

## **CROWDFUNDING: UMA ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA EM BASES DE DADOS DE 2013 A 2017**

### **Autoria**

Márcio Rossi Júnior

Departamento de Administração/Universidade de Brasília

Carlos André de Melo Alves

Departamento de Administração/Universidade de Brasília

### **Resumo**

O objetivo deste trabalho foi investigar a produção de artigos científicos sobre o tema crowdfunding, publicados no período de 2013 a 2017. Foi realizado uma análise bibliométrica de 77 artigos coletados das bases de dados Web of Science e EBSCOhost. Para tratamento dos dados foi utilizada a estatística descritiva, a técnica de elaboração de nuvem de palavras e a análise de conteúdo, empregando-se quatro categorias descritas por Kirby e Worner (2014) para segmentar os artigos

selecionados: 1. "Social Lending / Donation Crowdfunding", 2. "Reward Crowdfunding", 3. "Peer-to-Peer Lending" (P2P) e 4. "Equity Crowdfunding". Constatou-se que a produção científica não foi uniforme no período, com 49,35% dos artigos publicados em 2017. O continente Europeu apresentou 54 instituições na filiação dos artigos, a categoria "Reward Crowdfunding" contemplou 40,25% do total de artigos analisados e o termo "P2P" obteve 22 aparições na nuvem de palavras-chave. Os achados contribuem para sinalizar oportunidades de pesquisas sobre crowdfunding, especialmente em instituições acadêmicas da América do Sul. Considerando a regulamentação referente a categorias de crowdfunding no Brasil, o estudo pode contribuir, também, para reflexões de gestores, empresas e demais interessados na adoção de inovações relativas à captação de recursos financeiros por meio da internet.

**ÁREA TEMÁTICA: EMPREENDEDORISMO, STARTUPS E INOVAÇÃO**

***CROWDFUNDING: UMA ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA EM BASES DE DADOS DE 2013 A 2017***

## RESUMO

O objetivo deste trabalho foi investigar a produção de artigos científicos sobre o tema *crowdfunding*, publicados no período de 2013 a 2017. Foi realizada uma análise bibliométrica de 77 artigos coletados das bases de dados *Web of Science* e *EBSCOhost*. Para tratamento dos dados foi utilizada a estatística descritiva, a técnica de elaboração de nuvem de palavras e a análise de conteúdo, empregando-se quatro categorias descritas por Kirby e Worner (2014) para segmentar os artigos selecionados: 1. '*Social Lending / Donation Crowdfunding*', 2. '*Reward Crowdfunding*', 3. '*Peer-to-Peer Lending*' (P2P) e 4. '*Equity Crowdfunding*'. Constatou-se que a produção científica não foi uniforme no período, com 49,35% dos artigos publicados em 2017. O continente Europeu apresentou 54 instituições na filiação dos artigos, a categoria '*Reward Crowdfunding*' contemplou 40,25% do total de artigos analisados e o termo 'P2P' obteve 22 aparições na nuvem de palavras-chave. Os achados contribuem para sinalizar oportunidades de pesquisas sobre *crowdfunding*, especialmente em instituições acadêmicas da América do Sul. Considerando a regulamentação referente a categorias de *crowdfunding* no Brasil, o estudo pode contribuir, também, para reflexões de gestores, empresas e demais interessados na adoção de inovações relativas à captação de recursos financeiros por meio da internet.

**Palavras-chave:** *crowdfunding*, análise bibliométrica, inovação

## ABSTRACT

*This paper aimed to explore the scientific paper production regarding crowdfunding, published from 2013 to 2017. A bibliometric analysis was carried out of 77 scientific papers from Web of Science and EBSCOhost databases. The descriptive analysis and the word cloud technique were utilized, along with the content analysis, which used four categories described by Kirby and Worner (2014) to segment the selected papers: 1. 'Social Lending/ Donation Crowdfunding', 2. 'Reward Crowdfunding', 3. 'Peer-to-Peer Lending' (P2P), 4. 'Equity Crowdfunding'. It was found that the scientific production wasn't even distributed in the period, with 49,35% of the articles published in 2017. The European continent presented 54 institutions as the origin of the papers, thus the category 2. 'Reward Crowdfunding' comprised 40,25% of all the analyzed articles and the term 'P2P' got 22 mentions at the keywords word cloud. The results contribute to show research opportunities about crowdfunding, especially on South American academic institutions. Considering the brazilian regulation concerning the categories of crowdfunding, the study can contribute, as well, to stakeholders' insights about the adoption of innovation related to the rising funds by internet.*

**Keywords:** *crowdfunding*, bibliometric analysis, innovation

## 1. INTRODUÇÃO

Tradicionalmente, os bancos desempenham papel importante na intermediação de recursos financeiros, captando recursos financeiros de quem tem em excesso e disponibilizando esses recursos a quem deles necessita. Com o advento do uso de novas tecnologias, especialmente por meio da internet, há um crescente emprego de formas alternativas<sup>1</sup> para disponibilização desses recursos (Gomber, Koch, Siering, 2017).

Uma das alternativas encontrada para a captação de recursos financeiros é o *crowdfunding*, termo que consubstancia o uso de quantidades pequenas de dinheiro, adquiridas de um grande número de indivíduos ou organizações, para financiar um projeto, um empréstimo comercial ou pessoal e outras obrigações através de uma plataforma online (Kirby & Worner, 2014).

A emergência do *crowdfunding* na internet foi em 2006 com a plataforma de financiamento Sellaband, de origem europeia, usada para iniciativas musicais. Já em 2009, surgiu a plataforma Kickstarter, com o objetivo de arrecadação financeira para diversas artes (Cocate & Júnior, 2012). Na atualidade existem diferentes categorias de *crowdfunding*, sendo uma forma de diferenciar essas categorias o fato de oferecerem ou não algum retorno financeiro sobre o investimento feito (Kirby & Worner, 2014).

Com a evolução dos modelos de negócio, categorias de *crowdfunding* passaram a ser objeto de atenção regulatória no setor financeiro em diversos países, inclusive no Brasil, levando à edição de normativos pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, e pelo Conselho Monetário Nacional – CMN (CVM, 2017 & CMN, 2018). Esses normativos regulamentam a existência de entidades que, por meio de plataformas, possam realizar certas categorias de *crowdfunding*. Dada a relevância do tema, a análise de dados secundários da produção de artigos científicos, constantes em bases de dados de periódicos, pode servir de referência para melhor entender como se dá a evolução do conhecimento sobre o tema '*crowdfunding*' em período recente.

Diante do exposto, o objetivo dessa pesquisa é investigar sobre a produção de artigos científicos sobre o tema '*crowdfunding*', publicados no período de 2013 a 2017. Realiza-se uma análise bibliométrica de 77 artigos coletados das bases de dados *Web of Science – WoS*- e *EBSCOhost*. Para tratamento dos dados utiliza-se a estatística descritiva, a técnica para elaboração de nuvem e palavras e a análise de conteúdo, empregando-se categorias descritas por Kirby e Worner (2014) para segmentar os artigos selecionados.

Este estudo trata de um tema atual e contribui para a ampliação de estudos acadêmicos sobre o estado da arte relativo a *crowdfunding*, podendo oferecer direcionadores para pesquisas acadêmicas. Considerando a regulamentação referente a categorias de *crowdfunding* no Brasil, o estudo pode contribuir, também, para reflexões de gestores, empresas, reguladores e demais interessados na adoção de inovações relativas à captação de recursos financeiros por meio da internet no País.

Além desta introdução, esta pesquisa apresenta o referencial teórico (seção 2), metodologia (seção 3), resultados e discussão (seção 4) e conclusões (seção 5). As referências constam do final do texto.

---

<sup>1</sup> Entre tais formas alternativas estão as *fintechs*, que viabilizam a intermediação sem a presença de bancos. Entretanto, esta pesquisa não tem o foco nas *fintechs* em si, mas nas diferentes formas de financiamento coletivo (*crowdfunding*) que podem ser viabilizadas por meio da internet e não necessariamente por plataformas operadas por *fintechs*.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1. CROWDFUNDING

O acesso restrito de empresas aos recursos ofertados pelas instituições financeiras pode levá-las a buscar alternativas de financiamento. Em outras palavras, se o sistema financeiro não for capaz de ofertar, regularmente, recursos nas quantidades e custos adequados para as empresas, outras formas de financiamento podem surgir para atender à necessidade dessas empresas (Montani Martins, Silva, 2014).

Conforme mencionado na introdução, uma das alternativas encontrada para a captação de recursos financeiros é o *crowdfunding*, termo conceituado no segundo parágrafo da introdução, com base em Kirby e Worner (2014).

Em uma campanha de *crowdfunding* deve haver demandantes de recursos financeiros – criadores das campanhas e apoiadores / colaboradores / investidores. Há também as plataformas de financiamento que agem como intermediadores entre o demandante e os apoiadores. Intermediação essa, que vai obedecer às regras ditadas pela plataforma:

A plataforma é o vértice de suporte tecnológico para o projeto, cujo serviço é contratado pelo sujeito-proponente. Mas é a plataforma que estabelece as regras do jogo, o que é permitido e proibido, o que fere os princípios do *crowdfunding* e como se dará o processo de apoio (Henriques & Lima, 2014).

Segundo Kirby e Worner (2014) o *crowdfunding* pode ser dividido em quatro categorias: 1. *Social Lending / Donation Crowdfunding*, 2. *Reward Crowdfunding*, 3. *Peer-to-Peer Lending* ou *P2P* e 4. *Equity Crowdfunding*. Nas duas primeiras categorias os financiadores não demandam retorno financeiro, sendo por isso associados ao termo *Community Crowdfunding*. Já as categorias 3 e 4 citadas neste parágrafo demandam retornos financeiros e por conta disso são associadas ao termo *Financial Return Crowdfunding*.

A categoria, *Social Lending / Donation Crowdfunding*, é considerada a mais popular (Hossain & Oparaocha, 2017). Nessa categoria, há uma mobilização dos doadores por causas sociais e filantrópicas, não esperando retorno financeiro (Monteiro, 2014).

Pode ser materializada por meio de contribuições em sites de doações, e os investidores não receberiam nada em troca de suas contribuições (Bradford, 2012).

Por sua vez, a categoria *Reward crowdfunding* permite que os contribuintes recebam um benefício não financeiro em troca de suas contribuições (Belleflamme e Lambert, 2013). “Os proponentes criam campanhas para um projeto, informando meta financeira e temporal. Os apoiadores são recompensados com contrapartidas definidas pelos proponentes, proporcionais ao apoio recebido” (Amendomar, 2015, p.48).

Quanto à terceira categoria de *crowdfunding* mencionada, P2P, ela é comumente associada à realização de empréstimos pela internet:

Com base na tecnologia da Internet, as entidades que oferecem empréstimos P2P com auxílio de plataformas online realizam intercâmbio de informações, viabilizando posterior compartilhamento de recursos e fluxo de capital entre os indivíduos. Muitas pessoas que não conseguem obter financiamento formal de bancos ou outras instituições financeiras procuram encontrar suas necessidades de financiamento por meio dessa forma de empréstimos (Wei & Zhang, 2016).

E por fim, a quarta categoria citada, '*Equity Crowdfunding*', é similar ao empréstimo P2P em função do emprego de uma plataforma online. (Kirby & Worner, 2014). Entretanto, nesta modalidade de *crowdfunding*, as pessoas ou instituições investem em uma empresa com o auxílio de uma plataforma, e com isso, ganham participação acionária, usufruindo assim de dividendos e liquidação das organizações, com contrato social.

Alguns levantamentos são realizados para analisar o crescimento do volume de financiamento por meio de *crowdfunding* no mundo. Um exemplo deles está ilustrado na Tabela 1. Em 2012, a América do Norte esteve associada ao valor de 1.606 milhões de dólares (60,36% do volume de financiamento total) e a América do Sul associou-se ao valor de 0,8 milhões de dólares (0,03% do volume total).

TABELA 1

Volumes globais de *crowdfunding* em 2012 por continente (em milhões de dólares)

Continentes	Crescimento no volume de financiamento em milhões de dólares norte-americanos	Participação da amostra (%)
América do Norte	1.606	60,36%
Europa	945	35,51%
Oceania	76	2,86%
Ásia	33	1,24%
América do Sul	0,8	0,03%
<b>Total</b>	<b>2.660,87</b>	<b>100%</b>

Fonte – Adaptado de Statista (2012)

Observação – O continente africano obteve 0,07 milhões de dólares, equivalente a 0,00%

Conforme levantamento citado na Tabela 1, o *crowdfunding* está presente no Exterior e no Brasil. Há diferentes países e diferentes práticas regulatórias, principalmente sobre *peer-to-peer lending* e *equity crowdfunding*.

No Brasil, os tipos de *crowdfunding* são parcialmente regulamentados. No dia 13 de julho de 2017, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), publicou a instrução CVM nº 588 que trata “sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo” (CVM, 2017). Essa instrução altera os antigos documentos que regulavam a modalidade de *crowdfunding*, tais quais: CVM nº 400 (2003), CVM nº 480 (2009), CVM nº 510 (2011) e CVM nº 541 (2013). Ou seja, a Instrução da CVM regulamenta a forma de captar dinheiro via *crowdfunding*, mais especificamente, *equity crowdfunding*. A norma só vale para atividades que há a conversão do investimento em participação societária.

Já para *Peer-to-Peer Lending*, em 2017 foi editado pelo Banco Central do Brasil (BCB) o Edital de Consulta Pública nº 55/2017, apresentando uma proposta de Resolução do Conselho Monetário Nacional para tratar sobre entidades que estariam regulamentadas para prestar essa atividade. A consulta foi encerrada em 17 de novembro de 2017. Já em 2018, o BCB publicou a Resolução nº 4.656, de 26 de abril

de 2018 que trata sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas.

## 2.2. ESTUDOS RELACIONADOS A *CROWDFUNDING*

Quanto aos estudos na área, no Brasil e no exterior, pode-se encontrar produções científicas sobre *crowdfunding*, abordando temáticas diferentes. Pode-se citar Belleflamme e Lambert (2013), Mollick (2014), Amendomar (2015), Bernardes e Lucian (2015) e Snyder, Crooks, Mathers e Chow-White (2017).

Belleflamme e Lambert (2013) buscaram características individuais de práticas de *crowdfunding* e *drivers* de sucesso de angariação de fundos, onde os empresários podem adaptar suas ações de liderança melhor do que plataformas já com uma certa padronização. A amostra foi composta por 69 empresários nos quais foram respondidos 19 questionários completos, no período de dezembro de 2009 a janeiro 2010. Foi notado que o *crowdfunding* permite que os empresários / investidores atraiam sua atenção para o assunto por conta própria e risco. Ou seja, pode ser uma maneira única de continuar com ideias originais para um público específico.

Mollick (2014) ofereceu uma descrição das dinâmicas subjacentes de sucesso e fracasso entre os projetos de *crowdfunding*. A amostra foi composta por 48.526 projetos da plataforma Kickstarter de 2009 até julho de 2012. O estudo encontrou que a maioria dos fundadores das campanhas cumprem suas obrigações para com os financiadores, porém, mais de 75% entregam os produtos depois do esperado, mas o atraso é previsto pelo nível e quantidade de financiamento recebido pelo projeto.

Amedomar (2015) tem como objetivo examinar o *reward crowdfunding* como uma opção de financiamento às empresas de base tecnológica (EBTs). A amostra do estudo foi composta por 5 empresas de base tecnológica, nas quais foram entrevistadas no decorrer do ano de 2015. Os resultados da pesquisa mostraram que há um cenário no mercado com poucas campanhas que deram certo e que as EBTs utilizam do *reward crowdfunding* para o financiamento pois são empresas em estágio inicial de desenvolvimento, que buscaram recursos para financiamento de projetos específicos e por motivações que vão além de se obter recursos.

Bernardes e Lucian (2015) buscaram entender o consumo de produtos culturais em plataformas de *crowdfunding* na aquisição da lealdade e satisfação dos consumidores luso-brasileiros. A amostra do estudo foi composta por 200 contribuintes que já doaram em um ou mais projetos de financiamento coletivo, tanto do Brasil ou de Portugal. Os dados foram coletados através de questionários no período de julho a outubro de 2014. Chegou-se à conclusão que há uma relação entre a conquista da lealdade e satisfação dos consumidores e o uso de plataformas de *crowdfunding*. O motivo dessa relação dá-se por detalhes do consumo colaborativo, pois os consumidores sentem-se parte da criação de novos produtos.

Snyder et al. (2017) tiveram o objetivo de estudar o *crowdfunding* médico, a partir de análises das campanhas de *crowdfunding* para canadenses. O estudo foi composto por 80 amostras de campanhas de *crowdfunding* para beneficiários canadenses de março e abril de 2016. O estudo mostrou que as justificativas mais comuns para doação nas campanhas canadenses de *crowdfunding* para fins médicos são: possuir conexões pessoais entre o doador e o destinatário, necessidade de ajuda do destinatário e o lado bom no doador de realizar a doação e devolver ao destinatário o que já havia dado às suas comunidades.

São encontrados também, estudos de análise bibliométricas na área do *crowdfunding*. Pode-se citar Moritz e Block (2014) e Cumming e Zhang (2016).

Inicialmente, o estudo de Moritz e Block (2014) levantou informações sobre uma visão geral da literatura, classificando pelos principais atores (buscadores de capital, provedores de capital e intermediários), além de apresentar questões de pesquisa para estudos futuros. O artigo, em cada classificação, colheu as seguintes informações: Autor (es), conteúdo, metodologia e a fonte. Os resultados encontrados indicaram, pelo ponto de vista científico, não se saber muito sobre *crowdfunding*. Do ponto de vista prático, apurou-se a necessidade de preencher um espaço, assim, ter um desenvolvimento sobre essa forma de financiamento. Constatou-se, ainda, que o *crowdfunding* desenvolve diversos *links* com outras pesquisas, como as de financiamento empresarial e de inovação.

Por fim, o estudo que também realiza um levantamento de dados científicos não só no campo do *crowdfunding*, mas também na área de investimento é do Cumming e Zhang (2016). Na parte do *crowdfunding*, efetua-se um levantamento de estudos quanto aos seguintes assuntos: investimento em economias e condições legais entre países usuários desse tipo de financiamento. Os resultados buscaram contribuir com a literatura mostrando os tópicos que foram objeto de estudos acadêmicos e tópicos para pesquisas futuras.

### 3. METODOLOGIA

Esta pesquisa é classificada como descritiva (Sampieri, Collado, & Lucio, 2006). A abordagem desta pesquisa é qualitativa e quantitativa (Afonso, DeSouza, S.R. Ensslin, & L. Ensslin, 2011). A análise bibliométrica é empregada, utilizando parâmetros, que são medidas indiretas da comunidade científica, sua estrutura e sua produção” (Okubo, 1997, p.20).

A população abrange os artigos das bases EBSCOhost e WoS. Ambas possuem uma abordagem internacional e possuem artigos de qualidade publicados após exame dos pares que são especialistas. A amostra é não probabilística (Sampieri, Collado, & Lucio, 2006). A escolha da amostra está baseada nas quatro etapas descritas na sequência.

Na primeira etapa, foram usadas as seguintes palavras-chave: ‘*crowdfunding*’, ‘*social lending*’ / ‘*donation crowdfunding*’, ‘*reward crowdfunding*’, ‘*peer-to-peer lending*’ e ‘*equity crowdfunding*’. Foram selecionados 801 artigos na EBSCOhost e 4.181 artigos no WoS. Na segunda etapa, foram selecionados as revistas acadêmicas analisadas por especialistas e o período de publicações dos artigos de 2013 a 2017, chegando-se a 173 artigos na EBSCO e 1.724 no WoS.

Na terceira etapa, foram excluídas as repetições de artigos que se encontravam em ambas as bases de dados e os artigos que não apresentavam as palavras-chaves, restando 48 artigos da EBSCO e 87 do WoS. Na quarta etapa, os artigos remanescentes tiveram seus resumos e introduções lidos para ver se o assunto dos mesmos se relacionavam com o interesse deste estudo. Com isso, foram aproveitados 28 artigos da EBSCO e 49 do WoS, totalizando a amostra de 77 artigos.

A coleta de dados foi realizada entre os meses de julho e agosto de 2017, sendo complementada por revisão dessa coleta em janeiro de 2018. Para tratamento dos dados foi utilizada a estatística descritiva (Stevenson, 2001). A disposição dos dados, contendo frequências e percentuais, empregou o *software* Microsoft Excel™. Para elaborar a nuvem de palavras a partir da frequência de palavras-chave dos artigos empregou-se o *software* WordCloud™.

A análise de conteúdo (Bardin, 1977) foi empregada para classificar cada artigo da amostra em uma das categorias de *crowdfunding*. A análise empregou quatro



categorias descritas por Kirby e Worner (2014) para segmentar os artigos selecionados: 1. 'Social Lending / Donation Crowdfunding', 2. 'Reward Crowdfunding', 3. 'Peer-to-Peer Lending' e 4. 'Equity Crowdfunding'. Essas categorias foram citadas na seção 2.1 do referencial teórico. A regra de enumeração da análise de conteúdo levou em conta a presença de uma das categorias no título, resumo ou palavras-chave no texto dos artigos analisados.

Para atingir o objetivo proposto do artigo, foram apresentados os resultados da pesquisa de acordo com os itens mostrados na Quadro 1, descrito a seguir. O referido quadro apresenta, além do item considerado nas análises, a forma de operacionalização do item.

QUADRO1: Itens utilizados para analisar os artigos

Item		Forma de operacionalização do item
1	Quantidade de artigos por ano de publicação	- 2013 - 2014 - 2015 - 2016 - 2017
2	Quantidade de artigos por periódicos	- 1 Artigo - 2 Artigos - 3 Artigos - 4 ou mais artigos
3	Classificação dos artigos segundo a quantidade de autores	- 1 Autor - 2 Autores - 3 Autores - 4 ou mais autores
4	Quantidade de artigos conforme o continente que está localizada a instituição a que estão vinculados os autores	- Europa - América do Norte - Ásia / Oceania - América do Sul
5	Segmentação dos artigos quanto à metodologia empregada	- Quantitativo - Qualitativo - Qualitativo / quantitativo
6	Distribuição das palavras-chave dos artigos	Frequência de aparições das palavras-chave
7	Classificação dos artigos conforme as categorias de crowdfunding	-Social Lending / Donation Crowdfunding -Reward Crowdfunding -Peer-to-peer Lending (P2P) -Equity Crowdfunding

FONTE: os autores, com base em Kirby e Worner (2014), Abreu e Kimura (2017), Silva, Kimura e Sobreiro (2017).

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

A Tabela 2 mostra a quantidade de artigos publicados por ano entre 2013 a 2017. Pode-se perceber uma ordem crescente nos anos quanto à publicação de artigos na área do *crowdfunding*. O ano de 2017 apresentou 38 artigos (49,35% da amostra total de 77 artigos), por sua vez o ano de 2013 apresentou 2 artigos (2,60% do total da amostra).

TABELA 2: Quantidade de artigos publicados entre os anos de 2013 e 2017

Ano	Quantidade de artigos	Participação da amostra (%)
2017	38	49,35%
2016	18	23,38%
2015	11	14,29%
2014	8	10,38%
2013	2	2,60%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 3 exibe a quantidade de artigos segmentados por periódicos entre o período de 2013 a 2017. A amostra de 77 artigos foi publicada em 59 periódicos. Houve três periódicos que publicaram 3 artigos cada, totalizando 9 artigos (11,69% da amostra): *Journal of Business Research*, *Journal of Business Venturing* e *Management Science*. Há 12 periódicos que publicaram 2 artigos cada um, totalizando 24 artigos (31,17% do total da amostra). Já os demais 44 periódicos publicaram 1 artigo, totalizando 57,14% da amostra.

TABELA 3: Quantidade de artigos por periódico

Periódicos	Quantidade de artigos por periódico	Quantidade total de artigos	Participação da amostra (%)
<i>Journal of Business Research / Journal of Business Venturing / Management Science</i>	3	9	11,69%
<i>California Management Review / Electronic Commerce Research / Games and Economic Behavior / Information Systems and E-Business Management / Information &amp; Management / Journal of Economic Behavior &amp; Organization / MIS Quarterly / New Media &amp; Society / Online Information Review / Small Business Economics / Social Behavior and Personality / Social Science &amp; Medicine</i>	2	24	31,17%
Demais 44 periódicos (1 artigo)	1	44	57,14%
<b>Total</b>		<b>77</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa

Já a Tabela 4 mostra a quantidade de autores por artigo publicado no período deste estudo. Nota-se que 10 artigos possuem um autor por publicação, representando 12,99% da amostra. Os estudos que possuem dois autores, totalizaram 30 artigos, representando 38,96% da amostra.

TABELA 4: Classificação dos artigos quanto a quantidade de autores

Quantidade de autores	Quantidade de artigos	Participação da amostra (%)
4 ou mais autores	16	20,78%
3 autores	21	27,27%
2 autores	30	38,96%
1 autor	10	12,99%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa

A Tabela 5 demonstra a quantidade de artigos conforme o continente que está localizada a instituição a que estão vinculados os autores, com o objetivo de analisar a concentração da produção de estudos. O total de instituições apurado nos 77 artigos da amostra foi de 143. O continente Europeu possui destaque com 54 instituições com artigos publicados, o que equivale a 37,76% do total de instituições. Já a América do Sul possui apenas 4 instituições, 2,80% das instituições apuradas nos artigos da amostra. Pode-se perceber, com base nos resultados obtidos, a carência de estudos em instituições na América do Sul e ausência de estudos na África, surgindo assim, uma oportunidade de pesquisas da área nesses dois últimos continentes citados.

TABELA 5: Quantidade de artigos conforme o continente que está localizada a instituição a que estão vinculados os autores

Continente	Quantidade de instituições	Participação da amostra (%)
Europa	54	37,76%
América do Norte	43	30,07%
Ásia / Oceania	42	29,37%
América do Sul	4	2,80%
<b>Total</b>	<b>143</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa

Em complemento, a Tabela 6 apresenta as três instituições que mais constaram da filiação acadêmica dos autores na área. Nota-se que duas instituições pertencem ao continente Asiático e uma da América do Norte.

TABELA 6: Instituições com maior número de aparições na filiação acadêmica dos autores

Instituição	País	Continente	Número de aparições
<i>Southwestern University of Finance and Economics</i>	China	Ásia	4
<i>University of Pennsylvania</i>	Estados Unidos da América	América do Norte	3
<i>National University of Singapore</i>	Cingapura	Ásia	3

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa



Das 342 palavras-chave que foram analisadas neste estudo, o termo ‘P2P’, citado na Figura 1, obteve maior destaque com 22 aparições. As demais palavras de destaque foram: ‘Social’ com 14 aparições, ‘Entrepreneurship’ com 7 aparições, ‘Model’ com 7 aparições, ‘Crowdsourcing’ com 6 aparições, ‘Business’ com 6 aparições, ‘Capital’ com 6 aparições e ‘Reward-based’ com 5 aparições.

A Tabela 8 apresenta a distribuição dos artigos conforme as categorias de *crowdfunding*. As categorias utilizadas foram as propostas por Kirby e Worner (2014), apresentadas na Seção 2.1 deste estudo e citadas no Quadro 1 da Seção 3 deste estudo. Verifica-se que a categoria ‘reward crowdfunding’ apresentou 40,25% do total de publicações. Já a categoria ‘Social lending / Donation crowdfunding’, citada na Seção 2.1 da revisão de literatura como a mais popular, segundo Hossain e Oparaocha (2017), apresentou 18,18% da quantidade de artigos da amostra. As evidências demonstram que a popularidade preconizada na revisão de literatura para esta última categoria citada de *crowdfunding* não necessariamente associa-se à publicação de estudos sobre o referido tema. Vale citar que a Seção 2.1 do referencial teórico indicou essas duas categorias como não associadas a retornos financeiros.

TABELA 8: Distribuição dos artigos conforme as categorias de *crowdfunding*

<b>Categoria de <i>crowdfunding</i></b>	<b>Quantidade de artigos</b>	<b>Participação da amostra (%)</b>
<i>Reward crowdfunding</i>	31	40,25%
<i>Peer-to-peer lending (P2P)</i>	25	32,47%
<i>Social lending / Donation crowdfunding</i>	14	18,18%
<i>Equity crowdfunding</i>	7	9,10%
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa

As categorias ‘peer-to-peer lending’ e ‘equity crowdfunding’, descritas na Seção 2.1 do referencial teórico como associadas a retorno financeiro, também não apresentaram percentuais uniformes, com base nas informações da Tabela 8. A categoria ‘equity crowdfunding’ obteve 7 artigos (9,10% da amostra) e ‘peer-to-peer lending’ obteve 25 artigos (32,47% da amostra). Conforme citado na Seção 2.1, as duas categorias de *crowdfunding* citadas neste parágrafo estiveram contempladas em iniciativas regulatórias no Brasil em 2017 e em 2018, sendo a primeira delas na forma de instrução da CVM, conforme citado na Seção 2.1 do referencial teórico e a segunda na forma de consulta pública pelo BCB e depois na forma da Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, que regulamenta procedimentos para a autorização de sociedades que poderão efetuar o P2P.

## 5. CONCLUSÃO

O objetivo geral desta pesquisa foi investigar a produção científica sobre o tema *crowdfunding* constante em base de dados publicados no período de 2013 a 2017. O estudo trata tema atual e pode contribuir, também, para reflexões sobre a adoção de inovações relativas à captação de recursos financeiros por meio da internet.

Foi realizado um estudo descritivo, com abordagem qualitativa e quantitativa. A amostra de 77 artigos foi obtida em duas bases de dados *online* do portal de periódicos da CAPES: EBSCOhost e *Web of Science*. Para tratamento dos dados foi utilizada a

estatística descritiva, a técnica de elaboração de nuvem de palavras e a análise de conteúdo, empregando-se quatro categorias descritas por Kirby e Worner (2014) para segmentar os artigos selecionados da amostra.

Os resultados obtidos indicaram que a produção científica sobre o tema *crowdfunding*, constante em base de dados publicados no período de 2013 a 2017, não foi uniforme. No período analisado, o ano de 2017 obteve 38 publicações (49,35% da amostra de artigos) e o ano de 2013 apresentou 2 artigos publicados (2,60% da amostra de artigos). A produção apresentou um predomínio nos dois últimos anos da pesquisa.

Do total de 143 instituições apuradas nos artigos da amostra, foi possível notar que a região Europeia possui 54 aparições (37,76% do total de instituições). Por sua vez, a América do Sul possui 4 instituições (2,80% do total de instituições). Quanto à classificação dos artigos segundo a quantidade de autores, pode-se notar que 30 artigos possuem dois autores na sua publicação (38,96% da amostra), já 10 artigos possuem um autor (12,99% da amostra). Desses autores foi analisado também, o continente onde se localizaram as instituições de cada autor.

Os artigos foram distribuídos em 59 periódicos. O *Journal of Business Research*, *Journal of Business Venturing* e *Management Science* possuíram 3 artigos cada, totalizando juntos, 9 artigos (11,69% da amostra de artigos). Adicionalmente houve 12 periódicos com duas publicações em cada, totalizando 24 publicações (31,17% da amostra de artigos) e 44 periódicos com uma publicação (57,14% da amostra de artigos). Predominou, portanto, a distribuição de um artigo por periódico.

Pode-se notar, também, que as categorias de *crowdfunding* não apresentaram percentuais de publicação uniformes. Apurou-se que a categoria *reward crowdfunding* esteve presente em 31 artigos (40,25% da amostra de artigos). O estudo revelou, também, que o P2P esteve presente em 32,47% dos artigos da amostra, estando o termo P2P, inclusive, presente em 22 ocorrências na nuvem de palavras. Quanto à metodologia dos estudos, há relativa proporção entre os resultados de estudos quantitativos e qualitativos, mas com certo predomínio dos estudos quantitativos.

As contribuições desse estudo podem ajudar a entender como a literatura sobre *crowdfunding* comportou-se de 2013 a 2017, levantando informações que podem subsidiar a distribuição do conhecimento publicado sobre as categorias de *crowdfunding*. Já na parte prática, a pesquisa pode servir como um guia para pesquisadores e o público interessado na área, revelando a oportunidade de pesquisas futuras.

Por fim, recomendam-se as seguintes sugestões para pesquisas futuras: realizar estudos em períodos diferentes ou utilizando outras bases de dados, podendo comparar os resultados com aqueles obtidos neste trabalho; efetuar estudo com foco na América do Sul, para analisar o comportamento do número de artigos publicados com o passar dos anos; realizar mais estudos relacionados a P2P, considerando o destaque dessa categoria de *crowdfunding* na nuvem de palavras. Adicionalmente, em 2018 foram regulamentados os procedimentos para a autorização de sociedades que poderão efetuar o P2P, trazendo oportunidades para investigações acadêmicas sobre esse tema no País.

## REFERÊNCIAS

ABREU, E. S.; KIMURA, H. **What is going on with studies banking efficiency? Analysis of recent scientific production of major finance journals.** In: EnANPAD 2017, São Paulo, 2017.

- AFONSO, M. H. F. et al. **Como construir conhecimento sobre o tema de pesquisa? Aplicação do processo Proknow-c na busca de literatura sobre avaliação do desenvolvimento sustentável.** Revista de Gestão Social e Ambiental, São Paulo, v.5, n.2, p. 47 – 62, 2011.
- AMENDOMAR, A. **O crowdfunding de recompensas como alternative de capital empreendedor para Empresas de Base Tecnológicas no Brasil: um estudo descritivo-exploratório.** Dissertação de Mestrado, Universidade de São Paulo, Brasil, 2015.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**, Edições 70, Lisboa, Persona, 1977.
- BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução N° 4.656, de 26 de abril de 2018. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=4656&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=26/4/2018>>. Acesso em 30/04/2018.
- BELLEFLAMME, P.; LAMBERT, T. **Individual Crowdfunding Practices.** Venture Capital, Março, 2013.
- BERNARDES, B.; LUCIAN, R. **Plataformas de crowdfunding: Análise dos comportamentos de satisfação e lealdade dos consumidores brasileiros e portugueses.** In: Congresso internacional de comunicação e consumo (COMUNICON 2015), São Paulo, 2015.
- BRADFORD, S. **Crowdfunding and the federal securities laws.** Columbia Business Law Review, n. 1, p. 1 – 150, 2012.
- COCATE, F.; JÚNIOR, C. **Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual.** Líbero, São Paulo, v.15, n.299, p.135 – 144, junho / 2012.
- CUMMING, D.; ZHANG, Y. **Alternative investments in emerging markets: A review and new trends.** Emerging Markets Review (29), p. 1 – 23, 2016.
- CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução N° 588, de 13 de julho de 2017. Disponível em < <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588.pdf>>. Acesso em 09/09/2017.
- GOMBER, P.; KOCH, J.; SIERING, M. **Digital Finance and FinTech: current research and future research directions.** Journal of Business Economics. N. 87, p. 537-580, fevereiro.2017.
- HENRIQUES, M.; LIMA, L. **Os públicos fazem o espetáculo: protagonismo nas práticas de financiamento coletivo através da internet.** Conexão – Comunicação e Cultura, UCS, Caxias do Sul – v. 13, n. 25, jan. /jun. 2014.
- HOSSAIN, M.; OPARAOCHA, G. **Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges.** Entrepreneurship Research Journal, janeiro, 2017.
- KIRBY, E.; WORNER, S. **Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast.** Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, 2014.
- MOLLICK, E. **The dynamics of crowdfunding: Na exploratory study.** Journal of Business Venturing, 29, p. 1 – 16, 2014.
- MONTANI MARTINS, N.; SILVA, P. **Funcionalidade dos sistemas financeiros e o financiamento a pequenas e médias empresas: o caso do crowdfunding.** Instituto de economia, UFRJ, Texto para Discussão 004, 2014.

- MONTEIRO, M. **Crowdfunding no Brasil: Uma análise sobre as motivações de quem participa**. Dissertação de Mestrado Executivo, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, Brasil, 2014.
- MORITZ, A.; BLOCK, J. **Crowdfunding: A literature review and research directions**. 2014. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=2554444>>. Acesso em 01 out. 2017.
- OKUBO, Y. **Bibliometric Indicators and Analysis of Research Systems**. OECD Science, Technology and Industry Working Papers, Paris, p. 1 – 71, 1997.
- SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. 3ª edição, São Paulo, McGraw-Hill, 2006.
- SILVA, W.; KIMURA, H.; SOBREIRO, V. A. **An analysis of the literature on systemic financial risk: A survey**. Journal of Financial Stability (28), p. 91 – 114, 2017.
- SNYDER, J.; CROOKS, V.; MATHERS, A.; CHOW-WHITE, P. **Appealing to the crowd: ethical justifications in Canadian medical crowdfunding campaigns**. Journal of Medical Ethics, 2017, p. 364 – 367.
- STATISTA. **Global crowdfunding volumes in 2012 by continent (in million US dollars)**. Disponível em: <<https://www.statista.com/statistics/264966/global-crowdfunding-volumes-by-region/>>. Acesso em 5.4.2018.
- STEVENSON, W.J. **Estatística aplicada a administração**. São Paulo, Editora Harbra, 2001.
- WEI, Q.; ZHANG, Q. **P2P Lending Risk Contagion Analysis Based on a Complex Network Model**. Hindawi Publishing Corporation, Discrete Dynamics in Nature and Society, 2016.