-crowdfunding*.

A influência das experiências do receptor em campanhas de *crowdfunding* também foi testada. Primeiramente, os achados evidenciaram que receptores que já haviam aberto alguma campanha possuem taxas de sucesso maiores do que os inexperientes. Esse resultado se irmana com os achados de estudos internacionais (ALLISON *et al.* 2017; SAIF; YULIN, 2020; ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021). Essa relação é explicada à luz da sinalização, postulando-se a ideia de que a experiência prévia do receptor transparece aos apoiadores como maior probabilidade de atingimento do sucesso e fidedignidade das informações repassadas (ROMA; VASI; ROMA; VASI; KOLYMPIRIS, 2021), afetando a taxa do sucesso.

A experiência do receptor como apoiador de outras campanhas, também, influencia positivamente a taxa de sucesso no *crowdfunding* sem retorno financeiro. Os achados são semelhantes aos estudos prévios (ALLISON *et al.*, 2017; JOSEFY *et al.*, 2017), que associam essa relação ao princípio da reciprocidade comumente

encontrado em ferramentas de economia colaborativa (DREGDE; GIYOMOTHI, 2015). O estabelecimento e a preservação de relações sociais impulsionam a correspondência mútua no *crowdfunding* (MATUSIK, 2014), ou seja, agentes que contribuem com campanhas, conseqüentemente, atrairão recursos de outros agentes (ALLISON *et al.*, 2017; JOSEFY *et al.*, 2017).

Os resultados demonstram que o princípio da reciprocidade inerente às ferramentas de economia colaborativa está no contexto brasileiro. A fim de elevar sua taxa de sucesso, é interessante que os receptores também participem do processo de *crowdfunding* como apoiadores, sendo está uma estratégia de atração de recursos.

A variável “mulher” ($\beta = -0,111$; $p = 0,033$) possui significância estatística, mas com relações negativas, ou seja, projetos iniciados por mulheres possuem uma taxa de sucesso reduzido nas campanhas brasileiras de *crowdfunding* sem retorno financeiro, incompatível em relação à maioria dos resultados encontrados no contexto internacional (ALISSON *et al.* 2017; GAFNI *et al.* 2021; JOSEFY *et al.*, 2017; SAIF; YULIN, 2020; ZHANG; CHEN, 2018).

A relação negativa entre projetos abertos por mulheres reflete a identificação pessoal dos apoiadores. O predomínio masculino indica a inclinação no direcionamento de recursos para projetos iniciados por via de receptores com o mesmo gênero do apoiador (GAFNE *et al.* 2021; MOLLICK; GREMBERG, 2017; ZHANG; CHEN, 2018). Assim, o mercado de *crowdfunding* no Brasil, embora visto como inclusivo, ainda é predominantemente masculino.

Esta situação mostra uma menor propensão à diversidade de gênero nas campanhas brasileiras no âmbito de campanhas sem retorno financeiro, tal como ocorre no Reino Unido, mas com retorno financeiro (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; KLEINERT; MOCHKABADI, 2021). A sinalização emitida pelos projetos varia de acordo com o gênero, sendo predominantemente mais benéfico para o homem, o que corresponde a sexismo estrutural.

A discriminação por gênero também é observada em contextos em que a abertura de projetos por mulheres é positivamente associada ao sucesso das campanhas. Em alguns países, apoiadores de ambos os sexos tendem a direcionar recursos para projetos iniciados por pessoas do mesmo gênero (GAFNE *et al.* 2021). Nesse contexto, infere-se que campanhas de *crowdfunding* abertas por mulheres serão mais bem-sucedidas em ambientes onde haja maior diversidade de gênero entre os apoiadores da campanha, não sendo o caso do Brasil.

O modelo 2, também, evidencia que, de acordo com a estatística *t*, as variáveis “*proj_art*”, e “*pessoafisica*” ($\beta = -0,090$; $p = 0,129$; $\beta = 0,049$; $p = 0,323$) são estatisticamente insignificantes. Os resultados evidenciam que projetos artísticos não exprimem alteração quanto à taxa de sucesso das campanhas de *crowdfunding* sem retorno financeiro, diferindo dos achados de Felipe (2017) quanto ao contexto brasileiro. Dessume-se a ideia de que projetos artísticos não possuem um apelo de ajuda ao próximo ou de urgência tão fortes, inibindo o direcionamento dos recursos de apoiadores que considerem essas narrativas (ALISSON *et al.* 2015; ZHANG; CHEN, 2018; MOLLICK; GREMBERG, 2017; TROISE; TANI; PAPALUCA, 2020). Ao mesmo tempo, projetos artísticos não possuem uma narrativa dirigida a resultados normativos, o que explica a inexistência de aversão ao financiamento desse tipo de projeto.

A relação insignificante com a identificação da pessoa física responsável pelo projeto se opõe ao defendido por Gamble, Brennan e Mc Adam (2017), para quem a identificação pessoal do apoiador com o receptor influencia no sucesso das campanhas de *crowdfunding*. A situação, também, difere do encontrado na Índia, por Khurana (2021), no senso de que projetos abertos por ONGs ou outras organizações arrecadam mais recursos do que os abertos individualmente.

Os achados apontam que o fato de o projeto ser aberto por organizações, por si, não transparece automaticamente ao apoiador um caráter pró-social da campanha, como ocorre na Índia (KHURANA, 2021), sendo necessários outros sinais. Ressalta que, conforme as variáveis testadas, projetos com benefícios sociais comprovados costumam ter taxas de sucesso maiores.

Mediante o modelo 2, é constatado que a H2 é não pode ser aceita, pois, das seis variáveis inerentes às características do receptor, duas não possuem relações significativas com a taxa de sucesso. O modelo, todavia, mostrou uma preferência por produtos tangíveis, por receptores experientes ou obedecendo a reciprocidade, além de evidenciar uma realidade avessa à diversidade de gênero.

Modelo 3 – Hipótese 3: A influência das características das campanhas é diferente entre as regiões brasileiras.

O modelo 3, constante na tabela 8, testa a terceira hipótese (H3), propondo que a influência das características das campanhas no sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro é diferente entre as regiões brasileiras. Os resultados mostram que

as variáveis “*apo*”, “*tudoounada*”, “*recompensa*”, “*rec_audiovisu*”, “*sudeste*” e “*sul*” ($\beta = 0,507$; $p = 0,000$; $\beta = 0,255$; $p = 0,000$; $\beta = 0,164$; $p = 0,022$; $\beta = 0,151$; $p = 0,010$; e, $\beta = 0,153$; $p = 0,015$) são estatisticamente significantes e possuem uma relação positiva.

As variáveis “*meta*”, “*dur*”, “*detalhado*”, “*nordeste*” e “*norte*” ($\beta = -0,685$; $p = 0,000$; $\beta = -0,101$; $p = 0,000$; $\beta = -0,159$; $p = 0,000$; $\beta = -0,159$; $p = 0,017$; $\beta = -0,482$; $p = 0,000$) detêm significância estatística e relação negativa. A variável “*centro-oeste*” foi omitida para evitar multicolinearidade. As características da campanha permanecem com *outputs* semelhantes ao do modelo 1, quando adicionadas as regiões, observando diferenças consideráveis.

O fato de o projeto ser sediado nas regiões Sul e Sudeste eleva sua taxa de sucesso, enquanto os sediados no Nordeste e no Norte possuem uma relação significativa e negativa. Esse resultado evidencia uma diferenciação regional quanto à influência das características da campanha no sucesso do *crowdfunding*, confirmando a H3, retratando consequência da diversidade sociodemográfica (BERDNAZ, MARKIEWICK; PLOSKA, 2017; FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; YU *et al.* 2017), cultural (CHO; KIM, 2017) ou da divulgação do *crowdfunding* entre as regiões.

O fato de as regiões Sul e Sudeste exprimirem relações negativas, em detrimento do Norte e Nordeste coincide com a ocorrência de melhores Índices de Desenvolvimento Humano (IDH), PIB *per capita*, níveis de alfabetização e urbanização nessas regiões (IBGE, 2021). Isto reforça a influência de condições socioeconômicas regionais no sucesso do *crowdfunding* sem retorno financeiro, já observada em investigações do saber parcialmente ordenado, tanto nacionais como do Exterior (FELIPE *et al.* 2022; FELIPE, 2017; MUNIM *et al.* 2021).

A hipótese 3 deste estudo não pode ser descartada. Ao adicionar as regiões brasileiras nas características da campanha, há uma influência diversa na taxa de sucesso ocasionada por essas variáveis. Enquanto a localização no Norte e Nordeste reduz a taxa de sucesso em, respectivamente, 48,16% e 15,89%, no Sul e Sudeste, essa é elevada em, respectivamente, 15,32% e 15,15%.

Modelo 4 – Hipótese 4: A influência das características dos tomadores é diferente entre as regiões brasileiras.

Em seguida, a quarta hipótese defende o argumento de que a influência das características do receptor é diferente entre as regiões brasileiras, sendo testada

por meio do modelo 4, contido na tabela 8. Os resultados mostram que as variáveis “*produto*”, “*exp_receptor*”, “*exp_apoiador*”, “*centrooeste*”, “*nordeste*”, “*sudeste*” e “*sul*” ($\beta = 0,515$; $p = 0,000$; $\beta = 0,374$; $p = 0,000$; $\beta = 0,279$; $p = 0,000$; $\beta = 0,337$; $p = 0,079$; $\beta = 0,318$; $p = 0,052$; $\beta = 0,542$; $p = 0,001$; e, $\beta = 0,570$; $p = 0,000$) permanecem estatisticamente significantes e conservam uma relação positiva. A variável “*mulher*” ($\beta = -0,108$; $p = 0,035$) possui significância estatística e têm relação negativa.

Com base na Estatística *t*, as variáveis “*proj_art*” e “*peessoafisica*” são estatisticamente insignificantes ($\beta = -0,067$; $p = 0,249$; e, $\beta = -0,034$; $p = 0,493$). A variável “*norte*” foi omitida para evitar multicolinearidade. No que tange às regiões, em detrimento do modelo 3, todas as regiões possuem resultados positivos e significantes, mas com β diferentes.

O resultado mostra que o fato de o projeto ser sediado na região Sul eleva em 56,96% sua taxa de sucesso, ao passo que, no Sudeste, há uma elevação semelhante, de 54,24%, enquanto as elevações no Centro-Oeste e no Nordeste são bem mais modestas, respectivamente, 33,67% e 31,84%, reafirmando o já observado no modelo 3 e por estudos prévios (FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022) de que o projeto ser sediado em regiões mais desenvolvidas do País elevam suas taxas de sucesso. Dessa maneira, a hipótese 4 não pode ser descartada.

Nos quatro modelos evidenciados, a influência das variáveis de controle foi semelhante. Quanto à população dos municípios-sede, em todos os modelos, há uma relação significativa e positiva, indicando uma sensibilidade à demografia da localização do projeto. Diferentemente do encontrado no Leste Europeu (BERDNAZ, MARKIEWICK; PLOSKA, 2017), a população dos municípios brasileiros influencia positivamente no sucesso, mesmo quando não considerada a pirâmide etária.

Quanto à relação positiva do sucesso com a população dos municípios-sede dos projetos, lobrigou-se uma situação diferente do já explorado pela literatura. No âmbito internacional, Berdnaz, Markiwick e Ploska (2017) compreendem que o único fator sociodemográfico das sedes das campanhas de *crowdfunding* que traz influxo positivo é a pirâmide etária, assim como a participação de investidores-anjo nos EUA (YU *et al.* 2017). Regiões com a população mais jovem ou com maior número de investidores-anjo têm maiores oportunidades de ter projetos financiados, todavia, o quantitativo populacional não tem nenhuma influência no sucesso dos projetos.

A realidade diversificada do Brasil reflete diferenças na utilização do *crowdfunding* no contexto local, comparativamente ao estadunidense e ao europeu,

pois nesses *locus* foram desenvolvidas as pesquisas anteriores (YU *et al.*, 2017; BERDNAZ; MARKIEWICK; PLOSKA, 2017). Infere-se que no Brasil o tamanho da população das regiões influencia positivamente o sucesso, pois os apoiadores preferem investir em projetos do próprio município ou de regiões vizinhas, o que é condizente com a noção de que as redes de contato próximas do receptor desempenham um papel central no financiamento (MENDES-DA-SILVA *et al.* 2016).

O fato de o projeto ser sediado em capitais estaduais reduziu a taxa de sucesso nos modelos 1, 3 e nos modelos que consideram todas as variáveis com e sem regiões (modelos 5 e 6), indicando diferenças quanto às características das campanhas. Isto corrobora os achados internacionais (CUMMING; MEOLI; VISMARA, 2021; MARQUES-RODRIGUEZ; SANTIAGO-MARTINÉZ; PARODY-MUÑOZ, 2021), indicando que projetos sediados em cidades isoladas ou pequenos centros urbanos possuem maiores chances de sucesso.

A situação encontrada reforça, também, a importância das redes de contato pessoal para os receptores de recursos. Tendo em vista que, embora a *internet* tenha facilitado o atingimento de públicos remotos pelas campanhas de *crowdfunding*, os primeiros apoiadores das campanhas costumam ser membros familiares ou amigos, sobretudo para apoiadores estreantes ou pouco experientes.

Relativamente ao ano de finalização das campanhas, observa-se que projetos finalizados após 2016 elevam sua taxa de sucesso, quando consideradas as características da campanha, enquanto os de anos anteriores possuem relações insignificantes. Quando levadas em boa conta as características do receptor, apenas o ano de 2019 possui significância positiva. Por fim, quando consideradas todas as variáveis, há relações positivas com início em 2018.

Tal realidade indica uma tendência de obtenção de taxas de sucesso maiores nos últimos anos, inferindo que esse isto resulta de sua popularização (CCAF, 2020; SIGALA, 2015). Infere-se que a resistência em adotar o *crowdfunding* em decorrência do desconhecimento sobre a ferramenta (AHLERS *et al.* 2015) se dissipa conforme se populariza.

A influência do ano de finalização tem um influxo mais forte em características das campanhas, sendo atenuado quando consideradas as características dos receptores, mas confirmado quando considerada a totalidade de variáveis. Conclui-se, pois, que o período em que a campanha foi veiculada influencia na taxa de sucesso levantada.

A inserção da ferramenta no cotidiano de apoiadores e receptores aumenta as taxas de sucesso mostradas na arrecadação dos projetos e consolida sua posição alternativa aos métodos de financiamento tradicional. A variação temporal é consequência do desenvolvimento de estratégias de arrecadação pelos receptores nos últimos anos, reforçando a importância prática de estudos empíricos.

A seguir, o quadro 08 apresenta uma síntese das relações esperadas e encontradas em cada proxy, comparando com cada hipótese formulada.

Quadro 08 – Resumo dos resultados das variáveis explicativas.

Variável	Hipótese	Objetivo	Resultado esperado	Resultado obtido
Meta	H1	Analisar a influência de características das campanhas na taxa de sucesso do <i>crowdfunding</i> sem retorno financeiro.	Significante	Significante
Duração				Significante
Apoiadores				Significante
Tipo de Crowdfunding				Significante
Tipo de Campanha				Significante
Detalhamento Orçamentário				Significante
Uso de Recursos Audiovisuais				Significante
Produto	H2	Examinar a influência das características do receptor na taxa de sucesso do <i>crowdfunding</i> sem retorno financeiro.	Significante	Significante
Projeto Artístico				Não-significante
Experiência como Receptor				Significante
Experiência como Apoiador				Significante
Identificação de Pessoa Física				Não-significante
Mulher				Significante
Norte	H3 e H4	Analisar as diferenças na influência na taxa de sucesso do <i>crowdfunding</i> sem retorno financeiro nas regiões brasileiras	Significante	Significante
Nordeste				Significante
Centro-Oeste				Significante
Sudeste				Significante
Sul				Significante

Fonte: pesquisa direta (2022).

Os resultados indicam que as hipóteses H1, H3 e H4 não podem ser descartadas, com todas as variáveis descritivas de seus respectivos modelos possuindo significância estatísticas. Destaca-se o fato que apenas as variáveis inerentes ao cunho artístico do projeto e a identificação como pessoa física foram insignificantes, ambas integrantes do modelo 2, que testa a H2, sendo a única rejeitada.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo, foi analisada a influência de características do projeto de *crowdfunding* na taxa de sucesso das campanhas da modalidade sem retorno financeiro no Brasil. Os resultados gerais da pesquisa respondem à questão da pesquisa ao revelarem que características das campanhas e dos receptores influenciam a taxa de sucesso. Desse modo, os achados contribuem para a formulação de estratégias para os receptores interessados em arrecadar recursos pelo *crowdfunding*.

As estimativas empíricas do estudo denotam que a meta dos projetos influencia negativamente na taxa de sucesso do *crowdfunding* em todos os modelos analisados. Projetos com metas menores, pois, obtêm taxas maiores quanto à arrecadação de recursos. Algo semelhante é encontrado quando é levada em conta a quantidade dos dias em que a campanha foi veiculada na plataforma, pois, quanto mais curta, maior a taxa de sucesso. Pelo fato de o projeto detalhar seus orçamentos e reduzir sua taxa de sucesso, é coerente inferir que o detalhamento orçamentário repassa ao apoiador uma ideia de objetivo financeiro no projeto, inibindo suas doações. Assim, essas três variáveis são consideradas críticas, mas com relações negativas com as taxas de sucesso.

A quantidade de apoiadores por projeto, também, foi significativa, denotando uma relação positiva para a elevação da taxa de sucesso, ao passo que a adoção do *reward-crowdfunding* atrai taxas maiores em detrimento ao *donation-crowdfunding*, assim como o uso de campanhas fixas no lugar de variáveis. Esses resultados mostraram uma realidade semelhante aos encontrados em outros países. Considerando as características das campanhas, apenas a utilização de recursos audiovisuais aparece como insignificante.

No que tange às características dos receptores, projetos que têm como atividades-fim produtos possuem maiores taxas de sucesso, o que explica algum grau de preferência por projetos tangíveis. A experiência como receptor ou apoiador, também, exprime relação positiva com a taxa de sucesso, indicando a existência de reciprocidade, princípio inerente à economia colaborativa. Projetos abertos por mulheres possuem menores taxas de sucesso, denotando aversão à diversidade de gênero. Por fim, projetos de cunho artístico ou abertos por pessoas físicas não possuem significância estatística.

A influência das regiões é mais diversificada quando se consideram as características das campanhas, com o Sul e o Sudeste exprimindo relações positivas, e Norte e Nordeste indicando as negativas. Quando inclusas as características dos receptores, embora a influência de todas as regiões seja positiva, o Sul e o Sudeste se destacam como as regiões em que os fatores identificados na pesquisa apresentam maiores probabilidades de melhorias das taxas de sucesso. O estudo também mostrou que projetos sediados em cidades mais populosas costumam ter taxas de sucesso maiores, porém, os sediados em capitais estaduais expressam reduções. Esses achados reforçam a influência de características regionais no sucesso do *crowdfunding* no Brasil, conforme já defendido em outros estudos nacionais (FELIPE, 2017; FELIPE *et al.* 2022; MENDES-DA-SILVA *et al.* 2016).

O fato de os achados referentes aos projetos finalizados após o ano de 2018 apresentarem relações positivas com as taxas de sucesso, em detrimento dos anteriores, evidencia uma tendência de elevação de taxas de sucesso nos últimos anos analisados. Isto traz a inferência de que a popularização do *crowdfunding*, sobretudo nos países em desenvolvimento, tornou a ferramenta mais atraente e permitiu traçar estratégias mais assertivas de arrecadação.

A localização do projeto e o ano de finalização de campanha possuem resultados mais diversificados, quando consideradas as características das campanhas em vez das dos receptores. Ao considerar todas as variáveis, os resultados se assemelham mais com os encontrados, ao levar em conta as características das campanhas, indicando um grau explicativo maior.

Esses resultados já eram aguardados com base em estudos anteriores, com exceção da relação negativa com a abertura do projeto por mulheres, pois, em países desenvolvidos há uma relação positiva. Além disso, a relação negativa com o detalhamento orçamentário, mostra que o mercado brasileiro de *crowdfunding* sem retorno financeiro apoia projetos com nítido apelo social. A divergência de resultados entre as duas variáveis é contraditória, pois mostra um público apoiador que prefere projetos sociais, ao passo que aponta para um evidente sexismo quanto ao direcionamento de recursos.

Este estudo demonstra avanços, ao considerar o sucesso em formato de taxa (razão entre a quantidade arrecadada e a meta estipulada), inédito no contexto brasileiro, e pelo fato de relacionar variáveis ligadas às características das campanhas e dos receptores com a região de origem dos projetos, sendo a principal contribuição

teórica. O estudo sobre o *crowdfunding* sem retorno financeiro é importante, pois dá oportunidade a que se observem fatores que motivam os apoiadores a direcionarem recursos, num contexto sem recompensas financeiras. Com efeito, trata o *crowdfunding* como ferramenta colaborativa que atenua a exclusão financeira causada pelos métodos tradicionais de arrecadação.

Embora a América Latina seja a região que registrou o maior crescimento proporcional da ferramenta de crowdfunding entre 2013 e 2018 (CCAF, 2020), pesquisas sobre *crowdfunding* ainda são concentrados na Europa e nos Estados Unidos (ROSSI; ALVES, 2019). Deduz-se, então, que esta demanda oferece outras contribuições teóricas importantes para um assunto com discussões ainda incipientes, sobretudo em economias em desenvolvimento. Sob o prisma prático, as evidências encontradas servirão de bases empíricas para a formulação de estratégias para atrair recursos via *crowdfunding* por parte de receptores interessados.

Em termos práticos, os resultados evidenciam os fatores que foram preponderantes para se obter uma maior taxa de sucesso nas campanhas no período selecionado. Tais fatores são: ter uma meta pequena, atrair muitos apoiadores, pouca duração, ser de *reward-crowdfunding*, usar a modalidade tudo ou nada, ter um orçamento pouco detalhado e usar recursos audiovisuais. O receptor, preferencialmente, deve estar buscando o financiamento de um produto, ser experiente como receptor ou apoiador e não ser do gênero feminino. Além disso, o projeto deve estar localizado nas regiões Sul ou Sudeste, aumentam a probabilidade de alta taxa de sucesso. Dentre os resultados, um chama atenção – a participação feminina enquanto tomadora. Os resultados nesse aspecto mostram que se deve desenvolver estratégias, para que projetos que tenham como receptores o público feminino tenha uma melhor visibilidade e, dessa forma, possa competir com igualdade com os projetos que tenham como tomadores o público masculino

A pesquisa encerra limitações metodológicas que devem ser consideradas quanto à generalização dos achados. No que é pertinente à seleção da amostra, há uma concentração de projetos localizados na região Sudeste, e um número pequeno entre os situados no Norte e no Centro-Oeste, todavia, a amostra foi selecionada de maneira proporcional a cada região brasileira, conforme o número de projetos na plataforma, em outubro de 2021. A concentração regional de projetos na amostra reflete, assim, a forma como a população do estudo é organizada.

Outra limitação se dá a utilização de variáveis relacionadas à localização do projeto, pois, os dados referentes aos Índices de Desenvolvimento Humano e PIB *per capita* dos municípios não possibilitam um acompanhamento anual. Nesse contexto, a presente pesquisa não consegue responder se as taxas de sucesso são maiores em municípios mais desenvolvidos.

Para futuras operações investigativas, sugere-se que sejam providenciadas mais contribuições teórico-empíricas, decorrentes de outras variáveis relacionadas a características socioeconômicas dos municípios-sede dos projetos, tais como nível de alfabetização, distância da capital estadual, inserção em região metropolitana, presença de universidades públicas, entre outros. Os modelos propostos no estudo postos em prática, considerando projetos para fins específicos, tais como: o combate à covid-19. Sugere-se que para futuros estudos sejam considerados variáveis exógenas, como projetos finalizados em período eleitoral, anos de recessão ou crescimento econômico, aumento do desemprego, entre outros.

Desse modo, o estudo auxilia os receptores a traçarem estratégias assertivas para a atração de recursos; ao passo que aponta para os apoiadores quais projetos provavelmente terão maiores taxas de sucesso, o que pode influenciar sua decisão em apoiar o projeto. Além disso, para a plataforma, o estudo identifica os tipos de projeto com dificuldades na arrecadação de recursos, permitindo o desenvolver políticas de fomento para aumentar a arrecadação desses projetos.

REFERÊNCIAS

AGRAWAL, Ajay; CATALINI, Christian; GOLDFARB, Avi. Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. **Journal of Economics & Management Strategy**, v.24, n. 2, pp. 253-274, 2015.

AGUIAR, Carlos Eduardo Magalhães Vieira de. **Crowdfunding no Brasil: um estudo sobre a plataforma Catarse**. 2016. 182f. Dissertação (Mestrado em Imagem e Som). São Leopoldo: Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2016.

AHLERS, Gerrit; CUMMING, Douglas J.; GUENTHER, Christina; SCHWEIZER, Denis. Crowd Financing. **Entrepreneurship Theory and Practice**, [S. l.], pp.52-75, 2015.

ALLISON, Thomas H.; DAVIS, Blakey C.; WEBB, Justin W.; SHORT, Jeremy C. Crowdfunding in a prosocial microlending environment: examining the role of intrinsic versus extrinsic cues. **Journal of Business Venture**, [S. l.], v. 39, n. 1, pp. 53-73, 2015.

ALLISON, Thomas H.; DAVIS, Blakey C.; WEBB, Justin W.; SHORT, Jeremy C. Crowdfunding in a Prosocial Microlending Environment: Examining the Role of Intrinsic Versus Extrinsic Cues. **Journal of Business Venture**. v. 39, n. 01, pp. 53-73, 2015.

AMEDOMAR, André de Azevedo; SPEARS, Renata Giovinazzo. Reward-based Crowdfunding: a study of the entrepreneur's motivations when choosing the model as a venture capital alternative in Brazil. **International Journal of Innovation**, [S. l.], v. 6, n. 2, pp. 147-163, may/aug. 2018.

ANGLIN, Aaron H.; SHORT, Jeremy C.; DROVER, Will; STEVENSON, Regan. The power of positivity? The influence of positive psychological capital language on crowdfunding performance. **Journal of Business Venturing**, [S. l.], v. 33, n.4, pp.1-23, 2018.

BA, Zhichao; ZHAO, Yuxizang; SONG, Shijie; ZHU, Qinghua. Understanding the determinants of online medical crowdfunding project success in China. **Information Processing Management**, [S. l.], v. 56, n. 2, pp. 11-36, 2021.

BANCO MUNDIAL. **Crowdfunding in emerging markets: lessons from east african startups**. Washington, DC: World Bank, 2015.

BARBI, Massimiliano; BIGELLI, Marco. Crowdfunding practices in and outside the US. **Research in International Business and Finance**, v. 42, n. 1, pp. 47-64, 2017

BELLEFLAME, Paul; LAMBERT, Thomas; SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding: tapping the right crowd. **Journal of Business Venture**. [S. l.], v. 29, n. 5, pp. 610-611, 2014.

BELK, R. You are what you can access: Sharing and collaborative consumption online. **Journal of Business Research**, [S. l.], v. 67, n. 8, pp.1595-1600, 2014.

BENTO, N.; GIANFRATE, G.; THONI, M.H. Crowdfunding for sustainability ventures. **Journal Clean Production**, [S. l.], v. 11, n. 237, pp. 117-151, 2019.

BERNARDES, Bartos; LUCIAN, Rafael; ABREU, Nelsio. Crowdfunding: Análise dos Comportamentos de Satisfação e Lealdade dos Consumidores Brasileiros em Contextos dos Produtos Culturais. **Revista de Gestão e Projetos**, [S. l.], v. 9, n. 2, pp. 65-79, 2018.

BI, Gongbing; GENG, Botao; LIU, Lindong, "On the fixed and flexible funding mechanisms in reward-based crowdfunding," **European Journal of Operational Research**, [S. l.], v. 279, n. 1, pp. 168-183, 2019.

BI, Sheng; LIU, Zhiying; USMAN, Khalid. The influence of online information on investing decisions of reward-based crowdfunding. **Journal of Business Research**, [S. l.], v. 71, n. 1, pp. 10-18, 2017.

BIER, Clerilei Aparecida; CAVALHEIRO, Ricardo Alves. Lei rouanet x crowdfunding: fomentando os empreendimentos culturais. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, v. 9, n. 2, pp. 30-47, 2015.

BLOCK, Joern H.; COLOMBO, Massimino G.; CUMMING, Douglas J.; VISMARA, Sivio. New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*. **Small Business Economics**, v. 50, n. 1, pp. 239-250, 2018.

BO, X; HAICHAO; M.; ZHENG, Y.; XU, T; WANG, T. Configurational paths to sponsor satisfaction in crowdfunding. **Journal of Business Research**, [S. l.], v. 69, n. 2, pp. 915-927, 2016.

BRODREAU, Kevin J.; JEPPESEN, Lars Bo; REICHSTEIN, Toke; RULLANI, Francesco. Crowdfunding as Donations to Entrepreneurial Firms. **Research Policy**, v. 50, n.7, p.104-134, 2021.

BURTCH, G., GHOSE, A.; WATTAL, S. An empirical examination of the antecedents and consequences of contribution patterns in crowd-funded markets. **Information Systems Research**, [S. l.], v. 24, n.3, pp.499-519, 2013.

BUSYERE, K.; GAJDA, O.; KLEVERLAAN, R; MAROM, D. A. **Framework for European Crowdfunding**. [S. l.: s. n.], 2012. Disponível em: <http://www.crowdfundingframework.eu/>. Acesso em: 19 abr. 2021.

CALIC, Goran; MOSAKOWSKI, Elaine. Kicking off social entrepreneurship: how a sustainability orientation influences crowdfunding success. **Journal Of Management Studies**, [S. l.], v. 5, n.1, pp.738-767, 2016.

CAMBRIDGE CENTER ALTERNATIVE FINANCE (CCAF). **Global alternative finance: market benchmarking report**. [S. l.: s. n.]. Disponível em: <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>. Acesso em: 27 abr. 2021.

CAMPBELL, K.; VERA, A. M. Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. **Journal Management Governance**, [S. l.], v. 14, n.1, pp. 37-59, 2010.

CATARSE. Explorar. Disponível em: <https://www.catarse.me/explore>. Acesso em: 21 out. 2021.

CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica**: para uso dos estudantes universitários. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.

CHO, Moonhee; KIM, Gawon. A cross-cultural comparative analysis of crowdfunding projects in the United States and South Korea. **Computers in human behavior**, v.72, pp.312-320, 2017.

CHOLAKOVA, Magdalena; CLARYSSE, Bart. Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments? **Entrepreneurship Theory and Practice**, [S. l.], v. 1, pp. 111-134, 2015.

COLOMBO, Massimino G.; FRANZONI, Chiara; ROSSI-LAMASTRA, Cristina. Internal Social Capital and the Attraction of Early Contributions in Crowdfunding. **Entrepreneurship Theory and Practice**, [S. l.], v. 39, n. 1, pp.75-100, 2015.

CROSETTO, Paolo; REGNER, Tobias. **It's never too late**: funding dynamics and self pledges in reward-based crowdfunding. Grenoble: Univ. Grenoble-Alpes, 38000, 2018.

CRUZ, Jordana Viotto. Beyond financing: crowdfunding as an informational mechanism. **Journal of Business Venturing**, v. 33, n. 3, pp. 371-393, 2018.

CUMMING, Douglas; MEOLI, Michele; VISMARA, Silvio. Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance? **Small Business Economy**, v.56, n.2, pp.533-552, 2021.

DEFAZIO, Daniela; FRANZONI, Chiara; ROSSI-LAMASTRA, Cristina. How Pro-social Framing Affects the Success of Crowdfunding Projects: The Role of Emphasis and Information Crowdedness. **Journal of Business Ethics**, v. 171, n.2, pp.357-378, 2021.

DI PIETRO, Francesca; BUTTICE, Vincezo. Institutional characteristics and the development of crowdfunding across countries. **International review of financial analysis**, [S. l.], v. 71, n. 1, pp.101-143, 2020.

DORFLEITNER, Gregor; OSWALD, Eva-Maria. Repayment behavior in peer-to-peer microfinancing: Empirical evidence from Kiva. **Review of Financial Economics**, v. 30, n. 1, pp. 45-59, 2016

DREGDE, Dianne; GYIOMÓTHY, Szilvia. The collaborative economy and tourism: Critical perspectives, questionable claims and silenced voices. **Tourism Recreation Research**, [S. l.], v. 40, n. 3, pp. 286-305, 2015.

FALETSKY, Adam; HAN, Jane J ; LEE, Karen J ; ZHOU, Guohai ; SINGER, Sean ; TALBOT, Simon G ; MOSTAGHIMI, Arash. Crowdfunding for Gender-Affirming Mastectomy: Balancing Fundraising With Loss of Privacy, **Annals of Plastic Surgery**, v. 88, n. 4, pp.372-374, 2022.

FANA-IVANOVICI, Mina; BABER, Hasnan. Predicting Entrepreneurial And Crowdfunding Intentions – A Study Of Romania And South Korea. **Amfiteatru economic**, v.23, n.15, p.1003-1014, 2021.

FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de Análise de Dados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FELIPE, I. J. D. S. **Determinantes do sucesso de campanhas de equity-crowdfunding e reward-crowdfunding**. 2017. 197 Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2017.

FELIPE, I. J. D. S.; FERREIRA, B. C. F. Determinantes do sucesso de campanhas de equity crowdfunding. **Revista Contabilidade; Finanças**, [S. l.], v. 31, n. 84, pp. 560-573, 2020.

FELIPE, Israel José dos Santos; MENDES-DA-SILVA, Wesley; LEAL, Cristina Cerqueira; SANTOS, Danilo Braum. Reward crowdfunding campaigns: Time-to-success analysis. **Journal of Business Research**, v. 138, pp. 214-228, 2022.

FELIPE, Israel José dos Santos; SOUZA, Guilherme Lúcio de. O que torna uma campanha de crowdfunding de recompensa existosa? **Innovar: Revista de Ciências Administrativas y Sociales**, v.31, n. 81, pp. 21-34, 2021.

FGV. **Cartilha do Crowdfunding**. Cadernos FGV de Direito. [S. l.: s. n.], 2020. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/29416/Vers%c3%a3o%20digital.pdf?sequence=1;isAllowed=y>. Acesso em: 29 jan. 2021.

FONTANA, Mateo Sanchez; ORDONEZ, Luis Tonon. Señalización y el éxito de las campañas de crowdfunding latinoamericano. **Retos**, [S. l.], v. 10, n. 19, pp. 99-116, 2020.

FREEDMAN, David M.; NUTTING, Matthew R. **A brief history of crowdfunding: including rewards, donation, debt, and equity crowdfunding platforms in the USA**. Nova Jersey: Wiley; Sons, 2015.

FRYDRYCH, D., BOCK, A. J., KINDER, T.; KOECK, B. Exploring entrepreneurial legitimacy in reward-based crowdfunding. **Venture Capital**, [S. l.], v. 16, n. 3, pp.247-269. 2014.

GAFNI, Hadar; MAROM, Dan; ROBB, Alicia; SADE, Orly. Gender Dynamics in Crowdfunding (Kickstarter): Evidence on Entrepreneurs, Backers, and Taste-Based Discrimination. **Review of Finance**, v. 25, n. 2, pp.235-274, 2021.

GAMBLE, Jordan Robert; BRENNAN, Michael; MCADAM, Rodney. A rewarding experience? Exploring how crowdfunding is affecting music industry business models. **Journal of Business Research**, v. 70, n. 1, pp. 123-146, 2017

GERBER, Elizabeth; HUI, Julie; KYO, Pei-Yi. **Crowdfunding**: why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. Conference: Computer Supported Cooperative Work, 2012.

GRUSZKA, Katarzyna. Framing the collaborative economy – Voices of contestation. **Environmental Innovation and Societal Transitions**, [S. l.], v. 23, pp. 92-104, 2017.

GUJARAT, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGM Editora, 2011.

GUTIÉRREZ-URTIAGA, Maria; SAÉZ-LACAVE, Maria-Isabel. The promise of reward crowdfunding. **Corporate Governance an International Review**, v. 2, n. 3, pp.401-424, 2018.

HILDERBRAND, Thomas; PURI, Manju; ROCHOLL, Jorg. Adverses Incentives in Crowdfunding. **Management Science**, v. 11, n. 2, pp. 221-241, 2016.

HOWE, Jeff. **The rise of crowdsourcing**. Wired Maganize: New York, 2006.

HU, Ming; LI, Xi; XI, Mengze. Product and Pricing Decisions in Crowdfunding. **Marketing Science**, [S. l.], v. 34, n. 3, pp. 331-345, 2015.

IBGE. **Hierarquização urbana do Brasil**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/geografia/hierarquização-urbana-do-brasil>. Acesso em 20 nov. 2021

JANCENELLE, Vivien E.; JAVALGI, G.; CAVUSGIL, Erin. The role of economic and normative signals in international prosocial crowdfunding: An illustration using market orientation and psychological capital. **International Business Review**, v. 27, n. 1, pp. 111-124, 2018.

JOSEFY, Matt; DEAN, Thomas; ALBERT, Lumina; FITZA, Markus. The Role of Community in Crowdfunding Success: Evidence on Cultural Attributes in Funding Campaigns to “Save the Local Theater”. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 41, n. 1, pp. 101-122, 2017.

KAZAI, Gabriella. In search of quality in crowdsourcing for search engine evaluation. **Lumi News**, [S. l.], v. 1, n. 22, pp.74-89, 2011.

KICKANTE. **O que é e como funciona o crowdfunding?** [S. l.: s. n.], 2020. Disponível em: <https://www.kickante.com.br/escola/crowdfunding-conceito/o-que-e-como-funciona>. Acesso em: 1 dez. 2020.

KHURANA, Indu. Legitimacy and Reciprocal Altruism in Donation-Based Crowdfunding: Evidence from India. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 14, n. 5, pp. 191-206, 2021.

KICKSART. **History**. Disponível em: <https://jobs.kickstarter.com/history>. Acesso em: 2 set. 2021.

KIM, Taekyung; POR, Meng Hong; YANG, Sung-Byung. Winning the crowd in online fundraising platforms: The roles of founder and project features. **Electronic Commerce Research and Applications**, [S. l.], v. 25, n. 1, pp.56-71, 2017.

KLEINERT, Simon; MOCHKABADI, Kazem. Gender stereotypes in equity crowdfunding: the effect of gender bias on the interpretation of quality signals. **Journal of Technology Transfer**, v. 3, n. 1, pp. 1-23, 2021.

KUNZ, Michael; BRETSCHEIDER, Ulrich; HAAS, Phillip; BLOHM, Ivo. Crowdfunding: the new era of fundraising. FGV. **Crowdfunding in Europe: state of the art in theory and practice**. FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship: Springer International Publishing, pp.7-23, 2015.

KUPPUSWAMY, V.; BAYUS, B. L. Does my contribution to your crowdfunding project matter? **Journal of Business Venturing**, [S. l.], v. 32, n.1, pp. 72-89, 2017.

LAGAZZIO, Corrado; QUERCI, Francesca. Exploring the multi-sided nature of crowdfunding campaign success. **Journal of Business Research**, v. 90, n. 1, pp. 318-324, 2018.

LAN, Jing; YUGE, Ma; DAJIAN, Zhu; MANGALAGIU, Diana; THORNTON, Thomas F. Enabling value co-creation in the sharing economy: The case of mobike. **Sustainability**, [S. l.], v. 9, n.1504, pp. 2-20, 2017.

LAZZARETTI, K.; GODOI, C. K. A participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras: uma análise das características de formação acadêmica e experiência profissional à luz da teoria do capital humano. **Revista Gestão & Conexões**, [S. l.], v. 1, n.1, pp. 159-186, 2012.

LI, Y-M.; LIOU, J-H.; LI, Y-W. A social recommendation approach for reward-based crowdfunding campaigns. **Information and Management**, [S. l.], v. 57, n. 7, pp. 103-126, 2020.

LIN, M.; VISWANATHAN, S. Home bias in online investments: Na empirical study of an online crowdfunding market, **Manage Science**, [S. l.], v. 62, n. 1393, pp. 38-49, 2015.

- LIU, Jiajia; LI, Xuerong; WANG, Shouyang. What have we learnt from 10 years of fintech research? a scientometric analysis. **Technological Forescating and Social Change**, [S. l.], v. 155, pp.120-132, 2020.
- LUO, J.; XIANG, Y.; HUANG, Z. Female directors and real activities manipulation: evidence from China. **China Journal of Accounting Research**, [S. l.], v. 10, n. 2, pp. 141-166, 2017.
- MARAKKATH, Nadiya; HATTUEL-MENDES, Lurence. Can microfinance crowdfunding reduce financial exclusion? Regulatory issues, **International Journal of Bank Marketing**, [S. l.], v. 33, n. 5, pp. 624-636, 2015.
- MARQUES-RODRIGUEZ, Patrícia; SANTIAGO-MARTINÉZ, Vera Judith; PARODY-MUÑOZ, Alexander Elias. Dinámica de éxito del crowdfunding no financiero en un contexto emergente: el caso de Colombia. **Estudios Gerenciales**, v. 37, n. 161, pp. 566-578, 2021.
- MATUSIK, Sharon F., **A theoretical disaggregation and integration of crowdfunding: crowd motives and engagement and their consequences**. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2613517. Acesso 23 fev. 2022.
- MENDES-DA-SILVA, Wesley; ROSSONI, Luciano; CONTE, Bruno S.; GATTAZ, Cristiane C.; FRANCISCO, Eduardo R. The impacts of fundraising periods and geographic distance on financing music production via crowdfunding in Brazil. **Journal of Cultural Economics**, [S. l.], v. 40, pp.75-99, 2016.
- MENOR-CAMPOS, A. *et-al*. Effects of collaborative economy: a reflection. **Social Sciences**, v.8, n.5, p.142, maio de 2019.
- MITRA, T.; GILBERT, E. **The language that gets people to give: phrases that predict success on Kickstarter**. ACM CONFERENCE ON COMPUTER SUPPORTED COOPERATIVE WORK, 17., 2014, New York. **Proceedings** [...]. New York, Social Computing, 2014.
- MOLLICK, Ethan. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. **Journal of Business Venturing**, [S. l.], v. 29, n. 1, pp. 1-16, 2014.
- MOLLICK, Ethan; GREMBERG, Jason. Activist Choice Homophily and the Crowdfunding of Female Founders. **Administrative Science Quarterly**, v. 62, n. 2, pp. 341–374, 2017
- MONTEIRO, Mônica de Carvalho Penido. **Crowdfunding no Brasil: uma análise sobre as motivações de quem participa**. 2014. 209f. Dissertação (Mestrado em Gestão Empresarial) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2014.

MOURÃO, Paulo; SILVEIRA, Marco Antonio Pinheiro; DE MELO, Rodrigo Santos. Many Are Never Too Many: An Analysis of Crowdfunding Projects in Brazil. **International Journal of Finances Studies**, [S. l.], v. 6, n. 4, pp. 98-112, 2018.

MUNIM, Ziaul Haque; SHNEOR, Rotem; ADEWUMI, Olugbenga Michel; SHAKIL, Mohammad Hassan. Determinantes of crowdfunding intention in a developing economy: ex-ante evidence from Bangladesh. **International Journal of Emerging Markets**, [S. l.], v. 16, n. 6, pp. 1105-1125, 2021.

NAAR, A. **Feeling Good about Feeling Good: Investor Selection in a Pro-Social Crowdfunding Context**. In 76th Annual Meeting of the Academy of Management, 2016.

PASCHEN, Jeannette. Choose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life circle. **Business Horizons**, [S. l.], v. 60, n. 2, pp. 178-188, 2016.

PATEL, Pankaj C.; WOLFE; Marcus T.; MANIKAS, André S. Logic is (Somewhat) Overrated: Image-Based Versus Concept-Based Rhetoric in Crowdfunding Narratives. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 45, n. 3, pp. 600-625, 2021.

PETITJEAN, Mikael. What explains the success of reward-based crowdfunding campaigns as they unfold? Evidence from the French crowdfunding platform Kisskissbankbank. **Finance Research Letters**, v. 3, n. 1, pp. 1-8, 2018.

PINKOW, Félix; EMMERICH, Philip. Re-Examining Crowdfunding Success: How the Crowdfunding Goal Moderates the Relationship of Success Factors and Crowdfunding Performance. **Central European Business Review**, [S. l.], v. 10, n. 3, pp. 91-114, 2021.

PIYATHASSAN, B. *et al.* "Continued value creation in crowdsourcing from creative process engagement", **Journal of Services Marketing**, [S. l.], v. 32, n. 1, pp. 19-33, 2018.

READ, A. Crowdfunding: an empirical and theoretical model of non-profit support. **Economics Theses**, v. 9, n. 1, pp.1-23, 2013.

ROMA, P.; VASI, M.; KOLYMPIRIS, C. On the signaling effect of reward-based crowdfunding: (When) do later stage venture capitalists rely more on the crowd than their peers? **Research Policy**, [S. l.], v. 50, n. 6, p. 104-267, 2021.

ROSSI, M.; ALVES, C. A. Crowdfunding: uma análise da produção científica em base de dados de 2013 a 2017. **Revista Brasileira de Gestão e Inovação**, [S. l.], v.7, n.3, p. 84-99, 2019.

ROSSOLINI, Monica; PEDRAZZOLI, Alessia; RONCONI, Alessandro. Greening crowdfunding campaigns: an investigation of message framing and effective communication strategies for funding success. **International Journal of Bank Marketing**, [S. l.], v. 39, n. 7, p.1395-1419, 2021.

RYU, Sunghan; KIM, Keongtae. **Reward Versus Philanthropy Motivation In Crowdfunding Behavior**. Disponível em: <https://aisel.aisnet.org/pacis2016/87>, acesso em 11 ago. 2021.

SAIF, Ullah; YULIN, Zhou. Gender, Anonymity and Team: What Determines Crowdfunding Success on Kickstarter. **Journal Risk Financial Management**, v. 13, n. 4, pp.80-101, 2020.

SALEH, Sameh Nagui; LEHMANN, Christoph U.; MEDFORD, Richard J. Early Crowdfunding Response to the COVID-19 Pandemic: Cross-sectional Study. **Journal of Medical Internet Research**, v. 23, n. 2, 101-123, 2021.

SANTOS, Pedro Vieira Souza; ROCHA, Mônica Ferreira de Brito. **Crowdsourcing como Ferramenta da Economia Colaborativa**: aspectos gerais. In. III ENCONTRO DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO, 2017.

SCHMIDT, Jonas. **Crowdfunding statistics worldwide**. [S. l.: s. n.], 2020. Disponível em: <https://p2pmarketdata.com/crowdfunding-statistics-worldwide/>. Acesso em: 16 abr. 2021.

SCHWIENBACHER, A.; LARRALDE, B. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. **Handbook of entrepreneurial finance**. Oxford: Oxford University Press, 2010.

SCHWIENBACHER, A.; LARRALDE, B. Crowdfunding of entrepreneurial ventures. In CUMMING, D. (Ed.). **The oxford handbook of entrepreneurial finance**. Oxford: Oxford University Press, 2012. p. 369-391

SECCHI, Leonardo; WINK JUNIOR, Marcos Vinicio; MORAES, Cryslan Jorjan de. Crowdfunding e desempenho eleitoral no Brasil: análise estatística das eleições para deputado federal em 2018. **Rev. Adm. Pública**, v.55, n.5, pp.1191-1214, 2021.

SHNEOR, Rotem; MUNIM, Ziaul Haque. Reward crowdfunding contribution as planned behaviour: An extended framework. **Journal of Business Research**, [S. l.], v. 103, n. 10, p. 56-70, 2021.

SIGALA, Marianna. Collaborative commerce in tourism: implications for research and industry. **Current Issues in Tourism**, v. 3, n. 1, pp. 346-355, 2015.

SILVA, V.; GONZALES, A.; HAGENDORFF, J. Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk? **Journal of Corporate Finance**, [S. l.], v. 36, p. 26-53, 2016.

SORESON, Olay; ASSENOVA, Valentina; LI, Guan-Chegn; BOADA, Jason; FLEMING, Lee. Expand innovation finance via crowdfunding. **Science**. [S. l.], v. 354, p. 1526-1538, 2016.

SPIEGEL, Murray R. **Estatística**, São Paulo: Saraiva, 18. ed., 2006

SONG, Yang; WU, Hong; JINGDONG, Ma; LU, Naiji. Exploring the dynamic influences and interaction effects of signals on backers' investment in the crowdfunding market. **Information, Technology & People**, Vol. 33, No. 2, pp. 792-812, 2020.

STANKO, Michael A.; HERNAR, David H. Toward a Better Understanding of Crowdfunding, Openness and the Consequences for Innovation. **Research Policy**, v. 46, n. 4, pp. 01-17, 2017.

STATA. **Manuals of Stata**. [S. l.]: Stata, 2020. Disponível em: https://www.stata.com/manuals/xtvce_options.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

STEFFEN, César. Meios digitais participativos e economia criativa: uma exploração das plataformas brasileiras de crowdfunding. **Intexto**, Porto Alegre, n. 32, p.156-171, jan./abr. 2015.

STEINBERG, Scotti; DEMARIA, Rusel. **The Crowdfunding Bible**: how to raise money for any startup vídeo game or project. 1. ed., London: Klinder, 2011.

STEMLER, A. R. The JOBS act and crowdfunding: Harnessing the power and money of the masses. **Business Horizons**, [S. l.], v. 56, n. 3, p. 271-275, 2013.

STRAUZS, R. "A Theory of Crowdfunding - A mechanism Design Approach with Demand Uncertainty and Moral Hazard." **American Economic Review**, v. 107, n. 6, pp. 1430-76, 2017.

TAEUSCHER, Karl; BOUNCKEN, Ricarda; PESCH, Robin. Gaining Legitimacy By Being Different: Optimal Distinctiveness In Crowdfunding Platforms. **Academy Of Management Journal**, v. 64, n. 1, pp.149-179, 2021.

TENNER, Isabell; HORISCH, Jacob. Crowdfunding sustainable entrepreneurship: What are the characteristics of crowdfunding investors? **Journal of Cleaner Production**, [S. l.], v. 290, p. 125-667, 2021.

TONI, Martina; REZI, Maria Francesca; MATTIA, Giovanni. Understanding the link between collaborative economy and sustainable behaviour: An empirical investigation. **Journal of Cleaner Production**, [S. l.], v. 172, n. 2, p. 4467-4477, 2018.

TROISE, Ciro; TANI, Mário; PAPALUCA, Ornella. Equity and Reward Crowdfunding: A Multiple Signal Analysis. **International Journal of Economics and Finance**, [S. l.], v. 12, n. 3, p.1-30, 2020.

VISMARA, Sílvio; MEOLI, Michelle; CUMMING, Douglas. Investors' choices between cash and voting rights: evidence from dual-class equity crowdfunding. **Research Policy**, [S. l.], v. 48, n. 8, pp. 102-123, 2019.

VUKOVIC, Maja; LOPEZ, Mariana; LAREDO, Jim. **Peoplecloud for the globally integrated enterprise**. Berlim: Service-Oriented Computing, 2010.

WANG, Feifei; YANG, Yang; TSO, Geoffrey; LI, Yang. The determinantes of social promotion success: A case study of crowdfunding projects. **Applied stochastic models in business and industry**, [S. l.], v. 37, n. 2, p. 251-265, 2021.

WANG, T. *et al.* "Exploring individuals' behavioral intentions toward donation crowdfunding: evidence from China", **Industrial Management; Data Systems**, [S. l.], v. 119, n. 7, p. 1515-1534, 2019.

WASIUZZAMAN, Shaista; LEE, Chong; BOON, Ong Hway; CHELVAM, Hemalatha Pannir. Examination of the Motivations for Equity-Based Crowdfunding in an Emerging Market. **Journal Of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research**, v. 16, n. 2, pp.63-79, 2021.

WESSEL, Michael; GLEASURE, Rob; KAUFFMAN, Robert J. Sustainability of Rewards-Based Crowdfunding: A Quasi-Experimental Analysis of Funding Targets and Backer Satisfaction. **Journal of Management Information Systems**, v. 38, n. 3, pp.612-646, 2021.

WILSON, Matthew; ROBSON, Karen; BOTA, Elsamari. Crowdsourcing in a time of empowered stakeholders: Lessons from crowdsourcing campaigns. **Business Horizon**, [S. l.], v.60, n.2, p.247-253, 2017.

WOOLDRIDGRE, Jeffrey M. **Introdução à Econometria - uma Abordagem Moderna**. 4. ed. São Paulo: Thomsom Learning, 2007.

YANG, Yang; WANG, Harry; WANG; Gang. Understanding Crowdfunding Processes: A Dynamic Evaluation And Simulation Approach. **Journal of Eletronic Commerce Research**, [S. l.], v. 17, n. 1, pp. 36-52, 2016.

YU, Sandy; JOHNSON, Scott; LAI, Chiyau; CRICELLI, Antonio. Crowdfunding and regional entrepreneurial investment: an application of the CrowdBerkeley database. **Research Policy**, v. 46, n. 10, 2017.

YU, Sandy; FLEMING, Lee. Regional crowdfunding and high tech entrepreneurship. **Research Policy**, v. 25, n.9, pp.104-148, 2021.

ZHANG, Haisu; CHEN, Weizhi. Backer Motivation in Crowdfunding New Product Ideas: Is It about You or Is It about Me? **Journal of Product Innovation Management**, [S. l.], v. 36, n.2, p.241-262, 2018.

ZHAO, Ying; HARRIS, Phil; LAM, Wing. Crowdfunding industry—History, development, policies, and potential issues. **Journal Public Affairs**, [S. l.], v. 3, n.4, p. 9-19, 2019.

ZHONG, Zhi-Jin; LIN, Shujin. The antecedents and consequences of charitable donation heterogeneity on social media. **International Journal of Nonprofit and Voluntary Sector Marketing**, v. 34, n. 2, pp. 87-101, 2018.

ZVILICHOVSKY, David; INBAR, Yael; BARZILAY, Ohad. Playing both sides of the market: success and reciprocity on crowdfunding platforms. **SSRN**, [S. l.], v. 24, n. 2, 2015.

APÊNDICE A – COMANDOS REALIZADOS NO STATA

1 GERAÇÃO DE VARIÁVEIS

```
gen taxasuc = ln(taxa_suc+1);
gen meta = ln(meta_inicial+1);
gen apo = ln(apoiadores+1);
gen dur = ln(dur+1);
gen pop = ln(pop_est+1);
xi i.tipodecampanha i.tip_crow i.det_orç i.recaudiovisu i.tip_produto i.produtoartístico
i.exp_receptor i.exp_apoiador i.pessoafisica i.mulher i.regiao i.locproj1
```

2. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

```
sum taxasuc meta apo dur pop
tab tip_de_campanha tip_cro det_orç recaudiovisu tip_produto produtoartístico
exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher regiao capital
```

2.1 Correlação

```
pwcorr taxasuc meta apo dur pop
```

2.2 Diagnóstico Multinível

```
tabstat (taxasuc), by (Regiao)
tabstat (taxasuc), by (LOCPROJ1)
tabstat (taxasuc), by (ANO)
tabstat (taxasuc), by (TIPODECAMPANHA)
tabstat (taxasuc), by (TIP_CROW)
tabstat (taxasuc), by (DET_ORÇ)
tabstat (taxasuc), by (RECAUDIVISU)
tabstat (taxasuc), by (EXP_TOM)
tabstat (taxasuc), by (EXP_APO)
tabstat (taxasuc), by (PESSOAFÍSICA)
tabstat (taxasuc), by (GEN)
```

2.3 Teste não-paramétrico de Kruskal-Wallis

kwallis taxasuc, by (TIPODECAMPANHA)
 kwallis taxasuc, by (TIP_CROW)
 kwallis taxasuc, by (DET_ORÇ)
 kwallis taxasuc, by (RECAUDIVISUAL)
 kwallis taxasuc, by (TIPODEPRODUTO)
 kwallis taxasuc, by (PRODUTOARTISTICO)
 kwallis taxasuc, by (EXP_TOM)
 kwallis taxasuc, by (EXP_AP)
 kwallis taxasuc, by (PESSOAFÍSICA)
 kwallis taxasuc, by (GEN)
 kwallis taxasuc, by (Regiao)
 kwallis taxasuc, by (capital)
 kwallis taxasuc, by (ANO)

3 DEFINIÇÃO E PRESSUPOSTOS DOS MODELOS

3.1 Modelo 1

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu pop capital

3.1.1 *Teste de Normalidade - Teste de Shapiro Francia*
sfrancia taxasuc meta apo dur pop

3.1.2 *Teste de Heterocedasticidade*
estat hettest meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu pop capital _IANO_*

3.1.3 *Modelo final com robustez*
reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu pop capital _IANO_*, vce (robust)

3.2 Modelo 2

reg taxasuc produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital _IANO_*

3.2.1 *Teste de Heterocedasticidade*
estat hettest produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital _IANO_*

3.2.2 *Modelo final com robustez*
reg taxasuc produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital _IANO_* vce (robust)

Modelo 3

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*

3.3.1 Teste de Heterocedasticidade

estat hetttest meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*

3.3.2 Modelo final com robustez

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*, vce (robust)

3.4 Modelo 4

reg taxasuc produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*

3.4.1 Teste de Heterocedasticidade

estat hetttest produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*

3.4.2 Modelo final com robustez

reg taxasuc produto proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop
centrooeste nordeste norte sudeste sul pop capital _IANO_*, vce (robust)

3.5 Modelo 5

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital _IANO_*

3.5.1 Teste de Heterocedasticidade

estat hetttest meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art adulto infantil exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital
IANO*

3.5.2 Modelo final com robustez

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher pop capital _IANO_*, vce
(robust).

3.6 Modelo 6

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher centrooeste nordeste norte
sudeste sul pop capital _IANO_*

3.6.1 Teste de Heterocedasticidade

estat hetttest meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher centrooeste nordeste norte
sudeste sul pop capital _IANO_*

3.6.2 Modelo final com robustez

reg taxasuc meta apo dur tudoounada recompensa detalhado rec_audiovisu produto
proj_art exp_receptor exp_apoiador pessoafisica mulher centrooeste nordeste norte
sudeste sul pop capital _IANO_*, vce (robust).