

## **Entendendo o Equity Crowdfunding: Uma Revisão Sistemática da Literatura**

Gabriel Lacerda da Silva (UFF) – gabriellacerda@id.uff.br  
Marcelo Gonçalves do Amaral (UFF) – marceloamaral@id.uff.br

**Resumo:** O *equity crowdfunding* (ECF) tem se demonstrado como uma alternativa promissora de financiamento para startups, empresas inovadoras, ou empresas disruptivas em estágio inicial, e vem atraindo crescente atenção da comunidade acadêmica. Contudo, a produção científica sobre o tema carece de sistematizações que revelem padrões, lacunas e perspectivas de desenvolvimento. Este estudo mapeia e analisa a literatura sobre ECF por meio de uma revisão sistemática e análise bibliométrica. A metodologia combina o protocolo PRISMA para seleção dos estudos com técnicas bibliométricas aplicadas aos dados extraídos das bases Web of Science e Scopus. Os resultados das análises deste estudo evidenciam o crescimento progressivo do número de publicações, a concentração geográfica de estudo na América do Norte e Europa, assim como os principais autores e periódicos que publicam sobre o tema. A análise dos quarenta artigos mais citados de um total de 365 observados na coleta inicial, permitiu destacar abordagens teóricas, variáveis investigadas e perfis metodológicos adotados. A presente pesquisa contribui ao oferecer uma visão ampla e atualizada do campo, além de indicar lacunas e caminhos promissores para futuras investigações, especialmente podendo contribuir no contexto brasileiro, onde a literatura é ainda mais incipiente e o fenômeno do ECF encontra-se em plena consolidação.

**Palavras-Chave:** Equity Crowdfunding, PRISMA, Revisão Bibliométrica, Financiamento Coletivo.

## 1. Introdução

O *crowdfunding* consolidou-se como um mecanismo inovador de financiamento coletivo, no qual indivíduos e organizações buscam recursos por meio de múltiplas contribuições realizadas em plataformas digitais, dispensando a intermediação tradicional de instituições financeiras (Mollick, 2014). Trata-se de um fenômeno que extrapola o campo das finanças, assumindo caráter multidisciplinar ao mobilizar discussões em empreendedorismo, inovação, comportamento organizacional e até mesmo aspectos regulatórios, refletindo seu crescente interesse acadêmico (Escudero et al., 2025).

As modalidades de *crowdfunding* são usualmente agrupadas em doação, recompensa, empréstimo e participação societária ou *equity* (Belleflamme et al., 2014; Short et al., 2017). Este estudo concentra-se na última, o *equity crowdfunding* (ECF), cuja lógica desloca a captação de capital para plataformas digitais e uma base ampla de investidores, operando como alternativa e complemento à intermediação tradicional (Hornuf & Schwienbacher, 2017; Vulkan et al., 2016). Ao permitir ofertas públicas de participação para múltiplos investidores, o ECF expande o acesso a financiamento para empresas em estágio inicial e, ao mesmo tempo, preserva e revela sinais informacionais relevantes ao investidor como capital humano e retenção acionária (Ahlers et al., 2015; Cumming, Meoli, et al., 2019; Vismara, 2016).

O ECF ocupa posição de destaque por possibilitar que empresas em estágio inicial captem recursos junto aos investidores em troca de participação societária (Hornuf & Schwienbacher, 2018). Esse formato tem se consolidado como alternativa complementar e em alguns casos substitutiva a mecanismos tradicionais de financiamento, como o *venture capital* e os *business angels*, especialmente para startups que enfrentam barreiras de acesso ao crédito convencional (Ralcheva & Roosenboom, 2020; Troise et al., 2022).

Paralelamente, cresce também o interesse científico em compreender o fenômeno, ainda que persistam lacunas na literatura quanto à sistematização do conhecimento disponível, como evidenciado por revisões recentes (Mochkabi & Volkmann, 2020; Vismara, 2016).

A consolidação de qualquer campo científico deve passar por uma revisão criteriosa da literatura, etapa fundamental para organizar o saber acumulado, identificar lacunas teóricas e situar novas investigações em relação às contribuições já consolidadas (Okoli & Schabram, 2010). Além de sintetizar evidências, revisões bem conduzidas evitam a duplicação de esforços, avaliam a originalidade das pesquisas e delineiam agendas futuras ao explicitar lacunas e direções promissoras (Snyder, 2019; Tranfield et al., 2003).

Assim, o objetivo geral deste trabalho é realizar uma revisão sistemática de literatura sobre ECF cobrindo a última década de pesquisas acadêmicas. Tal objetivo é justificado no fato de que o ECF ainda carece de revisões sistemáticas que consolidem o estado da arte, conforme Mora-Cruz & Palos-Sanchez (2023) evidenciam essa lacuna ao apontar que, apesar do crescimento do tema, faltam estudos aprofundados sobre aspectos como a relação entre ECF e *venture capital*. No Brasil, trabalhos empíricos como Figueiredo & Bendelá (2024) avançam no mapeamento de campanhas de ECF, mas ainda não há revisões estruturadas, reforçando a necessidade de sistematização do conhecimento acumulado sobre o mercado nacional.

Para atender ao objetivo do trabalho, o presente estudo adota o modelo PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*), reconhecido internacionalmente por sua capacidade de assegurar clareza, replicabilidade e qualidade na condução de revisões sistemáticas (Page et al., 2021).

De forma complementar, como estratégia analítica, este estudo emprega técnicas bibliométricas, que possibilitam a mensuração e interpretação objetiva da produção científica sobre o ECF. A bibliometria oferece indicadores como volume de publicações, número de citações, autores mais influentes e redes de colaboração, permitindo uma leitura panorâmica e fundamentada da evolução do tema na literatura especializada (Aria & Cuccurullo, 2017; Donthu et al., 2021).

Este estudo está estruturado em cinco partes, com a introdução compondo a primeira seção. Em seguida, é apresentada a literatura acerca do crowdfunding e do ECF, do método PRISMA e da bibliometria. A terceira seção descreve o método utilizado para condução do estudo. Na quarta seção estão apresentados os dados obtidos na análise bibliométrica e do conteúdo qualitativo obtido de uma amostra selecionada. Na quinta seção está disposta discussão a respeito dos resultados obtidos nas análises junto de proposições para futuros estudos como a realização de uma pesquisa empírica do ECF no contexto brasileiro.

## **2. Fundamentação teórica**

### ***2.1 Crowdfunding e Equity Crowdfunding***

O *crowdfunding* consolidou-se como um mecanismo inovador de financiamento coletivo, no qual um grande número de indivíduos contribui, geralmente com pequenos valores, para apoiar iniciativas empreendedoras, culturais ou sociais por meio de plataformas online (Mollick, 2014). A literatura distingue diferentes modalidades, entre as quais se destacam a doação, a recompensa, o empréstimo e o investimento, cada uma delas associada a formas específicas de contrapartida (Belleflamme et al., 2014; Vulkan et al., 2016).

Entre essas modalidades, o *equity crowdfunding* (ECF) representa a vertente de investimento, em que empreendedores oferecem participação acionária ou direitos econômicos equivalentes em troca de aportes financeiros realizados pelo público (Ahlers et al., 2015). Essa configuração combina a lógica distributiva do *crowdfunding* com práticas típicas do mercado de capitais, tornando-se uma alternativa relevante e, em alguns contextos, complementar ao venture capital e ao investimento anjo (Ahlers et al., 2015; Hornuf & Schwienbacher, 2017; Vismara, 2016).

Pesquisas indicam que os investidores no ECF apresentam perfis heterogêneos e múltiplas motivações, que podem ir desde o interesse em retornos financeiros até fatores simbólicos e relacionais, como reputação, engajamento pessoal ou identificação com o propósito do projeto (Cumming et al., 2019; Vismara, 2016). Evidências também sugerem que aspectos contextuais, como proximidade geográfica, redes sociais e capital humano dos fundadores, exercem influência significativa sobre o sucesso das campanhas (Ahlers et al., 2015; Hornuf & Schwienbacher, 2017).

Além disso, o ECF tem se mostrado particularmente adequado para iniciativas com foco em inovação e impacto socioambiental, frequentemente mobilizando investidores atraídos pela identificação emocional e pela percepção de propósito (Cumming et al., 2021; Vismara, 2019). Contudo, persistem desafios centrais relacionados à assimetria de informação e ao risco elevado das empresas em estágio inicial, fatores que ainda limitam a consolidação definitiva desse modelo de financiamento (Cumming et al., 2019; Hornuf & Schwienbacher, 2017).

Enquanto isso, pesquisas como a de Lukkarinen et al. (2022) documentam a fase de crescimento acelerado e maturação do mercado global, indicando que o ECF está em transição para um formato mais consolidado e regulado internacionalmente.

No Brasil, o mercado de ECF é regulado pela Resolução CVM nº 88, de 27/04/2022, que substituiu a Instrução nº 588/2017 e introduziu aprimoramentos como negociação subsequente e ampliação de limites de captação e de investimento, para fomentar o setor (CVM, 2022a).

De acordo com CVM (2022b) em 2021 havia 56 plataformas ativas; foram 138 ofertas lançadas, 114 encerradas com sucesso, com R\$ 188,26 milhões efetivamente captados e 19.797 investidores participantes. Em 2022, já sob a nova regra, o total de plataformas chegou a 60, com 120 ofertas lançadas e 83 concluídas com sucesso; o montante captado somou R\$ 131,13 milhões e o valor médio por oferta foi de R\$ 1,58 milhão (CVM, 2023). Em 2023, o Boletim Econômico da CVM registrou crescimento do segmento: 72 plataformas cadastradas (alta de 26% sobre 2022) e avanço tanto na quantidade (+27,5%) quanto no valor (+50%) das ofertas regidas pela Resolução 88 (CVM, 2024).

Em 2024, as ofertas realizadas por plataformas eletrônicas de investimento participativo alcançaram cerca de R\$ 1,5 bilhão em emissões, um recorde anual e salto expressivo em relação aos anos anteriores, segundo balanço divulgado com base nos dados da autarquia (CVM, 2025). No mesmo ano, o número de plataformas reguladas passou de 72 (em 2023) para 66 (em 2024), movimento atribuído pela autarquia à depuração da base cadastral, sem prejudicar a tendência de expansão do segmento ao longo do ano registrada nos Boletins Econômicos da CVM. A evolução do ECF no Brasil pode ser vista por meio do Quadro 1 que sintetiza os dados supracitados:

Quadro 1. Evolução do ECF no Brasil conforme CVM.

Ano	Plataformas Ativas	Montante Captado (R\$)	Demais Dados ou Observações
2021	56	188,26 milhões	138 ofertas lançadas, 114 concluídas com sucesso; 19.797 investidores (CVM, 2022b)
2022	60	131,13 milhões	120 ofertas lançadas, 83 concluídas com sucesso; valor médio por oferta: R\$ 1,58 milhão (CVM, 2023)

2023	72	— (crescimento de +50% em relação a 2022)	Avanço nas ofertas (+27,5%), plataformas (+26%), e montante exato não divulgado no relatório; apenas variação percentual (CVM, 2024)
2024	66	1,5 bilhão (recorde anual)	Redução de plataformas devido à depuração cadastral, mas expansão confirmada (CVM, 2025)

Fonte: Elaboração própria.

### 3. Método de pesquisa

Esta pesquisa caracteriza-se como uma pesquisa aplicada, de cunho descritivo e exploratório, visando o desenvolvimento de uma revisão sistemática da literatura (RSL), conforme citado na introdução. A RSL pode combinar diversas técnicas (Tranfield et al., 2003), e neste trabalho foram utilizados o método PRISMA e a análise bibliométrica, visto que ambos permitem que se realize na análise de artigos científicos com o objetivo de mapear a produção acadêmica em uma área do conhecimento (Page et al., 2021). A bibliometria foi aplicada como técnica de identificação de padrões, autores influentes e redes de colaboração, a partir de dados extraídos de bases consolidadas.

A RSL permite reunir, avaliar criticamente e sintetizar de forma objetiva e reproduzível os achados de múltiplos estudos. Sua principal contribuição está na utilização de critérios explícitos de seleção e análise, o que confere robustez e confiabilidade aos resultados obtidos (Siddaway et al., 2019).

A coleta, organização e filtragem dos dados seguiram as diretrizes do protocolo PRISMA, amplamente reconhecido por promover transparência e reprodutibilidade nas revisões sistemáticas. O protocolo propõe um fluxo em quatro fases principais: identificação, triagem, elegibilidade e inclusão (Moher et al., 2009).

O PRISMA (*Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses*) estrutura sua abordagem metodológica por meio de dois instrumentos centrais: um checklist composto por 27 itens e um fluxograma dividido em quatro etapas: identificação, seleção, elegibilidade e inclusão (Page et al., 2021). Esses recursos orientam os passos para o tratamento dos artigos, promovendo transparência no processo de seleção e permitindo justificar, de forma clara e sistemática, as exclusões realizadas ao longo da revisão (Moher et al., 2009; Page et al., 2021).

Na fase de identificação, foram utilizadas as bases Web of Science (WoS) e Scopus, e justifica-se a escolha por estas bases serem considerada uma das principais bases de dados para pesquisa, tanto em termos de volume de conteúdo (Abrizah et al., 2013), quanto em termos de qualidade (Vieira & Wainer, 2013). A vasta quantidade de revistas científicas de renome, conforme destacado por Chadegani et al. (2013), reforça a credibilidade da WoS e Scopus como fontes de dados de confiança para uma pesquisa científica. A expressão '*equity crowdfunding*' foi usada como critério central, buscada em títulos e palavras-chave.

Durante a triagem, os artigos duplicados foram identificados e eliminados com o auxílio do Bibliometrix via RStudio Biblioshiny (Aria & Cuccurullo, 2017). A leitura de títulos e resumos permitiu refinar os documentos de interesse, descartando os irrelevantes ao escopo da pesquisa.

Já na elegibilidade, os artigos foram avaliados quanto ao acesso ao texto completo e adequação temática. Foram excluídos documentos opinativos ou que mencionavam o tema superficialmente, sem contribuição empírica ou conceitual relevante.

Por fim, na fase de inclusão, consolidou-se o conjunto final de 365 artigos únicos (não duplicados), que foram utilizados na análise bibliométrica por meio do Biblioshiny. Posteriormente, foram selecionados os 40 artigos mais citados para análise de conteúdo aprofundada.

A aplicação do PRISMA teve como objetivo garantir a transparência, a sistematização e a reprodutibilidade do processo de seleção e análise dos estudos. O Quadro 2 apresenta o checklist completo com a descrição de cada item e a respectiva forma como foi atendido na presente revisão bibliográfica e bibliométrica sobre ECF.

Quadro 2. Correlação dos itens do checklist do PRISMA aplicados no presente estudo

Nº	Tópico	Item do checklist	Aplicação na pesquisa
1	Título	Identifique o artigo como uma revisão sistemática, meta-análise ou ambos.	O artigo é identificado como uma revisão bibliográfica e bibliométrica sobre equity crowdfunding.
2	Resumo	Apresente um resumo estruturado incluindo objetivos, fontes de dados, critérios de elegibilidade, limitações, conclusões e implicações.	O resumo apresenta o objetivo da revisão, as bases de dados utilizadas (WoS e Scopus), critérios de seleção e análise, e resultados principais.
3	Introdução - Racional	Descreva a justificativa da revisão no contexto do que já é conhecido.	A introdução justifica a relevância do estudo ao evidenciar o crescimento do ECF como fenômeno econômico e acadêmico.
4	Introdução - Objetivos	Apresente uma afirmação explícita sobre as questões abordadas.	O objetivo é mapear a literatura sobre ECF por meio de revisão bibliométrica e análise de conteúdo.
5	Métodos - Protocolo e registro	Indique se existe protocolo de revisão e se está registrado.	A pesquisa não foi registrada em plataforma específica de revisão sistemática.

6	CrITÉrios de elegibilidade	Especifique características dos estudos incluídos e critérios de exclusão.	Incluíram-se artigos científicos nas áreas de Business, Management, Economics e Business Finance, sem delimitação temporal.
7	Fontes de informação	Descreva todas as fontes de informação utilizadas.	Web of Science e Scopus foram utilizadas como fontes primárias.
8	Busca	Apresente a estratégia completa de busca.	O termo 'equity crowdfunding' foi utilizado em título ou palavras-chave.
9	Seleção dos estudos	Descreva o processo de seleção dos estudos.	Os registros foram extraídos, removidos duplicados e triados manualmente via Biblioshiny.
10	Processo de coleta de dados	Descreva o método de extração dos dados dos artigos.	A extração foi realizada via Biblioshiny e complementada com leitura manual para análise de conteúdo.
11	Lista dos dados	Liste e defina variáveis obtidas.	As variáveis incluíram autores, periódicos, palavras-chave, ano, plataformas, tipo de empresa, etc.
12	Risco de viés em cada estudo	Descreva métodos usados para avaliar o risco de viés.	Não aplicável: revisão bibliométrica não envolveu avaliação de risco individual dos estudos.
13	Medidas de sumarização	Defina medidas de sumarização dos resultados.	Foram utilizadas frequências, contagens, citações e redes de colaboração.
14	Síntese dos resultados	Descreva métodos de análise dos dados e síntese.	A análise foi feita com auxílio do Biblioshiny, incluindo mapas e gráficos.
15	Risco de viés entre estudos	Especifique avaliação de risco entre estudos.	Não aplicável: foco na literatura como um todo.
16	Análises adicionais	Descreva métodos adicionais realizados.	Análise de conteúdo dos 40 artigos mais citados foi realizada manualmente.
17	Resultados - Seleção de estudos	Apresente números de estudos incluídos e excluídos.	365 artigos únicos incluídos após exclusão dos duplicados; 40 selecionados para análise aprofundada.
18	Características dos estudos	Apresente características de cada estudo incluído.	Características dos 40 artigos estão detalhadas em planilha própria.
19	Risco de viés em cada estudo	Apresente dados sobre risco de viés.	Não aplicável.

20	Resultados dos estudos individuais	Apresente efeitos estimados e intervalos de confiança.	Não aplicável: não houve estimativas quantitativas de efeito.
21	Síntese dos resultados	Apresente resultados da meta-análise, se realizada.	Não aplicável: não se trata de meta-análise.
22	Risco de viés entre estudos	Apresente avaliação de viés entre estudos.	Não aplicável.
23	Análises adicionais	Apresente análises adicionais realizadas.	Incluiu análise qualitativa e categorização temática.
24	Discussão - Sumário da evidência	Inclua a força da evidência para cada resultado.	A discussão apresenta os principais achados por grupo temático.
25	Discussão - Limitações	Discuta limitações dos dados e da revisão.	As limitações metodológicas da bibliometria e da seleção por citação são discutidas.
26	Discussão - Conclusões	Apresente interpretação geral dos resultados.	As conclusões destacam tendências, lacunas e oportunidades futuras de pesquisa.
27	Financiamento	Descreva fontes de financiamento da revisão.	A pesquisa não contou com financiamento externo.

Fonte: Elaboração própria.

Além do checklist, a aplicação do protocolo PRISMA nesta revisão é representada visualmente no fluxograma disposto na Figura 1. Ele ilustra de forma clara todas as etapas do processo, e essa representação gráfica reforça a transparência metodológica da pesquisa e possibilita a rastreabilidade dos critérios adotados em cada fase da revisão.

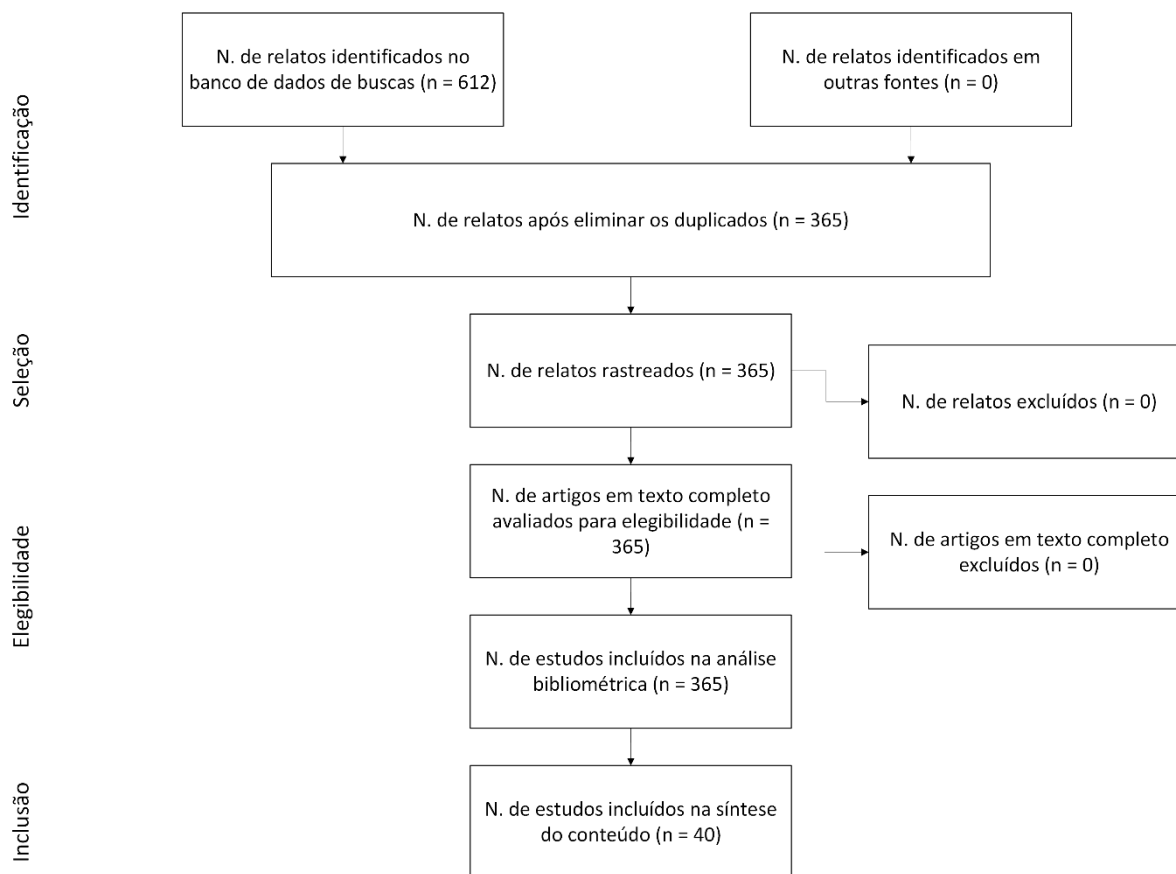


Figura 1. Fluxograma do PRISMA aplicado no presente estudo.

Fonte: Elaboração própria.

Neste estudo, tais diretrizes foram seguidas com rigor, resultando na consolidação do total de artigos coletados que formaram a base da análise bibliométrica. A adoção do protocolo assegurou a reprodutibilidade da seleção e ofereceu sustentação metodológica para a etapa qualitativa subsequente, conforme orientações de Galvão et al. (2015), que reforçam a importância do PRISMA para a padronização e validade de revisões sistemáticas nas ciências sociais aplicadas.

A partir da coleta inicial de publicações, foi realizada a análise bibliométrica. A bibliometria, como também é chamada, foi empregada como de forma complementar na revisão sistemática, com o objetivo de estruturar um panorama quantitativo da produção científica sobre ECF. A partir da extração de dados das bases Web of Science e Scopus, foram identificados os periódicos de maior impacto, os autores mais influentes, os termos mais recorrentes e as principais redes de coautoria e colaboração institucional. Como ressaltam Van Eck & Waltman (2014), esse tipo de análise contribui para revelar a estrutura intelectual do campo e orientar novas agendas de pesquisa de forma estratégica.

Por fim, ainda no âmbito da RSL foi feita uma análise de conteúdo dos quarenta artigos selecionados visando compreender o significado de cada um e sua contribuição para a formação do campo da ciência.

O método apresenta limitações por não trazer dados primários e ter contribuições limitadas, mas pode ser considerado adequado para se compreender um campo do conhecimento.

#### **4. Resultados e discussão**

Esta seção está dividida em duas partes, apresentando os resultados e a discussão da aplicação das técnicas de pesquisa sobre os dados coletados.

##### ***4.1 Análise bibliométrica***

A análise bibliométrica foi conduzida com o objetivo de mapear a produção científica no campo do ECF, identificando os autores mais influentes, os periódicos com maior volume de publicações, os padrões de colaboração entre pesquisadores e instituições, e os temas emergentes na literatura. Inicialmente, foram consideradas quatro bases de dados: Web of Science (WoS), Scopus, SciELO e SPELL. Contudo, SciELO e SPELL foram descartadas por apresentarem baixa representatividade no tema, resultando em apenas 2 e 4 documentos respectivamente. Assim, a análise concentrou-se nas bases WoS (318 resultados) e Scopus (294 resultados), por sua cobertura abrangente e relevância internacional.

Foram selecionados documentos classificados como artigo científico, artigo de revisão ou *early access*, pertencentes às áreas de *Management, Business, Business Finance ou Economics*. As buscas não utilizaram delimitação temporal, com o intuito de capturar o desenvolvimento do tema ao longo do tempo.

Os dados obtidos foram exportados das bases WoS e Scopus e tratados com auxílio do software RStudio, pacote Biblioshiny o que resultou em 365 artigos não duplicados visto na tela do Biblioshiny na Figura 2 e no Quadro 3.

A partir do pacote Biblioshiny, foram gerados indicadores de produtividade, redes de coautoria, coocorrência de palavras-chave e mapas de citação e cocitação, a fim de identificar os autores mais influentes, os temas emergentes e a estrutura intelectual do campo.



Figura 2. Informações gerais apresentadas pela análise no pacote Bibliometrix.  
Fonte: Elaboração própria.

Quadro 3. Principais informações sobre os dados tratados no pacote Bibliometrix.

Descrição	Resultados
<b>PRINCIPAIS INFORMAÇÕES SOBRE DADOS</b>	
Período de tempo	2013:2025
Fontes (Revistas, Livros, etc.)	177
Documentos	365
Taxa de crescimento anual %	32,01
Idade média do documento	3,93
Média de citações por documento	30,35
Referências	3
<b>CONTEÚDO DO DOCUMENTO</b>	
Palavras-chave Plus (ID)	639
Palavras-chave do autor (DE)	896
<b>AUTORES</b>	
Autores	658
Autores de documentos de autoria única	39
<b>COLABORAÇÃO DE AUTORES</b>	
Documentos de autoria única	50
Coautores por documento	2,74
Coautorias internacionais %	35,89
<b>TIPOS DE DOCUMENTOS</b>	
artigo	310
artigo; capítulo de livro	21
artigo; acesso antecipado	15
eletrôn. commer. res.	1
la porta, r. 2000, j financ econ, v58, p3, doi 10.1016/s0304-405x(00)00065-9	1

ger. finanças	1
análise	15
revisão; acesso antecipado	1

Fonte: Elaboração própria.

O primeiro indicador analisado refere-se à produção científica ao longo do tempo conforme Figura 3 e Figura 4. Observa-se um crescimento consistente nas publicações sobre ECF, especialmente a partir de 2014, com aceleração acentuada entre 2016 e 2021. Esse aumento reflete a crescente relevância do tema tanto no meio acadêmico quanto nos ambientes regulatórios e de mercado.

**Produção Científica Anual**

Trama    Mesa

Mostrar todas as linhas    Excel

Ano	Artigos
2013	1
2014	1
2015	9
2016	16
2017	9
2018	38
2019	31
2020	32
2021	48
2022	53
2023	45
2024	54
2025	28

Figura 3. Produção científica anual tabelada.

Fonte: Elaboração própria.

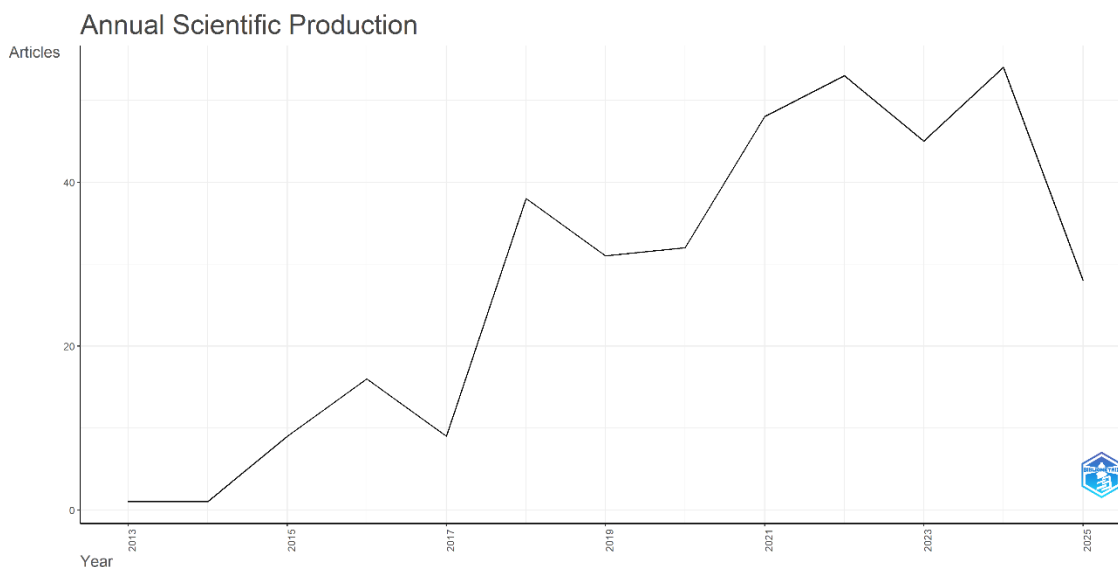


Figura 4. Produção científica anual em gráfico.

Fonte: Elaboração própria.

Em relação aos periódicos com maior número de publicações, como visto na Figura 5, destacam-se títulos como Small Business Economics, Venture Capital e Finance Research Letters. Esses periódicos demonstram o caráter interdisciplinar do tema, que transita entre os campos da administração, finanças, inovação e empreendedorismo. A concentração de publicações nesses periódicos também evidencia os espaços consolidados para debates acadêmicos sobre o financiamento coletivo de capital.

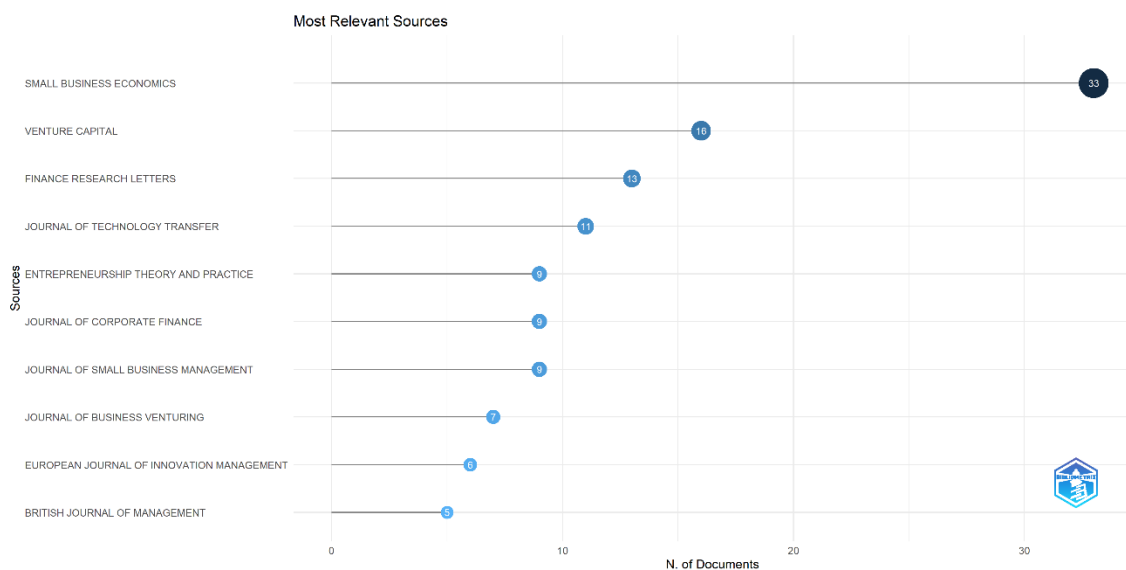


Figura 5. Relação de periódicos com mais publicações.  
 Fonte: Elaboração própria.

A Figura 6 traz os autores mais produtivos e aponta nomes como Silvio Vismara, Douglas J. Cumming, Lars Hornuf, e Ciro Troise como referências recorrentes. Esses pesquisadores não apenas lideram em volume de publicações, mas também figuram entre os mais citados, indicando sua influência na formação do campo. Além disso, foi observada forte presença de autores europeus, o que sugere uma concentração da produção em países como Reino Unido, Alemanha e Itália.

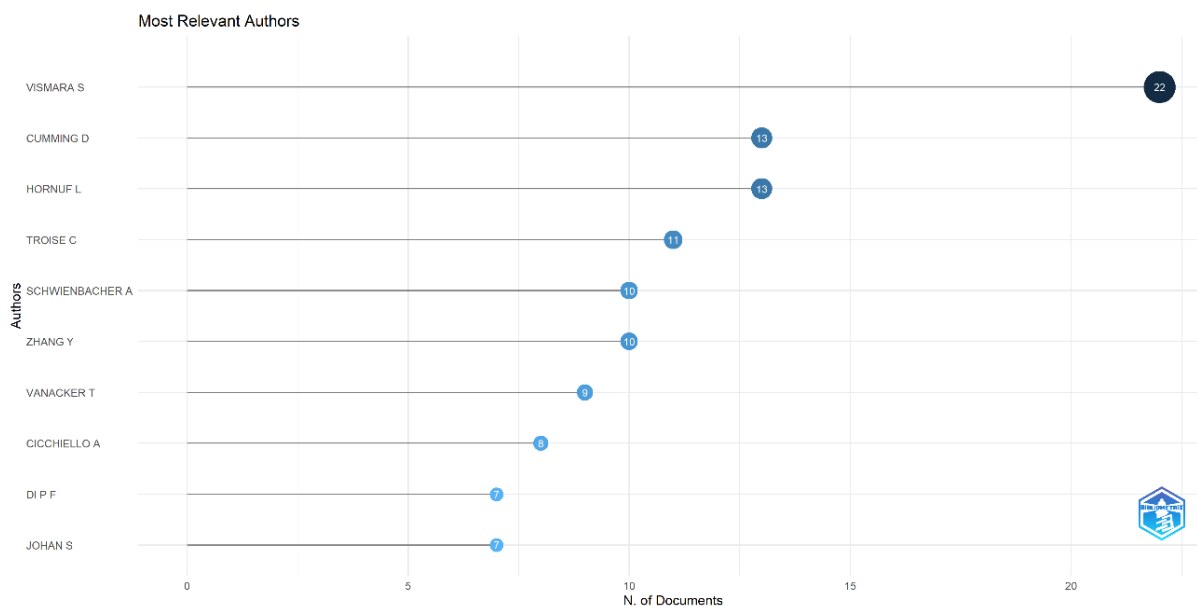


Figura 6. Relação de autores com mais publicações.  
 Fonte: Elaboração própria.

Os mapas de cocitação de autores indicaram agrupamentos densos em torno de determinadas correntes teóricas. Foram identificadas comunidades de autores que exploram o tema sob diferentes perspectivas: financeira, institucional, comportamental e tecnológica. Essa visualização foi fundamental para compreender a estrutura intelectual do campo e os diálogos entre suas subáreas.

A análise de citação de documentos revelou os trabalhos mais referenciados na base consolidada analisada. Entre os artigos com maior número de citações, destacam-se aqueles que trataram de modelos de sinalização, estrutura de plataformas, e relação entre *crowdfunding* e capital de risco. Esses textos serviram de base teórica para grande parte das investigações empíricas recentes.

A rede de colaboração entre autores evidenciou a formação de núcleos produtivos internacionais, principalmente entre pesquisadores da Europa Ocidental e América do Norte como visto na Figura 7. As legendas SCP (*single country publications*) e MCP (*multiple contry publications*) presentes na Figura 7 indicam respectivamente publicações de um único país somente e publicações compostas por vários países.

No tocante à colaboração entre países, o mapa gerado e disposto na Figura 8 mostra forte intercâmbio entre autores da Alemanha, Reino Unido, Itália, Estados Unidos e Canadá. Países emergentes, como Brasil, aparecem ainda de forma marginal na rede internacional, refletindo o estágio incipiente da pesquisa sobre ECF em contextos periféricos.

O indicador de produtividade por instituição apresentado na Figura 9 identificou a Universidade de Bergamo, a Universidade de Turin e a Universidade do Estado da Flórida como algumas das

instituições com maior produção no tema. Essa informação reforça a identificação de centros de pesquisa consolidados que lideram a discussão acadêmica e formam redes de orientação científica sobre ECF.

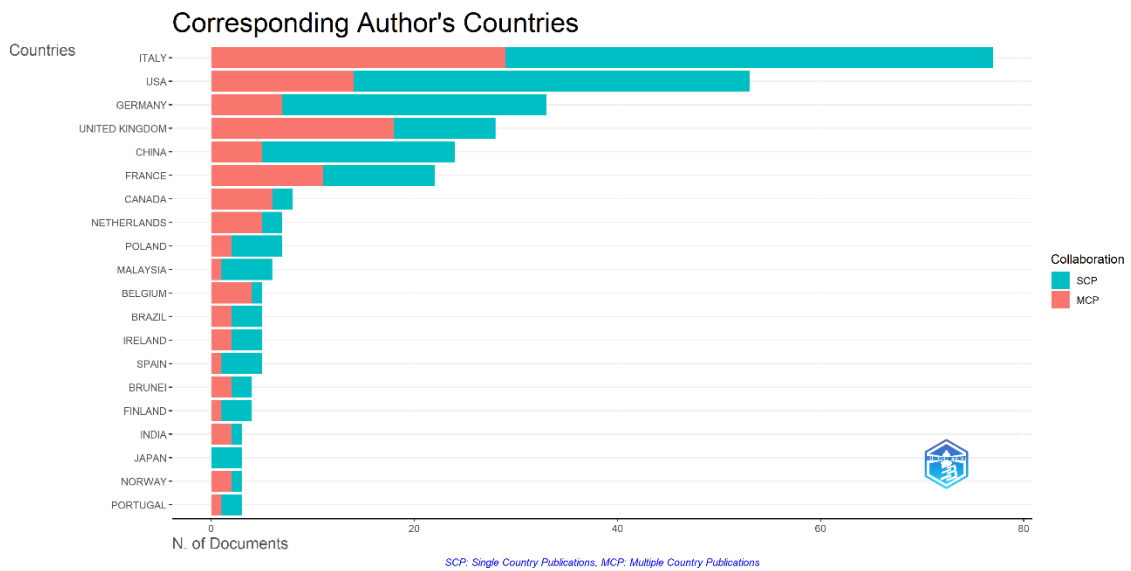


Figura 7: Relação dos países correspondentes aos autores.  
 Fonte: Elaboração própria.

**Country Collaboration Map**

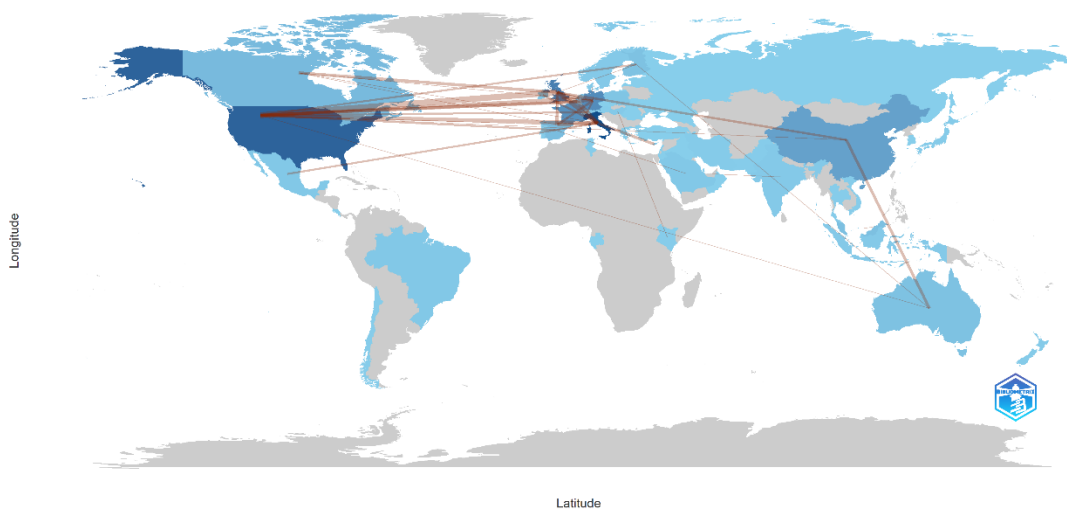


Figura 8: Mapa de colaboração entre países.  
 Fonte: Elaboração própria.

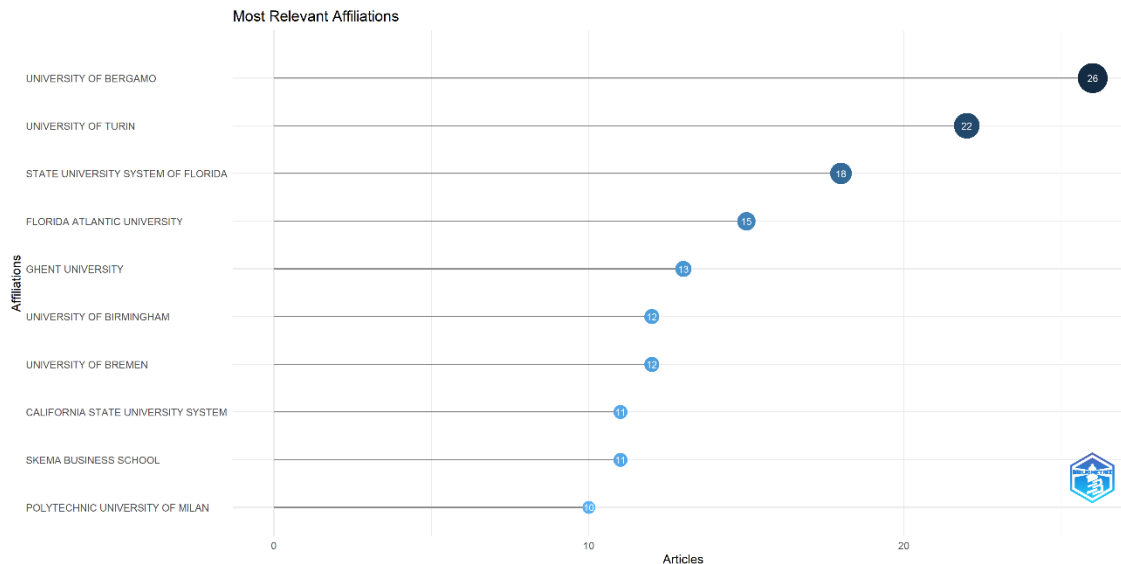


Figura 9: Relação de universidade com mais publicações.

Fonte: Elaboração própria (2025).

#### 4.2 Análise do conteúdo

A partir dos 365 artigos identificados nas bases de dados e tratados na análise bibliométrica, foi realizada uma seleção criteriosa dos quarenta trabalhos mais citados, listados de forma decrescente pelo número de citações, conforme mostra o Quadro 4. Essa escolha teve como objetivo garantir a análise de estudos reconhecidos como os mais influentes e consolidados no campo do ECF, sob a premissa de que a frequência de citações reflete, em certa medida, a relevância, o impacto e a contribuição teórica ou empírica de cada publicação.

A análise dos artigos mais citados sobre ECF revelou uma diversidade significativa de abordagens teóricas, metodológicas e temáticas. Os trabalhos foram identificados em categorias analíticas com base em seus objetivos principais, contribuindo para a identificação das linhas predominantes de investigação no campo.

Alguns estudos se concentram em revisões estruturadas da literatura do tema (Martínez-Climent et al., 2018; Piva & Rossi-Lamastra, 2018; Shneor & Vik, 2020), que sistematizam o conhecimento existente sobre o ECF e suas particularidades em relação a outras formas de *crowdfunding*. Essas contribuições oferecem frameworks conceituais, categorizam as abordagens adotadas e apontam lacunas para investigações futuras, evidenciando que o campo ainda está em expansão teórica.

A dimensão do comportamento do investidor também é explorada em Cholakova & Clarysse (2015); Cumming, Meoli, et al. (2019); Guenther et al. (2018); Mohammadi & Shafi (2018). Esses trabalhos analisam fatores como aversão ao risco, influência da proximidade geográfica, percepção de valor e predisposição para investir em campanhas locais. Cholakova & Clarysse (2015) destaca a influência das estruturas contratuais sobre as expectativas dos investidores,

enquanto os artigos (Cumming, Meoli, et al., 2019; Mohammadi & Shafi, 2018) investigam variáveis como gênero e participação acionária. Guenther et al., (2018), por sua vez, examina o papel de preferências por campanhas locais.

No que diz respeito às plataformas de ECF, os artigos de Ahlers et al. (2015); Lukkarinen et al. (2016); Rossi & Vismara (2018); Vismara (2018); Wang et al. (2019) discutem como a arquitetura das plataformas, os modelos de intermediação, e o envolvimento de investidores institucionais moldam o engajamento e o desempenho das campanhas. Vismara (2018) compara plataformas com custódia ativa e passiva, e Wang et al. (2019) analisa a atuação conjunta de investidores anjo e de varejo.

A sinalização é um dos temas mais centrais da literatura analisada, sendo abordada diretamente em diversos artigos (Ahlers et al., 2015; Bapna, 2019; Hornuf et al., 2018; Mahmood et al., 2019; Piva & Rossi-Lamastra, 2018). Esses estudos discutem como elementos simbólicos e comunicacionais como capital humano e social, storytelling, reputação, complexidade visual, uso de logotipos e validação por terceiros influenciam a percepção e decisão dos investidores. O artigo de Mahmood et al., (2019), por exemplo, investiga o papel do design visual na construção da confiança.

O ECF também se relaciona a temas como inovação, impacto social e diversidade (Bapna, 2019; Cumming, Deloof, et al., 2019; Mahmood et al., 2019; Mohammadi & Shafi, 2018; Troise et al., 2021; Troise & Tani, 2021; Vismara, 2019; Walthoff-Borm et al., 2018). Esses estudos destacam o papel do ECF no apoio a projetos sustentáveis (Troise et al., 2021), na inclusão de grupos sub-representados (Cumming, Deloof, et al., 2019; Mohammadi & Shafi, 2018), e na construção de confiança simbólica por meio de elementos visuais e narrativos (Mahmood et al., 2019; Troise & Tani, 2021). Também exploram como estruturas de governança (Walthoff-Borm et al., 2018) e sinais qualitativos (Bapna, 2019) influenciam a atração de investidores com interesses sociais e ambientais.

Metodologicamente, muitos estudos se baseiam em análises quantitativas com uso de dados secundários de plataformas (De Crescenzo et al., 2020; Ralcheva & Roosenboom, 2020; Signori & Vismara, 2018; Stemler, 2013; Walthoff-Borm et al., 2018). O estudo de Ralcheva & Roosenboom (2020) propõe um modelo preditivo de sucesso de campanhas, já De Crescenzo et al., (2020) adota uma abordagem estrutural. Por outro lado, os métodos qualitativos também têm espaço (Estrin et al., 2018; Hornuf & Schwienbacher, 2017; Moritz et al., 2015; Troise & Tani, 2021; Vrontis et al., 2020) recorrendo a entrevistas, análises de conteúdo e estudos de caso para explorar as percepções de empreendedores, investidores e gestores. O artigo de Moritz et al., (2015) foca nos mecanismos de comunicação e confiança simbólica, e o artigo de Troise & Tani (2021) investiga as motivações dos empreendedores italianos.

A regulação e o ambiente institucional são amplamente discutidos (Butticè & Vismara, 2022; Hornuf & Schwienbacher, 2017; Martínez-Climent et al., 2018; Piva & Rossi-Lamastra, 2018; Stemler, 2013), evidenciando o papel das normas legais na consolidação do ECF como mecanismo legítimo de financiamento. O artigo de Stemler (2013), em especial, trata do impacto do JOBS Act nos Estados Unidos, enquanto Martínez-Climent et al. (2018) faz

comparações entre marcos regulatórios internacionais. O artigo de Buttice & Vismara (2022) analisa como o desenho normativo afeta a estrutura das campanhas.

No que se refere à comparação entre plataformas, certos artigos analisam em detalhes (Cholakova & Clarysse, 2015; Rossi & Vismara, 2018; Stemler, 2013; Vismara, 2019; Vulkan et al., 2016; Walthoff-Borm et al., 2018) e discutem diferenças estruturais, contratuais e operacionais. Rossi & Vismara (2018) destaca o papel da custódia ativa nas plataformas, enquanto Walthoff-Borm et al. (2018) investiga o impacto da estrutura acionária pós-campanha. O artigo de Cholakova & Clarysse (2015) oferece uma análise da variação nas estruturas contratuais entre plataformas.

Vários estudos também se dedicam a aspectos internos das campanhas, como formato da oferta, elementos visuais e composição da equipe e tratam desses fatores, que influenciam diretamente o engajamento do público (Block et al., 2018; Buttice & Vismara, 2022; Mahmood et al., 2019; Martínez-Climent et al., 2018; Shneor & Vik, 2020). O artigo de Mahmood et al. (2019) foca nos logotipos e sinais visuais, enquanto Shneor & Vik (2020) analisa determinantes estruturais do sucesso das campanhas.

A interação entre ECF e outras fontes de financiamento é debatida, e discutem a complementaridade (ou substituição) entre ECF, venture capital e investidores anjo (Agrawal et al., 2016; Cumming, Deloof, et al., 2019; Walthoff-Borm et al., 2018; Walthoff-Borm et al., 2018; Wang et al., 2019). Agrawal et al., (2016) examina os sindicatos como mecanismos de convergência entre investidores profissionais e os pulverizados (*crowd*). Já Walthoff-Borm et al. (2018) estuda como o ECF afeta a estrutura de governança corporativa.

Por fim, determinados estudos propõem modelos teóricos e analíticos que estruturam o entendimento do fenômeno do ECF (De Crescenzo et al., 2020; Mahmood et al., 2019; Martínez-Climent et al., 2018; Mochkabadi & Volkmann, 2020; Ralcheva & Roosenboom, 2020). O artigo de De Crescenzo et al. (2020) traz uma abordagem estrutural, Ralcheva & Roosenboom, (2020) desenvolve um modelo preditivo, e os demais constroem frameworks conceituais úteis para futuras pesquisas no campo.

Abaixo no Quadro 4 estão dispostos os quarenta artigos enumerados e com as informações de título, autoria, ano de publicação, número de citações e seu identificador DOI:

Quadro 4. Disposição enumerada dos artigos analisados.

Nº	Título	Autores	Ano	Citações	DOI
1	Signaling in Equity Crowdfunding	Ahlers et al.	2015	1045	10.1111/etap.12157
2	Equity retention and social network theory in equity crowdfunding	Silvio Vismara	2016	445	10.1007/s11187-016-9710-4

3	Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments?	Cholakova e Clarysse	2014	376	10.1111/etap.12139
4	A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research	Drover et al.	2017	359	10.1177/0149206317690584
5	Success drivers of online equity crowdfunding campaigns	Lukkarinen et al.	2016	334	10.1016/j.dss.2016.04.006
6	Information Cascades Among Investors in Equity Crowdfunding	Silvio Vismara	2016	308	10.1111/etap.12261
7	Equity crowdfunding: A new phenomena	Vulkan et al.	2016	259	10.1016/j.jbvi.2016.02.001
8	Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?	Block, Hornuf & Moritz	2017	246	10.1007/s11187-017-9876-4
9	Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding	Hornuf & Schwienbacher	2017	202	10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009
10	Sustainability in equity crowdfunding	Silvio Vismara	2018	194	10.1016/j.techfore.2018.07.014
11	Human capital signals and entrepreneurs' success in equity crowdfunding	Piva e Rossi-Lamastra	2017	172	10.1007/s11187-017-9950-y
12	Equity crowdfunding: a systematic review of the literature	Mochkabadi e Volkmann	2018	169	10.1007/s11187-018-0081-x

13	Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms	Signori & Vismara	2017	165	10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018
14	Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance?	Cumming, Meoli e Vismara	2019	147	10.1007/s11187-019-00188-z
15	The evolution and adoption of equity crowdfunding	Estrin, Gozman e Khavul	2018	143	10.1007/s11187-018-0009-5
16	Equity crowdfunding: First resort or last resort?	Walthoff-Borm et al.	2018	141	10.1016/j.jbusvent.2018.04.001
17	Investors' choices between cash and voting rights	Cumming, Meoli e Vismara	2019	134	10.1016/j.respol.2019.01.014
18	Complementarity of Signals in Early-Stage Equity Investment Decisions	Bapna	2017	126	10.1287/mnsc.2017.2833
19	Gender, Risk Aversion, and Equity Crowdfunding	Mohammadi e Shafi	2017	122	10.1007/s11187-016-9825-7
20	Should securities regulation promote equity crowdfunding	Hornuf & Schwienbacher	2017	121	10.1007/s11187-017-9839-9
21	The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power—and money—of the masses	Stemler	2013	117	10.1016/j.bushor.2013.01.007
22	Is the crowd sensitive to distance?	Guenther, Johan & Schweizer	2017	113	10.1007/s11187-016-9834-6
23	Third-party signals in equity crowdfunding	Kleinert et al.	2018	111	10.1007/s11187-018-0125-2
24	Blockchain technology to equity	Zhu e Zhou	2016	106	10.1186/s40854-016-0044-7

	crowdfunding in China				
25	Exploring the viability of equity crowdfunding	De Crescenzo, Ribeiro-Soriano e Covin	2019	104	10.1016/j.jbusres.2019.09.051
26	What do crowdfunding platforms do?	Rossi e Vismara	2017	102	10.1007/s40821-017-0092-6
27	Investor communication in equity-based crowdfunding	Moritz, Block e Lutz	2015	96	10.1108/QRFM-07-2014-0021
28	Are Syndicates the Killer App of Equity Crowdfunding?	Agrawal, Catalini e Goldfarb	2016	91	10.1525/cmr.2016.58.2.111
29	Inclusive digital finance: the industry of equity crowdfunding	Butticè e Vismara	2021	90	10.1007/s10961-021-09875-0
30	Crowdfunding success: a systematic literature review	Shneor e Vik	2020	88	10.1108/BJM-04-2019-0148
31	Forecasting success in equity crowdfunding	Ralcheva & Roosenboom	2019	86	10.1007/s11187-019-00144-x
32	Equity crowdfunding in Germany and the United Kingdom: Follow-up funding and firm failure	Hornuf, Schmitt e Stenzhorn	2018	85	10.1111/corg.12260
33	Intellectual capital, knowledge sharing and equity crowdfunding	Vrontis et al.	2020	83	10.1108/JIC-11-2019-0258
34	Financial return crowdfunding: literature review and bibliometric analysis	Martínez-Climent et al.	2018	83	10.1007/s11365-018-0511-x
35	Equity Crowdfunding, Shareholder	Walthoff-Borm, Vanacker e Collewaert	2018	82	10.1111/corg.12259

	Structures, and Firm Performance				
36	Exploring entrepreneurial characteristics, motivations and behaviours in equity crowdfunding	Troise e Tani	2020	82	10.1108/MD-10-2019-1431
37	Understanding the implications of equity crowdfunding on sustainability-oriented innovation	Troise et al.	2021	81	10.1016/j.techfore.2021.120959
38	The evolution of equity crowdfunding: Insights from co-investments of angels and the crowd	Wang et al.	2019	78	10.1016/j.respol.2019.01.003
39	New directions in entrepreneurial finance	Cumming et al.	2019	77	10.1016/j.jbankfin.2019.02.008
40	What's in a logo? The impact of complex visual cues in equity crowdfunding	Mahmood, Luffarelli e Mukesh	2019	73	10.1016/j.jbusvent.2018.09.006

Fonte: Elaboração própria.

Com base na análise aprofundada dos artigos sobre ECF dentro deste estudo, foi possível categorizar os principais elementos discutidos na literatura, conforme é apresentado no Quadro 5, a saber temas como sinalização, governança, marketing, regulação, engajamento dos investidores, entre outros.

Quadro 5. Categorização dos elementos e variáveis da literatura analisada

<b>Categoria</b>	<b>Elementos / Variáveis</b>	<b>Artigos com Alusão aos Elementos</b>
Sinalização	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital humano;</li> <li>• Capital social;</li> <li>• Storytelling;</li> <li>• Certificações;</li> <li>• Investidores âncoras</li> </ul>	1, 11, 18, 32 e 40

Governança	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrutura acionária;</li> <li>• Poder decisório;</li> <li>• Participação do investidor;</li> <li>• Transparência</li> </ul>	1, 16, 17 e 35
Marketing e Comunicação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presença em redes sociais;</li> <li>• Complexidade visual;</li> <li>• Uso de logotipo;</li> <li>• Vídeos;</li> <li>• Reputação</li> </ul>	2, 5, 27 e 33
Aspectos Regulatórios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Legislação nacional;</li> <li>• Comparações internacionais;</li> <li>• JOBS Act;</li> <li>• Ambiente legal</li> </ul>	11, 20, 21, 29 e 34
Engajamento dos Investidores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Motivações dos aportes</li> <li>• Perfil do investidor;</li> <li>• Proximidade geográfica</li> </ul>	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 21, 22, 23, 25, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38 e 40
Plataformas de ECF	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Modelo de negócio;</li> <li>• Serviços oferecidos;</li> <li>• Presença de co-investidores;</li> <li>• Tipo de intermediação</li> </ul>	1, 3, 5, 6, 7, 9, 10, 12, 21, 22, 26, 27, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37 e 38
Composição da Campanha	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tamanho da equipe;</li> <li>• Tipo de ação;</li> <li>• Produto ou serviço ofertado;</li> <li>• Grau de inovação</li> </ul>	3, 10, 17, 26, 35, 36, 37 e 40
Inovação e Sustentabilidade	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Foco em sustentabilidade;</li> <li>• Impacto social;</li> <li>• Acesso de minorias;</li> <li>• Apoio a tecnologias limpas</li> </ul>	10, 18, 19, 35, 36, 37, 39 e 40
Desempenho Pós-Campanha	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desempenho financeiro após campanha;</li> <li>• Continuidade do negócio;</li> <li>• Captação subsequente</li> </ul>	3, 10, 13, 26, 34 e 35

Fonte: Elaboração própria.

## 5. Considerações finais

O emprego do protocolo PRISMA, associado à análise bibliométrica (com a ferramenta Biblioshiny) e a análise de conteúdo, permitiu mapear de forma criteriosa a literatura científica

disponível, evidenciando os principais autores, periódicos, redes de colaboração e temáticas recorrentes sobre o tema.

A análise revelou que o ECF é um tema ainda recente na literatura acadêmica, embora apresente um crescimento significativo no número de publicações ao longo dos últimos anos. Tal expansão indica o amadurecimento do campo e o aumento do interesse de pesquisadores em compreender suas dinâmicas, impactos e desafios.

Do ponto de vista geográfico, observou-se uma concentração predominante das pesquisas na América do Norte e na Europa, com contribuições mais pontuais provenientes da Ásia e Oceania. O volume de estudos produzidos no contexto latino-americano, especialmente no Brasil, é incipiente. Esse cenário sugere uma oportunidade concreta para que pesquisadores brasileiros contribuam para o avanço da literatura sobre ECF, sobretudo considerando as especificidades regulatórias e estruturais do ecossistema empreendedor nacional.

Com base na análise dos quarenta artigos mais citados, foi possível identificar um conjunto relevante de abordagens teóricas e empíricas, que ampliam o entendimento sobre motivações de investidores, performance de plataformas, perfis de campanhas, aspectos regulatórios, entre outros. Esses achados confirmam que o ECF é um campo multidimensional e promissor, que demanda investigações contínuas e interdisciplinares.

Em síntese, o presente estudo não apenas sistematiza o conhecimento existente sobre ECF, mas também aponta caminhos para pesquisa futuras. Espera-se que os resultados aqui apresentados sirvam de subsídio para pesquisadores, profissionais do mercado e formuladores de políticas públicas interessados em aprofundar a compreensão sobre esse instrumento de financiamento coletivo.

Como desdobramento deste estudo, propõe-se a realização de uma pesquisa empírica no contexto brasileiro, por meio de entrevistas semiestruturadas com empreendedores, investidores e representantes de plataformas. A tabela de categorias e elementos construída com base na análise dos quarenta artigos mais citados oferece um referencial sólido para estruturar o questionário, o que abrange temas como sinalização, regulação, governança, desempenho pós-campanha, entre outros.

Essa etapa permitiria captar percepções e práticas do ecossistema nacional de ECF, ainda pouco explorado na literatura. A combinação entre fundamentos teóricos e dados primários contribuirá para aprofundar o entendimento sobre os desafios e oportunidades do ECF no Brasil, oferecendo subsídios relevantes para os interessados por este tipo de financiamento.

## Referências

- Abrizah, A., Zainab, A. N., Kiran, K., & Raj, R. G. (2013). LIS journals scientific impact and subject categorization: A comparison between Web of Science and Scopus. *Scientometrics*, *94*(2), 721–740. <https://doi.org/10.1007/s11192-012-0813-7>
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2016). *Are Syndicates the Killer App of Equity Crowdfunding?* *52*(2). <https://doi.org/10.1525/cmr.2016.58.2.111>
- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C., & Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, *39*(4), 955–980. <https://doi.org/10.1111/etap.12157>
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. *Journal of Informetrics*, *11*(4), 959–975. <https://doi.org/10.1016/j.joi.2017.08.007>
- Bapna, S. (2019). Complementarity of Signals in Early-Stage Equity Investment Decisions: Evidence from a Randomized Field Experiment. *Management Science*, *65*(2), 933–952. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2017.2833>
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, *29*(5), 585–609. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>
- Block, J., Hornuf, L., & Moritz, A. (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? *Small Business Economics*, *50*(1), 3–27. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9876-4>

- Butticè, V., & Vismara, S. (2022). Inclusive digital finance: The industry of equity crowdfunding. *The Journal of Technology Transfer*, 47(4), 1224–1241. <https://doi.org/10.1007/s10961-021-09875-0>
- Chadegani, A. A., Salehi, H., Yunus, M. M., Farhadi, H., Fooladi, M., Farhadi, M., & Ebrahim, N. A. (2013). A Comparison between Two Main Academic Literature Collections: Web of Science and Scopus Databases. *Asian Social Science*, 9(5), p18. <https://doi.org/10.5539/ass.v9n5p18>
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward–Based Investments? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 145–172. <https://doi.org/10.1111/etap.12139>
- Cumming, D., Deloof, M., Manigart, S., & Wright, M. (2019). New directions in entrepreneurial finance. *Journal of Banking & Finance*, 100, 252–260. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.008>
- Cumming, D., Johan, S., & Zhang, Y. (2019). The role of due diligence in crowdfunding platforms. *Journal of Banking & Finance*, 108, 105661. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105661>
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2019). Investors' choices between cash and voting rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. *Research Policy*, 48(8), 103740. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.014>
- Cumming, D., Meoli, M., & Vismara, S. (2021). Does equity crowdfunding democratize entrepreneurial finance? *Small Business Economics*, 56(2), 533–552. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00188-z>

- CVM. (2022a). *Crowdfunding de Investimento—Evolução do Mercado 2021*.  
[https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220427\\_estatisticas\\_de\\_crowdfunding\\_2021.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2022/20220427_estatisticas_de_crowdfunding_2021.pdf)
- CVM. (2022b). *RESOLUÇÃO CVM Nº 88, DE 27 DE ABRIL DE 2022*.  
<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol088.html>
- CVM. (2023). *Crowdfunding de Investimento—Evolução do Mercado 2022*.  
[https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2023/20230707\\_relatorio\\_crowdfunding\\_2022.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/anexos/2023/20230707_relatorio_crowdfunding_2022.pdf)
- CVM. (2024). *Boletim Econômico CVM 2023*. [https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-economico/boletim-economico-edicao-11/@@download/file/CVM\\_Boletim\\_Economico\\_100.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-economico/boletim-economico-edicao-11/@@download/file/CVM_Boletim_Economico_100.pdf)
- CVM. (2025). *Boletim Econômico CVM 2024*. [https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-economico/cvm\\_boletim\\_economico\\_104.pdf](https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/boletins/boletim-economico/cvm_boletim_economico_104.pdf)
- De Crescenzo, V., Ribeiro-Soriano, D. E., & Covin, J. G. (2020). Exploring the viability of equity crowdfunding as a fundraising instrument: A configurational analysis of contingency factors that lead to crowdfunding success and failure. *Journal of Business Research, 115*, 348–356. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.051>
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research, 133*, 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Escudero, S. B., Anglin, A. H., Allison, T. H., & Wolfe, M. T. (2025). *Crowdfunding: A Theory-Centered Review and Roadmap of the Multidisciplinary Literature*.

- Estrin, S., Gozman, D., & Khavul, S. (2018). The evolution and adoption of equity crowdfunding: Entrepreneur and investor entry into a new market. *Small Business Economics*, 51(2), 425–439. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0009-5>
- Figueiredo, R., & Bendelá, F. (2024). The Role of Equity Crowdfunding in the Brazilian Entrepreneurial Ecosystem: An Empirical Analysis. *Administrative Sciences*, 14(9), 213. <https://doi.org/10.3390/admsci14090213>
- Galvão, T. F., Pansani, T. de S. A., & Harrad, D. (2015). Principais itens para relatar Revisões sistemáticas e Meta-análises: A recomendação PRISMA. *Epidemiologia e Serviços de Saúde*, 24(2), 335–342. <https://doi.org/10.5123/S1679-49742015000200017>
- Guenther, C., Johan, S., & Schweizer, D. (2018). Is the crowd sensitive to distance?—How investment decisions differ by investor type. *Small Business Economics*, 50(2), 289–305. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9834-6>
- Hornuf, L., Schmitt, M., & Stenzhorn, E. (2018). Equity crowdfunding in Germany and the United Kingdom: Follow-up funding and firm failure. *Corporate Governance: An International Review*, 26(5), 331–354. <https://doi.org/10.1111/corg.12260>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Business Economics*, 49(3), 579–593. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9839-9>
- Hornuf, L., & Schwienbacher, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556–574. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009>

- Lukkarinen, A., Shneor, R., & Wallenius, J. (2022). Growing pains and blessings: Manifestations and implications of equity crowdfunding industry maturation. *Decision Support Systems*, 157, 113768. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2022.113768>
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., & Wallenius, J. (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26–38. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>
- Mahmood, A., Luffarelli, J., & Mukesh, M. (2019). What’s in a logo? The impact of complex visual cues in equity crowdfunding. *Journal of Business Venturing*, 34(1), 41–62. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.09.006>
- Martínez-Climent, C., Zorio-Grima, A., & Ribeiro-Soriano, D. (2018). Financial return crowdfunding: Literature review and bibliometric analysis. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(3), 527–553. <https://doi.org/10.1007/s11365-018-0511-x>
- Mochkabadi, K., & Volkmann, C. K. (2020). Equity crowdfunding: A systematic review of the literature. *Small Business Economics*, 54(1), 75–118. <https://doi.org/10.1007/s11187-018-0081-x>
- Mohammadi, A., & Shafi, K. (2018). Gender differences in the contribution patterns of equity-crowdfunding investors. *Small Business Economics*, 50(2), 275–287. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9825-7>
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., Altman, D. G., & The PRISMA Group. (2009). Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: The PRISMA statement. *PLoS Med*, 6(7). <https://doi.org/10.1371/journal.pmed.1000097>

- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005>
- Mora-Cruz, A., & Palos-Sanchez, P. R. (2023). Crowdfunding platforms: A systematic literature review and a bibliometric analysis. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 19(3), 1257–1288. <https://doi.org/10.1007/s11365-023-00856-3>
- Moritz, A., Block, J., & Lutz, E. (2015). Investor communication in equity-based crowdfunding: A qualitative-empirical study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3), 309–342. <https://doi.org/10.1108/qrfm-07-2014-0021>
- Okoli, C., & Schabram, K. (2010). A Guide to Conducting a Systematic Literature Review of Information Systems Research. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1954824>
- Page, M. J., McKenzie, J. E., Bossuyt, P. M., Boutron, I., Hoffmann, T. C., Mulrow, C. D., Shamseer, L., Tetzlaff, J. M., Akl, E. A., Brennan, S. E., Chou, R., Glanville, J., Grimshaw, J. M., Hróbjartsson, A., Lalu, M. M., Li, T., Loder, E. W., Mayo-Wilson, E., McDonald, S., ... Moher, D. (2021). The PRISMA 2020 statement: An updated guideline for reporting systematic reviews. *BMJ*, 372, 71. <https://doi.org/10.1136/bmj.n71>
- Piva, E., & Rossi-Lamastra, C. (2018). Human capital signals and entrepreneurs' success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 51(3), 667–686. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9950-y>
- Ralcheva, A., & Roosenboom, P. (2020). Forecasting success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 55(1), 39–56. <https://doi.org/10.1007/s11187-019-00144-x>

- Rossi, A., & Vismara, S. (2018). What do crowdfunding platforms do? A comparison between investment-based platforms in Europe. *Eurasian Business Review*, 8(1), 93–118. <https://doi.org/10.1007/s40821-017-0092-6>
- Shneor, R., & Vik, A. A. (2020). Crowdfunding success: A systematic literature review 2010–2017. *Baltic Journal of Management*, 15(2), 149–182. <https://doi.org/10.1108/bjm-04-2019-0148>
- Short, J. C., Ketchen, D. J., McKenny, A. F., Allison, T. H., & Ireland, R. D. (2017). Research on Crowdfunding: Reviewing the (Very Recent) past and Celebrating the Present. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(2), 149–160. <https://doi.org/10.1111/etap.12270>
- Siddaway, A. P., Wood, A. M., & Hedges, L. V. (2019). How to Do a Systematic Review: A Best Practice Guide for Conducting and Reporting Narrative Reviews, Meta-Analyses, and Meta-Syntheses. *Annual Review of Psychology*, 70(1), 747–770. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-010418-102803>
- Signori, A., & Vismara, S. (2018). Does success bring success? The post-offering lives of equity-crowdfunded firms. *Journal of Corporate Finance*, 50, 575–591. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.018>
- Snyder, H. (2019). Literature review as a research methodology: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 104, 333–339. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.039>
- Stemler, A. R. (2013). The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power—and money—of the masses. *Business Horizons*, 56(3), 271–275. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2013.01.007>

- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003). Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.00375>
- Troise, C., Matricano, D., Sorrentino, M., & Candelo, E. (2022). Investigating investment decisions in equity crowdfunding: The role of projects' intellectual capital. *European Management Journal*, 40(3), 406–418. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.07.006>
- Troise, C., & Tani, M. (2021). Exploring entrepreneurial characteristics, motivations and behaviours in equity crowdfunding: Some evidence from Italy. *Management Decision*, 59(5), 995–1024. <https://doi.org/10.1108/md-10-2019-1431>
- Troise, C., Tani, M., Dinsmore, J., & Schiuma, G. (2021). Understanding the implications of equity crowdfunding on sustainability-oriented innovation and changes in agri-food systems: Insights into an open innovation approach. *Technological Forecasting and Social Change*, 171, 120959. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120959>
- Van Eck, N. J., & Waltman, L. (2014). Visualizing Bibliometric Networks. Em Y. Ding, R. Rousseau, & D. Wolfram (Org.), *Measuring Scholarly Impact* (p. 285–320). Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-10377-8\\_13](https://doi.org/10.1007/978-3-319-10377-8_13)
- Vieira, P. V. M., & Wainer, J. (2013). Correlações entre a contagem de citações de pesquisadores brasileiros, usando o Web of Science, Scopus e Scholar. *Perspectivas em Ciência da Informação*, 18(3), 45–60. <https://doi.org/10.1590/S1413-99362013000300004>
- Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 46(4), 579–590. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9710-4>

- Vismara, S. (2018). Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 467–497. <https://doi.org/10.1111/etap.12261>
- Vismara, S. (2019). Sustainability in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 98–106. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2018.07.014>
- Vrontis, D., Christofi, M., Battisti, E., & Graziano, E. A. (2020). Intellectual capital, knowledge sharing and equity crowdfunding. *Journal of Intellectual Capital*, 22(1), 95–121. <https://doi.org/10.1108/jic-11-2019-0258>
- Vulkan, N., Åstebro, T., & Sierra, M. F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37–49. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2016.02.001>
- Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: First resort or last resort? *Journal of Business Venturing*, 33(4), 513–533. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2018.04.001>
- Walthoff-Borm, X., Vanacker, T., & Collewaert, V. (2018). Equity crowdfunding, shareholder structures, and firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 26(5), 314–330. <https://doi.org/10.1111/corg.12259>
- Wang, W., Mahmood, A., Sismeiro, C., & Vulkan, N. (2019). The evolution of equity crowdfunding: Insights from co-investments of angels and the crowd. *Research Policy*, 48(8), 103727. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2019.01.003>