

Equity Crowdfunding para o Desenvolvimento de Startups: Um Incentivo à Inovação

Gustavo André Pazini, Alex Eckert, Jéssica Paula Perotoni

RESUMO

O financiamento de empreendimentos é uma necessidade quando a empresa está em estágio inicial e necessita crescer e se consolidar no mercado, porém sua operação não gera recursos financeiros suficientes para dar suporte a este crescimento. Neste contexto, opções que democratizam o acesso de *startups* e investidores aos meios de financiamento são importantes para colaborar com o desenvolvimento do mercado e da inovação, pois as *startups* têm conexão com tecnologias inovativas. O *equity crowdfunding* é uma modalidade de financiamento, que possibilita ao público em geral investir em *startups* que possuem projetos que se alinham aos seus interesses. Além de colaborar com este tipo de empreendimento, o investidor pode gerar o aumento de seu patrimônio e se beneficiar dos lucros advindos do crescimento da empresa investida. O presente estudo, de cunho bibliográfico, propõe um modelo teórico para evidenciar se as *startups* estão conseguindo captar os recursos necessários através das campanhas de *equity crowdfunding*, se estão implementando seus projetos de desenvolvimento, e se estão evoluindo aos próximos estágios de seu ciclo de vida, possibilitando um aumento no valor da empresa, e benefícios aos investidores. Este modelo teórico poderá servir como base para pesquisas futuras na área de estudo.

Palavras-chave: *Equity crowdfunding*. *Startups*. Financiamento de empreendimentos.

1 INTRODUÇÃO

O financiamento de empreendimentos pode ocorrer quando a empresa quer iniciar suas atividades operacionais e está em estágio inicial, visando desenvolver seus produtos ou serviços, e não possui os recursos financeiros suficientes para dar suporte a esta necessidade. Desta forma, *startups* também podem precisar ter acesso a capital, o qual nem sempre está disponível.

Segundo Kepler (2018), uma das razões que levam uma *startup* ao fracasso é a ausência de financiamento ou de investidores interessados. Beaulieu, Sarker e Sarker (2015) afirmam que existe uma lacuna no mercado de capitais, que pode ser melhor compreendida observando que, tipicamente, *startups* angariam fundos de capitalistas de risco, investidores-anjo, bancos, amigos e família.

Ralcheva e Roosenboon (2019) descrevem que as *startups* adotam o *equity crowdfunding* como uma opção de financiamento, e que ele é uma alternativa às usuais fontes de capital, possibilitando a um grande grupo de pessoas ter acesso a uma participação acionária na empresa. Por outro lado, esta alternativa também se apresenta como benéfica aos investidores, os quais podem participar do financiamento da empresa inovadora, e usufruir dos lucros e ganhos de capital provenientes da operação, os quais antes eram limitados apenas a indivíduos com renda superior.

Bruton *et al.* (2015), neste mesmo sentido, fortalecem a afirmação que o *crowdfunding* se apresenta como uma opção dentre as formas habituais de financiamento, pois permitem que empreendedores recebam fundos diretamente de investidores, eliminando intermediários que trazem um alto custo para a operação.

Vismara (2016) descreve que os avanços tecnológicos estão mudando a maneira pelo qual o financiamento de empreendimentos está sendo efetuado. A difusão de redes sociais e o desenvolvimento de plataformas *online* criaram novas oportunidades para os empreendedores

obterem capital inicial e para que investidores não profissionais não necessitem de intermediários para realizar os seus investimentos.

As plataformas de *equity crowdfunding* estão no centro da transformação digital do financiamento de capital de risco em estágio inicial. Estas plataformas foram originalmente anunciadas como uma força democratizadora no financiamento das primeiras fases de um empreendimento devido ao seu papel em facilitar o intercâmbio entre empreendedores e uma multidão de pequenos investidores não profissionais (WANG *et al.*, 2019).

O *crowdfunding* é uma forma captação de recursos, geralmente pela Internet, em que grupos de pessoas financiam coletivamente uma meta específica (AHLERS *et al.*, 2015). No geral, o *crowdfunding* pode ser dividido em cinco categorias principais: doações, pré-vendas, baseado em recompensas, empréstimos e investimento, este último conhecido como *equity crowdfunding*.

O *Equity Crowdfunding* é uma forma de financiamento em que empreendedores utilizam uma plataforma *online* para vender um determinado número de ações de sua empresa, visando um grande grupo de investidores (AHLERS *et al.*, 2015). Zhu e Zhou (2016) afirmam que o *equity crowdfunding* via Internet é um canal de arrecadação de dinheiro para *startups* e que possui baixas barreiras de entrada, baixo custo e alta velocidade, e assim, encoraja a inovação.

Devido ao *equity crowdfunding* possibilitar aos investidores a participação no capital social das *startups*, é esperado que estes obtenham um aumento de capital ou um fluxo de dividendos oriundo do valor investido (PERONI, 2015). Para isto, espera-se que as *startups* cresçam em seu mercado de atuação, proporcionando um aumento do lucro.

Segundo Dee *et al.* (2015) as *startups* passam pela fase de “pré-startup”, onde o empreendedor propõe uma solução para determinado problema, depois pela fase do “empreendimento nascente” e posterior “empreendimento novo”, etapas onde buscam o seu modelo de negócios, a identificação do mercado-alvo e o desenvolvimento de seu produto, visando sua produção e comercialização. Por fim, chegam na fase em que se tornam um “empreendimento estabelecido”, onde atingem uma taxa estável de crescimento e buscam recursos para a sua expansão, podendo se tornar uma grande empresa. Os investidores poderão buscar liquidez logo que as *startups* tenham potencial de serem adquiridas por fundos de investimento ou realizarem uma oferta pública inicial – IPO, do inglês “*Inicial Public Offering*”.

Devido ao fato de as *startups* terem conexão com a inovação (TIMMONS; BYGRAVE, 1986; MASON; HARRISON, 1996), e o *equity crowdfunding* ser uma opção de financiamento destas empresas (RALCHEVA; ROOSENBOON, 2019), possibilitando, assim, o seu desenvolvimento, é possível afirmar que o *equity crowdfunding* pode incentivar a inovação em si.

Assim, o objetivo do presente estudo é propor um modelo de pesquisa para evidenciar se as *startups* estão conseguindo captar os recursos necessários através das campanhas de *equity crowdfunding*, se estão implementando seus projetos de desenvolvimento, e se estão evoluindo aos próximos estágios de seu ciclo de vida, possibilitando um aumento no valor da empresa, e benefícios aos investidores.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 STARTUPS

2.1.1 Conceito e características

A Associação Brasileira de Startups – ABStartups (2017) descreve que o termo

“*startup*” nasceu nos Estados Unidos há algumas décadas, mas só se popularizou no meio empreendedor brasileiro a partir da bolha ponto-com, entre os anos de 1996 e 2001.

Startups são novos negócios criados a partir da percepção de uma oportunidade a ser explorada (CASSON, 2005). Um conceito similar, que aponta as *startups* como uma organização em fase inicial é o proveniente do SEBRAE (2019), que define *startups* como um grupo de pessoas iniciando uma empresa, trabalhando com uma ideia diferente, escalável e em condições de extrema incerteza.

Ries (2012) descreve que “*startup* é uma instituição humana projetada pra criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza” (RIES, 2012). Estas companhias buscam comercializar uma tecnologia pela primeira vez e, em razão disto, visam entregar uma fonte significativa de vantagem competitiva (BACHHER; GUILD, 1996).

Graham (2012) salienta que as *startups* são orientadas para um rápido crescimento. Para possibilitar esta situação, as *startups* possuem um modelo de negócios repetível e escalável (BLANK; DORF, 2014), que possibilita crescimento exponencial sem a necessidade de que os custos e despesas operacionais evoluam na mesma proporção.

Existem definições de *startups* que as conectam com a tecnologia, como a de Timmons e Bygrave (1986), que as descrevem como empresas que possuem na essência o processo de inovação e são idealizadoras de rupturas de paradigmas tecnológicos e de modelos de negócio existentes, e dada essas características, possuem alto risco inerente. Mason e Harrison (1996) salientam que este tipo de organização se caracteriza por ter seu potencial de inovação ligado à tecnologia.

A tecnologia é uma aliada no processo de inovação, já que pode proporcionar as ferramentas necessárias para que sejam desenvolvidas soluções novas para problemas já existentes, com uma visão disruptiva e com um modelo de negócios escalável.

Conforme a Associação Brasileira de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores – Anprotec (2019), é necessário que as *startups* tenham conexão com a inovação, para não serem consideradas empresas de modelo tradicional. Portanto as *startups* podem incorporar o conceito de “inovação tecnológica”.

De acordo com o Manual de Oslo (OCDE, 2005), a inovação tecnológica é a implementação de produtos ou processos produtivos tecnologicamente novos, ou melhorias significativas implementadas em produtos ou processos já existentes, bem como um novo método de marketing ou modelo organizacional relativo às práticas de negócios. Schumpeter (1988) considerava a inovação tecnológica como uma força do capitalismo, proporcionando quebras no ciclo econômico vigente e possibilitando crescimentos econômicos significativos.

Kepler (2018) enfatiza que a inovação precisa fazer parte das *startups*, as quais devem apresentar ideias inovadoras que solucionem problemas de um nicho ou segmento de mercado específico. Devido a isto, as *startups* trazem novos produtos, serviços ou modelo de negócios, que visam ser disruptivos e, devido a esta característica, possuem um grau de inovação elevado e um alto risco (TIMMONS; BYGRAVE, 1986).

Por vezes, as *startups* constroem soluções baseadas em um problema que não são uma necessidade de mercado e este é um risco que colabora para o seu fracasso (KEPLER, 2018). Em relação à mortalidade deste tipo de empresa, a Associação Brasileira de *Startups* (2019) cita que apenas uma em cada quatro *startups* sobrevivem aos cinco primeiros anos.

Em contrapartida, como as *startups* possuem um potencial inovador (MASON; HARRISON, 1996), elas representam uma possível oportunidade de mercado, já que seu produto pode atender necessidades que antes não haviam sido exploradas. Isto proporciona a este tipo de Empresa um potencial de crescimento rápido e exponencial, principalmente se o modelo de negócios apresentado for escalável (BLANK; DORF, 2014).

2.2 EQUITY CROWDFUNDING

2.2.1 Crowdfunding: conceito e modalidades

O *Crowdfunding* é um termo genérico, usado para descrever uma forma cada vez mais difundida de captação de recursos, geralmente pela Internet, em que grupos de pessoas levantam dinheiro de forma coletiva, geralmente pequenas contribuições individuais, para apoiar uma meta específica (AHLERS *et al.*, 2015).

Steinberg (2012) cita que o *crowdfunding* é definido como o processo de utilizar as redes digitais para angariar doações financeiras para o público em geral, com o intuito de viabilizar seus projetos. O *crowdfunding* faz parte de um fenômeno mais amplo, o *crowdsourcing*, no qual uma organização terceiriza uma atividade, como geração de ideias, apoio à tomada de decisões e/ou coleta de recursos, a um grande grupo de pessoas (CHIU; LIANG; TURBAN, 2014).

O *crowdfunding* também é citado como sendo um fonte alternativa de financiamento, que elimina intermediários, como o setor bancário. Para Howe (2009) o *crowdfunding* é uma ferramenta que aproveita a renda coletiva, permitindo que grandes grupos de indivíduos substituam bancos e outras instituições como fonte de recursos financeiros.

Bruton *et al.* (2015) reforçam que o *crowdfunding* está emergindo como uma alternativa financeira, na qual os indivíduos fornecem fundos diretamente aos empreendedores, sem a interposição cara de intermediários.

O *crowdfunding* é composto pela junção das palavras de origem inglesa “*crowd*”, que significa plateia ou público, e “*funding*”, que se refere à financiamento. Este termo é interpretado no Brasil como “financiamento coletivo” (PERONI, 2015).

Percebe-se, através das definições dos diversos autores citados, que o *crowdfunding* pode trazer vantagens em termos de acesso ao capital pelos empreendedores, para que possam colocar em prática projetos, desenvolver produtos e financiar o desenvolvimento de empreendimentos (HOWE, 2009; STEINBERG, 2012; AHLERS *et al.*, 2015; BRUTON *et al.*, 2015).

É possível verificar diferentes modalidades de *crowdfunding*, que se diferem entre si principalmente em razão da sua finalidade. São eles: (i) um modelo de recompensa, (ii) um modelo de pré-compra, (iii) um modelo de doação, (iv) um modelo de empréstimo e, por fim, (v) um modelo de participação, também conhecido como *equity crowdfunding* (BRADFORD, 2012). O foco desta pesquisa será na última modalidade apontada.

No *Crowdfunding* de Recompensa, indivíduos ou empresas procuram contribuições financeiras de uma multidão de patrocinadores e oferecem uma recompensa, que é a entrega de um produto ou serviço (VISMARA, 2019). Os apoiadores, portanto, recebem recompensas ou garantem participação em uma pré-venda do serviço ou produto que o idealizador do projeto pretende produzir (PERONI, 2015).

Neste caso o apoiador contribui com seus recursos para um objetivo específico, seja para a realização de um projeto ou a criação de um produto inovador, com o intuito de receber uma contrapartida por isso, a qual não inclui participação nos lucros decorrentes do negócio (BRADFORD, 2012).

Dentre as fontes pesquisadas (BRADFORD, 2012; PERONI, 2015; VISMARA, 2019), a modalidade de pré-compra, foi apontada unicamente por Bradford (2012), que divide esta modalidade e a de recompensas, apontando a similaridade de que ambas não oferecem retorno financeiro ao contribuinte. Este autor cita que na modalidade de pré-compra, os apoiadores recebem o próprio produto que o empreendedor está produzindo e na modalidade de recompensas, o retorno pode se dar, por exemplo, com o nome do investidor nos créditos de um filme financiado. Porém, as outras fontes pesquisadas, já incluem a possibilidade de

aquisição do produto na modalidade de recompensa.

No modelo baseado em doação, os apoiadores doam recursos, sem expectativas de retorno financeiro. A satisfação em ajudar uma causa é a principal motivação (PERONI, 2015). Segundo Lukkarinen (2016), o *crowdfunding* com base em doação é usado para coletar fundos de caridade em apoio a causas e projetos. Vismara (2019) corrobora esta afirmação descrevendo que no *crowdfunding* baseado em doações, indivíduos ou organizações não-governamentais arrecadam dinheiro por uma causa, sem uma entrega material aos doadores.

Bradford (2012) aponta que, na modalidade de doação, embora o motivo do contribuinte seja para fins de caridade, a motivação do destinatário pode não ser, apontando que as doações podem financiar empresas com fins lucrativos.

No *Crowdfunding* de Empréstimo, os contribuintes fornecem fundos de forma temporária, esperando o seu reembolso. Em alguns casos são acordados juros sobre o montante emprestado, e em outros casos os investidores só têm o direito de receber o retorno do valor principal (BRADFORD, 2012). Já Vismara (2019) cita que os credores do *crowdfunding* baseados em empréstimos recebem taxas de juros fixas para participarem deste modelo.

A modalidade *Equity Crowdfunding* é uma forma de financiamento em que os empreendedores fazem uma chamada aberta para vender uma quantidade específica de ações ou títulos similares a ações, de uma empresa na Internet, na esperança de atrair um grande grupo de investidores. A chamada aberta e os investimentos ocorrem em uma plataforma *online*, que fornece os meios para as transações (AHLERS *et al.*, 2015).

Conforme Marques (2015), o *Equity Crowdfunding* pode ser entendido como um investimento coletivo feito em uma empresa por meio de uma plataforma, em que os investidores recebem em contrapartida um direito de participação, ou de participação futura, no seu capital social.

No Quadro 1 serão expostas de forma resumida as modalidades de *crowdfunding*, bem como os autores que deram base teórica a estas definições:

Quadro 1 – Modalidades de *Crowdfunding*

Modalidade	Definição	Referências
Recompensa	Indivíduos ou empresas procuram contribuições financeiras de uma multidão de patrocinadores e oferecem uma recompensa	BRADFORD, 2012; PERONI, 2015; VISMARA, 2019;
Pré-compra	Indivíduos ou empresas procuram contribuições financeiras de uma multidão de patrocinadores e os apoiadores recebem o próprio produto que o empreendedor está produzindo	BRADFORD, 2012;
Doação	Os apoiadores doam recursos, sem expectativas de retorno financeiro. É usado para coletar fundos de caridade em apoio a causas e projetos.	BRADFORD, 2012; PERONI, 2015; LUKKARINEN, 2016; VISMARA, 2019;
Empréstimo	Os contribuintes fornecem fundos de forma temporária, esperando o seu reembolso. Podem ou não oferecer juros ao investidor.	BRADFORD, 2012; VISMARA, 2019;
<i>Equity Crowdfunding</i>	Os empreendedores fazem uma chamada aberta para vender uma quantidade específica de ações ou títulos similares a ações de uma empresa na Internet, na esperança de atrair um grande grupo de investidores. O investimento coletivo é feito em uma empresa por meio de uma plataforma.	AHLERS <i>et al.</i> , 2015; MARQUES, 2015;

Fonte: Elaborado pelos autores com base nos referenciais citados (2019).

Block, Hornuf e Moritz (2018) apontam que o *equity crowdfunding* é uma ferramenta importante para que empresas jovens e inovadoras colham fundos no seu estágio

inicial. O *equity crowdfunding* se posiciona no estágio de investimento *seed/startup*. O Quadro 2 a seguir, traz as definições e características de cada estágio de investimento, de acordo com a etapa do ciclo de vida em que a empresa se encontra:

Quadro 2 – Estágios de investimento baseados no ciclo de vida das empresas

Ciclo de Vida	Estágio de Investimento	Conceito
Inicial	<i>Seed</i>	Conhecido como Capital Semente, é um pequeno aporte feito em fase pré-operacional para desenvolvimento de uma ideia, de um projeto ou ainda para testes iniciais de mercado ou registro de patentes.
	<i>Startup</i>	Aporte de capital para empresas em fase de estruturação, em geral do primeiro ano ao segundo ano de seu funcionamento, quando ainda não vendem seus produtos/serviços comercialmente. Nesta fase a empresa já iniciou a contratação de profissionais e efetuou todos os estudos necessários para se colocar em prática o plano de negócios. Realiza <i>beta tests</i> e prova de conceito do negócio. Nesse estágio, o investimento é normalmente usado para desenvolvimento de produto e marketing inicial.
Desenvolvimento	<i>Venture Capital – Early Stage</i>	Estágio inicial de financiamento das empresas que apresentam produtos ou serviços já testados comercialmente.
	<i>Venture Capital – Later Stage</i>	A empresa já atingiu a fase de comercialização plena do produto e a sua rápida expansão requer mais recursos do que os que são criados pela geração interna, para poder ampliar a comercialização, melhorar o produto, aumentar a capacidade produtiva e de distribuição, etc.
Expansão	<i>Private Equity – Growth</i>	Neste estágio ocorre o aporte de capital para a expansão de empresa já estabelecida com linhas de produtos e marca consolidada. O aporte é destinado à expansão de planta e/ou rede de distribuição, capital de giro ou ainda para ser investido em formação de marca. A taxa de crescimento de vendas é usualmente superior a 25% ao ano.
Maturidade	<i>Private Equity – Later Stage</i>	A empresa já atingiu uma taxa de crescimento alta e estável, fluxo de caixa expressivo, marca consolidada e pode ser caracterizada como plataforma de expansão e aquisição de empresas do mesmo setor.
	<i>Distressed</i>	Investimentos destinados à reestruturação de empresas que estão a caminho ou já se encontram no estado de dificuldade financeira, concordata etc.

Fonte: Elaborado pelos autores conforme ABDI (2011).

Ralcheva e Roosenboon (2019) salientam que quase qualquer pessoa pode participar do financiamento da empresa inovadora e colher os possíveis benefícios da lucratividade e do ganho de capital, uma oportunidade anteriormente reservada para indivíduos de alta renda.

Neste sentido, o *equity crowdfunding*, além de possibilitar o desenvolvimento de empresas em estágio inicial, democratiza o investimento, dando acesso a um público que anteriormente não verificava opções para participar do capital social de *startups*.

2.2.2 Plataformas de *equity crowdfunding* e a captação de recursos financeiros

As plataformas de *crowdfunding* são o meio pelo qual os apoiadores ou investidores aportam recursos de capital para financiar determinada meta, como um novo produto, projeto ou o desenvolvimento de uma empresa em estágio inicial. Considerando este último caso,

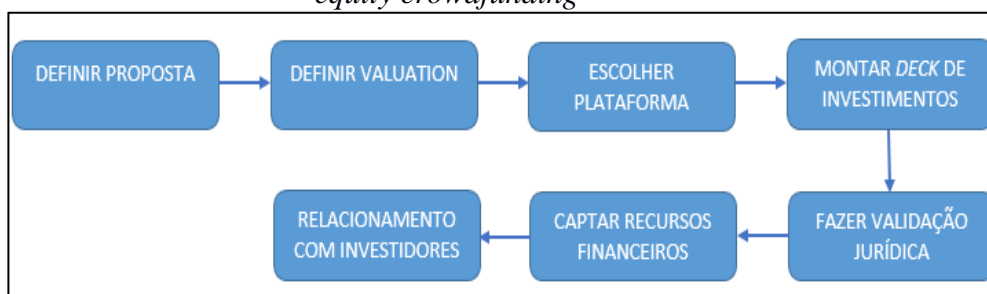
Vismara (2016) descreve que o desenvolvimento de plataformas *online* criou novas oportunidades para os empreendedores obterem capital inicial e para que investidores não profissionais não necessitem de intermediários para realizar os seus investimentos.

No caso específico das plataformas de *equity crowdfunding*, Wang *et al.* (2019) descrevem que estas estão no centro da transformação digital do financiamento de capital de risco em estágio inicial. Estas plataformas digitais foram originalmente anunciadas como uma força democratizadora no financiamento das primeiras fases de um empreendimento devido ao seu papel em facilitar o intercâmbio entre empreendedores e uma multidão de pequenos investidores não profissionais. Entretanto as plataformas de *crowdfunding* também atraem investidores profissionais, como investidores-anjo.

As plataformas *online* desempenham um papel importante no mercado de *equity crowdfunding*, que vai além de facilitar a transferência de informações entre empreendedores e investidores. Com o passar do tempo, as plataformas introduziram serviços para ajudar os empreendedores a desenvolver seus negócios, lançar campanhas com sucesso e gerenciar com eficiência este processo (RALCHEVA; ROOSENBOON, 2019).

Para angariar os fundos necessários, as empresas em estágio inicial devem fazer o lançamento de uma oferta pública, através de uma campanha de *equity crowdfunding*, realizada na plataforma escolhida. Na Figura 1 é demonstrado, de forma simplificada, um exemplo de como este processo pode ser desenvolvido:

Figura 1 – Etapas do lançamento de oferta pública para captação de recursos via *equity crowdfunding*



Fonte: Elaborado pelo próprio autor com base em Peroni (2015).

Na Figura 1, a etapa “definir proposta” exige que o empreendedor defina com clareza a proposta de investimento, que consiste no montante de recursos necessários e para quais fins serão usados. Na sequência, a etapa “definir *valuation*” consiste em verificar o valor da empresa, que será usado como base para definir qual é o percentual equivalente ao montante de recursos que se busca captar. Na etapa “escolher a plataforma”, o empreendedor deve selecionar a plataforma que mais se adequa aos seus objetivos, considerando o histórico de captação de recursos, taxas de intermediação e termos de uso e políticas (PERONI, 2015).

O “*deck* de investimentos”, citado na etapa seguinte, é uma apresentação detalhada do negócio e da oportunidade de investimento. Posteriormente é necessário fazer a validação jurídica da documentação que envolve este processo, e devido a uma exigência da legislação atual, é necessário comunicar oficialmente a Comissão de Valores Mobiliários – CVM de que a empresa está utilizando este mecanismo de captação de recursos. Com a captação dos recursos dos investidores, a empresa iniciará o seu projeto, atualizando os investidores sobre a evolução deste e de como os recursos estão sendo investidos (PERONI, 2015).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Referente à abordagem metodológica, este artigo se enquadra como uma pesquisa

bibliográfica de caráter descritivo/qualitativo. A pesquisa qualitativa permite ao pesquisador aprofundar a análise, visto que parte de um contexto de pesquisa (GIBBS, 2009). As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis (GIL, 2012).

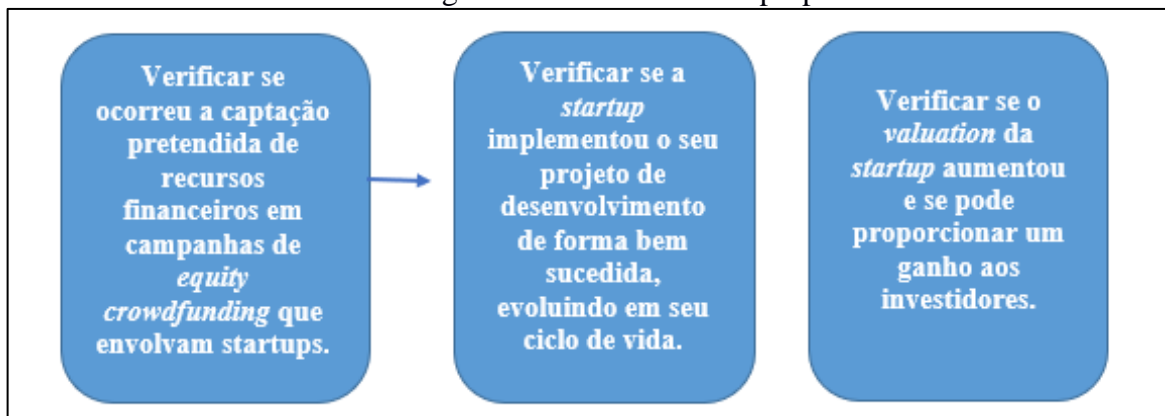
Foi realizada uma pesquisa bibliográfica, para ser possível dar embasamento teórico ao artigo em questão. A seleção dos artigos utilizados ocorreu através de bibliometrias feitas nas bases de dados *Scopus* e *Web of Science* em Março de 2019. Foi utilizado o termo de busca “*equity crowdfunding*” em ambas as bases científicas, seguindo critérios de escolha semelhantes.

Através dos resultados, foram selecionados artigos dentre os 20 documentos mais citados em ambas as bases de dados. Ocorreu, também, a utilização de livros de autores que possuem relevância no campo de estudo em questão.

4 PROPOSIÇÃO DE UM MODELO DE PESQUISA

Com base nas informações extraídas da fundamentação teórica, é possível apresentar um modelo teórico, que poderá ser testado empiricamente em estudos futuros. Este modelo se encontra na Figura 2, conforme segue:

Figura 2 – Modelo teórico proposto



Fonte: Elaborado pelos próprios autores

As plataformas disponibilizam de ferramentas e métricas que possibilitam verificar o total de valor captado nas campanhas, bem como se este montante corresponde ao total pretendido. Após a captação dos recursos, as *startups* devem manter um relacionamento com os investidores, posicionando-os sobre a implementação de seus projetos e o desenvolvimento de seus produtos, serviços e modelos de negócio. O canal para isto pode ser a própria plataforma, possibilitando obter evidências de tal prática. As *startups* podem verificar um aumento do seu *valuation*, com base em seu desenvolvimento, possibilitando benefícios aos investidores.

Com base neste modelo, será possível evidenciar se as *startups* estão conseguindo captar os recursos necessários através das campanhas de *equity crowdfunding*, se estão implementando seus projetos de desenvolvimento, e se estão evoluindo aos próximos estágios de seu ciclo de vida, possibilitando um aumento no valor da empresa e, por consequência, gerando benefícios aos investidores.

REFERÊNCIAS

- ABDI. **A Indústria de Private Equity e Venture Capital** – 2o Censo Brasileiro. 2011. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8419/Private_Equity_e_Venture_Censo.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 07 abr. 2018.
- ABSTARTUPS. **Incubadora de empresas: o que é e para o que serve**. 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/04/13/incubadora-de-empresas-o-que-e-e-para-que-serve/>. Acesso em: 28 mar. 2019.
- AHLERS, G. K. C. *et al.* Signaling in equity crowdfunding. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 39, n. 4, p. 955-980, 2015.
- ANPROTEC. **Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores**. Disponível em: Acesso em 28 mar. 2019.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS – ABSTARTUPS. **O que é uma startup**. 2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 28 mar. 2019.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS. **Sobre as startups**, 2019. Disponível em: <https://abstartups.com.br/sobre-a-abstartups/>. Acesso em: 28 mar. 2019.
- BACHHER, J. S.; GUILD, P. D. Financing early stage technology based companies: investment criteria used by investors. **Frontiers of Entrepreneurship Research**, v. 996, n. 1, p. 363-376, 1996.
- BEAULIEU, T. Y.; SARKER, S.; SARKER, S. A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. **CAIS**, v. 37, n. 1, p. 1, 2015.
- BLANK, S.; DORF, B. **Startup: Manual do Empreendedor**. Rio de Janeiro: Elsevier/Alta Books, 2014.
- BLOCK, J.; HORNUF, L.; MORITZ, A. Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? **Small Business Economics**, v. 50, n. 1, p. 3-27, 2018.
- BRADFORD, C. S. Crowdfunding and the federal securities laws. **Colum. Bus. L. Rev.**, v. 1, n. 1, p. 1-150, 2012.
- BRUTON, G., *et al.* New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 39, n.1, p. 9–26, 2015.
- CASSON, M. Entrepreneurship and the theory of the firm. **Journal of Economic Behavior & Organization**, v. 58, n. 2, p. 327-348, 2005.
- CHIU, C.; LIANG, T.; TURBAN, E. What can crowdsourcing do for decision support?. **Decision Support Systems**, v. 65, n. 1, p. 40-49, 2014.
- CUMMING, D.; MEOLI, M.; VISMARA, S. Investors' choices between cash and voting

rights: Evidence from dual-class equity crowdfunding. **Research Policy**, *no prelo*, 2019.

DEE, N. *et al.* Startup support programmes: what's the difference. **National Endowment for Science Technology and the Arts**, 2015. Disponível em: <https://www.nesta.org.uk/report/startup-support-programmes-whats-the-difference/>. Acesso em: 01 abr. 2019.

GIBBS, G. R. **Análise de dados qualitativos**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. São Paulo: Atlas, 2012.

GRAHAM, P. **Startup = growth**. 2012. Disponível em: <http://paulgraham.com/growth.html>. Acesso em: 28 mar. 2019.

HOWE, J. **O poder das multidões**: por que a força da coletividade está remodelando o futuro dos negócios. Trad. Alessandra Mussi Araujo. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

KEPLER, J. **Smart Money**: a arte de atrair investidores e dinheiro inteligente para seu negócio. São Paulo: Editora Gente, 2018.

LUKKARINEN, A. *et al.* Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. **Decision Support Systems**, v. 87, n.2, p. 26-38, 2016.

MANUAL DE OSLO. **Diretrizes para a coleta e interpretação de dados sobre inovação**. Tradução FINEP. 3. Ed. Brasília, DF: FINEP, 2005.

MARQUES, R. Y. **Notas Conversíveis no Equity Crowdfunding**: Sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor. Coleção Academia-Empresa 14. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MASON, C. M.; HARRISON, R. T. Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment and performance. **Entrepreneurship & Regional Development**, v. 8, n. 2, p. 105-126, 1996.

PERONI, B. O. **Cartilhas de capital empreendedor**: equity crowdfunding. Brasília: Sebrae, 2015.

RALCHEVA, A.; ROOSENBOOM, P. Forecasting success in equity crowdfunding. **Small Business Economics**, v. 1, n. 1, p. 1-18, 2019.

RIES, E. **A startup enxuta**: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. Rio de Janeiro: LeYa, 2012.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo, Nova Cultural, 1988.

SEBRAE. **Portal Sebrae**. 2019. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/Busca?q=startup>. Acesso em: 28 mar. 2019.

STEINBERG, S.; DEMARIA, R. **The Crowdfunding Bible**: How to raise money for any startup, video game or project. 2012.

TIMMONS, J. A.; BYGRAVE, W. D. Venture Capital's role in financing innovation for economic growth. **Journal of Business Venturing**, v. 1, n. 2, p. 161–176, 1986.

VISMARA, S. Information cascades among investors in equity crowdfunding. **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 42, n. 3, p. 467-497, 2016.

VISMARA, S. Sustainability in equity crowdfunding. **Technological Forecasting and Social Change**, v. 141. n. 1, p. 98-106, 2019.

WANG, W. *et al.* The evolution of equity crowdfunding: Insights from co-investments of angels and the crowd. **Research Policy**, *no prelo*, 2019.

ZHU, H.; ZHOU, Z. Z. Analysis and outlook of applications of blockchain technology to equity crowdfunding in China. **Financial Innovation**, v. 2, n. 1, p. 29, 2016.