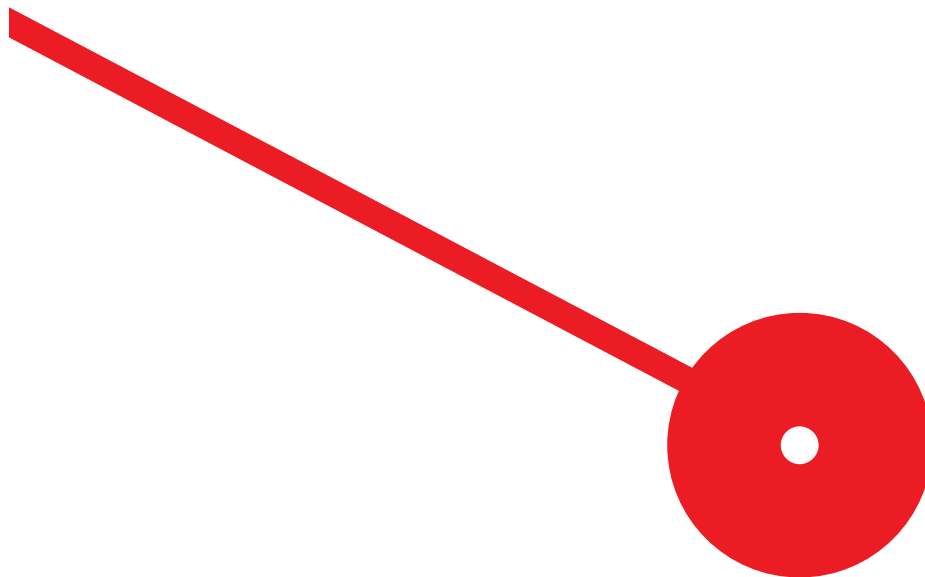




# *Crowdfunding: Fatores de Sucesso* na Plataforma IndieGoGo

Silvie Tavares de Oliveira

2018/2019

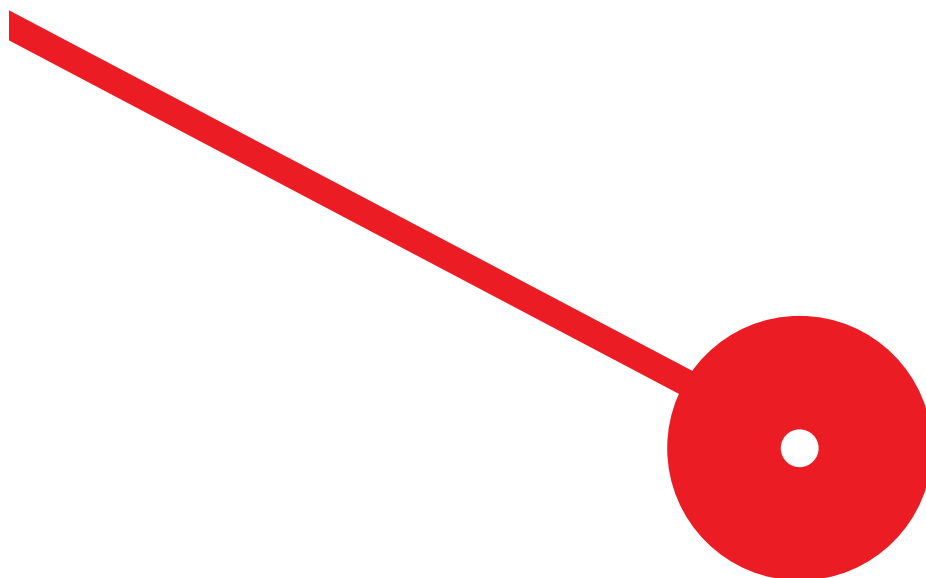




# *Crowdfunding: Fatores de Sucesso* na Plataforma IndieGoGo

Silvie Tavares de Oliveira

**Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Empreendedorismo e Internacionalização, sob orientação do professor Doutor Freitas Santos**



## **Agradecimentos**

Ao professor Doutor José Freitas Santos um especial agradecimento por toda a disponibilidade demonstrada ao longo destes meses, por toda a orientação e ensinamentos que me transmitiu.

Aos meus pais, que sempre me apoiaram em todas as minhas escolhas, seja a nível pessoal como a nível académico. À minha irmã por me ter impulsionado a ser sempre melhor no meu percurso académico, e por ser um exemplo para mim.

A todos os meus amigos que considero como família, que me fazem crescer diariamente e ultrapassar todos os obstáculos com um sorriso na cara.

## **Resumo:**

As plataformas de *crowdfunding* são cada vez mais populares em todo o mundo, sendo um instrumento de apoio financeiro ao lançamento de novos projetos empreendedores. O objetivo deste trabalho passa por analisar o conceito do *crowdfunding*, de forma a compreender a sua importância e os diferentes modelos que podem ser usados para a obtenção de fundos.

Este estudo tem também como objetivo identificar os fatores de sucesso numa campanha lançada na plataforma IndieGoGo, permitindo a futuros empreendedores que pretendam angariar fundos numa plataforma eletrónica conhecer os fatores que podem gerar uma maior ou menor adesão ao projeto. Para atingir o objetivo acima enunciado foi desenvolvida uma revisão de literatura que permitiu avançar com as hipóteses relativamente a cada um dos fatores que potencialmente poderiam influenciar no sucesso de uma campanha de *crowdfunding*. Para a realização do estudo empírico, partiu-se de uma amostra aleatória de 250 projetos existentes na plataforma IndieGoGo e procedeu-se a uma análise de conteúdo aos fatores associados a cada um dos projetos. A base de dados construída foi depois objeto de tratamento estatístico para validação das hipóteses (estatística descritiva, correlações e análise de regressão).

Os resultados do estudo mostram que a existência do protótipo de um produto, a apresentação visual e curricular dos promotores, a frequência de atualizações (updates), o número de apoiantes (backers) e a natureza tecnológica do projeto são fatores críticos de sucesso. Pelo contrário, a elevada duração, em minutos, de um vídeo associado ao projeto pode afetar negativamente o sucesso da campanha. Quanto às variáveis associadas ao montante solicitado, comentários na plataforma e likes no Facebook associado ao projeto, os resultados mostraram-se inconclusivos. Finalmente, a experiência anterior do promotor na plataforma mostrou ser um fator de atração de investidores, enquanto o género e a natureza do promotor (individual/equipa) se revelaram insignificantes.

**Palavras chave:** *Crowdfunding*, Plataformas de *Crowdfunding*, Fatores de Sucesso, Análise de Conteúdo

## **Abstract:**

Crowdfunding platforms are increasing popularity worldwide and are a financial support instrument for launching new entrepreneurial projects. The objective of this thesis is to analyze the concept of crowdfunding in order to understand its importance and the different models that can be used to raise funds.

This study also aims to identify success factors in a campaign launched on the IndieGoGo platform, allowing future entrepreneurs that wish to raise funds on an electronic platform, to know the factors that can generate greater or lesser adherence to the project. In order to achieve the above stated objective, a literature review was developed that allowed us to advance the hypotheses regarding each of the factors that could potentially influence the success of a crowdfunding campaign. The empirical study was based on a random sample of 250 projects retrieved from the IndieGoGo platform and a content analysis of the factors associated with each project. The database was then subjected to statistical treatment for hypothesis validation (descriptive statistics, correlations and regression analysis).

The results of the study show that the existence of a product prototype, the promoters visual and curriculum presentation, the frequency of updates, the number of backers and the technological nature of the project are critical success factors. In contrast, the long duration, in minutes, of a video associated with the project can negatively affect the campaign success. Regarding the variables associated with the amount requested, platform comments and Facebook likes associated with the project, the results were inconclusive. Finally, the promoters previous experience on the platform has proved to be a factor of attraction for investors, while the promoters gender and nature (individual / team) have revealed to be insignificant.

**Key words:** Crowdfunding, Crowdfunding Plataforms, Sucess Factors, Content Analysis

## Índice geral

<b>Capítulo - Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo I – Revisão da Literatura .....</b>	<b>4</b>
1 Definição e crescimento do <i>Crowdfunding</i> .....	4
1.1 Origem do <i>Crowdfunding</i> .....	4
1.2 Importância e crescimento do <i>Crowdfunding</i> .....	6
2 Modelos de <i>Crowdfunding</i> .....	11
3 Plataformas de <i>Crowdfunding</i> .....	16
4 Fatores de Sucesso.....	21
<b>Capítulo II – Metodologia.....</b>	<b>24</b>
5 Aspetos Metodológicos .....	24
5.1 Questão de Investigação e Objetivos da Dissertação .....	24
5.2 Modelo de investigação.....	24
5.3 Hipóteses de investigação .....	25
5.3.1 Variável dependente .....	25
5.3.2 Variáveis independentes .....	26
5.3.2.1 Aspetos de Suporte ao Projeto .....	26
5.3.2.2 Aspetos específicos do projeto .....	28
5.3.2.3 Adesão ao Projeto .....	30
5.3.3 Variáveis moderadoras .....	32
5.4 Categorização das Variáveis .....	33
5.5 Síntese das variáveis e hipóteses .....	35
<b>Capítulo III – Apresentação e Análise Dos Resultados.....</b>	<b>36</b>
6 Análise descritiva .....	36
6.1 Validação das Hipóteses e Discussão dos Resultados .....	40
<b>Capítulo IV – Conclusão .....</b>	<b>44</b>
7 Conclusões.....	44

7.1	Limitações e Pistas para Investigações Futuras .....	45
	<b>Referências bibliográficas.....</b>	<b>46</b>
	<b>Anexos.....</b>	<b>51</b>
	Anexo I – Protótipo do projeto Mojipic.....	51
	Anexo II– Protótipo de uma personagem do Comic Book “Earthworm” .....	52
	Anexo III – Exemplo de apresentação da Equipa do projeto:" Ambassador your professional interpreter" .....	53
	Anexo IV – Divisão das categorias no <i>website</i> IndieGoGo.....	54
	Anexo V– Exemplo de comentário no <i>feed</i> do projeto "GDP pocket 7.0" .....	55
	Anexo VI – Exemplo da página do Facebook de um projeto .....	56

## Índice de Figuras

<b>Figura 1-</b> Financiamento Anual (Bilhões de dólares) global: capital de risco (VC) vs. Crowdfunding vs. Business Angels.....	8
<b>Figura 2-</b> Cadeia de financiamento de projetos inovadores .....	10
<b>Figura 3-</b> Complexidade e Incerteza dos modelos de crowdfunding .....	15
<b>Figura 4-</b> Crescimento das plataformas de crowdfunding globalmente em milhões de dólares.....	16
<b>Figura 5-</b> Número de campanhas de crowdfunding lançadas, em centenas, a nível global .....	17
<b>Figura 6-</b> Ranking das plataformas que em 2016 mais fundos captaram a nível global, em milhões de dólares .....	18
<b>Figura 7-</b> Modelo de Investigação para explicar os fatores de sucesso de uma campanha de crowdfunding .....	35

## Índice de Quadros

<b>Quadro 1-</b> Estatística descritiva para variáveis contínuas .....	36
<b>Quadro 2-</b> Matriz de correlações para as variáveis contínuas .....	37
<b>Quadro 3-</b> Resultados da análise de regressão (Método dos Mínimos Quadrados) para a taxa de sucesso das campanhas de CF .....	39
<b>Quadro 4-</b> Resultados das Hipóteses de Investigação .....	43

## **Lista de abreviaturas**

**CF-** *Crowdfunding*

**H-** Hipótese

**PME-** Pequenas médias empresas

**P2P-** Peer-to-Peer

**SPSS-** Statistical Package for the Social Sciences

**USA-** Estados Unidos da América

Tendo em conta a atual conjuntura em que vivemos, é crucial que existam formas alternativas de financiamento para jovens empreendedores, uma vez que as formas tradicionais (créditos concebidos por instituições bancárias, por exemplo), estão cada vez menos acessíveis à maioria da população.

Para além das altas taxas de juros e da burocracia envolvida nas ferramentas de financiamento tradicionais, o risco acresce quando se fala em *start-ups* ou em produtos/serviços inovadores (ainda não testados no mercado), uma vez que estão mais propensos a falhar.

No empreendedorismo um dos maiores obstáculos para transformar uma ideia num projeto e lançá-lo para o mercado é a capacidade de encontrar investidores dispostos a assumir o risco associado a estes mesmos projetos, uma vez que a maioria dos empreendedores não têm capacidade financeira para assumir esse risco por conta própria.

Sendo um fenómeno relativamente recente, o *crowdfunding* tem vindo a ganhar um especial destaque, sendo alvo de vários estudos por parte de especialistas, uma vez que as campanhas decorrem em plataformas online, tornando possível uma maior visibilidade do projeto, alcançando assim um maior público.

Devido à sua simplicidade, estas plataformas de *crowdfunding* têm-se vindo a tornar cada vez mais populares, o que levou a que centenas de projetos fossem criados e lançados no mercado ao longo dos últimos anos. Segundo Dushnitsky, Guerini, Piva e Rossi-Lamastra (2016) desde o ano de 2011 que a indústria do *crowdfunding* tem vindo a registar aumentos consecutivos anuais.

Uma das vantagens do *crowdfunding* consiste no facto de dar a conhecer um amplo número de projetos, de diferentes áreas, que variam desde projetos artísticos até inovações na área tecnológica, tudo dentro da mesma plataforma e a um clique de distância.

Para além de oferecer uma variada gama de projetos aos visitantes da plataforma, esta ferramenta alternativa de angariar dinheiro oferece também vantagens aos empreendedores. De acordo com um estudo feito por Moritz e Block, (2014) através do

uso do *crowdfunding* reduzem-se custos de investimento, oferece a estes projetos atenção pública e uma forma de conseguir informação valiosa na forma de uma “pesquisa de mercado” numa fase inicial. Para além disto, permite um *engagement* de potenciais usuários no desenvolvimento de ideias, assim como do próprio design do produto (Gerber *et al.*, 2012; Agrawal *et al.*, 2014).

No entanto, para que o empreendedor consiga alcançar os seus objetivos, este necessita de saber qual o Modelo mais indicado para o seu negócio. São referidos por Jegelevičiūtė e Valančienė (2014), quatro modelos de crowdfunding: os modelos baseados em doações, recompensas, empréstimos, ações e royalties, que serão explorados no capítulo seguinte.

A escolha do modelo também poderá ter implicações no sucesso/insucesso de uma campanha pois irá ditar a forma como o empreendedor irá interagir com os financiadores.

Uma das particularidades do *crowdfunding* é a possibilidade do financiador se aliar a um projeto/negócio que lhe seja próximo e que de outra forma não iria conseguir participar na sua concretização. Nesse sentido a motivação dos investidores é algo que os empreendedores necessitam de ter em conta quando lançam uma campanha online.

Uma vez que o sucesso do projeto depende da adesão dos financiadores (independentemente do Modelo usado), é necessário um estudo prévio das motivações dos mesmos, para que o empreendedor consiga a tão desejada «adesão» ou o chamado *herding behaviour*<sup>1</sup>.

Segundo Harms (2007), deve ser enfatizado que os apoiantes de um projeto não são motivados unicamente por recompensas materiais, mas predominantemente pelas recompensas imateriais e uma variedade de motivos intrínsecos tais como: a identificação pessoal com o assunto do projeto e seus objetivos; a satisfação de fazer parte de uma determinada comunidade com prioridades semelhantes; a satisfação de observar a realização e sucesso do projeto financiado; o prazer em estar envolvido e interagir com a equipa do projeto.

No entanto, para conseguir captar a atenção do público é necessário que a campanha seja apelativa e que apresente alguns fatores que são considerados como fatores de sucesso.

---

<sup>1</sup> Consiste no comportamento de manada, termo usado quando os indivíduos seguem a decisão da maioria, supostamente mais bem informada e sendo por isso a direção certa a seguir.

Vários estudos têm vindo a ser conduzidos ao longo dos anos, com o intuito de investigar quais são os fatores que levam a que uma campanha alcance o seu objetivo financeiro e seja bem-sucedida.

O propósito deste estudo passa por compreender quais são os fatores que influenciam o sucesso de uma campanha, servindo de orientação para aqueles que pretendem lançar a sua ideia e recolher fundos numa plataforma de *crowdfunding*, em particular na IndieGoGo, que se rege pelo Modelo de Recompensas. Por outro lado, pretende avaliar a influência do género (masculino vs. feminino), da natureza dos promotores do projeto (singular vs. equipa) e da experiência anterior na plataforma do(s) membro(s) da equipa.

Esta dissertação inicia-se com uma revisão de literatura ao conceito de *crowdfunding*, aos modelos e plataformas que podem ser usados pelos promotores dos projetos e pelos fatores que podem influenciar positiva ou negativamente o sucesso de uma campanha. Segue-se a parte metodológica onde se formula o modelo e as hipóteses de investigação. Antes das conclusões são apresentados e discutidos os resultados do estudo.

### 1 Definição e crescimento do *Crowdfunding*

#### 1.1 Origem do *Crowdfunding*

Nos últimos anos o *crowdfunding* emergiu como uma forma alternativa de financiamento para vários tipos de projetos de investimento e de criação de empresas.

A angariação de fundos existiu desde sempre, o chamado *fundraising*, no entanto, esta forma de conseguir obter dinheiro geralmente passa pela boa vontade das pessoas, movidas pelo desejo de apoiar uma causa que lhe seja próxima. Ou seja, historicamente quando pensamos em *fundraising*, pensamos num ato altruísta de dar dinheiro a uma organização ou pessoa, sem esperar qualquer tipo de recompensa desse ato. Abreu (2009) define *fundraising* como sendo o “conjunto de atividades que se desenvolvem numa organização sem fins lucrativos com o objetivo de angariar sobretudo recursos financeiros junto de diversos públicos de forma a permitir a sustentabilidade dos projetos e da organização”.

Podemos então dizer que o *crowdfunding* nasceu como uma opção de *fundraising*, uma vez que músicos e pintores recorriam a esta forma de financiamento para realizarem os seus projetos. Seguindo esta linha de raciocínio, Costa (2016) afirma que o *crowdfunding* pode ser considerado como uma evolução do *fundraising* tradicional para uma forma de angariação coletiva de financiamento.

Schroter (2014) conta que Wolfgang Mozart, devido à falta de meios financeiros para organizar os seus concertos decidiu recorrer ao *crowdfunding* como forma de conseguir angariar dinheiro. Através da angariação de dinheiro Mozart conseguiu alcançar o seu objetivo e organizar assim três eventos em Viena. De forma a recompensar aqueles que o “patrocinavam”, Mozart oferecia manuscritos dos seus concertos.

Podemos olhar assim para Mozart como sendo um dos pioneiros deste veículo de obtenção de fundos, uma vez que contrariamente ao que acontece com o *fundraising*, aqueles que contribuía monetariamente para que os concertos se realizassem, recebiam algo em troca.

Nos dias de hoje, graças ao desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicação esta angariação de fundos passa a ser feita online, permitindo que determinado projeto consiga alcançar o seu objetivo financeiro numa questão de minutos.

No que diz respeito ao nome, tal como este indica, o *crowd* refere-se ao público, ou seja, a qualquer pessoa que esteja disposta a contribuir com o seu próprio capital para apoiar/investir numa campanha, enquanto o *funding* refere-se à angariação de dinheiro. Juntando os dois termos temos o *crowdfunding* (financiamento coletivo).

Muitas vezes se confunde o termo “*crowdsourcing*” como o termo *crowdfunding*. Apesar de serem termos que se podem associar, não são sinónimos. O *crowdsourcing* pode ser visto como um modelo de produção que utiliza a inteligência e conhecimento de um grupo voluntário de pessoas para resolver problemas, criar conteúdos ou fornecer soluções a empresas em troca de dinheiro, prémios, reconhecimento ou mesmo apenas por satisfação intelectual (Howe, 2006).

Ora, tal como no *crowdfunding*, também no *crowdsourcing* se supõe a cooperação de um conjunto de pessoas (cooperação em massa), com o intuito de alcançar determinado objetivo. No *crowdsourcing* pretende-se “usar” o público para que este dê um *feedback* acerca de determinado produto/ideia. O *crowdfunding* pode ser visto como sendo contribuições financeiras de investidores, patrocinadores ou doadores para financiar iniciativas ou empresas com ou sem fins lucrativos. É uma abordagem para angariar capital para novos projetos ou empreendimentos solicitando contribuições de um número elevado de *stakeholders* (Costa, 2016).

Ora, seguindo esta linha de raciocínio podemos então afirmar que o conceito de *crowdfunding* e o de *crowdsourcing* se baseiam no recurso ao público (*crowd*) através da *web* para alcançar o seu objetivo. A diferença entre estes dois conceitos encontra-se nos seus objetivos, enquanto no *crowdsourcing* se pretende reunir opiniões, informações e *feedback* com o objetivo de criar/melhorar determinado produto/serviço, no *crowdfunding* o principal objetivo é o de angariar financiamento para a produção ou desenvolvimento de determinado projeto.

Dito isto, podemos afirmar que o *crowdfunding* também procura recolher *feedback* e soluções para melhorar os seus projetos através do contacto direto com os seus financiadores (geralmente através da zona de comentários presente nas plataformas), mas este não é o objetivo primordial desta forma de financiamento.

## 1.2 Importância e crescimento do *Crowdfunding*

É impossível falar-se em *crowdfunding* sem falar em empreendedorismo, uma vez que este conceito surgiu como uma nova forma de financiamento de projetos inovadores, levados a cabo por pessoas empreendedoras.

Quando falamos em empreendedorismo supomos a identificação e a exploração de oportunidades empreendedoras, aliadas a uma ideia inovadora. A verdade é que a inovação é crucial para o crescimento económico de qualquer país. Inovar sempre foi importante. Segundo Moura (2017) inovar está associado ao denominado “mundo digital”, especialmente, a partir da introdução de processos que assentam na utilização da internet, conduzindo a um conceito comunicacional distinto do tradicional. A inovação trazida pelos empreendedores aumenta a competitividade das empresas, seguindo-se de um melhor desempenho das mesmas, muitas vezes resultando na criação de emprego.

No entanto, para que seja possível ao empreendedor dar “asas” à sua ideia/projeto inovador, tal como acontece em qualquer parte do mundo, para o arranque de qualquer projeto, é necessário que exista dinheiro suficiente para isso, ou seja, um investimento. O investimento poderá ser feito pelo próprio empreendedor, por amigos, familiares, sócios ou então através do recurso ao financiamento de entidades externas.

A questão que se impõe a qualquer empreendedor é: “onde conseguir o capital necessário para um investimento inicial e conseguir fazer face aos gastos durante os primeiros meses de atividade?”. Geralmente existem duas fontes de financiamento:

**Financiamento Próprio:** Suportado pelo empreendedor, recorrendo a familiares e amigos ou sócios;

**Financiamento Alheio:** Proveniente de fontes externas à empresa, que pode ser dividido entre o financiamento tradicional (empréstimos bancários), e o chamado financiamento alternativo, que veio satisfazer as necessidades das empresas e jovens empreendedores

após a crise que ocorreu em 2008, onde se insere, entre outros, o capital de risco<sup>2</sup> os *business angels*<sup>3</sup> e o *crowdfunding*.

A verdade é que durante muitos anos, o empréstimo bancário foi a fonte de financiamento mais utilizada por empreendedores e *start-ups*. No entanto, para se conseguir o apoio bancário, é necessário apresentar garantias que são muito complicadas quando o projeto é apenas uma mera ideia e não se consegue com toda a certeza garantir que este vá gerar liquidez capaz de cobrir o empréstimo e os juros associados.

As instituições financeiras, como agentes de risco, precisam de informações necessárias para poder oferecer os seus serviços, com a certeza de que o devedor irá ser capaz de garantir as suas obrigações. Como existe uma assimetria de informação<sup>4</sup>, os bancos não conseguem ajustar o preço da sua oferta à qualidade da procura (Deffains-Crapsky e Sudolska, 2014).

Ora, devido ao difícil acesso ao tradicional financiamento bancário foi necessário criar soluções de financiamento que permitissem capitalizar negócios/ideias que de outra forma não passariam do “papel”. O “boom” do financiamento alternativo, nomeadamente do *crowdfunding*, verificou-se após serem sentidos os efeitos da crise de 2008 e o decréscimo acentuado da concessão de crédito pelas vias tradicionais. Inicialmente os *business angels* e o capital de risco assumiam um papel muito mais importante que o *crowdfunding*. No entanto, com o desenvolvimento tecnológico e com as vantagens associadas ao *crowdfunding*, este foi aumentando a sua visibilidade e ganhando “terreno” aos financiamentos alternativos.

Podemos ver na Figura 1 o crescimento anual do *crowdfunding*, quando comparado com as outras fontes alternativas de financiamento, medida em bilhões de dólares.

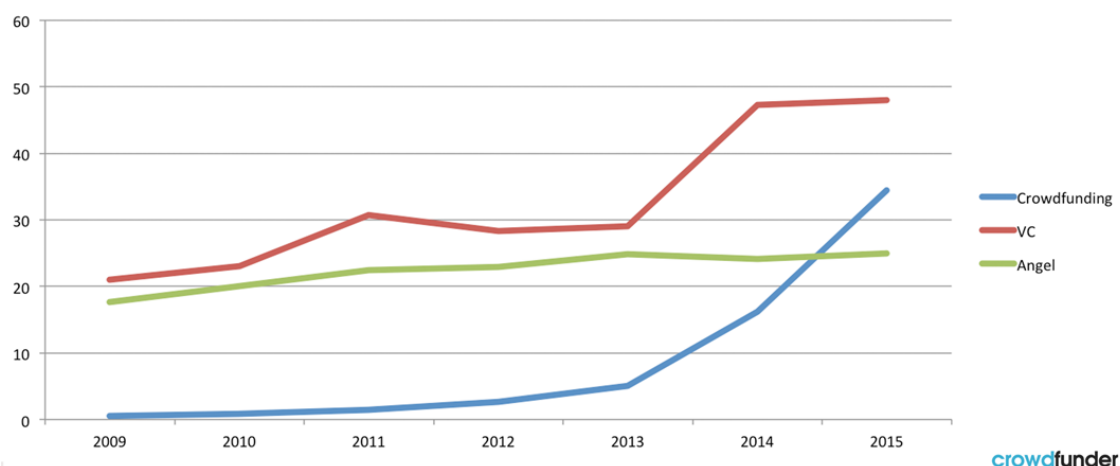
---

<sup>2</sup> Também chamado de capital de investimento, capital de desenvolvimento, venture capital e private equity - é uma técnica, modalidade ou forma de investimento que se caracteriza pela existência de um investidor profissional: aquele que investe em empresas com elevado potencial de crescimento, através da aquisição de participações no capital social de empresas, geralmente participações minoritárias, e sobre valores mobiliários não cotados em mercados organizados, com a expectativa de obter dentro de um horizonte de curto ou médio prazo, mais-valias decorrentes do seu investimento (IAPMEI, 2006).

<sup>3</sup> Podem ser vistos como investidores informais em capital de risco (investidores particulares), que normalmente investem o seu capital, conhecimento e experiência em troca da entrada do capital social da empresa.

<sup>4</sup> A simetria de informação pode ser vista como um fenómeno económico, que ocorre quando uma das partes possui mais informação que a outra, dando-lhe assim uma vantagem na negociação. Neste caso as instituições financeiras geralmente possuem mais informação que os sujeitos/empreendedores que procuram financiamento.

Figura 1-Financiamento Anual (Bilhões de dólares) global: capital de risco (VC) vs. *Crowdfunding* vs. *Business Angels*



Fonte: Chance Barnett, CEO of Crowdfunder.com, retirado da revista Forbes

Como podemos observar na figura 1, inicialmente o *crowdfunding* era um pequeno mercado, podendo mesmo ser visto como um “nicho”, com um valor aproximado de 800 milhões de dólares em 2010. Com o decorrer dos anos o *crowdfunding* vai aumentando o valor dos fundos angariados através das plataformas, passando de um valor de cerca de 10 bilhões de dólares em meados de 2013 para cerca de 35 bilhões de dólares no decorrer de 2015, tornando-se assim uma grande força dentro do financiamento alternativo. Durante o ano de 2014 esta forma de angariar dinheiro via online acabou mesmo por ultrapassar o montante angariado através do recurso aos *business angels*.

Outro estudo realizado pela QYResearch (2019), sobre o mercado mundial do *crowdfunding* estima um valor de cerca de 10,2 bilhões de dólares para o ano de 2018, sendo estimado um aumento de 16% para o ano de 2025 – espera-se que nesse ano o mercado do *crowdfunding* valha cerca de 28,8 bilhões. Segundo este estudo, a China é o país que “mais recorre ao *crowdfunding*”, sendo estimado que continue a crescer. Em relação a números, a China ocupou cerca de 37% do mercado global em 2018, enquanto a Europa e os Estados Unidos apresentaram valores que rondam os 18% e os 33%, respetivamente.

Independentemente das fontes a tendência internacional é para um crescimento do *crowdfunding* a nível global. Esta forma de financiamento representa uma alternativa de angariação de fundos para as microempresas e pequenas e médias empresas (PMEs). De facto, construir uma comunidade que apoie o empreendedor é um ingrediente crítico para o *crowdfunding* ser mais atrativo do que os métodos tradicionais (Bellefamme, Lambert e Schwienbacher, 2014).

O *crowdfunding* é visto também como uma forma de reduzir o *gap* financeiro numa fase inicial das novas empresas (*early-stage gap*<sup>5</sup>). Numa primeira fase do ciclo da vida de uma recém empresa/projeto, o financiamento é tipicamente provisionado pelo próprio fundador e pelos seus amigos e família, uma vez que o recurso a fontes de financiamento tradicional em geral só se torna disponível para o empreendedor numa fase onde a *start-up* se encontra mais desenvolvida. (Berger e Udell, 1998; Robb e Robinson, 2014).

Segundo um artigo publicado por Green (2019), as lacunas de financiamento ocorrem quase sempre numa fase inicial do projeto/empresa, porque uma *start-up* não saberá quais serão as suas despesas operacionais completas até que atinja um “estágio mais maduro”. Para além disso, no princípio do projeto, este não irá gerar receitas significativas. Nesse sentido, quando os fundos obtidos a partir do próprio dinheiro do empreendedor, ou de outras formas não tradicionais (*business angels*, por exemplo) não são suficientes, gera-se assim um *gap* financeiro.

Vários são os autores que defendem que o *crowdfunding* consegue ajudar a fechar essa lacuna existente no financiamento de projetos inovadores (Hemer, Schneider, Dornbusch, e Frey, 2011; Meinshausen *et al.*, 2012; Rothler e Wenzlaff, 2011).

Na Figura 2 podemos observar a cadeia de financiamento de projetos inovadores ou de . Podemos ver que com o decorrer do tempo o montante necessário vai diminuindo, no entanto, numa primeira fase do projeto (*seed*), é necessária uma grande quantia para conseguir levar o projeto em frente.

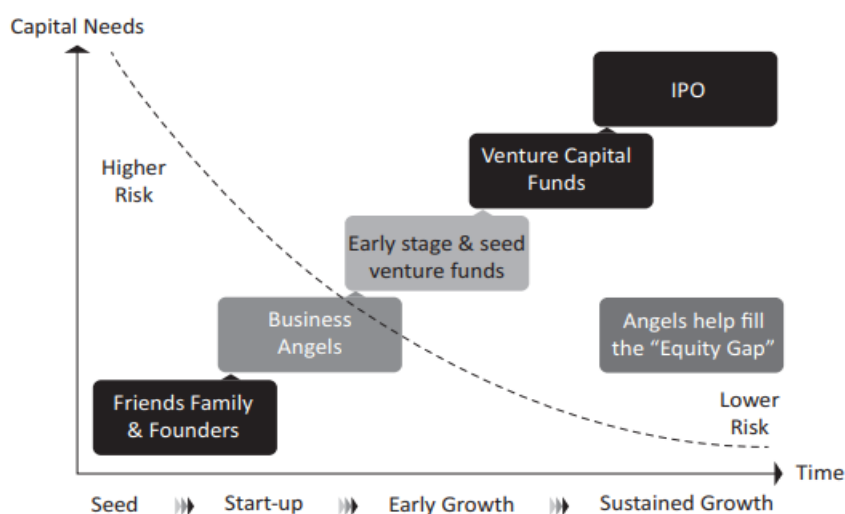
A verdade é que, como nos exemplifica a imagem, com o decorrer do tempo o risco em investir em determinado projeto é menor, visto que este já pode apresentar garantias e lucros, no entanto, quando este ainda é uma mera ideia o risco é muito grande, sendo que se torna muito complicado conseguir financiamento tradicional, e muitas vezes os fundos dos *business angels* não são suficientes, formando-se assim o *gap* acima referido.

---

<sup>5</sup> Um défice/lacuna/*gap* de financiamento pode ser visto como a quantia necessária para financiar as operações de desenvolvimento de um negócio ou projeto que atualmente não é financiado com dinheiro, capital ou crédito. As lacunas de financiamento podem ser fechadas através de investimentos de capital de risco ou de *business angels*, vendas de ações ou por meio de ofertas de dívida e empréstimos bancários. (Green, L. 2019).

O termo é mais usado durante uma fase inicial de investigação, desenvolvimento de produto e de marketing em empresas num “estágio” inicial.

Figura 2-Cadeia de financiamento de projetos inovadores



Fonte: Adaptado de Deffains-Crapsky e Sudolska (2014)

Quando o dinheiro angariado pelos familiares e *business angels* não é suficiente, gera-se um espaço para o empreendedor recorrer ao *crowdfunding* durante os primeiros dois estágios (*seed* e *start-up*), como forma de dar um arranque aos projetos inovadores.

Segundo Cataribo (2017), o *crowdfunding* é uma atividade de financiamento coletivo, uma inovação incluída no denominado “*FinTech*”<sup>6</sup> e que na área financeira traduz vantagens inegáveis de crescimento económico e de emprego.

Rothler e Wenzlaff (2011) defendem que há, no entanto, um potencial benefício para os intermediários tradicionais – estes podem usar o *crowdfunding* para encontrar ideias inovadoras e usar a “sabedoria da multidão” para estimar o sucesso de uma *start-up* ou de um projeto nas indústrias criativas<sup>7</sup>.

Podemos ver o *crowdfunding* como uma “ponte” entre o público e os projetos, que traz vantagens tanto para quem é financiado como para quem financia. Para além de oferecer aos empreendedores uma oportunidade de se dirigir a um maior leque de potenciais investidores, apresenta um custo reduzido e simbólico para o promotor do projeto.

<sup>6</sup> Trata-se da união das palavras “*financial*” e “*technology*”, referindo-se a empresas prestadoras de serviços financeiros que redesenham a área dos serviços financeiros com processos baseados em tecnologia-nomeadamente a Internet. Estas *Fintechs* não se resumem a bancos digitais, uma vez que podem ser desde *Fintechs* de *Crowdfunding* a *Fintechs* de *Bitcoins*.

<sup>7</sup> As indústrias criativas referem-se a um conjunto de atividades económicas que estão diretamente associadas á criação ou exploração de conhecimento e informação. Estas variam desde a arte, “vídeo games”, arquitetura, música, filmes, moda (...).

Outra vantagem que podemos apontar é o facto de ser uma ferramenta útil para um financiamento inicial, podendo ainda funcionar como um instrumento de pesquisa de mercado e marketing, aproveitando o *feedback*, comentários e adesão dos financiadores para testar a aprovação do projeto no mercado.

Como referem Burtch, Ghose e Wattal (2011), comparando com outras formas de financiamento, o facto dos promotores se tornarem muito visíveis, minimiza as hipóteses de fraude apesar de obviamente, se denotar no processo uma forte assimetria de informação entre angariadores e financiadores (Agrawal, *et al.* 2010).

No entanto, também podemos apontar algumas desvantagens inerentes a este instrumento de financiamento. Se por um lado quem lança uma campanha online tem o benefício de expor o seu projeto a um conjunto diversificado de pessoas que de outra forma não seria possível, essa exposição poderá tornar-se um problema para o fundador do projeto/produto/ideia, uma vez que poderá existir a possibilidade de essa mesma ideia ser copiada. Outro aspeto que os empreendedores necessitam de ter em conta é que esta forma de financiamento não lhes garante a continuidade a médio e longo prazo, visto que as verbas angariadas não permitem a sobrevivência da empresa.

Apesar de existirem alguns contratempos associados a esta forma de financiamento, a verdade é que o fenómeno do *crowdfunding* é uma refração de todo este ambiente e traduz um novo regresso ao “*small is beautiful*”. A renovação tecnológica a que se assiste diariamente e o apelo à inovação e ao empreendedorismo individual alicerça-se na assunção de que empresas e atividades inovadoras e o desempenho das PME permitirão ultrapassar fenómenos de desemprego estrutural, apoiar a educação superior e fazer crescer a economia com a menor dependência da banca (Catarino, 2017).

## **2 Modelos de *Crowdfunding***

Dependendo do projeto, diferentes modelos de negócio podem ser usados. A principal vantagem deste tipo de financiamento é que os financiadores são também embaixadores do projeto ou negócio e vão ajudar à venda do produto e à promoção do mesmo (Costa, 2016).

De facto, estes modelos de financiamento alternativos foram planeados desde o início com o intuito de capitalizar o poder das novas tecnologias, oferecendo uma maior

flexibilidade e facilidade de financiamento em comparação com o recurso ao financiamento tradicional.

Juntamente com outras ferramentas alternativas (*angels* e *venture*), entramos assim numa nova era de financiamento, chamada: “*Finance 2.0*”. A era da *Web 2.0* resulta em “mundos financeiros paralelos” e modelos *Peer-2-Peer*<sup>8</sup>(P2P), contornando as organizações tradicionais. As pessoas estão a recorrer a “segundos” mercados para gerir e financiar os seus negócios, através da Internet.

Existem, segundo vários autores (Collins e Pierrakis, 2012; Cornell, 2014; Gajda e Manson, 2013; Mitra, 2012), quatro modelos de *crowdfunding*:

**Doação** (*Crowdfunding* sem Recompensa):

Tal como o próprio nome indica, neste tipo de *crowdfunding* a pessoa que decide participar na campanha, doa do seu próprio dinheiro sem esperar por uma recompensa tangível. Ou seja, as pessoas que decidem contribuir para uma campanha deste género, fazem-no por acreditar na causa e não por esperar receber algo em troca.

Este tipo de *crowdfunding* é geralmente associado a causas de cariz social, muitas vezes sendo uma ferramenta para que várias associações/organizações sociais consigam angariar dinheiro suficiente para levar a cabo as suas ações, sem qualquer tipo de contrapartida ou obrigação. De acordo com a PLL<sup>9</sup> apesar de não ser necessário dar nada em troca aos doadores, recomenda-se que sejam atribuídas recompensas simbólicas como agradecimentos ou certificados de contribuição.

Exemplos de plataformas onde este modelo tem muita aderência são, entre outras, a JustGiving<sup>10</sup> e a YouCaring<sup>11</sup>. As campanhas que são lançadas nestas plataformas cobrem projetos de várias áreas, desde a educação, ambiente, saúde, causa animal e principalmente ajuda aos menos favorecidos.

---

<sup>8</sup> Também conhecido como *social lending* ou *crowdlending*, pode ser definido como uma forma de financiamento alternativa, na qual, através de um *website* um indivíduo pode conseguir um empréstimo diretamente de outros indivíduos, sem qualquer intermediário institucional.

<sup>9</sup> Plataforma de *crowdfunding* portuguesa denominada por People, [www.ppl.pt](http://www.ppl.pt)

<sup>10</sup> [www.JustGiving.com](http://www.JustGiving.com)

<sup>11</sup> [www.YouCaring.com](http://www.YouCaring.com)

### **Recompensa** (*Crowdfunding* com Recompensa):

Este modelo difere da doação na medida em que as pessoas que apoiam a campanha (*backers*), esperam receber algo em troca do seu contributo. Ou seja, quem contribui para uma campanha deste tipo sabe que vai obter algo em troca, seja um desconto no preço do produto, seja uma regalia associada ao produto/serviço.

O modelo de *crowdfunding* baseado nas recompensas é o modelo mais importante de *crowdfunding* e, juntamente com a doação, é o mais apropriado para campanhas que apelam às crenças e paixões pessoais dos financiadores (Moutinho e Leite, 2013).

Segundo a PPL, uma maneira óbvia de recompensar os apoiantes de uma campanha que recorra a este modelo é fazendo uma pré-venda. Por exemplo, uma banda independente poderá recompensar os seus apoiantes com CDs autografados por um preço mais baixo do que o preço de mercado, edições exclusivas, etc. De facto, esta é uma tática adotada pela IndieGoGo, que geralmente coloca os seus produtos/serviços a um preço especial ou com algum extra para aqueles que financiam o seu projeto.

O modelo de Recompensas é adequado para atrair os “*Early Adopters*” e testar novos produtos e serviços beneficiando de apoio financeiro e despendendo muito pouco. É o modelo ideal também para promover a pré-venda e fazer o teste de preço.

É importante ter em conta que através deste modelo o empreendedor não está a vender o seu negócio, mas sim a procurar financiamento para conseguir colocar a sua ideia em andamento (uma vez que em alguns casos o negócio apresentado passa por um mero protótipo).

Como exemplos de plataformas de sucesso indicam-se a Gofundme<sup>12</sup>, Kickstarter<sup>13</sup> e IndieGoGo<sup>14</sup>.

### **Empréstimo** (*Crowdlending* ou *Debt Crowdfunding*):

Depois do sucesso das plataformas com base em donativos e recompensa, os empresários começaram a olhar para as plataformas, como meio de abreviar o processo tradicional de *business angels*, que normalmente se estende por mais de seis meses, passando a demorar apenas semanas, dias ou horas (Moura, 2017).

---

<sup>12</sup> [www.Gofundme.com](http://www.Gofundme.com)

<sup>13</sup> [www.Kickstarter.com](http://www.Kickstarter.com)

<sup>14</sup> [www.IndieGoGo.com](http://www.IndieGoGo.com)

Através deste modelo, os indivíduos que pretendem obter um empréstimo podem obtê-lo sem ter de apresentar as garantias que os bancos exigem nos dias de hoje. Para aqueles que recorrem a este modelo, as taxas de juro podem variar, no entanto, para a maioria dos crowdfunders as taxas ficam abaixo dos 10%, fazendo com que os pagamentos mensais sejam mais “leves” do que os exigidos pelos empréstimos bancários.

Devido aos riscos envolvidos no empréstimo (geralmente para financiar uma *start-up*), alguns investidores podem definir taxas mais altas, de forma a serem recompensados pelos riscos que correm<sup>15</sup>.

O modelo Empréstimo, é passível de proporcionar condições únicas de empréstimo numa filosofia de *win-win* exemplar (Moura, 2017).

Estas plataformas são também conhecidas como *peer-to-peer lending*, e como exemplos desta tipologia temos as plataformas Prosper<sup>16</sup> e a Bandora<sup>17</sup>.

#### **Capital Próprio Baseado em Ações (*Equity Crowdfunding*):**

Quando se fala de *equity crowdfunding*, ou de *crowdfunding* baseado em ações, como o próprio nome indica estamos a falar de investimento no capital de uma empresa. Ao contrário do que acontece com o *crowdfunding* de recompensas, aqui o financiador estará de certo modo a comprar a “ideia” /” empresa”. Ou seja, quando um empreendedor opta por este modelo, está a abdicar de pequenas parcelas da sua empresa, dando assim oportunidade a todos aqueles que contribuem para a campanha, a possibilidade de adquirir capital da empresa, tornando-se assim sócio e podendo participar nas decisões tomadas.

Este modelo é adequado para aqueles que necessitam de um valor elevado de investimento, e que iriam necessitar de um grande investidor. Este modelo torna então possível vender parte do capital de uma empresa para uma série de pequenos investidores (apoiantes) que apostam numa ideia de negócio.

Segundo a PLL, comparativamente com o *crowdfunding* tradicional onde os apoiantes contribuem com um determinado projeto sem a expectativa de lucrar, no *equity crowdfunding*, o apoiante procura um retorno financeiro do valor que colocou na empresa em que investiu.

---

<sup>15</sup> <https://www.equitynet.com/crowdfunding-terminology/loan-based-crowdfunding>

<sup>16</sup> [www.Prospers.com](http://www.Prospers.com)

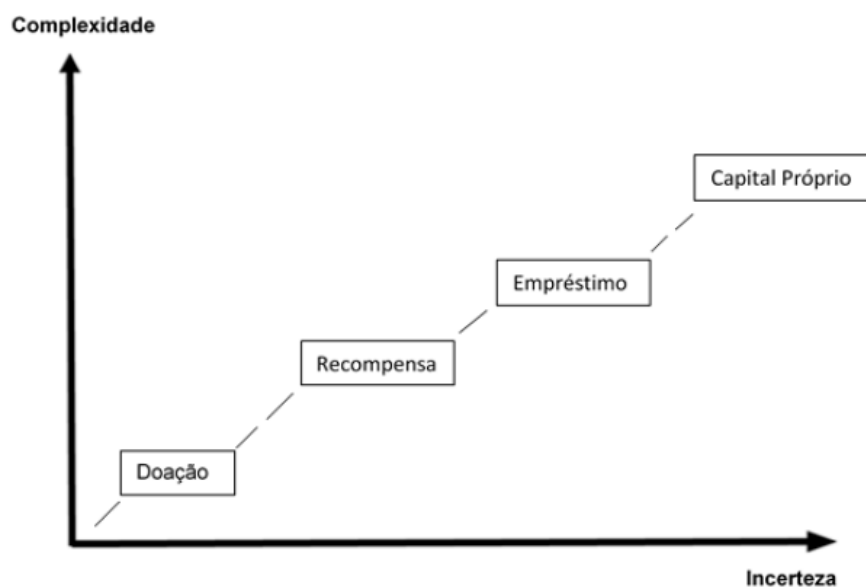
<sup>17</sup> [www.Bandora.com](http://www.Bandora.com)

No entanto, este modelo levantou várias questões regulamentares em todo o mundo, uma vez que apesar das suas vantagens para ambos os intervenientes, poderia estar a violar algumas regras legais estabelecidas. As principais fontes de preocupação levantadas foram a proteção do investidor e a imparcialidade e transparência dos mercados de investimento. Exemplos de plataforma que se regem por este modelo são a Crowdcube<sup>18</sup> e a MicroVentures<sup>19</sup>.

Apesar de haver quatro modelos distintos de *crowdfunding* é necessário que o empreendedor escolha a modalidade que mais se adapta aos seus objetivos. Logicamente, a estratégia escolhida deve ter em conta o tipo de projeto que se pretende ver financiado, o objetivo financeiro (quantidade necessária), a natureza do mesmo e os riscos que se pretendem assumir.

Na figura 3 podemos ver um cruzamento entre a complexidade e a incerteza dos modelos de *crowdfunding*, percebendo-se que quanto mais complexo é um modelo, maior é a incerteza que este acarreta. No entanto, quanto maior os riscos que se correm, maior será também a recompensa.

Figura 3- Complexidade e Incerteza dos modelos de *crowdfunding*



Fonte: Adaptado de Marzban, Shehab e Asutay, Mehmet. (2014)

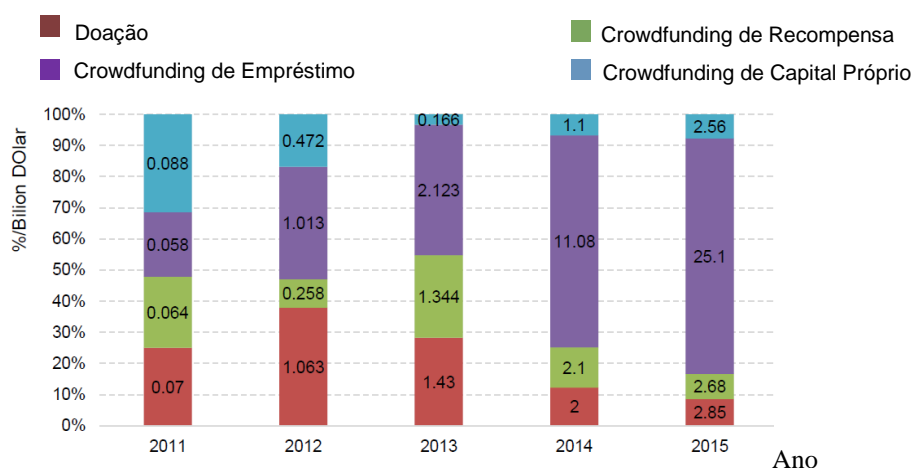
<sup>18</sup> [www.Crowdcube.com](http://www.Crowdcube.com)

<sup>19</sup> [www.MicroVentures.com](http://www.MicroVentures.com)

Podemos ver que o modelo que dá mais certeza ao promotor é a doação, sendo também o mais simples. Segue-se o modelo baseado em recompensas, o empréstimo, e, finalmente o mais complexo e incerto, o *crowdfunding* de capital próprio (*equity*).

Apesar da doação ser o modelo que assume um menor risco, não é por isso o modelo mais preferido. Podemos observar na figura 4 o crescimento das plataformas de *crowdfunding* segundo cada modelo, nos últimos anos. De facto, os resultados mostram a discrepância entre o modelo de *crowdfunding* de empréstimo em relação aos outros modelos. Seguem-se os outros três modelos com valores bastante próximos e significativos.

Figura 4- Crescimento das plataformas de *crowdfunding* globalmente em milhões de dólares



Fonte: Adaptado de Husain e Root (2015, p.5); Gajda e Mason (2013, p.5-6).

### 3 Plataformas de *Crowdfunding*

A globalização e o fim das fronteiras acarretam um cosmopolitismo assente em grupos de interesse e de comunicação individual total (*peer-to-peer*). A conexão entre o público encontra-se hoje assente numa diferente plataforma de livre acesso, livre participação e livre associação (Catarino, 2017).

Para que uma plataforma seja credível não basta que existam empreendedores e pessoas dispostas a investir do seu próprio dinheiro. Estas plataformas precisam também de um ecossistema de suporte e de um conjunto de fatores tais como regulamentações inovadoras e tecnologias eficazes para responder atempadamente e eficazmente aos

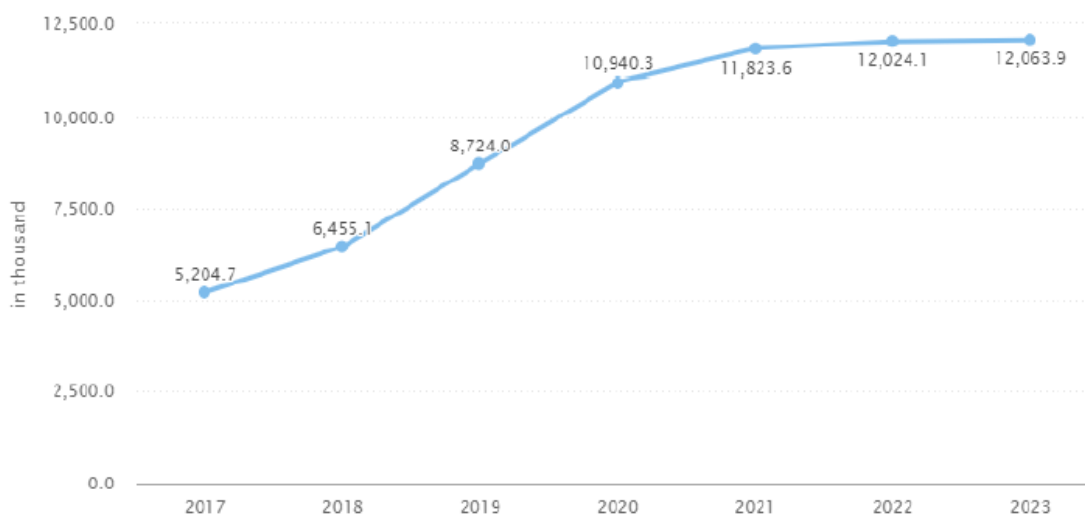
desafios do mercado. À medida que mais países vão tomando medidas para regular e legalizar o *equity crowdfunding* (capital próprio), mais investimentos estão a ser feitos numa fase inicial das empresas/projetos um pouco por todo o mundo (Schonoter, 2014).

As plataformas de *crowdfunding* têm, nos dias de hoje, uma regulamentação aplicável, que começou a ser desenvolvida nos Estados Unidos, a partir da edição da Lei de Incentivos a Negócios Nascentes (JOBS Act), em 2012, tendo evoluído para outros países, como a Alemanha, Itália, Reino Unido, França, entre outros.

Por exemplo, a legislação dos EUA, impede investimento superior a 5% para quem auferir um montante inferior a \$100 mil/ano e 10% até um máximo de \$100 mil para quem apresenta rendimento superior a \$100 mil/ano. Qualquer projeto, é impedido de angariar mais de \$1 milhão/ano e qualquer portal de financiamento está obrigatoriamente sob a alçada de um organismo público que supervisiona a atividade (Moura, 2017).

Existem atualmente milhares de plataformas de *crowdfunding* em todo o mundo, onde são lançadas centenas de campanhas diariamente, como podemos observar na figura 5.

Figura 5- Número de campanhas de *crowdfunding* lançadas, em centenas, a nível global



Fonte: Statista (2019), <https://www.statista.com/outlook/335/100/crowdfunding/worldwide#market-users>

É notório um aumento gradual desde 2017 até 2019 do número de campanhas lançadas *online*, revelando assim o crescimento e o conhecimento desta nova forma de financiamento. As estatísticas preveem que o número de campanhas aumente até 2020. No entanto, a partir desse ano, apesar de continuarem a ser lançadas mais campanhas a

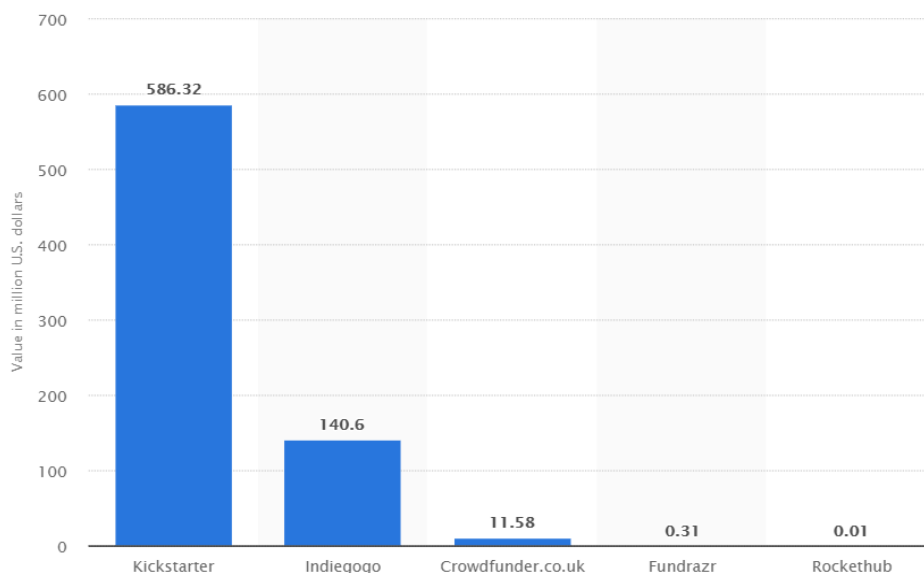
nível global, esse crescimento não é tão acentuado como nos anos anteriores, ficando de certa forma “estabilizado”.

Apesar da grande e vasta quantidade de plataformas existentes, que diferem tanto no modelo usado como na forma como os projetos se apresentam, a verdade é que existem sempre algumas plataformas com mais sucesso que outras, seja pela forma como se “publicitam”, seja pelo facto de já terem estabelecido uma base sólida de confiança entre os internautas.

Segundo o Crowdfunding Monitor (2018) existem cerca de 2000 plataformas de *crowdfunding* ativas mundialmente. Todas estas plataformas têm a mesma motivação de ajudar os empreendedores a alcançar os seus objetivos, disponibilizar ajuda e suporte nesse objetivo através de um conjunto de processos estandardizados.

Podemos ver na figura 6, as estatísticas referentes ao ano de 2016 para as quatro plataformas que mais fundos arrecadaram, globalmente, em milhões de dólares.

Figura 6- Ranking das plataformas que em 2016 mais fundos captaram a nível global, em milhões de dólares



Fonte: Statista (2019), <https://www.statista.com/statistics/758769/leading-technology-crowdfunding-platforms-by-funds-raised/>

De facto, é-nos possível observar através desta estatística que a Kickstarter foi a plataforma que liderou a nível global em 2016, com cerca de 586,32 milhões de dólares arrecadados. Segue-se com uma distância notória a IndieGoGo, que gerou cerca de 140

milhões de dólares, distanciando-se das três plataformas seguintes, nomeadamente a Crowdfunder, Fundrazr<sup>20</sup> e a Rockethub<sup>21</sup>.

No que diz respeito às plataformas de *crowdfunding*, podemos ver o seu crescimento associado ao facto de terem “três fontes de retorno/rendimento”.

Em primeiro lugar, as plataformas podem obter juros sobre o dinheiro arrecadado dos financiadores no período em que o projeto se encontra disponível para ser financiado e o período em que ocorre a transferência para o fundador (ou de volta para os financiadores). Segundo, as plataformas obtêm receita de serviços adicionais, através da forma como as pessoas fazem o pagamento da sua contribuição financeira para o projeto. Finalmente, em terceiro lugar as plataformas cobram taxas base de transação para projetos bem-sucedidos. (Belleflamme, Omrani e Peitz, 2015).

Todos os modelos de *crowdfunding* nas plataformas são geralmente baseados em pagamentos que são cobrados por cada projeto que se pretende financiar. Frequentemente os *sites* de *crowdfunding* cobram uma taxa quando o projeto alcança (ou ultrapassa) o seu objetivo financeiro. Caso contrário, quando o projeto não é bem-sucedido os empreendedores não pagam qualquer tipo de taxa. Um exemplo de uma plataforma que segue este método é a Kickstarter (Mitra, 2012).

Por exemplo, uma plataforma que cobra 5% de honorários é a IndieGoGo, sendo que a taxa é calculada a partir do valor que a campanha rende, e não a partir do valor que o empreendedor estipula como objetivo financeiro. Como nos é exemplificado no *website* da IndieGoGo<sup>22</sup>, a forma como é feito o pagamento pode também ser alvo de uma taxa, que varia consoante a moeda que se usa e o país a partir do qual o montante é transferido.

Em relação ao montante necessário para que se possa participar numa campanha, este pode variar. Geralmente quando se trata de uma campanha de cariz solidário não existe valor mínimo para que a pessoa possa contribuir com aquilo que quiser e puder. No entanto, o valor vai depender do tipo de modelo usado, e dos objetivos do empreendedor. Os pagamentos podem ser feitos através de vários métodos, seja através do cartão de crédito, seja através do *PayPal*.

---

<sup>20</sup> [www.Fundrazr.com](http://www.Fundrazr.com)

<sup>21</sup> [www.Rockethub.com](http://www.Rockethub.com)

<sup>22</sup> <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408-Fees-Pricing-for-Campaigners-How-much-does-Indiegogo-cost->

As plataformas de *crowdfunding* podem ser vistas como um intermediário, que ligam diretamente os empreendedores e os seus projetos aos seus possíveis financiadores. Na maioria dos casos, ostentam um formato “standard” de apresentação e promoção dos projetos, para que qualquer utilizador de internet aceda de modo intuitivo e simples, permitindo a realização de transações financeiras, com controlo de riscos. (Wechsler, 2013).

Existem duas formas de modalidades de projeto. Na primeira, só se o projeto for totalmente financiado, no período acordado, é que o promotor deste fica com o dinheiro angariado. Na outra modalidade, o criador do projeto fica com tudo o que conseguir angariar, independentemente do seu objetivo ser ou não atingido (Costa, 2016). Estas modalidades apelidam-se geralmente de “*Keep-it-All*” (KIA), pois mesmo que o montante não tenha atingido o seu objetivo, o promotor pode manter essa quantia. Já no “*All-or-Nothing*” (AON), se não for atingido o *goal* estabelecido, todo o dinheiro angariado é totalmente devolvido aos participantes, quando a campanha termina.

Uma das particularidades da IndieGoGo é o facto de oferecer ao promotor a possibilidade de optar pela modalidade que mais lhe convém/agrada, visto que a maioria das plataformas restringe o promotor a uma das duas opções. Ou seja, consoante os objetivos do promotor e a sua capacidade de cumprir com as condições estabelecidas com os seus *backers*, este pode escolher entre a modalidade *Keep-it-All* ou a modalidade *All-or-Nothing*.

No caso específico da plataforma que vai ser estudada (IndieGoGo), sendo uma plataforma que se rege unicamente pelo Modelo de Recompensas, existe ainda o pormenor de ser possível comprar o produto diretamente através do *website* a partir do momento em que este atinge o seu objetivo. Nesse sentido a IndieGoGo oferece aos promotores de determinado projeto a oportunidade de venderem o seu produto a um preço inferior ao preço de retalho, para além de lhes permitir angariar dinheiro, que poderá ser usado para levar o produto para o mercado.

O dinheiro angariado através desta plataforma poderá ser também utilizado para fazer retoques no produto/projeto, ou para avançarem de um mero protótipo para o desenvolvimento do produto e a sua produção- desenvolvimento esse que de outra forma seria monetariamente impossível para o empreendedor.

Para além da angariação de fundos, surge para os promotores a oportunidade de encontrarem os seus primeiros clientes de forma completamente gratuita, uma vez que os *backers* de um projeto ao contribuírem para o mesmo, poderão ter acesso a produtos e serviços inovadores a um preço «*low cost*».

O “Micro-Drone 3.0”, é um exemplo de um produto que foi lançado na IndieGoGo e que alcançou o seu objetivo financeiro, dando oportunidade aos seus apoiantes de beneficiar de um drone de última geração por um valor simbólico. A campanha permitiu que os seus promotores angariassem mais de dois milhões de dólares, tornando assim possível o desenvolvimento e produção de um produto que até à data do lançamento da campanha era um mero protótipo<sup>23</sup>.

#### **4 Fatores de Sucesso**

Existe um espaço na literatura para entender as motivações que levam as pessoas a aderir a campanhas de *crowdfunding*, nomeadamente se essas motivações têm ligação direta com o tipo de modelo usado pela plataforma, pelo seu *design* ou pelas próprias características do projeto e do seu fundador.

Agrawal *et al.* (2010) salientam três elementos principais para o sucesso do *crowdfunding*: a escassez de capital gerado pela atual crise financeira a nível global que dificulta a angariação de fundos para projetos empresariais; a evolução das tecnologias *Web 2.0*, que facilitaram o desenvolvimento de plataformas que permitem a angariação de fundos para projetos e a interação entre investidores e criadores; e o sucesso do fenómeno do *crowdsourcing*.

É também importante contextualizar qual o sentido que a palavra sucesso adquire quando se fala numa campanha de *crowdfunding*. O sucesso numa campanha é, na sua maioria, atingido quando a mesma alcança o seu valor pretendido, no entanto, para que realmente seja bem-sucedida é também importante que os promotores sejam capazes de dar aos seus financiadores aquilo que lhes prometeram. Por exemplo, numa campanha baseada em recompensas, é crucial que o promotor ofereça aquilo que estava estipulado a todos os intervenientes.

---

<sup>23</sup> <https://www.indiegogo.com/projects/micro-drone-3-0-flight-in-the-palm-of-your-hand/x/20603814#/>

Para que haja pessoas a lançar campanhas, é necessário que existam internautas do outro lado dispostos a contribuir financeiramente para financiar o projeto. Abre-se aqui uma janela para questionar quais as motivações que levam não só os promotores a recorrer a esta ferramenta, como as motivações que levam o público em geral a contribuir.

As motivações dos promotores têm sido exaustivamente analisadas por diversos autores. Um estudo sugere a existência de motivações extrínsecas relacionadas com obtenção de financiamento e estabelecimento de uma carreira, e motivações de carácter intrínseco onde assumem fundamental importância os sentimentos de prazer, honra, e exposição pública (Kleemann, 2008). Um estudo mais recente acrescenta ainda o objetivo de obtenção de *feedback* (Kuppuswamy e Bayus, 2013).

Já no que diz respeito às motivações que levam as pessoas a contribuir para determinado projeto, estas podem passar pelas motivações psicológicas ou motivações financeiras, dependendo do modelo em questão. Este tema foi alvo de vários estudos, uma vez que sem os participantes nenhuma campanha poderia ser bem-sucedida.

Bretschneider, Knaub e Wieck, (2014) realizaram estudos nessa área, e, chegaram à conclusão de que estas motivações são muitas vezes desencadeadas não só por fatores intrínsecos, mas também por fatores extrínsecos ao sujeito. Dentro das motivações encontradas, destaca-se a identificação pessoal com o projeto em si ou com o próprio promotor, o reconhecimento por outras pessoas (ou pela sociedade pelo contributo feito), o altruísmo (no caso de campanhas de cariz social), a curiosidade de participar numa campanha, o retorno financeiro (no caso do modelo *equity* e de empréstimo), e a reciprocidade (no caso do *crowdfunding* de recompensa).

No entanto, não basta existirem pessoas motivadas a contribuir para determinada campanha, é necessário prestar uma redobrada atenção aos fatores que mais influenciam os internautas a optar por uma campanha em detrimento de outra.

Num estudo levado a cabo por Koch, Jascha-Alexander e Siering, Michael (2015), foram analisadas um conjunto de dez variáveis entre as quais: a duração da campanha, a experiência passada do promotor, o “tamanho” do *goal* financeiro, a profundidade da descrição do projeto, entre outras. Chegou-se à conclusão que alguns destes fatores afetavam de facto o sucesso da campanha, nomeadamente o *background* do promotor e a disponibilização de imagens e vídeos.

Mollick (2014) extraiu informação de uma das maiores plataformas do mundo, (Kickstarter), e construiu uma base de dados a partir de 48 034 projetos. A sua análise sugere que as redes pessoais (usando como *proxy* o número de amigos no Facebook do promotor) e sinais de elevada qualidade do projeto (utilizando como *proxy* a utilização de um vídeo a descrever o projeto, entre outras) são determinantes positivos do sucesso do projeto (Costa, 2016).

Outra variável que é vista como um fator que poderá ter um peso considerável no sucesso ou insucesso de uma campanha é o número de apoiantes, mais conhecidos como *backers*. Esta ideia é sustentada por Kuti e Gábor (2014), pois supõem que o aumento do número de apoiantes leve a um aumento no montante total angariado.

As atualizações do projeto<sup>24</sup> têm também uma importância considerável. Xu, Yang, Rao, Fu, Huang e Bailey, (2014) verificaram que os projetos da plataforma Kickstarter com atualizações têm uma taxa de sucesso mais elevada em comparação com aqueles que não dispõem de nenhuma atualização.

Existem inúmeros estudos dentro desta área que pretendem analisar quais os fatores que o empreendedor deve ter em conta quando lança uma campanha, no entanto, não existe ainda nenhuma lista consensual entre os autores que explique quais são os fatores que afetam positivamente ou negativamente uma campanha.

O próximo capítulo, tendo por base a revisão de literatura aqui apresentada, irá apresentar os objetivos específicos desta dissertação, explicar quais as variáveis do estudo, seguindo-se as hipóteses de investigação.

---

<sup>24</sup> Notificação que o promotor dispõe na plataforma (ou envia mensagens aos seus apoiantes) sobre atualizações referentes á campanha

### 5 Aspetos Metodológicos

#### 5.1 Questão de Investigação e Objetivos da Dissertação

Definir quais os objetivos que se pretendem atingir é uma fase essencial da dissertação, visto que só após uma clara descrição dos mesmos é possível perceber qual a metodologia mais adequada ao estudo.

Em geral, pretende-se responder à questão: “Quais os fatores que contribuem para o sucesso de uma campanha de *crowdfunding* na plataforma IndieGoGo”, no entanto, a partir da questão principal deste trabalho, foram formulados os seguintes objetivos específicos, abaixo definidos:

1. Identificar os fatores que exercem uma influência positiva ou negativa no sucesso de uma campanha de *crowdfunding*;
2. Compreender até que ponto o género pode influenciar ou não o sucesso de uma campanha de *crowdfunding*;
3. Perceber se a natureza pessoal do projeto (ser promovido nome singular ou em equipa) tem alguma influência no sucesso da campanha de *crowdfunding*;
4. Avaliar se a experiência anterior dos promotores do projeto numa plataforma eletrónica pode influenciar ou não o sucesso da campanha de *crowdfunding*.

#### 5.2 Modelo de investigação

De forma a responder à questão acima enunciada optou-se por uma abordagem quantitativa no sentido de identificar os fatores que favorecem ou não a adesão de investidores a uma campanha de *crowdfunding*.

Para a concretização do objetivo foi recolhida informação, através de uma análise de conteúdo, a 125 projetos da área das Tecnologias e 125 projetos da área da Arte e Cultura, disponibilizados na plataforma de *crowdfunding* IndieGoGo, sendo esses dados tratados no IBM SPSS Statistics. Esta plataforma de origem americana foi acedida em Portugal através do endereço [www.IndieGoGo.com](http://www.IndieGoGo.com).

Na revisão de literatura realizada no capítulo anterior foi possível identificar os fatores que em estudos prévios se mostraram capazes de influenciar positiva ou negativamente a

adesão dos investidores aos projetos disponibilizados online, fazendo-os afetar unidades monetárias em função da sua preferência e do risco percebidos.

Para se determinar o valor implícito dos diversos fatores que podem influenciar o sucesso de uma campanha de *crowdfunding* estimou-se uma função hedónica. Outros estudos empíricos usaram abordagens semelhantes, tais como o estudo sobre os determinantes dos projetos financiados por *crowdfunding* de Costa (2016) ou o estudo de Choi (2015) que analisa os motivos que levam a que os projetos sejam bem-sucedidos numa plataforma de *crowdfunding*.

O pressuposto básico da análise hedónica é considerar que as preferências do investidor são baseadas nas características dos projetos. Neste contexto, optou-se por logaritmicar a variável dependente dada a assimetria das taxas de sucesso das operações de *crowdfunding*. Deste modo, a equação log-linear hedónica é dada pela seguinte expressão:

$$\text{Log}(P_i) = \beta_1 X_{i1} + \beta_2 X_{i2} + \beta_3 X_{i3} + \dots + \beta_m X_{im}$$

Em que  $X_{ij}$  é o valor da característica  $j$  associada ao nível de cada característica do projeto obtida pelo investidor ( $I_i$ ) e  $\beta_j$  é o valor marginal implícito da  $j$ th característica que é assumida como constante. Esta equação foi estimada para os projetos existentes na plataforma IndieGoGo.com com base nos fatores de sucesso obtidos através de uma análise de conteúdo realizada aos projetos. A variável dependente ( $P_i$ ) escolhida foi a percentagem de concretização do montante pedido em cada projeto, enquanto as variáveis independentes assumem nalguns casos valores dummy (0 ou 1). Como a variável dependente é quantitativa e as independentes são na sua maioria categóricas, optou-se por estimar a equação linear através do método dos mínimos quadrados normais (OLS).

### **5.3 Hipóteses de investigação**

#### **5.3.1 Variável dependente**

A variável dependente mede o nível de sucesso/insucesso de determinada campanha de *crowdfunding*, sendo que alcança o seu objetivo financeiro a partir do momento em que a campanha ultrapassa ou iguala o valor pedido pelo promotor do projeto.

Os projetos foram aleatoriamente recolhidos, sendo que existem vários projetos que não conseguiram alcançar o seu “*pledging goal*”, ficando abaixo dos 100%, tendo mesmo assim sido incluídos para análise.

### **5.3.2 Variáveis independentes**

As variáveis independentes estão associadas às características individuais dos projetos e são suportadas pela revisão de literatura, formulando-se de seguida a respetiva hipótese de investigação.

#### **5.3.2.1 Aspetos de Suporte ao Projeto**

Com o intuito de perceber se os fatores ligados à forma como o projeto é comunicado e apresentado ao público-alvo influencia positivamente ou negativamente o sucesso da campanha, foram introduzidas três variáveis: a duração do vídeo apresentado na campanha, a apresentação ou não do protótipo do produto, e a apresentação do fundador/fundadores da campanha.

#### **Duração do Vídeo**

O que se pretende com esta hipótese é perceber se a duração de um vídeo colocado na plataforma do projeto influencia positiva ou negativamente a taxa de sucesso de sucesso da campanha.

Segundo um estudo realizado por Jiang E Benbasat (2007) chegou-se à conclusão de que o formato de vídeo atrai mais atenção por parte das pessoas devido à sua dinâmica e aos efeitos sonoros. Os mesmos autores sublinham que os *sites* que contêm conteúdo de vídeo são vistos pelos utilizadores como mais “úteis” em comparação com *sites* que apresentam apenas imagens de formato estático. Deste modo, é de supor que as pessoas que vejam um vídeo se sintam mais motivadas a aprender algo sobre determinado produto do que aquelas que não viram.

Os vídeos que surgem na plataforma IndieGoGo são geralmente vídeos carregados numa primeira fase no Youtube e depois disponibilizados na plataforma.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H1a)** Os vídeos com maior duração têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

## **Protótipo**

A existência de vários elementos na descrição do projeto poderá influenciar positivamente o sucesso deste. Dentro destes elementos poderão ser incluídas imagens, com a explicação da evolução do produto/ideia e a forma como foi surgindo.

No Anexo 1 podemos observar um exemplo mostrado pelos responsáveis da campanha, onde apresentam o *design* e o protótipo do produto (neste caso um “Emoji Car Display”), dando aos usuários uma sensação de proximidade com o projeto. Ao recorrer às etapas pelas quais o produto (no caso das tecnologias e inovações) passou mostra ao financiador a dedicação posta e as melhorias feitas pelos membros da equipa.

No que diz respeito às artes e culturas, o protótipo pode variar consoante seja a natureza do projeto (um exemplo de uma possível capa de um CD musical, um trailer do filme realizado). Como exemplo temos um protótipo de um desenho animado de uma banda desenhada, mostrando aos usuários a primeira versão existente (Anexo 2).

De acordo com (Koch e Siering, 2015), a apresentação e descrição do projeto poderá fazer com que o potencial investidor aumente o seu tempo de permanência na página e perceba melhor o projeto fazendo canalizar fundos para o projeto.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H1b)** A existência do protótipo do projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

## **Apresentação dos promotores do projeto**

A existência ou não de uma apresentação do fundador/fundadores do projeto na plataforma pode ser visto como um pormenor com pouca importância, mas a verdade é que poderá fazer uma grande diferença na decisão do utilizador financiar ou não um projeto.

A apresentação (quando existe) é feita através de uma imagem onde se mostra os membros da equipa e os seus nomes (como se pode observar no Anexo 3), muitas vezes acompanhado de um pequeno texto que explica as suas funções e o seu *background* profissional.

O facto de existir uma pequena apresentação do empreendedor/es por detrás do projeto, confere credibilidade ao projeto, uma vez que dá aos usuários uma “hipótese” de conhecer virtualmente as pessoas responsáveis e criar assim uma ligação.

Egger (2001) aconselha os empreendedores no sentido de conseguirem maximizar a “confiança percebida” na área do *e-commerce*. Segundo este autor, a apresentação das pessoas pertencentes a uma empresa ajuda a formar um “*real-world feeling*” ao mesmo tempo que acrescenta credibilidade.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H1c)** Os projetos em que os promotores se apresentam na plataforma têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **5.3.2.2 Aspectos específicos do projeto**

Com o objetivo de compreender em que medida certos aspetos específicos do projeto são importantes no sucesso da campanha, foram analisadas três variáveis: a presença de *Updates*; o tipo do projeto (Tecnologia e Inovação ou Artes e Cultura); e, o montante pedido pelos promotores para que a campanha atinja o seu objetivo financeiro (“*pledging goal*”).

#### ***Updates***

Os *updates* referem-se à informação adicional sobre o projeto que os fundadores podem ir lançando na plataforma, ou seja, trata-se de atualizações sobre aspetos do projeto. Através dos *updates* é possível perceber qual o progresso de cada campanha.

Estas atualizações podem informar o financiador de que a campanha atingiu o seu objetivo financeiro, que já se encontra pronto para ser enviado para aqueles que o adquirirão ou o alcance mediático que a campanha alcançou, entre outras atualizações.

Segundo Xu *et al.* (2014), que se focaram no estudo dos *updates* na descrição dos projetos, os autores consideram que estes *updates* não só influenciam positivamente a campanha, como podem ter mais peso no seu sucesso do que determinadas descrições do mesmo. Ao recorrer a estas atualizações, o promotor da campanha de certa forma está a “comunicar” com o financiador e todos aqueles que visitam o *website*, fazendo-os sentir mais perto do projeto.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H2a)** A presença de *updates* tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **Categoria**

No que diz respeito às áreas de negócios que se podem encontrar numa plataforma de *crowdfunding*, estas diferem consoante o conteúdo do projeto, passando desde a “música”, “filmes”, “lifestyle”, “moda”, “jogos”, entre outros.

Nesse sentido, dependendo das preferências do investidor, este pode selecionar apenas a área de projetos que lhe interessam, sem ter de passar por todas as categorias para encontrar aquela em que está disposto a investir.

O *design* e a forma como estão separadas e categorizadas as diferentes áreas de negócio e projetos presentes numa determinada plataforma variam consoante a plataforma escolhida. No entanto, no caso da plataforma em estudo, a divisão é efetuada em três categorias (Anexo 4): tecnologia e inovação; culturas e artes; e, criatividade e comunidade, não sendo analisados estes últimos, pois correspondem à vertente social.

Em geral, os projetos das áreas das tecnologias atraem um maior volume de financiamento em relação aos projetos relacionados com as artes, como a imprensa económica refere abundantemente nas notícias que publica.

Não existindo evidência empírica anterior e tendo em conta o argumento que se acaba de expor, formula-se a seguinte hipótese:

**H2b)** Projetos da área da tecnologia e inovação alcançam maiores taxas de sucesso numa campanha de *crowdfunding* em relação às da área culturas e artes.

### **Montante**

O «*goal*» ou valor objetivo pelo qual a campanha se torna bem sucedida ou resulta num fracasso, pode ser um fator a ter em conta quando se planeia uma campanha de *crowdfunding*, isto porque tem de ser um valor realista e que vá de encontro à novidade ou utilidade do projeto/produto.

A verdade é que quando o valor pedido é elevado o potencial financiador poderá ver um maior risco nesse investimento, o que poderá influenciar negativamente a sua escolha.

Por outro lado, em geral associa-se a projetos que têm um elevado *goal* uma elevada qualidade, ou então uma grande complexidade, levando a que o potencial financiador se sinta atraído em fazer parte de um projeto com estas características.

Segundo (Koch e Siering, 2015), ao olhar apenas para o valor do projeto, mesmo antes de ler a sua descrição, um potencial investidor associa um nível de risco e de complexidade ao projeto, podendo os elevados montantes dissuadi-lo de investir.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H2c)** O valor do montante pedido na plataforma pelo projeto tem um impacto negativo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **5.3.2.3 Adesão ao Projeto**

De forma a perceber se o número de pessoas que aderem e contribuem para a campanha (*backers*) está diretamente ligada ao sucesso da mesma, assim como o número de comentários deixados na página ou os *likes* (gostos) existentes na página de Facebook associado à campanha, foram adicionadas três variáveis ao estudo: O número de apoiantes (*backers*); o número de comentários ao projeto; e, os *likes* colocados no Facebook.

#### ***Backers***

O número de apoiantes de uma campanha varia bastante de projeto para projeto, e o facto do número de apoiantes ser público poderá de certa forma gerar a ideia de que campanhas que têm um maior número de apoiantes apresentam uma melhor proposta/projeto. Este comportamento é designado frequentemente por “*herding behaviour*” ou “comportamento de manada”, na qual, de acordo com Belleflamme *et al.* (2015) o comportamento de um financiador inicial poderá afetar a decisão dos investidores seguintes.

Deste modo, supõe-se que um aumento do número de apoiantes leve a um aumento no montante do total angariado, tornando assim a campanha bem-sucedida. No entanto, a verdade é que existem várias opções de montantes para financiar a campanha, o que significa que uma única pessoa poderá acrescentar um montante maior que um conjunto de pessoas que optem por um valor inferior. Apesar disso, e em consequência da possibilidade de acontecer o “*herding behaviour*” é formulada a seguinte hipótese:

**H3a)** O número de apoiantes de um projeto (*backers*) tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **Comentários**

A existência de comentários no *feed* do projeto poderá beneficiar tanto o fundador como o financiador. Através dos comentários é possível que os usuários percebam se aqueles que financiaram o projeto se encontram satisfeitos com o produto/projeto, se o tempo de entrega não ultrapassou o estimado e se este corresponde às expectativas.

Apesar dos comentários negativos serem prejudiciais para o projeto, muitos deles acabam por funcionar como um “*feedback* gratuito”, como se pode observar no Anexo 5. Para os empreendedores pode mesmo servir como um estudo de mercado numa fase inicial, de forma a perceberem se o produto/projeto é ou não aceite pelo público.

Assim supõe-se que projetos que têm um número elevado de comentários sugerem uma maior adesão por parte dos potenciais investidores, e nesse sentido, mais sucesso.

Na ausência de evidência empírica avança-se com a seguinte hipótese:

**H3b)** O número de comentários a um projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **Likes**

O número de *likes* existentes na página de Facebook do criador da campanha (que muitas vezes acaba por ter o nome do próprio projeto - ver no Anexo 6), pode afetar a decisão dos investidores, uma vez que pressupõe uma aparente aceitação do produto/serviço.

Assim sendo, assume-se que as características do fundador, mesmo que não estejam diretamente relacionadas com a qualidade do projeto, podem, segundo Belleflamme *et al.* (2015) atrair potenciais investidores.

De facto, quanto maior for o número de seguidores ou de *likes* que o promotor tem no Facebook (rede social analisada), espera-se que maior seja o “*social buzz*” criado à volta do projeto, gerando o tão esperado “*eletronic word-of-mouth*”<sup>25</sup>.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

---

<sup>25</sup> É o chamado “passa-palavra”, mas via online, através do uso de plataformas ou redes sociais onde as pessoas expressam a sua opinião acerca de algum produto/serviço.

**H3c)** O número de *likes* atribuído pelos seguidores ao promotor de um projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### 5.3.3 Variáveis moderadoras

Para avaliar em que medida as características do fundador do projeto influenciavam ou não o sucesso das campanhas de *crowdfunding* foram introduzidas no modelo três variáveis moderadoras: o género, a natureza pessoal do projeto (individual ou de grupo) e a experiência anterior numa campanha do mesmo tipo.

#### **Género**

Apesar de existirem algumas mudanças positivas no que diz respeito à igualdade de géneros, nomeadamente no empreendedorismo, por norma associamos a imagem do empreendedor à figura masculina.

A realização de estudos no campo do empreendedorismo com base no género, mostra-se importante pelo facto das mulheres estarem a criar cada vez mais empresas, ainda que representem uma menor percentagem no conjunto dos empreendedores (Machado, Hoeltgebaum, e Gouvea, 2008).

Nesse sentido esta variável será interessante de analisar na medida em que se pode retirar várias conclusões, seja através da comparação do número de projetos lançados pelo sexo feminino e pelo sexo masculino (ou misto), seja pela comparação da taxa de sucesso consoante o género do empreendedor.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H4a)** Projetos cujo fundador é do sexo masculino tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

#### **Individual/Grupo**

Outra variável considerada como de interesse para o estudo é o de perceber em que a natureza individual ou coletiva (grupo) do promotor do projeto atrai ou não mais investidores. Deste modo, pode-se avaliar se existe preferência pelo financiamento de projetos que têm uma única pessoa como promotora, ou se preferem projetos com várias pessoas envolvidas, ou se este aspeto é irrelevante para motivar alguém a financiar determinado projeto. Seguindo o argumento que um projeto desenvolvido por uma única

pessoa pode ser mais arriscado (visto que todo o risco recai sobre uma única pessoa), coloca-se a seguinte hipótese:

**H4b)** Os projetos pertencentes a grupos de promotores têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

### **Experiência anterior**

Esta variável está definida no estudo como “*Preview*”, com o objetivo de perceber se o promotor do projeto já lançou outra campanha de *crowdfunding* no passado.

Arrow (1962) diz que a “aprendizagem é o produto da experiência”, supondo-se então que a criação de projetos leva a uma maior aprendizagem. Para além disso, um empreendedor com mais experiência e habilidades poderá ter maior probabilidade de criar um projeto de sucesso e apresentá-lo de modo a que possa ser bem-sucedido na angariação de fundos (Koch e Siering, 2015).

Por outro lado, os investidores podem analisar os projetos passados do empreendedor de forma a perceber se este tem tido ou não sucesso. Supõe-se que a existência de campanhas anteriores sugere que o empreendedor é alguém competente, no qual o financiador poderá depositar total confiança. Nesse sentido, irá tornar o processo de decisão mais fácil, levando as pessoas a investir no projeto.

Em consequência da evidência empírica apresentada é formulada a seguinte hipótese:

**H4c)** A existência de uma campanha anterior por parte do promotor do projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*.

## **5.4 Categorização das Variáveis**

### **Variável dependente**

No modelo de estudo, como foi acima referido, encontramos uma variável dependente e um conjunto de doze variáveis independentes. A variável dependente mede o sucesso do projeto (**SUC**), sendo uma variável quantitativa discreta, que pode assumir qualquer valor, medido em percentagem (quando atinge os 100% considera-se que a campanha foi bem-sucedida).

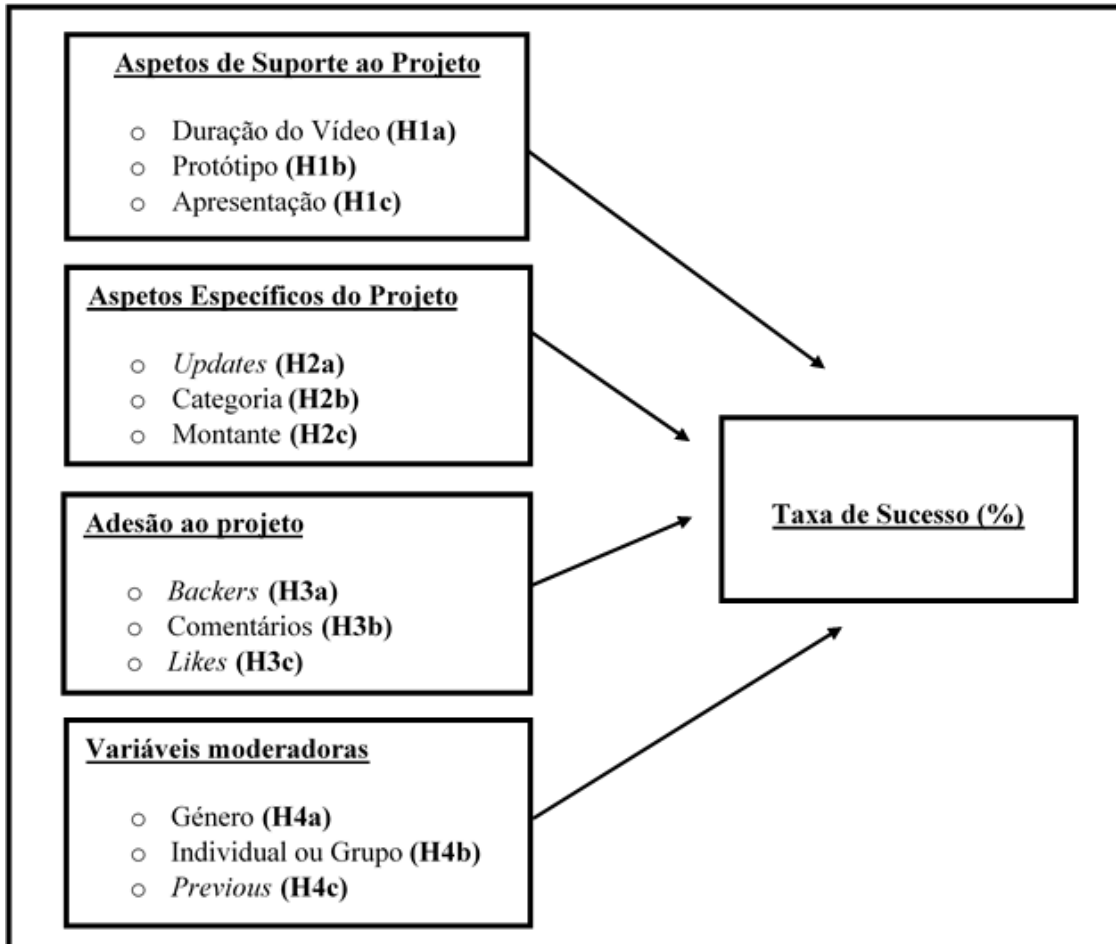
Em relação às **variáveis independentes**:

- A duração do vídeo (**VIDD**) é uma variável quantitativa contínua, medida em minutos;
- O protótipo (**PROT**) assume o valor 0 quando não existe e 1 quando existe na descrição do projeto, tratando-se de uma variável dummy;
- A Apresentação (**PRES**) assume o valor 0 quando não existe apresentação dos promotores do projeto (nome e fotos) e 1 quando existe essa apresentação, tratando-se de uma variável dummy;
- Os updates (**UPD**), assumem o valor 0 quando não existem, e o valor 1 quando ocorre o contrário, tratando-se também de uma variável dummy;
- A natureza do projeto (**NAT**) pode assumir o valor 1 quando estamos perante uma campanha de natureza tecnológica, ou o valor 0 caso se enquadre nas artes e culturas, tratando-se de uma variável dummy;
- O montante (**AMOU**) representa o valor monetário que o promotor colocou como objetivo a atingir, podendo assumir qualquer valor inteiro, medido em dólares, tratando-se de uma variável quantitativa discreta;
- Os backers (**BACK**) são o número de apoiantes da campanha, sendo uma variável quantitativa discreta, pois só assume valores absolutos;
- Os comentários (**COMM**) presentes na plataforma de determinada campanha são considerados como uma variável quantitativa discreta;
- Os Likes (**LIKE**) na página de Facebook da campanha são também considerados como uma variável quantitativa discreta;
- O género (**GEND**) do/s promotor/es da campanha, comportando três níveis diferentes foram formulados em termos de variáveis dummy, sendo medidos pelos seguintes valores: 1 masculino e 0 feminino e misto; 1 feminino e 0 masculino e misto; 1 misto e 0 feminino e masculino; sendo uma variável de controlo;
- A equipa de participantes da campanha (**TEAM**) é medido pelo valor 1 que representa um projeto e campanha desenvolvido em nome individual e 0 quando o projeto e campanha é desenvolvido em grupo, sendo uma variável de controlo;
- A variável *Previous* (**PREV**) pretende avaliar se o/s promotor/es já lançaram uma campanha no passado ou não, sendo que o valor 1 representa a existência de uma campanha lançada no passado, e o valor 0 que será a primeira campanha lançada na plataforma, nesse sentido, sendo uma variável de controlo.

## 5.5 Síntese das variáveis e hipóteses

De forma a que se torne mais fácil a interpretação dos dados recolhidos, foram definidas diferentes categorias para os diversos fatores. A Figura 7, apresenta todas as variáveis da equação devidamente categorizadas.

Figura 7- Modelo de Investigação para explicar os fatores de sucesso de uma campanha de crowdfunding



Fonte: Elaboração Própria

### 6 Análise descritiva

Uma análise às variáveis contínuas (Quadro 1) mostra que a variável dependente que mede o sucesso das 250 operações de *crowdfunding* na plataforma IndieGoGo se situa num mínimo de 1.39 e um máximo de 9.93, e que em média o logaritmo dessa taxa de sucesso foi de 5.43. No caso da duração do vídeo, há projetos que não têm vídeos enquanto outros têm vídeos com a duração de 11 minutos, embora a média dos vídeos se situe sensivelmente nos 2 minutos. Quanto aos montantes pedidos estes variam entre 500 e 669086 euros, para uma média por projeto de cerca de 36000 euros. Quanto ao número de apoiantes (*backers*) variam entre os 3 e os 46285, tendo cada projeto uma média de 2400 apoiantes. No que se refere aos comentários aos projetos podemos verificar que há projetos sem quaisquer comentários, enquanto outros têm 20647, o que dá uma média de 364 comentários por projeto. Finalmente, quanto aos *likes* que cada promotor consegue obter a partir do Facebook, observa-se que o mínimo atinge os 2 *likes*, mas há projetos que atingem um número bastante elevado (1315968), o que dá uma média de cerca de 24000 *likes*.

Quadro 1- Estatística descritiva para variáveis contínuas

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
LogSUC	5.43	1.55	1.39	9.93
VIDD	2.09	1.64	0	11
AMOU	35598.53	81306.02	500	669086
BACK	2400.57	6712.49	3	46285
COMM	364.61	1704.85	0	20647
LIKE	24068.23	124743.47	2	1315968

Nota: N=250

No Quadro 2, podemos observar a Matriz de Correlações entre as variáveis contínuas, onde nos mostra associações estatisticamente significativas entre as variáveis. Podemos ver que apenas a variável dependente (LogSUC) não apresenta correlações significativas com a variável relacionada com os vídeos (VIDD) e a variável relacionada com os *likes* (LIKE). Analisando as correlações observa-se que, embora significativas, não são muito fortes o que não antecipa problemas de multicolinearidade.

De facto, os valores do VIF (Value Inflation Factors) situam-se abaixo de 2, o que sugere a ausência de problemas de multicolinearidade. Ou seja, com esta análise é possível perceber que as variáveis contínuas não possuem relações lineares exatas ou aproximadamente exatas, sendo assim possível analisar o efeito “isolado” de cada variável.

De forma sucinta, podemos afirmar que a variável contínua que mais se relaciona com o sucesso da campanha (LogSUC) é o número de *Backers* (BACK), por sua vez, a duração em minutos do vídeo de apresentação do projeto (VIDD), é a variável contínua que menos se relaciona com a variável dependente (LogSUC). Podemos também perceber que existe uma grande correlação entre o número de comentários (COMM) e o número de apoiantes da campanha (BACK), o mesmo acontece com a variável referente aos *likes* obtidos na página do Facebook do projeto (LIKE) e a variável que mede o número de comentários (COMM).

Quadro 2- Matriz de correlações para as variáveis contínuas

Variáveis	VIDD	AMOU	BACK	COMM	LIKE	Log SUC
VIDD	1					
AMOU	0.246**	1				
BACK	0.25**	0.457**	1			
COMM	0.253**	0.231**	0.625**	1		
LIKE	0.148*	0.445**	0.482**	0.594**	1	
LogSUC	0.049	0.156*	0.37**	0.158*	0.051	1

Nota: N = 250. Significância: (\*\*)  $p < 0.01$ ; (\*)  $p < 0.05$

Para testar as hipóteses anteriormente avançadas, procedeu-se à análise de regressão, segundo o método dos mínimos quadrados normais (OLS). A equação a estimar é a seguinte:

$$\text{Log (SUC)} = \alpha + \beta_1\text{VIDD} + \beta_2\text{PROT} + \beta_3\text{PRES} + \beta_4\text{UPD} + \beta_5\text{NAT} + \beta_6\text{AMOU} + \beta_7\text{BACK} + \beta_8\text{COMM} + \beta_9\text{LIKE} + \beta_{10}\text{GEND} + \beta_{11}\text{TEAM} + \beta_{12}\text{PREV}$$

Para validação das hipóteses testaram-se 4 modelos. O primeiro modelo inclui todas as variáveis independentes, com exceção das variáveis de controlo. O segundo modelo inclui as variáveis independentes, com exceção das variáveis TEAM e PREV. O terceiro modelo inclui as variáveis independentes, com exceção das variáveis GEND e PREV. O quarto modelo, inclui as variáveis independentes, com exceção das variáveis GEND e TEAM.

Uma análise global mostra valores de  $R^2$  (coeficiente de determinação) bastantes elevados (entre 0.44 e 0.47), sendo igual nos primeiros 3 modelos, sofrendo um pequeno aumento no modelo número 4 que poderá ser uma indicação que este modelo conseguirá explicar melhor os resultados. Os valores do F de Snedecor são também estatisticamente significativos ( $p < 0.01$ ).

Passando agora à análise individual das variáveis verificamos que a duração do vídeo, em minutos (VIDD) é estatisticamente significativa ( $p < 0.05$ ) em todos os modelos, apresentando sempre sinal negativo. A variável protótipo (PROT) apresenta uma significância estatística muito elevada ( $p < 0.01$ ) em todos os modelos apresentados e um sinal positivo. A variável apresentação dos promotores (PRES) apresenta um sinal positivo, mas é apenas estatisticamente significativa em dois modelos: no modelo 1 apresenta uma robustez mínima ( $p < 0.10$ ); enquanto no modelo 4 a significância estatística é média ( $p < 0.05$ ). Quanto à variável *Updates* (UPD), verifica-se o seu forte significado estatístico ( $p < 0.01$ ) e um sinal positivo em todos os modelos. A variável NAT está relacionada com a categoria do projeto apresentado, se é de índole tecnológica ou cultural, sendo que apresenta um forte significado estatístico ( $p < 0.01$ ) e um sinal positivo em todos os modelos. O montante solicitado pelo projeto (AMOU) não apresenta significado estatístico em todos os modelos, evidenciando sinais contraditórios: enquanto no modelo 1 e 2 apresenta um sinal positivo, no modelo 3 e 4 esse sinal é negativo. O número de apoiantes (BACK) evidencia um forte significado estatístico ( $p < 0.01$ ) e um sinal positivo em todos os modelos. A variável relativa aos comentários ao projeto (COMM) não apresenta qualquer significância estatística. Finalmente, a variável LIKE que inclui o

número de *likes* dos seguidores do projeto no Facebook, apresenta um fraco significado estatístico nos dois primeiros modelos ( $p < 0.10$ ) e nos últimos dois não apresenta qualquer significância, não se podendo extrair ilações deste resultado.

No que se refere às variáveis de controlo presentes no modelo 2, 3 e 4, observa-se que apenas a experiência anterior do promotor do projeto (PREV) é estatisticamente significativa ( $p < 0.01$ ), enquanto as variáveis GEND e TEAM são inconclusivas, pois não evidenciam significância estatística.

*Quadro 3- Resultados da análise de regressão (Método dos Mínimos Quadrados) para a taxa de sucesso das campanhas de CF*

Variáveis	Modelo 1 (Sem Variáveis Controlo)	Modelo 2 (Controlo GEND)	Modelo 3 (Controlo TEAM)	Modelo 4 (Controlo PREV)
Constante	3.476***	3.509***	3.724***	3.331***
VIDD	-0.119**	-0.12**	-0.118**	-0.108**
PROT	0.201***	0.201***	0.183***	0.183***
PRES	0.101*	0.101	0.092	0.105**
UPD	0.216***	0.218***	0.215***	0.208***
NAT	0.393***	0.391***	0.361***	0.338***
AMOU	0.004	0.005	-0.004	-0.006
BACK	0.392***	0.391***	0.379***	0.398***
COMM	- 0.057	-0.056	-0.049	-0.085
LIKE	-0.114*	-0.115*	-0.119	-0.084
GEND	-	-0.024	-	-
TEAM	-	-	-0.09	-
PREV	-	-	-	0.187***
R <sup>2</sup>	0.44	0.44	0.44	0.47
F	20.97***	18.83***	19.26***	21.534***

Nota: (\*\*\*)  $p < 0.01$ ; (\*\*)  $p < 0.05$ ; (\*)  $p < 0.10$ .

## 6.1 Validação das Hipóteses e Discussão dos Resultados

De forma a dar resposta ao objetivo principal desta dissertação, nesta seção irão ser analisadas as hipóteses de investigação.

De acordo com os resultados obtidos no quadro 3 podemos concluir:

Relativamente à hipótese **H1a**, que postula que os vídeos com maior duração têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de *crowdfunding*, não se confirma esta hipótese, pois o sinal é contrário àquele que tinha sido avançado. Deste modo, podemos concluir que a duração do vídeo, em especial se for demasiado longo, pode ter um impacto negativo no sucesso de uma campanha de *crowdfunding* na plataforma IndieGoGo. Este resultado contraria o estudo de Jiang e Benbasat (2007) que defendem que os *sites* que têm conteúdo de vídeo são percebidos pelos utilizadores como tendo mais utilidade. Sublinhe-se, no entanto, que a hipótese formulada não pretendia saber se a presença ou não de um vídeo associado ao projeto influenciava o sucesso da campanha, mas sim a de saber até que ponto a duração de um vídeo poderia favorecer a campanha. Por isso, é certo que a elevada duração de um vídeo poderá ter um efeito nocivo à angariação de fundos, o que não se pode afirmar é que um vídeo com uma duração menor não possa ser útil à campanha.

Quanto à hipótese **H1b** que prevê que a existência do protótipo do projeto possa influenciar positivamente o sucesso da campanha de *crowdfunding*, podemos concluir que é confirmada, pois para além de evidenciar o sinal correto (positivo) apresenta significância estatística. Deste modo, podemos concluir à semelhança de Koch e Siering (2015), que a apresentação de um protótipo de um produto poderá fazer com que um potencial investidor perceba melhor o projeto e aumente o seu interesse pelo mesmo.

A hipótese **H1c**, estipula que os projetos em que os promotores se apresentam na plataforma poderão contribuir para o sucesso da campanha de *crowdfunding*. Esta hipótese confirma-se, com o sinal esperado (positivo) e com significância estatística nos modelos 1 e 4. De acordo com este resultado podemos afirmar que é importante que os promotores de determinado projeto que pretendam incrementar a possibilidade de angariação de fundos numa plataforma de *crowdfunding* se apresentem devidamente, dando-se a conhecer aos potenciais investidores. Isto mesmo é sugerido por Egger (2001) que aconselha os empreendedores a maximizar a sua credibilidade através da apresentação das pessoas que pertencem ao projeto.

No que se refere à hipótese **H2a**, que postula que a presença de *updates* ao projeto na plataforma influencia positivamente o sucesso da campanha de *crowdfunding*, também podemos concluir pela confirmação desta hipótese. De facto, quer o sinal (positivo) quer a significância estatística comprovam que a existência de updates relativos ao projeto pode aumentar a possibilidade de sucesso de uma campanha. Em consonância com este resultado, também Xu *et al.* (2014), no estudo do papel dos *updates* na descrição dos projetos, concluem pela sua influência positiva na campanha, pois o promotor da campanha de certa forma está a “comunicar” com o financiador e todos aqueles que visitam o *website*, fazendo-os sentir mais perto do projeto.

A hipótese **H2b** refere que projetos da área da tecnologia e inovação alcançam maiores taxas de sucesso comparativamente com as da área de cultura e artes. Os resultados mostram que esta hipótese se confirma, pois para além de apresentar significância estatística, os projetos tecnológicos são valorizados (sinal positivo). Ainda que não exista evidência empírica sobre o sentido desta hipótese, a imprensa económica frequentemente publicita que os projetos da área das tecnologias atraem um maior volume de financiamento em relação aos projetos relacionados com as artes.

No caso da hipótese **H2c** que prevê que o montante solicitado para um projeto possa provocar um efeito negativo nos potenciais investidores, os resultados não são conclusivos. Deste modo não se pode concluir que elevados montantes solicitados para um projeto afastem investidores, nem o seu contrário, isto é, que montantes mais baixos para um projeto sejam mais atrativos para os investidores.

Quanto à hipótese **H3a** que estipula que o número de apoiantes (*backers*) influencia positivamente o sucesso de uma campanha de *crowdfunding*, o resultado confirma a validação da hipótese. De facto, quer o sinal (positivo) quer a significância estatística mostram que o número de apoiantes pode ajudar ao sucesso de uma campanha de *crowdfunding*. Podemos, desta forma, estar perante um fenómeno de “*herding behaviour*” ou “comportamento de manada”, em que o comportamento de um financiador inicial poderá afetar a decisão dos investidores seguintes (Belleflamme *et al.*, 2015). Por outro lado, o passa a palavra (*word of mouth*) entre os apoiantes do projeto pode atrair um maior número de investidores para o projeto.

Na hipótese **H3b** postula-se que o número de comentários pode favorecer o êxito de uma campanha de *crowdfunding*. De acordo com o resultado obtido nada se pode concluir a

propósito desta hipótese, pois não apresenta significância estatística. O sinal evidenciado (negativo) parece sugerir que os comentários ao projeto, por poderem ser parciais ou mesmo negativos podem até ser prejudiciais ao sucesso da campanha. No entanto, nada se pode afirmar, pois como já foi referido não existe significância estatística.

Quanto à hipótese **H3c** que prevê que o número de *likes* contribui para o sucesso de uma campanha de *crowdfunding*, o resultado é inconclusivo. De facto, os resultados não apresentam significado estatístico e curiosamente também aqui o sinal é negativo, sugerindo que os *likes* no Facebook associado ao projeto não contribuem para o êxito da campanha de angariação de fundos. No entanto, como já se referiu esta hipótese não foi validada.

Outra hipótese formulada, **H4a** preconiza que o género influencia o sucesso numa campanha de *crowdfunding*. Esta hipótese não se confirma, pois não apresenta significado estatístico, pelo que nada se pode afirmar sobre a predominância do sexo masculino em relação ao feminino no êxito de uma campanha.

No mesmo sentido vai a hipótese formulada **H4b** que estipula que a natureza individual ou de equipa dos promotores do projeto pode influenciar o sucesso de uma campanha de *crowdfunding*. Esta hipótese não se confirma, pois não apresenta significado estatístico, pelo que nada se pode afirmar sobre se os investidores valorizam um promotor singular ou uma equipa.

Finalmente a hipótese **H4c** postula que a experiência anterior do promotor na plataforma possa exercer um efeito positivo no êxito da campanha. O resultado obtido confirma esta hipótese em termos de sinal (positivo) e de significância estatística. Deste modo, podemos afirmar que a experiência anterior do promotor numa campanha de *crowdfunding* pode influenciar positivamente a angariação de fundos. Isto mesmo defende Arrow (1962) quando refere que a “aprendizagem é o produto da experiência”, e Koch e Siering (2015) para quem um empreendedor com mais experiência e habilidades poderá ter maior probabilidade de criar um projeto de sucesso e apresentá-lo de modo a que possa ser bem-sucedido na angariação de fundos.

No quadro 4, podemos observar em síntese a validação ou não validação das hipóteses de investigação propostas.

Quadro 4- Resultados das Hipóteses de Investigação

<b>H</b>	<b>Hipótese de Investigação</b>	<b>Resultado</b>
<b>H1a:</b>	Os vídeos com maior duração têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Não Confirmada</b>
<b>H1b:</b>	A existência do protótipo do projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Confirmada</b>
<b>H1c:</b>	Os projetos em que os promotores se apresentam na plataforma têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Confirmada</b>
<b>H2a:</b>	A presença de <i>Updates</i> tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Confirmada</b>
<b>H2b:</b>	Projetos da área da tecnologia e inovação alcançam maiores taxas de sucesso numa campanha de <i>crowdfunding</i> em relação às da área culturas e artes.	<b>Confirmada</b>
<b>H2c:</b>	O valor do montante pedido na plataforma pelo projeto tem um impacto negativo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Inconclusiva</b>
<b>H3a:</b>	O número de apoiantes de um projeto ( <i>backers</i> ) tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Confirmada</b>
<b>H3b:</b>	O número de comentários a um projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Inconclusiva</b>
<b>H3c:</b>	O número de <i>likes</i> atribuído pelos seguidores ao promotor de um projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Inconclusiva</b>
<b>H4a:</b>	Projetos cujo fundador é do sexo masculino tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Não Confirmada</b>
<b>H4b:</b>	Os projetos pertencentes a grupos de promotores têm um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Não Confirmada</b>
<b>H4c:</b>	A existência de uma campanha anterior por parte do promotor do projeto tem um impacto positivo na taxa de sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i> .	<b>Confirmada</b>

### 7 Conclusões

Este estudo analisa uma plataforma que segue o modelo habitualmente designado por recompensa. Este modelo tem como objetivo dar a conhecer ao público determinada ideia/projeto, com o intuito de obter financiamento, tendo como contrapartida recompensar esses financiadores sob a forma de descontos, regalias, amostras do produto, entre outras.

O objetivo foi o de determinar quais os fatores que podem afetar positiva ou negativamente o sucesso de uma campanha de *crowdfunding* na plataforma IndieGoGo. Para além disso, avaliou-se a influência do género, da natureza do promotor (individual/grupo) e da experiência anterior do promotor na plataforma na captação de fundos para um projeto.

Os resultados mostram que a existência do protótipo de um produto, a apresentação visual e curricular dos promotores do projeto, a frequência de atualizações (*updates*) ao projeto, o número de apoiantes (*backers*) do projeto e a natureza tecnológica, por contraponto à cultura e artes são os fatores que promovem o êxito de uma campanha de *crowdfunding* na plataforma IndieGoGo. Pelo contrário, a duração, em minutos, de um vídeo do projeto pode afetar negativamente o sucesso da campanha. Quanto às variáveis montante financeiro solicitado na plataforma, comentários ao projeto e *likes* no Facebook do projeto, os resultados mostraram-se inconclusivos. Finalmente, a experiência anterior do promotor na plataforma mostrou ser um fator de atração de investidores, enquanto o género e a natureza do promotor (individual/equipa) se revelaram insignificantes.

Estes resultados podem ser úteis a pessoas que pretendam angariar fundos para um projeto através de uma plataforma eletrónica, em especial no modelo de recompensa de que é um importante exemplo a plataforma IndieGoGo. No entanto, é de esperar que em outras plataformas semelhantes e noutros modelos de *crowdfunding* as orientações retiradas deste estudo também possam ser aplicadas.

Em síntese, as orientações para maximizar a atração de investidores para a plataforma IndieGoGo, no modelo de recompensa passariam por colocar um conteúdo em vídeo do projeto, com uma duração não muito longa, construir um protótipo para o produto ou

colocar uma descrição completa do serviço a prestar, e elaborar uma apresentação para os promotores do projeto. Para além das orientações acima referidas, será também crucial fazer atualizações frequentes ao projeto adicionando novas informações e reunir um conjunto de apoiantes que possam defender o projeto.

Finalmente, se o projeto for tecnológico ou se o promotor tiver experiência anterior em campanhas de *crowdfunding*, estarão reunidos fatores que irão contribuir para tornar todo o projeto/campanha ainda mais atrativo para os potenciais investidores.

### **7.1 Limitações e Pistas para Investigações Futuras**

Uma das limitações que podemos apontar a este estudo é a dimensão da amostra, bem como o período de recolha dos dados, que decorreu ao longo de cerca de dois meses. Nesse sentido, seria de todo benéfico alargar a dimensão e o período de recolha de dados para contemplar um maior número de projetos existentes na plataforma.

As variáveis analisadas neste estudo decorreram de uma revisão da literatura de fatores de sucesso previamente definidos, e de uma análise de conteúdo às informações disponibilizadas na plataforma analisada. Assim sendo, um próximo estudo poderá incluir/desenvolver outras variáveis, para se conseguir alargar o âmbito das variáveis a estudar.

Visto que nesta dissertação foi apenas analisada uma plataforma (IndieGoGo), num universo de centenas de plataformas, propõe-se que se alargue este estudo a um maior número de plataformas de *crowdfunding*, sendo assim possível obter resultados mais generalistas e realistas sobre os fatores que afetam o sucesso das campanhas *online*.

Do mesmo modo, nesta dissertação foi analisado apenas o modelo de *crowdfunding* baseado em recompensas, uma vez que é o modelo usado pela plataforma estudada, que tem como principal função financiar projetos e ideias inovadoras. Assim sendo, será interessante no futuro abranger outras plataformas que utilizam outros modelos de *crowdfunding*, de forma a perceber se o modelo escolhido mantém os fatores de sucesso encontrados neste estudo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- Abreu, M., (2009) Glossário de Fundraising. Call to Action, Consultadoria em Fundraising
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2010). The Geography of Crowdfunding. *NET Institute Working Paper No. 10-08*. doi: 10.2139/ssrn.1692661
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2015). Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24(2), 253–274. doi:10.1111/jems.12093
- Arrow, K. J. (1962). The Economic Implications of Learning by Doing. *The Review of Economic Studies*, 29(3), 155-173. doi:10.2307/2295952
- Barnett, C. (2015). Trends Show Crowdfunding to Surpass VC In 2016. *Forbes*. Retrieved from <http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/3/>
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11–28. doi:10.1016/j.infoecopol.2015.08.003
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585–609. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private Equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 22(6-8), 613–673. doi: 10.1016/S0378-4266(98)00038-7
- Bretschneider, U., Knaub, K., & Wieck, E. (2014). Motivations for Crowdfunding: *What Drives the crowd to invest In Start-Ups?* Paper presented at the 22nd European Conference on Information Systems (pp. 1–11). Tel Aviv, Israel
- Burtch, G., Ghose, A. and Wattal, S. (2011). *An Empirical Examination of the antecedentes and consequences of investment patterns in crowd-funded markets*. Paper presented at the Internacional Conference on Informacion Systems. Shanghai.
- Catarino, L. (2017). Crowdfunding e crowdinvestment: o Regresso ao Futuro? *Cedipre*, 32, 5-8. Retrieved from [https://www.fd.uc.pt/cedipre/wp-content/uploads/pdfs/co/public\\_32.pdf](https://www.fd.uc.pt/cedipre/wp-content/uploads/pdfs/co/public_32.pdf)

- Choi, S. (2015). *How can projects be successful on crowdfunding platforms? An Empirical study into the relationship between the success rate of crowdfunding projects and Marketing Theory*. Master Thesis in Cultural Economics & Entrepreneurship. (Dissertação de Mestrado). Erasmus School Of History, Culture And Communication, Rotterdam
- Collins, L., & Pierrakis, Y. (2012). *The Venture Crowd Crowdfunding Equity Investment into Business*. London, UK: Nesta Operating Company. Retrieved from: [https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the\\_venture\\_crowd.pdf](https://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf)
- Cornell, C.J. (2014). Crowdfunding: More than Money Jumpstarting University Entrepreneurship. *NCHIA 2014*, 1-7. Retrieved from: <http://venturewell.org/open2014/wp-content/uploads/2013/10/CORNELL-2.pdf>.
- Costa, C. (2016). *Estudo sobre os determinantes dos projetos financiados por crowdfunding – o caso do PPL Crowdfunding*. (Dissertação de Mestrado). Escola de Economia e Gestão, Faculdade do Minho, Braga.
- Deffains-Crapsky, C., & Sudolska, A. (2014). Radical innovation and early stage financing gaps: equity-based crowdfunding challenges. *Journal of Positive Management*, 5(2), 3-19. doi: 10.12775/JPM.2014.009
- Dushnitsky, Gary & Guerini, Massimiliano & Piva, Evila & Rossi-Lamastra, Cristina. (2016). Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation across Countries. *California Management Review*. 58. 44-71.
- Egger, F. N. (2001). Affective Design of E-Commerce User Interfaces: How to Maximise Perceived Trustworthiness. In M. Helander, H. M. Khalid, & N. Tham (Eds.), *Proceedings of CAHD2001: Conference on Affective Human Factors Design*, Singapore, June 27-29, 2001 (pp. 317-324)
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge: Cambridge University Press
- Gajda, O., & Mason, N. (2013). *Crowdfunding for Impact in Europe and the USA*. European Crowdfunding White Paper, 1-24. Retrieved from: [http://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2013/12/20131220\\_ECN\\_Tonic\\_CrowdfundingForImpact.pdf](http://eurocrowd.org/wpcontent/blogs.dir/sites/85/2013/12/20131220_ECN_Tonic_CrowdfundingForImpact.pdf)
- Galkiewicz, D., & Galkiewicz, M. (2018). *Crowdfunding Monitor 2018: An Overview of European Projects financed on Starnext and Kickstarter Platforms between 2010 and mid 2017*. Retrieved from <https://www.coursehero.com/file/39287952/Crowdfunding-Monitor-2018pdf/>

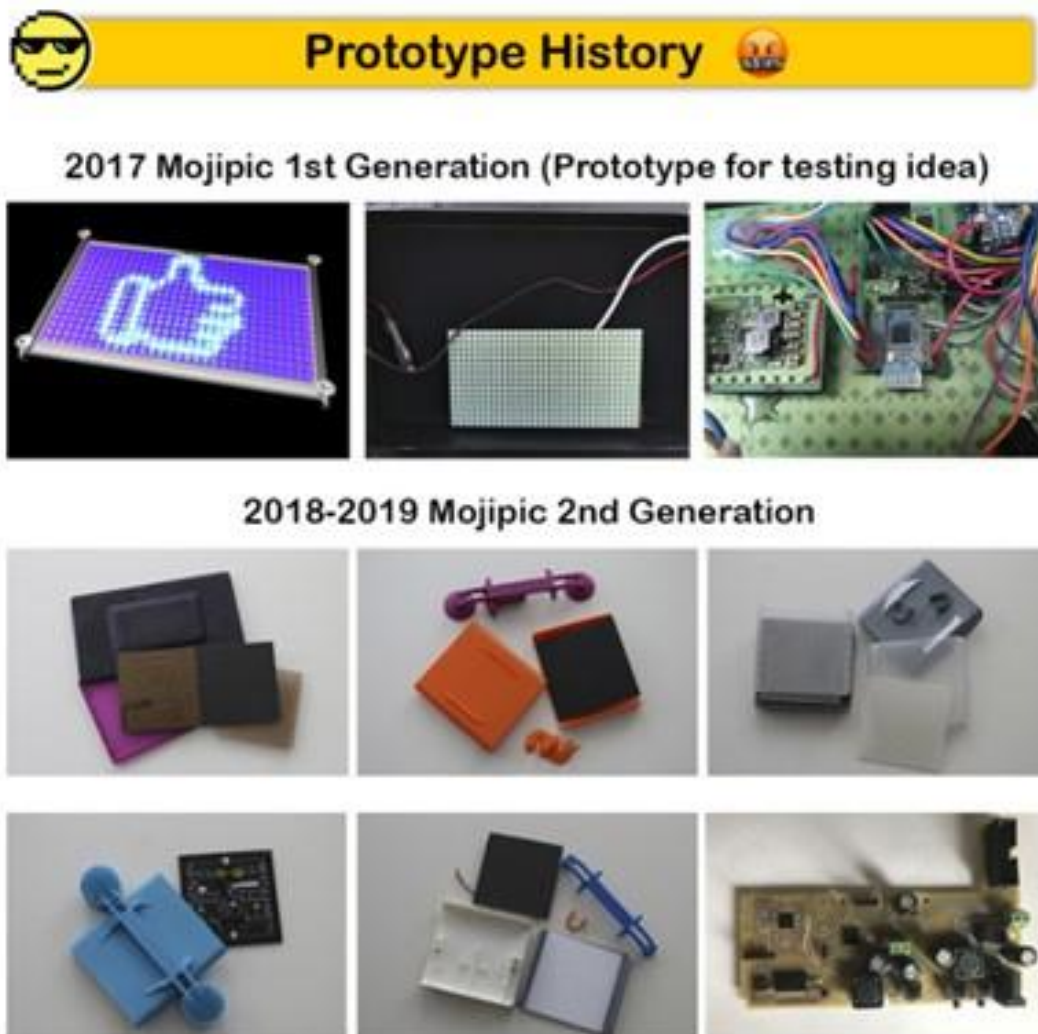
- Gerber, E., Hui, J., & Kuo, P. (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics, Vol. 2, p. 11.*
- Green, L. (2019). *Funding Gap: Business Essentials*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/f/funding-gap.asp>
- Harms, M. (2007). What Drives Motivation to Participate Financially in a Crowdfunding Community? SSRN Electronic Journal. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2269242> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2269242>
- Hemer, J., Schneider, U., Dornbusch, F., & Frey, S. (2011). *Crowdfunding and other types of informal microfinance possibilities in project and innovation finance*. German, Stuttgart: Fraunhofer Verlag.
- Howe, J. (2006). The rise of crowdsourcing. *Wired magazine, 14*(6), pp. 1-4.
- Husain, S., & Root, A. (2015). Crowdfunding for Entrepreneurship. Retrieved from: <http://alliedcrowds.com/assets/Entrepreneurship-2015.pdf>.
- IAPMEI, (2006): *Guia Prático do Capital de Risco*, p. 6. Retrived from: <https://www.ua.pt/file/43221>
- Jiang, Z., & Benbasat, I. (2007). The Effects of Presentation Formats and Task Complexity on Online Consumers' Product Understanding. *MIS Quarterly, 31*(3), 475–500.
- Kleemann, F., Günther, G., & Rieder, K. (2008). Un(der) Paid Innovators: The comercial utilization of consumer work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies, 4*(1), 5-26
- Koch, J. A., & Siering, M. (2015). Crowdfunding Success Factors: *The Characteristics of Successfully Funded Projects on Crowdfunding Platforms*. Paper presented at the 23nd European Conference on Information Systems (ECIS), Münster, Germany.
- Kuppuswamy, V. & Bayus, B.I. (2013). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter. *SSRN Electronic Journal*.
- Kuti, M., & Gábor, M., (2014) Crowdfunding, *Public finance Quaterly, RePEc*, vol 59, p.355-366.
- Machado, H. V., Hoeltgebaum, M., & Gouvea, A. B. (2008). *Significados de Sucesso e Fracasso nos Negócios: o que dizem mulheres empreendedoras*. Paper presented at the 32 nd EnANPAD Conference, Rio de Janeiro, Brasil.

- Marzban, S., & Asutay, M. (2014). *Shariah-compliant Crowd Funding: An Efficient Framework for Entrepreneurship Development in Islamic Countries*. Paper presented at the 11nd Harvard Internacional Islamic Finance Form, Boston, USA.
- Meinshausen, S., Schiereck, D., & Stimeier, S. (2012). Crowdfunding als Finanzierungsalternative- Innovative Ansätze in der Unternehmensfinanzierung. *WiSt*, 11, 583–588. Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/dar/wpaper/59836.html>
- Mitra, D. (2012). The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Finance. *Delhi Business Review*, 13(2), 67-72.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29, 1-16
- Moritz, A., & Block, J. (2014). Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.2554444
- Moura, H. (2017). *Crowdlending: Perfil dos Early Fundraisers* (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Gestão, Lisboa.
- Moutinho, N., & Leite, P. (2012). *Crowdfunding: critical factors to finance a project successfully*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia do Porto, Porto.
- QYResearch. (2019). Global Crowdfunding Market Size, Status and Forecast [Online]. Available at: [https://reports.valuates.com/sreport/QYRE-Auto1598/Global\\_Crowdfunding\\_Market\\_Size\\_Status\\_and\\_Forecast\\_2019\\_2025](https://reports.valuates.com/sreport/QYRE-Auto1598/Global_Crowdfunding_Market_Size_Status_and_Forecast_2019_2025)
- Post, J., Preston, L., & Sachs, S. (2002). Managing the extended enterprise: The new stakeholder view. *California Management Review*, 45(1), 6-28
- Robb, A., & Robinson, D. (2014). The capital structure decisions of new firms. *The Review of Financial Studies*, 27(1), 153–179. doi: 10.1093/rfs/hhs072.
- Röthler, D., & Wenzlaff, K. (2011.). Crowdfunding schemes in Europe. *EENC Report*, 9. Retrieved from: <https://www.interarts.net/descargas/interarts2559.pdf>
- Schonoter, W. (2014). Crowdfunding around the world. *Forbes*. Retrieved from <https://www.forbes.com/sites/wilschroter/2014/07/09/crowdfunding-around-the-world/#1fc153882448>
- Valančienė, Loreta & Jegelevičiūtė, Sima. (2014). Crowdfunding for Creating Value: Stakeholder Approach. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 156, 599-604. doi: 10.1016/j.sbspro.2014.11.248
- Wechsler, J. (2013). *Know your crowd: The drivers of success in rewardbased crowdfunding* (Dissertação de Mestrado). University of Freiburg, Freiburg. Disponível em: <https://exascale.info/assets/pdf/students/Wechsler.pdf>

World Bank (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing*. Washington, DC: World Bank. Retrieved from: <http://documents.worldbank.org/curated/pt/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>

Xu, A., Yang, X., Rao, H., Fu, W.-T., Huang, S.-W., & Bailey, B. P. (2014). *Show me the money!* Paper presented at the 32nd Annual ACM Conference on Human Factors in Computing Systems, Toronto, Canada . doi: 10.1145/2556288.2557045

Anexo I – Protótipo do projeto Mojipic



Fonte: <https://www.indiegogo.com/projects/mojipic-first-voice-controlled-emoji-car-display#>

## Anexo II– Protótipo de uma personagem do Comic Book “Earthworm”

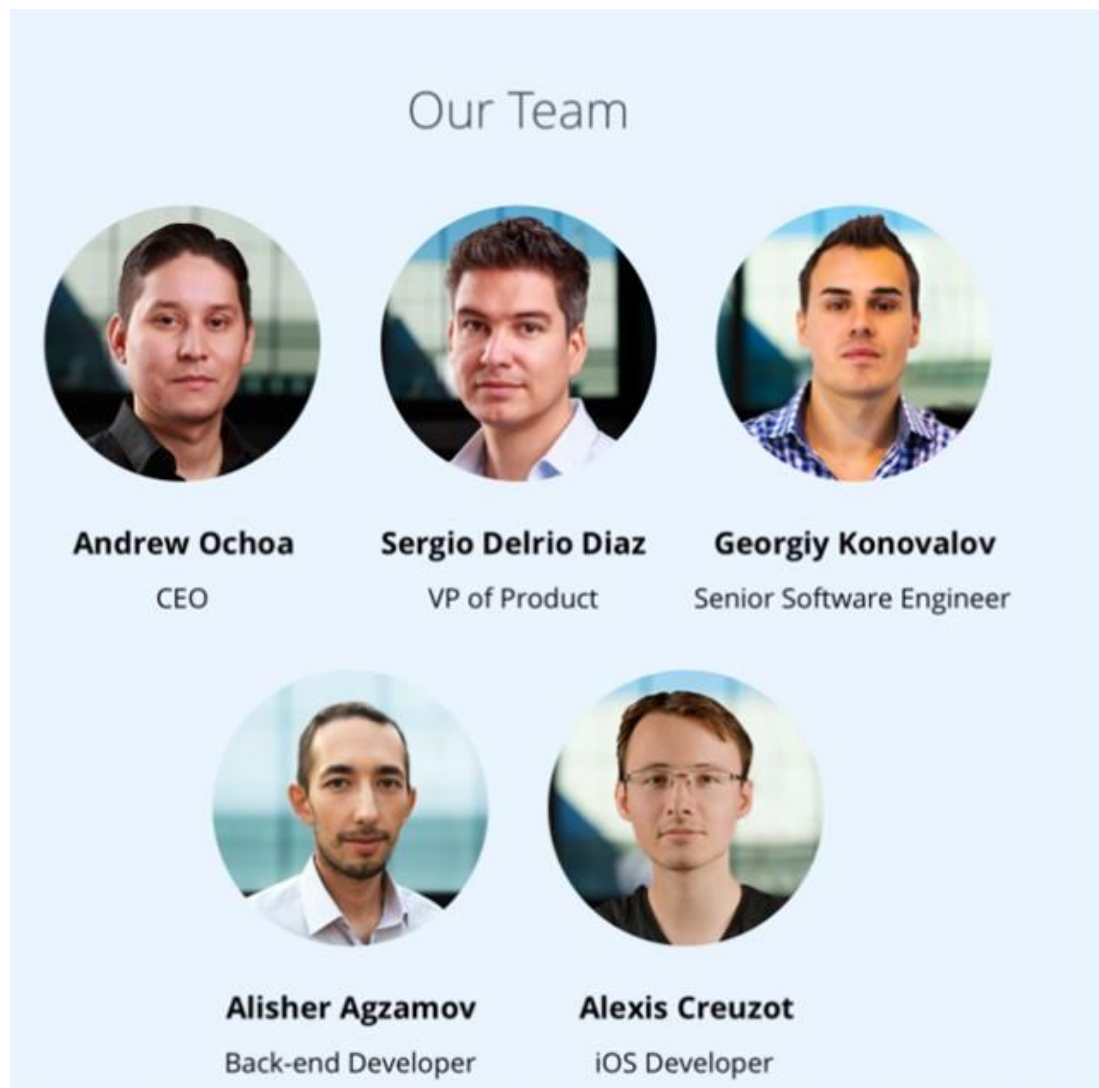
### Making of Images:

Doug T production drawing of Professor *Monkey-For-A-Head* from the first EWJ game (1994):



Fonte: <https://www.indiegogo.com/projects/earthworm-jim-the-comic-book>

**Anexo III – Exemplo de apresentação da Equipa do projeto:"  
Ambassador your professional interpreter"**



Fonte: <https://www.indiegogo.com/projects/ambassador-your-professional-interpreter#/>

## Anexo IV – Divisão das categorias no *website* IndieGoGo

TECH & INNOVATION		CREATIVE WORKS		COMMUNITY PROJECTS
Audio	Health & Fitness	Art	Podcasts, Blogs & Vlogs	Culture
Camera Gear	Home	Comics	Tabletop Games	Environment
Education	Phones & Accessories	Dance & Theater	Video Games	Human Rights
Energy & Green Tech	Productivity	Film	Web Series & TV Shows	Local Businesses
Fashion & Wearables	Transportation	Music	Writing & Publishing	Wellness
Food & Beverages	Travel & Outdoors	Photography		

Fonte: IndieGoGo.com

## Anexo V– Exemplo de comentário no *feed* do projeto "GDP pocket 7.0"



NYC° 12 months ago

This a handy pocket pc. I won't say it is the greatest but it does come in handy to do what smart mobile phone are restricted to perform.

Don't expect high speed even if you have broadband inernet. But count your blessings that you have this mini laptop with you when you are in the near rural area, developing countries at country side and 3rd world countries.



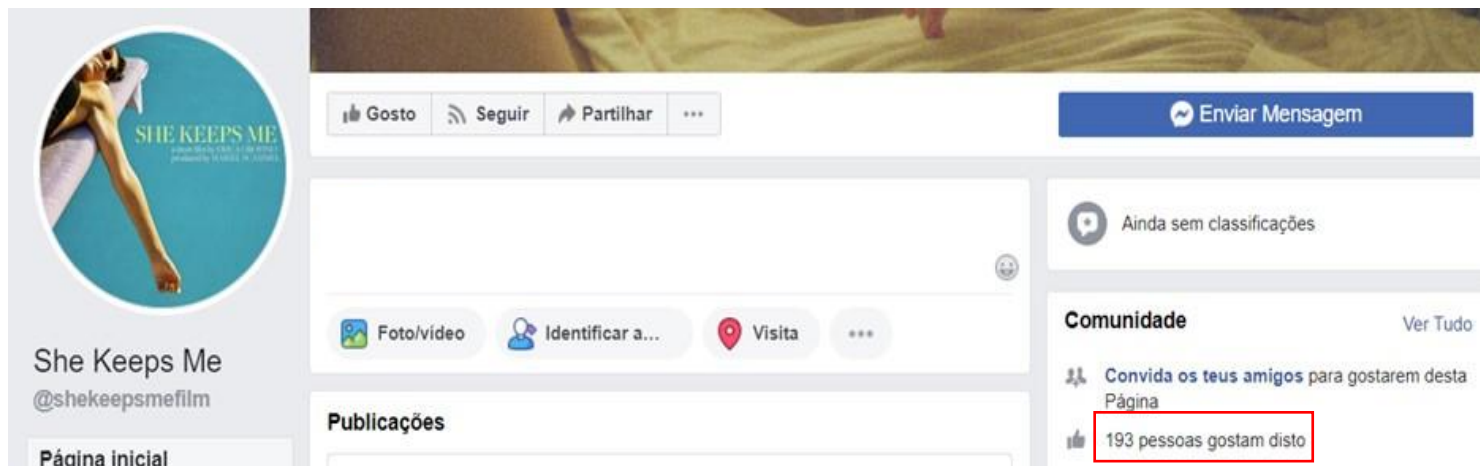
GPD HK 12 months ago

**PROJECT OWNER**

Dear, Thank you for your recognition of our work!

Fonte: <https://www.indiegogo.com/projects/gpd-pocket2-7-0-umpc-laptop-win-10-os/>

## Anexo VI – Exemplo da página do Facebook de um projeto



The image shows a screenshot of a Facebook page for the project "She Keeps Me". The page features a circular profile picture with the text "SHE KEEPS ME" and a woman's face. The name "She Keeps Me" and the handle "@shekeepsme" are visible. The page includes a navigation bar with options like "Gosto", "Seguir", "Partilhar", and "Enviar Mensagem". Below the navigation bar, there are sections for "Publicações" and "Comunidade". The "Comunidade" section shows a post with the text "Convida os teus amigos para gostarem desta Página" and a notification that "193 pessoas gostam disto".

Fonte: <https://www.facebook.com/shekeepsme/film/>