



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS

Instituto de Economia

Guilherme de Campos von Ah

***O crowdfunding* como alternativa ao financiamento de projetos de
pequenos e microempreendedores**

Campinas

2015

Guilherme de Campos von Ah

O *crowdfunding* como alternativa ao financiamento de projetos de pequenos e microempreendedores

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Graduação do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas sob orientação do Prof. Dr. Bruno De Conti.

Campinas
2015

Resumo

O objetivo desta monografia é analisar o *crowdfunding* como uma alternativa viável ao financiamento de projetos de pequenos empreendedores. O início deste trabalho traz uma apresentação sobre empreendedorismo, considerando sua importância para o desenvolvimento econômico e a necessidade que este possui do crédito, segundo a visão de Schumpeter. Em seguida, considerações sobre o racionamento de crédito existente no mercado tradicional do mesmo, e a necessidade que o empreendedor possui de buscar recursos em outras fontes, bem como uma breve apresentação de dois meios alternativos; o microcrédito e o *Venture Capital*. No entanto, para alguns tipos de projetos, nos últimos anos tem ganhado força uma nova alternativa de financiamento, utilizando como plataforma de operação a Internet; o *crowdfunding*. A análise da viabilidade deste método dar-se-á através da apresentação do seu mecanismo de funcionamento e análise de casos de sucesso, principalmente nos Estados Unidos, mas também seu mercado no Brasil. Considerando suas limitações e especificidades, que o caracterizam não como um substituto ao crédito tradicional, o *crowdfunding* pode ser considerado uma nova opção de financiamento para projetos de curta duração e que consigam atrair o interesse de pessoas que se identifiquem com os mesmos e estejam dispostas a contribuir para torna-los realidade.

Abstract

The purpose of this paper is to analyze crowdfunding as a viable alternative to funding small entrepreneurs' projects. The beginning of this work brings a presentation on entrepreneurship, considering its importance to economic development and the need that it has for credit, according to Schumpeter's vision. Then, some considerations on the existing credit rationing in the traditional market of it, and the need that the entrepreneur has to seek funds from other sources, as well as a brief presentation of two alternative means; microcredit and the Venture Capital. However, for some types of projects, in recent years has gained strength a new financing alternative, using as the Internet as an operating platform; the crowdfunding. The analysis of the feasibility of this method will be given through the presentation of its operating mechanism and analysis of case studies, mainly in the United States, but also its market in Brazil. Considering their limitations and specificities, that characterize it not as a substitute to traditional credit,

crowdfunding can be considered a new financing option for short-term projects and that can attract the interest of people who identify with them and are willing to contribute to make them a reality.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	06
1. EMPREENDEDORISMO, CRÉDITO E INVESTIMENTO.....	08
1.1 Empreendedorismo.....	08
1.2 O crédito como necessidade ao empreendimento.....	11
1.3 Racionamento do crédito.....	12
1.4 O Microcrédito.....	15
1.5 O Capital Empreendedor – <i>Venture Capital</i>	17
1.6 Considerações finais.....	23
2. UMA NOVA POSSIBILIDADE: O CROWDFUNDING.....	26
2.1 Análise conceitual do <i>crowdfunding</i>	26
2.2 Casos de sucesso e sua importância.....	30
2.3 O <i>crowdfunding</i> no Brasil.....	41
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	44
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	49

INTRODUÇÃO

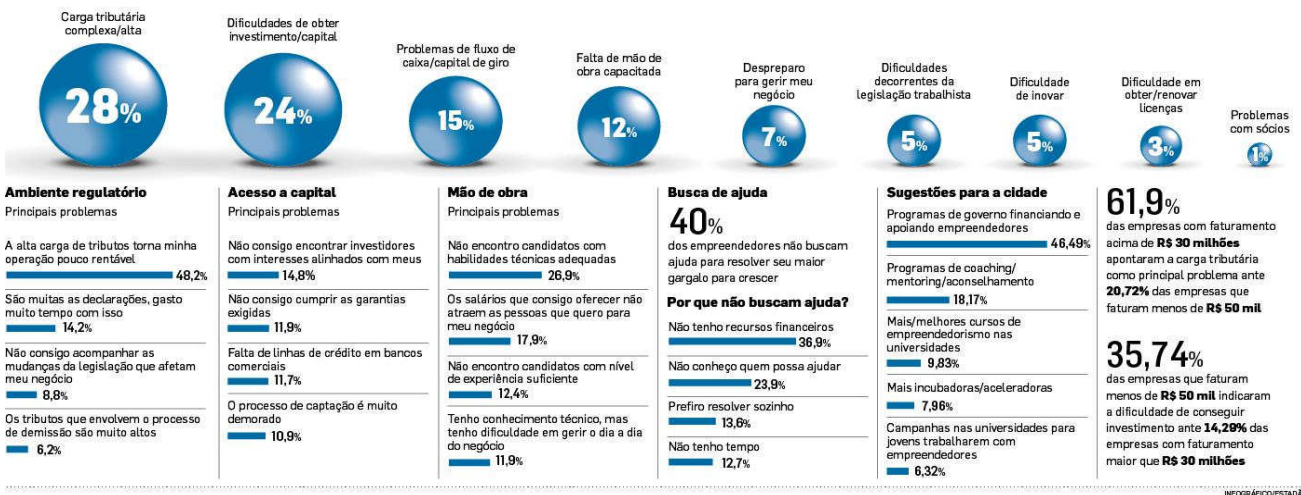
Nas últimas décadas, devido à dificuldade de obtenção de empregos formais, aumentou a importância dos pequenos e microempreendedores. No entanto, é grande a dificuldade para a população de baixa renda obter financiamento por vias tradicionais, devido às exigências de garantias que muitas vezes podem ultrapassar os valores dos empréstimos e aos altos juros cobrados.

Em nosso país, segundo pesquisa realizada pela Endeavor Brasil em parceria com o Sebrae-SP entre Novembro e Dezembro de 2013 e que ouviu 1.282 pequenos empresários da cidade de São Paulo, a dificuldade em obter financiamentos ou investimentos foi apontada como a segunda maior barreira ao crescimento dos pequenos negócios, com 24% dos entrevistados apontando esse fator como sendo o maior obstáculo ao sucesso no Brasil (a alta/complexa carga tributária do país ficou em primeiro lugar, com 28%).¹

DESAFIOS

● Pesquisa com 1.282 empreendedores feita pela Endeavor em parceria com o Sebrae-SP

Malor barreira para crescer



¹ A reportagem completa acerca desta pesquisa pode ser acessada em <http://pme.estadao.com.br/noticias/noticias.impostos-e-capital-sao-os-principais-problemas-do-empendedor-no-brasil-revela-pesquisa-inedita,4124,0.htm>

A ideia deste trabalho é discutir métodos alternativos de financiamento ao alcance dos pequenos e microempreendedores e apresentar uma nova possibilidade que tem se expandido nos últimos anos nos Estados Unidos e que pode vir a ser uma alternativa interessante também ao microempreendedor brasileiro em alguns cenários; o *crowdfunding*. Para tanto, o trabalho está organizado em dois capítulos. O primeiro apresentará uma discussão conceitual sobre empreendedorismo, crédito e investimento, destacando a importância do crédito para as inovações baseada nas ideias de Joseph Schumpeter e também o racionamento do crédito conforme apresentado por Joseph Stiglitz e Andrew Weiss. Além disso, serão brevemente apresentadas duas alternativas ao crédito tradicional mas que não estão no foco principal deste estudo; o microcrédito e o *Venture Capital*.

Compreendida a apresentação teórica do primeiro capítulo, o foco do segundo será na análise da nova alternativa de financiamento a pequenos projetos que somente em 2013 foi responsável por movimentar \$5,1 bilhões de dólares ao redor do mundo em financiamentos de projetos – o *crowdfunding*. Em primeiro lugar, será feita uma apresentação conceitual do tema, e qual o seu mecanismo de funcionamento, seguida de uma série de casos de sucesso que se utilizaram do sistema, e o porquê destes projetos possuírem uma importância para o cenário do financiamento coletivo além de seus sucessos particulares. Para finalizar o capítulo sobre o *crowdfunding*, será feita uma breve análise da atual situação deste sistema no Brasil, com destaque para financiamentos de maior sucesso e quais categorias de projetos mais tem atraído o interesse dos brasileiros.

Realizadas as análises mencionadas, o objetivo final deste trabalho é, através da exposição do funcionamento do *crowdfunding* e de que maneira este vem auxiliando pequenos empreendedores nos últimos anos, apresentar de que forma este recurso se coloca como alternativa ao financiamento de pequenos projetos, considerando suas limitações e especificidades.

1. EMPREENDEDORISMO, CRÉDITO E INVESTIMENTO

1.1) Empreendedorismo

Segundo Ribeiro e Carvalho (2006), nas últimas décadas o processo de reestruturação produtiva pressionou uma parcela da população de baixa renda a se tornar pequenos e microempreendedores. A ideia de que esta seria importante ao desenvolvimento provém de Schumpeter; segundo os autores “a definição tradicional de empreendedorismo em economia é oriunda da obra Teoria do Desenvolvimento Econômico de Joseph Schumpeter, que considera empreendedor aquele cuja iniciativa inovadora rompe o equilíbrio existente e promove o desenvolvimento econômico.” (RIBEIRO e CARVALHO, 2006, p.25).

Verdade (2007) aponta que o tema do empreendedorismo tem recebido um crescente interesse como objeto de estudo de pesquisadores no Brasil e no mundo, contando inclusive com novas disciplinas sendo criadas no meio acadêmico e currículos de graduação sendo reestruturados de maneira a acomodar o empreendedorismo como uma nova opção de ensino. A autora também destaca o estudo de Schumpeter como de fundamental importância para entender o desenvolvimento econômico impulsionado pela inovação causada pelos chamados “empresários inovadores” (SCHUMPETER, 1912, p. 54-66). A inovação promovida por essas pessoas seria o principal estímulo a ciclos tecnológicos que seriam capazes de romper barreiras aos negócios, expandindo mercados juntamente a novas oportunidades de ganhos e, conseqüentemente, aumentando os lucros dos empresários. A capacidade de inovar das firmas seria, segundo Schumpeter, o principal elemento para o sucesso na concorrência entre empresas, superando inclusive a diferenciação de preços praticados pelas firmas.

Verdade (2007) também apresenta importante diferenciação entre dois agentes econômicos – empreendedores e capitalistas - fundamentais no sistema capitalista, tendo como base as definições já antecipadas por Schumpeter (1912). Estas definições serão tomadas também como base de referência nas próximas seções desta monografia, nas quais essas mesmas classes de agentes serão os personagens principais. Apresenta a autora (VERDADE, 2007, p. 17):

O empreendedor é uma categoria especial de indivíduo, que pode aparecer em qualquer população humana, mas que não corresponde à figura clássica do capitalista. O

empreendedor ou empresário é aquele que gera e difunde inovações. Já o capitalista é aquele que põe em risco seu capital em um determinado negócio, aparecendo, eventualmente, como o financiador do empresário inovador.

Em seguida, a autora apresenta a explicação de Schumpeter para a questão dos lucros das empresas. Estes seriam resultantes de um processo diferente da exploração do trabalho ou dos ganhos do capital. Para o autor, os lucros apareceriam em uma economia estática, mediante uma falha do fluxo circular em seguir seu curso rotineiro². Schumpeter apresenta a pessoa responsável por esta quebra na ordem econômica existente, introduzindo novos produtos e serviços, criando novas formas de organização ou de exploração de recursos materiais: o empreendedor. E aponta as razões que motivariam indivíduos a abandonarem rotinas preestabelecidas em busca de atividades inovadoras (SCHUMPETER, 1912, p. 65):

Antes de tudo, há o sonho e o desejo de fundar um reino privado, e comumente, embora não necessariamente, também uma dinastia. (...) Há então o desejo de conquistar: o impulso para lutar, para provar-se superior aos outros, de ter sucesso em nome, não de seus frutos, mas do próprio sucesso. (...) Finalmente, há a alegria de criar, de fazer as coisas, ou simplesmente de exercitar a energia e a engenhosidade.

Para Schumpeter, o empreendedor seria o responsável pela “destruição criativa”, justamente o processo que causaria uma ruptura no fluxo circular da economia e seria o impulsionador do capitalismo em direção ao desenvolvimento. Esta pessoa não necessariamente precisa realizar o investimento de capital inicial ou inventar o novo produto em si, mas sim ter a ideia do negócio. Schumpeter apresenta este processo em seu livro *Capitalismo, Sociedade e Democracia* (1942):

A abertura de novos mercados (...) e o desenvolvimento organizacional (...) ilustram o mesmo processo de mutação industrial (...) que incessantemente revoluciona a estrutura econômica a partir de dentro, incessantemente destruindo a velha, incessantemente criando uma nova. Esse processo de destruição criadora é o fato essencial do capitalismo.

Ainda sobre o processo de “destruição criativa”, Menezes (2003, p.1) indica que:

Segundo Schumpeter, o processo de destruição criativa promove as empresas inovadoras, que respondem às novas solicitações do mercado, e fecha as empresas sem agilidade para acompanhar as mudanças. Ao mesmo tempo, orienta os agentes econômicos para as novas

² O fluxo circular de Schumpeter não será apresentado neste trabalho. Para uma apresentação detalhada do tema ver SCHUMPETER, 1912, p. 9-42

tecnologias e novas preferências dos clientes. Elimina postos de trabalho ao mesmo tempo em que cria novas oportunidades de trabalho e possibilita a criação de novos negócios.

A definição de “empreendedor” no Brasil e nos Estados Unidos é frequentemente relacionada a pessoas que começam seus próprios, novos e pequenos negócios (Verdade, 2007). A autora também destaca o fato de que o grande número de oportunidades de trabalho oferecidas pelas pequenas e médias empresas tem feito aumentar o interesse, num nível macroeconômico, sobre o comportamento empreendedor.

Para a autora, tem havido uma mudança ao longo dos anos em uma das ópticas sob a qual são analisadas as pessoas empreendedoras. Há não muito tempo atrás, havia a crença de que o empreendedor era “inato, que nascia com um diferencial e era predestinado ao sucesso nos negócios.” (*op. cit*, p. 18). Atualmente vemos uma mudança nesta maneira de pensar, atribuindo o sucesso de um empreendimento a uma combinação de fatores internos e externos ao negócio e das tomadas de decisões por parte do empreendedor relacionadas ao seu empreendimento. Desta maneira, aponta a autora, cada vez mais acredita-se que, mesmo com a presença dos “empreendedores inatos”, outras pessoas podem ser capacitadas ao entendimento e criação de empresas duradouras. Verdade também faz menção à preocupação brasileira em criar e manter pequenas empresas, diminuindo a taxa de mortalidade desses novos empreendimentos, atraindo a atenção do Governo e de entidades de classe. Este movimento rumo a fornecer uma maior estabilidade e longevidade aos novos empreendimentos viria a tomar forma na década de 90, com a criação de entidades como o Sebrae (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas) e SOFTEX (Sociedade Brasileira para Promoção da Exportação de Software).

1.2) O crédito como necessidade ao empreendimento

Como apresentado anteriormente, para Schumpeter a figura do empresário inovador (empreendedor) não se mistura necessariamente à do capitalista clássico, já que ele pode, muitas vezes, não ser detentor de meios de produção. Sendo assim, o crédito passa a ser de fundamental importância para viabilizar os empreendimentos. O autor propõe, inclusive, que o único agente

econômico que necessita de crédito é o empreendedor, sendo desnecessário o crédito pessoal ou ao consumidor. Apresenta Schumpeter (1912):

(...) em princípio ninguém além do empresário precisa de crédito(...) Ele só pode tornar-se empresário ao tornar-se previamente um devedor. Torna-se um devedor em consequência da lógica do processo de desenvolvimento, ou, para dizê-lo ainda de outra maneira, sua conversão em devedor surge da necessidade do caso e não é algo anormal, um evento acidental a ser explicado por circunstâncias particulares. O que ele quer primeiro é crédito. Antes de requerer qualquer espécie de bens, requer poder de compra. É o devedor típico na sociedade capitalista. (SCHUMPETER, 1912, p.71-72).

Sobre o trecho anterior, deve-se ressaltar o fato que o crédito como meio de adquirir “poder de compra” não é apresentado como forma de contemplar o consumidor comum, e sim como o sistema bancário antecipando o poder de compra de lucros futuros para o empresário e retorno garantido aos bancos. O sentido econômico do crédito para Schumpeter é servir para gerar poder de compra para as inovações. Essa dinâmica é fundamental para catalisar o desenvolvimento econômico via ruptura do fluxo circular, segundo aponta Schumpeter:

(...) o crédito é essencialmente a criação de poder de compra com o propósito de transferi-lo ao empresário, mas não simplesmente a transferência de poder de compra existente. A criação de poder de compra caracteriza, em princípio, o método pelo qual o desenvolvimento é levado a cabo num sistema com propriedade privada e divisão do trabalho. Através do crédito, os empresários obtêm acesso à corrente social dos bens antes que tenham adquirido o direito normal a ela. Ele substitui temporariamente, por assim dizer, o próprio direito por uma ficção deste. A concessão de crédito opera nesse sentido como uma ordem para o sistema econômico se acomodar aos propósitos do empresário, como um comando sobre os bens de que necessita: significa confiar-lhe forças produtivas. É só assim que o desenvolvimento econômico poderia surgir a partir do mero fluxo circular em equilíbrio perfeito. (SCHUMPETER, 1912, p. 74)

Da importância do crédito para o empreendedorismo, surge uma nova discussão necessária, aquela das possibilidades de acesso a esse crédito. Às empresas já consolidadas, esse acesso é relativamente fácil. Mas e para os pequenos empreendedores? Acerca da participação das Instituições Financeiras tradicionais como fonte de crédito para esses pequenos empreendedores, Verdade (2007) apresenta um breve panorama da dinâmica presente nesta relação, bem como questões de dificuldade às pequenas empresas de usufruírem deste crédito. Em primeiro lugar, a autora apresenta a dinâmica de funcionamento:

O capital criado pelo crédito bancário, proporciona o acesso às Micro e Pequenas Empresas à corrente de bens, podendo adquirir meios de produção, matérias-primas e

contratar empregados. Neste contexto, os lucros do negócio deverão permitir a cobertura dos custos de produção, pagar os Juros e amortizar o capital emprestado. (VERDADE, 2007, p.20-21)

Assim, após uma injeção inicial de crédito do mercado monetário para o desenvolvimento do empreendimento, os lucros gerados passariam a constituir os novos recursos disponíveis para que novos investimentos sejam realizados.

1.3) Racionamento do crédito

No entanto, aponta a autora, há um distanciamento cada vez maior entre as pequenas empresas e os empréstimos bancários. O aumento da inadimplência teria causado um alerta nas instituições financeiras, que passaram a utilizar sofisticados programas de análise de risco e a exigir garantias (acima até do valor emprestado) cada vez maiores e assim “estreita ainda mais a já apertada porta de acesso ao crédito, seja para investimentos, seja para custear os gastos do dia-a-dia” (VERDADE, 2007, p.21). Além disso, altas taxas de juros praticadas quando o crédito é de fato concedido também impactam o desenvolvimento do empreendimento, necessitando de uma maior rentabilidade a fim de arcar com os custos dos juros.

Carvalho e Ribeiro (2006) discutem também o racionamento do crédito para os pequenos e microempreendedores, buscando identificar os motivos para a exclusão desses agentes do mercado de crédito. A análise dos autores inicia-se pela discussão das imperfeições desse mercado, para assim chegar nos motivos da maior dificuldade em obter crédito por parte dos pequenos e microempreendedores e que levaram Stiglitz & Weiss (1981) a considerarem que o mercado de crédito, em equilíbrio, caracteriza-se pelo racionamento.

Os autores brasileiros apontam que, em um empréstimo, os credores não estariam preocupados apenas com a taxa de juros que irão receber, mas também com o risco desse empréstimo, fatores que combinados irão definir o lucro esperado do prestador. Além disso, a possibilidade de pagamento depende do projeto desenvolvido pelo tomador do empréstimo e da disposição que esse apresenta para saldar a dívida. Assim, Carvalho e Ribeiro apresentam a assimetria de informações presente no mercado de crédito, onde as duas partes envolvidas não

dispõem das mesmas informações sobre a transação e “o devedor tem melhores condições do que o credor de: i) avaliar o risco envolvido no projeto financiado (viabilidade econômica) e ii) avaliar suas reais intenções de condução do empreendimento e capacidade de pagamento do empréstimo (monitoramento do projeto)” (Carvalho e Ribeiro, 2006, p.28).

A presença de informação assimétrica, segundo os autores, resulta em imperfeições do mercado de crédito pois acarreta em problemas de seleção adversa e risco moral. Em um mercado de crédito funcionando em concorrência perfeita, apontam Carvalho e Ribeiro (2006, p. 29), “tomadores não atendidos aceitariam pagar uma taxa de juros (preço) cada vez maior, elevando-a até a demanda se igualar à oferta”. No entanto, a seleção adversa e o risco moral são os motivos pelos quais este cenário não é possível e onde a taxa de juros não pode ser o preço exclusivo como ponto de equilíbrio entre oferta e demanda. Explicam os autores, segundo visão de Stiglitz e Weiss (1981):

- a) Tomadores de menor risco não estarão dispostos a pagar taxas de juros muito altas, pois elas não compensarão o retorno de seus projetos; ao mesmo tempo, taxas de juros elevadas induzem tomadores menos avessos ao risco a empreenderem projetos com alto retorno quando bem-sucedidos, porém, com baixa probabilidade de sucesso e, portanto, maior chance de inadimplência; dessa forma, conforme a taxa de juros sobe, o risco médio dos tomadores também se eleva e os bons tomadores são “expulsos do mercado de crédito (seleção adversa);
- b) Dadas as condições estipuladas no contrato, na ausência de punições para o não cumprimento do mesmo, os tomadores podem considerar mais rentável não empreender o projeto e não pagar o empréstimo (risco moral). (CARVALHO E RIBEIRO, 2006, p.29)

O estudo de Stiglitz e Weiss (1981) leva os autores à conclusão de que a presença de informação assimétrica no mercado de crédito impede que a oferta e demanda de crédito se igualem, de modo que o equilíbrio deste mercado se dá em um ponto onde há excesso de demanda e, portanto, racionamento de crédito, mesmo em valores acima da taxa de juros (o que seria mais rentável ao prestador), já que este cenário aumentaria o risco de inadimplência por parte do demandante. Discorrem os autores:

(...) we show that increasing the collateral requirements of lenders (beyond some point) may decrease the returns to the bank, by either decreasing the average degree of risk aversion of the pool of borrowers; or in a multiperiod model inducing individual investors to undertake riskier projects.

Consequently, it may not be profitable to raise the interest rate or collateral requirements when a bank has an excess demand for credit; instead, banks deny loans to borrowers who are observationally indistinguishable from those who receive loans. (STIGLITZ E WEISS, 1981, p.394)

Desta maneira, já que o ponto mais lucrativo que incentivaria os empréstimos se dá onde há excesso de demanda, os fornecedores de crédito necessitam de maiores incentivos para emprestar além deste ponto, ou seja, aumentando a taxa de juros envolvida na negociação. Entretanto, conforme apontado anteriormente, esta prática aumenta o risco de inadimplência por parte dos devedores. Assim, para mitigar este risco, o credor passa a adotar uma série de mecanismos de proteção, como um maior monitoramento das operações e maiores exigências contratuais (maiores garantias a serem executadas no caso do não pagamento da dívida), o que aumenta os custos envolvidos para o credor, que os repassa ao tomador do empréstimo. Apontam Carvalho e Ribeiro (2006, p.31):

(...) a adoção desses instrumentos caracteriza-se pela elevação dos custos de transação no mercado de crédito e, principalmente, pelo caráter excludente. Nesse contexto, grande parcela dos pequenos e microempréstimos, formais e informais, é atingida pelo racionamento de crédito e não consegue financiar seus empreendimentos economicamente viáveis por não possuir garantias reais aceitáveis, por não se adequar às exigências contratuais de monitoramento ou por demandar empréstimos muito pequenos, comparativamente aos custos de transação.

Segundos os autores, este cenário leva a uma exclusão de uma parcela dos indivíduos do mercado de crédito convencional, desistindo dos seus projetos de investimento ou buscando meios alternativos de financiamento, como emprestadores funcionais. Esta prática pode chegar inclusive à margem da legalidade, se a opção do empreendedor for buscar empréstimos através de agiotas, que praticam taxas de juros muito superiores às de mercado.

1.4) O microcrédito

Uma outra possibilidade apresentada por Carvalho e Ribeiro é o microcrédito, o qual tem sua origem após um estudo do professor de economia Muhammad Yunus envolvendo atividades de subsistência dos moradores de uma aldeia em Bangladesh. O professor concluiu que grande parte das pessoas estavam impossibilitadas de melhorias de vida enquanto precisassem cumprir

exigências de agiotas e intermediários, detentores da maior parte da produção. Assim, Yunus desenvolveu práticas de emprestar pequenas quantias de dinheiro aos artesãos locais sem prazos para a devolução, e foi surpreendido por um resultado de adimplência das dívidas. Posteriormente, o professor criou o Grameen Bank, com foco em fornecimento de financiamento sustentável aos pobres.³

Sobre a funcionalidade do microcrédito, Carvalho e Ribeiro (2006) admitem que, pelo caráter recente e passível de mudanças de acordo com a realidade do ambiente em que é adotado, este não apresenta uma gama de tecnologias única e fixa. Entretanto, reconhecem alguns instrumentos de maior relevância e comumente utilizados na concessão de crédito pelas instituições operadoras de microcrédito. Os sete instrumentos aqui apresentados seguem a taxonomia e descrições dos autores supracitados:

Em primeiro lugar, a existência de um **aval solidário**, que consiste na formação de grupos tomadores de empréstimos que se responsabilizam solidariamente pelo compromisso com a instituição operadora de microcrédito, com penalidades caso as cláusulas contratuais sejam descumpridas e benefícios em caso de obediência às mesmas. Além disso, a existência deste aval solidário permite um **monitoramento mútuo**, minimizando o problema do risco moral apresentado anteriormente, já que passa a ser do interesse coletivo que nenhum dos tomadores incorra em inadimplência, o que seria prejudicial ao grupo. Estes mecanismos se juntam também na prática de **garantias alternativas ou intangíveis** onde, diferentemente das garantias reais exigidas pelo sistema convencional, a confiança e o acompanhamento dos clientes pode servir como meio de garantir o pagamento. Também podem ser usados bens de execução não viável para a instituição fornecedora do microcrédito, mas que possua importância significativa para o tomador do empréstimo, para que o mesmo se esforce a fim de evitar sua perda.

Outra técnica apresentada pelos autores é a presença de **incentivos progressivos**, que “consiste na possibilidade de renovação ou contratação de novos empréstimos em montantes progressivamente elevados, tendo como premissa a pontualidade do tomador na quitação do empréstimo anterior” (Carvalho e Ribeiro, 2006, p.46). Também está incluído nesta técnica a

³ Para maiores informações sobre Mohammad Yunus e o Grameen Bank, ver Yunus (2000).

possibilidade de devolução de parte dos juros por parte das instituições de crédito, como um bônus pela pontualidade. A presença de um **agente de crédito** envolvido em todas as etapas da transação também é outro mecanismo apresentado, trabalhando desde o primeiro contato até a liquidação e/ou renovação do crédito. De modo diferente dos contratos tradicionais, as instituições fornecedoras de microcrédito utilizam-se de **parcelamento do pagamento em períodos curtos**, o que possibilita que o credor acompanhe a capacidade de pagamento do tomador, contribuindo para a diminuição do risco de inadimplência.

Por fim, Carvalho e Ribeiro apresentam mais dois mecanismos comumente utilizados pelas instituições operadoras de microcrédito. A agilidade nos processos de análise e decisão permitem **empréstimos rápidos**, que eliminam entraves burocráticos ao mesmo tempo que atendem requisitos mínimos exigidos pelo compromisso firmado. Além disso, o atraso ou inadimplência acarreta **sanções não financeiras**, diferentemente do que acontece no mercado de crédito tradicional. Aqui, a resposta da instituição é a não renovação do crédito individual ou grupal.

Analisaremos a seguir outras possibilidades alternativas ao financiamento de empreendimentos encabeçados por pequenos empresários. Será feita uma breve análise de um modo de financiamento de maior risco, o *Venture Capital*, e em seguida será apresentado o *crowdfunding*, uma nova modalidade de financiamento via captação de recursos coletivos que tem crescido nos últimos anos e dobrou seu volume de movimentações entre 2012 e 2013, chegando a 5,1 bilhões de dólares.⁴

1.5) O capital empreendedor – *Venture Capital*

Esta seção do trabalho terá como ponto principal a discussão acerca de uma modalidade de capital empreendedora chamada *Venture Capital*, conhecida no Brasil também como Capital de Risco, para que possamos comparar esta possibilidade de investimento com o foco principal do texto, o *crowdfunding*. A utilização desta modalidade de capital dá-se em um contexto semelhante ao apresentado por Keynes, em seu texto **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda (1936)**

⁴ Valores estimados pela Massolution, empresa de consultoria especializada em *crowdfunding*. Disponível em <http://research.crowdsourcing.org/2013cf-crowdfunding-industry-report>

quando o autor refere-se ao *Animal Spirit*⁵, já que aquela seria a realização de um investimento em um quadro de incerteza e sem uma garantia real de sucesso. A seguir será descrita de maneira sucinta esta modalidade de investimento, bem como analisada brevemente a forma como as incertezas envolvidas no processo podem impactar sua efetivação. Ao longo deste capítulo, a utilização do termo “investidor” será análogo ao apresentado anteriormente como o capitalista de Schumpeter, o qual o próprio autor já considerava como sendo o indivíduo que arrisca seu capital em um determinado negócio, ou seja, o financiador de um empreendimento.

A participação do *Venture Capital* na constituição de um novo empreendimento não se dá somente na esfera do fornecimento de recursos financeiros ao negócio, mas também na participação dos investidores em decisões relacionadas à concepção da estratégia comercial e da organização administrativa. Esta maior presença dos investidores nas tomadas de decisão dos empreendimentos financiados por *Venture Capital* dá-se devido ao risco envolvido nesta modalidade, que está associado ao potencial de ganhos elevados utilizando-se desta prática, onde a participação do investidor ocorre no capital social da empresa. Este investidor assume o risco do sucesso ou do fracasso do investimento, e a inexistência de garantias reais a serem acionadas caso o empreendimento fracasse distancia a presença de investidores tradicionais, que preferem que o risco seja assumido pelos tomadores de empréstimos, sempre garantindo alguma parcela de retorno à sua parte. Importante notar que o *Venture Capital* é uma participação no capital social da empresa e nos seus lucros, e não um empréstimo remunerado a juros (como é o caso das fontes tradicionais de financiamento).

1.5.1 – O risco e a rentabilidade

Como apontado anteriormente, o *Venture Capital* é uma modalidade de aplicação de risco e, sendo assim, o fator da incerteza causa grande impacto na decisão de sua utilização (cenários com maior previsibilidade são favoráveis ao investidor ao passo que grande instabilidade e

⁵ “Além da causa devida à especulação, a instabilidade econômica encontra outra causa, inerente à natureza humana, no fato de que grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo do que de uma expectativa matemática, seja moral, hedonista ou econômica. Provavelmente a maior parte das nossas decisões de fazer algo positivo, cujo efeito final necessita de certo prazo para se produzir, deva ser considerada como manifestação do nosso entusiasmo – como um instinto espontâneo de agir, em vez de não fazer nada -, e não como resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas.” (KEYNES, 1936, p.133)

incerteza com relação ao futuro podem distanciar o capitalista e seu interesse pelo empreendimento). O processo de decisão dos agentes econômicos em um cenário de difícil previsibilidade apresenta complexidade e depende da aversão do agente ao risco.

A percepção do risco envolvido pode estar fundamentada em fatores subjetivos (como julgamento da própria pessoa), na experiência pessoal ou mesmo na frequência analisada na qual um determinado resultado tenha ocorrido. Por ser uma percepção particular, diferentes pessoas atribuem diferentes pesos e respostas aos diferentes cenários, tornando cada escolha única e particular a cada indivíduo. Além desta diferença na percepção dos cenários de risco, as pessoas também apresentam diferentes reações ao assumirem riscos; algumas apresentam certa tolerância, outras têm aversão e uma outra parcela mantém-se neutra.

A natureza dos riscos envolvidos e o nível de ganho por assumi-lo definem o nível de aversão a risco demonstrado pelas pessoas. Indivíduos com aversão a riscos normalmente optam por escolhas cujos resultados apresentem uma menor variabilidade e imprevisibilidade. Capitalistas em busca de oportunidades para aplicação de Capital demonstram, na maioria das situações, aversão a riscos e por isso utilizam-se de maneiras para os reduzirem, como: diversificação, seguros e pesquisa por informações adicionais de opções. Estas práticas são compatíveis com as táticas de investimento do *Venture Capital* pois, sendo o investidor a parte a assumir o risco, faz-se necessário tomar alguns cuidados para que não se perca tudo em uma má aposta. Assim, é prática comum aos investidores de *Venture Capital* diversificar suas aplicações em projetos de várias formas e níveis de modo que o risco na avaliação de um projeto seja diluído entre diversas aplicações, já que o resultado final e o sucesso (ou fracasso) do investimento só será conhecido a longo prazo. Desta maneira, por se tratar de uma prática onde os retornos são muito elevados em caso de sucesso, o fracasso de alguns investimentos acaba sendo mais do que compensado por outros que apresentaram lucros substanciais.

Ainda sobre o risco envolvido em um determinado investimento, Sousa (2008) destaca a assimetria informacional presente em uma relação de negócio, apontando que “(...) de um lado, há o empreendedor que quer vender parte de sua empresa e, de outro, os investidores que procuram aplicações rentáveis” (SOUSA, 2008, p.45). O autor também entende que em uma negociação, nenhuma das partes tem interesse em revelar informações que as levaria a fechar um acordo em que o outro lado pudesse ser declarado como “vencedor” da negociação, no entanto a assimetria

informacional presente entre as partes pode ir diminuindo com o avanço do acordo, a fim de se chegar em um comum acordo de negócio. No caso de um investimento de *Venture Capital*, onde o investidor estará assumindo a maior parte do risco após a concretização do negócio, alguns planejamentos são realizados a fim de reduzir esta assimetria informacional entre o mesmo e o negócio em que está sendo considerado o investimento. Para contornar esta assimetria de informações, é promovido um amplo levantamento de informações e estruturado um esquema de monitoramento (geralmente quem realiza o investimento indica pessoas como elementos na gestão da empresa investida).

Podemos considerar que, em um processo de tomada de decisão acerca de investimentos em novos empreendimentos, as principais dificuldades encontradas para que o acordo seja concretizado são fatores como o alto grau de incerteza envolvido, a escassez de dados (contribuindo para o item anterior) e a assimetria de informações (muitas vezes resultante da vontade do agente). Sendo assim, estabelecemos a ideia de que o *Venture Capital* é uma modalidade de investimento que, apesar de apresentar possibilidade de grandes ganhos, também está permeada por risco envolvido em sua utilização. Será apresentado a seguir um breve histórico do *Venture Capital* e também algumas características desta modalidade, com destaque para as suas diferentes fases de investimento.

1.5.2 – *Venture Capital*; um breve histórico

O evento considerado pela maioria dos autores como sendo o marco inicial da indústria de capital empreendedor ocorreu em 1946, com a fundação da *American Research and Development Corporation* (ARDC), pelo General Georges Doriot. A ARDC foi originalmente fundada para estimular investimentos do setor privado em negócios administrados por soldados que haviam retornado da 2ª Guerra Mundial e Doriot é considerado atualmente como sendo o “pai do capital empreendedor”.⁶

⁶ Para maiores informações sobre Georges Doriot e as origens do *Venture Capital*, acessar o artigo “*Georges Doriot And The Birth Of Venture Capital*”, de Andrew Beattie. Disponível em <http://www.investopedia.com/articles/financialcareers/10/georges-doriot-venture-capital.asp>

A utilização desta modalidade de investimento intensificou-se a partir de Agosto de 1958, quando o presidente norte-americano Dwight Eisenhower assinou o *Investment Company Act*, que estabelecia a criação do programa *Small Business Investment Company* (SBIC). Este regulava e ajudava a prover fundos para empresas de investimento de capital empreendedor de propriedade e operação privada, operando sob as normas de uma agência do governo criada pelo governo Eisenhower em 1954 especificamente para tratar dos interesses de pequenas empresas, a *Small Business Administration* (SBA). A posterior criação da SBIC foi resultado de um estudo do *Federal Reserve* que apontava para o fato de que pequenos negócios não conseguiam obter o crédito de que necessitavam para acompanhar o ritmo do avanço tecnológico. Deste momento em diante surgiram diversas instituições que incentivavam o investimento com capital de risco⁷ que, aliadas a incentivos fiscais, estimularam o surgimento de novos empresários baseados no capital empreendedor. Esses incentivos buscavam reduzir a renda tributável destas SBICs, deduzindo da receita os prejuízos advindos dos investimentos e abatendo um fundo de reserva de capital equivalente ao percentual investido, suavizando as perdas dos acionistas individuais. Contudo, os dividendos eram totalmente isentos de impostos, exceto os distribuídos aos acionistas, estimulando novos investimentos na companhia.

1.5.2 - O *Venture Capital* como fonte de recurso

Uma das principais características da utilização do *Venture Capital*, conforme apontado anteriormente, é a participação que este permite ao investidor, além do fornecimento de créditos financeiros, na gestão da organização do negócio; o capitalista utilizando-se desta modalidade de aplicação está preocupado com a viabilidade econômica e a capacidade de gerar lucros a médio e longo prazo.

Os investidores buscam projetos de investimentos atraentes, não importando o tamanho de suas capacidades financeiras. Seja um indivíduo ou uma empresa, só haverá interesse em aceitar o risco envolvido no investimento se o empreendimento demonstrar uma probabilidade de sucesso,

⁷ As principais sendo: *Minority Enterprise Small Business Investment Companies* (licenciadas pelo governo e constituídas por minorias sociais), *Community Development Corporations* (cujo objetivo era desenvolver economicamente uma região através de financiamento de risco às pequenas empresas) e as *Economic Development Comissions* (procuravam regionalmente reduzir disparidades de desenvolvimento por meio de incentivos fiscais do governo).

permitindo que haja um bom retorno sobre o investimento inicial. Uma diferença fundamental entre comprar uma ação na bolsa de valores e realizar um investimento em um empreendimento é no nível de participação no dia-a-dia do negócio; enquanto a primeira ação caracteriza um sócio passivo (salvo casos em que as ações dão poder de voto), a segunda caracteriza um ativo, sem garantias, e que acompanha o desenvolvimento do negócio, participando de discussões acerca de estratégias, problemas, divergências e ajudando a valorizar a empresa, seja através de expertise, credibilidade ou financeiramente. Por ser uma modalidade de investimento que não apresenta garantias reais de que os investidores irão receber retornos sobre seu capital aplicado (ou mesmo recuperá-lo), uma opção a ser utilizada a fim de mitigar o risco é colocar o capital no negócio gradativamente, permitindo assim que os investimentos sejam suspensos ou redirecionados para outras oportunidades caso o empreendimento não alcance os objetivos pré-definidos após um determinado prazo.

A seguir, uma breve descrição das principais categorias de investidores e organizações investidoras e gestoras de *Venture Capital*. As nomenclaturas utilizadas nas seções 1.5.2.1 e 1.5.2.1 seguem a taxonomia apresentada por Sousa (2008):

1.5.2.1 - *Angels Investors*

Esta é uma categoria de investidores independentes não institucionais (pessoas físicas) que aplicam em empreendimentos que ainda estão em estágio inicial, entre a concepção e sua implementação. Conforme já apresentado, como contrapartida ao capital investido e ao risco assumido, requerem participação societária na empresa investida e podem assumir posições administrativas no negócio. O retorno sobre o investimento é, como dissemos, resultado da valorização da empresa no médio e longo prazo, na medida do seu desenvolvimento. Outra importância dos *Angels Investors* é o fato destes auxiliarem as empresas a se habilitarem posteriormente para obterem recursos de outros investidores.

Estes “anjos de negócio” atuam de forma independente e seu capital proporciona baixas taxas de financiamento principalmente a projetos em estágio embrionário e inicial. São geralmente indivíduos ricos buscando uma melhor aplicação para seu dinheiro do que o potencialmente obtido no mercado financeiro ou imobiliário (ou mesmo buscando diversificar o patrimônio próprio), o

que reflete na não preocupação com o resultado a curto prazo. A ideia aqui é realizar um bom investimento (de boa rentabilidade) a médio e longo prazo, dispondo-se a correr um risco calculado na expectativa deste resultado. Estes “anjos de negócio” podem ser classificados em quatro grupos diferentes: *Angels* com experiência profissional (por exemplo ex-executivos de grandes empresas); *Angels* guardiões (veteranos da indústria); *Angels* de rendimento financeiro (indivíduos com grandes fortunas); e *Angels* empreendedores (empreendedores que já obtiverem sucesso nos seus negócios).

1.5.2.2 - Empresas de *Venture Capital*

São empresas constituídas formalmente e que normalmente realizam investimentos através de fundos, sob gestão especializada de profissionais e que reúnem recursos de diversos investidores para assumir participação em empresas emergentes, tanto nas ações quanto na administração destas, seja através dos conselhos ou assumindo posições estratégicas de gestão. O capital utilizado por essas empresas investidoras é levantado a partir de diversas fontes, como grandes corporações, investidores privados, participação de fundos de pensão, dentre outros. O investimento realizado por estas empresas é de um volume maior do que o realizado pelos *Angels Investors* e o envolvimento na gestão dos empreendimentos costuma ser maior, além de ser a atividade principal desses investidores institucionais a administração de fundos de investimento.

Como visto anteriormente, estes investimentos são de longo prazo e de alto risco; dessa maneira os grupos de investidores buscam mitigar esse risco diversificando suas apostas, seja em diferentes tipos de negócio, estágios de crescimento das empresas ou setores variados (ainda que haja uma preferência em geral por empresas do setor de alta tecnologia, devido a expectativas de oportunidades de ganhos de capital maiores). Assim, as empresas de *Venture Capital* estão dispostas a assumir riscos em busca de maiores ganhos e, para estarem bem posicionadas neste sentido, são gerenciadas por profissionais especializados e geralmente com experiência no mesmo setor do empreendimento investido (mais uma maneira utilizada para diminuir o impacto do risco sobre os altos investimentos realizados).

1.5.3 - Fases de investimento

Para concluir a abordagem do *Venture Capital* como meio de financiamento, seguirá uma breve apresentação das diferentes fases de investimentos presentes quando é utilizada esta forma de capital empreendedor. Estas fases estão interligadas com o estágio de desenvolvimento da empresa, onde cada estágio possui diferentes necessidades de investimento, perfis de investidores e apresentam diferentes riscos. A seguir, as fases dos investimentos, bem como as características dos estágios da empresa investida, conforme apresentadas por Sousa (2008):

Na primeira fase, do **capital semente** (*seed money*), a ideia do empreendimento ainda está sendo concebida e existe a necessidade de capital para que o empreendedor comece a pesquisa e o desenvolvimento do modelo de negócio. Nesta fase, os recursos são geralmente provenientes do próprio empreendedor ou de pessoas próximas, sendo comum a utilização de capital gerado por bens próprios (venda de carros, imóveis, poupança). Esta é ainda uma fase pré-operacional da empresa, onde ocorre a ideia do empreendedor, confirma-se viabilidade técnica e econômica, desenvolve-se o projeto, testes de mercado e elaboração do plano de negócios.

A fase seguinte, do **capital inicial** (*startup*), é caracterizada pela fase de estruturação presente nos primeiros meses de seu funcionamento. A esta altura, mesmo que a empresa ainda esteja comercializando pouco, já iniciou as contratações necessárias, concluiu os estudos necessários para implementar seu plano de negócios e já começa a apresentar a possibilidade de vir a ser uma boa oportunidade de investimento de acordo com seu potencial. Nesta fase, o capital faz-se necessário para consolidar sua infraestrutura, como quadro de funcionários, custos de localidade, móveis, etc. As operações da empresa são iniciadas em um cenário de alto risco, pois ainda não há um histórico de atividade suficientemente sólido que permita suportar tomadas de decisão, bem como possivelmente a empresa ainda não possui grande reconhecimento no mercado.

A terceira fase de investimento é a da **expansão**, onde o risco já é menor do que nas fases iniciais devido a uma maior consolidação e credibilidade da empresa no mercado. Aqui a empresa já possui operações estabelecidas, mas requer recursos adicionais para o desenvolvimento de novos produtos e aumento da capacidade de produção. Neste sentido, a maior contribuição vem do capital de giro da própria empresa, a ser investido em estrutura administrativa, marketing, P&D, expansão da planta produtiva e melhorias na distribuição e comercialização. Idealmente, a empresa deve

manter uma clara vantagem competitiva, fazendo-se valer dos itens citados anteriormente a fim de manter contratos de exclusividade com clientes e outras qualidades que a diferencie de seus concorrentes. Esta é a fase na qual estima-se ocorrer um rápido crescimento das receitas e das operações, sendo comum a procura por outros parceiros ou a aquisição de empresas menores de modo a acelerar a consolidação de seu negócio.

Por fim, temos a **consolidação e saída dos investidores iniciais**, onde a empresa atingiu uma taxa de crescimento estável e fluxo de caixa positivo, sendo neste momento a realização dos ganhos dos investidores iniciais e, no caso de sucesso, a participação dos investidores passa a ser avaliada em um montante muito superior ao capital inicialmente investido. Aqui geralmente ocorre a venda integral ou parcial da participação societária dos investidores, influenciada por alguns fatores: consolidação, expansão, perspectivas de crescimento, abertura para emissões de ações ao público, fusões ou aquisições concretizadas; neste momento o investidor colhe os resultados de seu investimento e abandona a empresa investida

1.6) Considerações finais

O empreendedorismo é um importante fator para o desenvolvimento econômico de um país. Schumpeter, em sua obra Teoria do Desenvolvimento Econômico, de 1912, já destacava a importância do empreendedor para o rompimento do equilíbrio existente e promoção do desenvolvimento econômico. No entanto, ideias empreendedoras necessitam de capital para serem executadas e, segundo o próprio autor, este é obtido muitas vezes através da figura do capitalista (não é necessário que o empreendedor também seja o detentor do capital), o qual fornecerá poder de compra para que sejam financiadas as inovações.

Este capitalista é comumente representado pela figura dos bancos, principais agentes do mercado de crédito tradicional que supre a necessidade dos empreendedores por capital. No entanto, autores como Stiglitz e Weiss defendem a ideia de que o mercado de crédito é caracterizado por um racionamento natural de capital, devido a presença de uma assimetria de informações entre tomadores e fornecedores de empréstimos. Às instituições financeiras não seria vantajoso subir seus juros de maneira a fornecer capital a emprestadores de maior risco, levando o mercado de crédito a um equilíbrio no qual há excesso de demanda e escassez de capital disponível.

O atendimento à essa parcela de empréstimos de maior risco leva as instituições a tomarem uma série de medidas protecionistas, como a exigência de garantias que podem ultrapassar até mesmo o valor do empréstimo, excluindo uma parcela dos indivíduos do mercado de crédito convencional.

Alternativas ao crédito fornecido por estas instituições financeiras podem ser encontradas, e duas delas foram brevemente apresentadas neste capítulo; o microcrédito e o *Venture Capital*. O primeiro é caracterizado por empréstimos de pequenas quantidades de dinheiro e com a presença de diversos instrumentos destinados a diminuir a inadimplência ao mesmo tempo em que torna-se mais acessível de acordo com o histórico do tomador do empréstimo. O *Venture Capital*, por sua vez, caracteriza-se como uma modalidade de capital empreendedor de alto risco, em que o capitalista interessado em aplicar seu dinheiro investe em um empreendimento ainda em estágio embrionário, geralmente motivado por uma ideia revolucionária e de promessas de retornos elevados. No entanto, a impossibilidade de definir com certeza o futuro do investimento reflete no alto risco envolvido para o capitalista, o que pode muitas vezes afastá-lo.

Uma nova alternativa para o financiamento de novos empreendimentos tem se destacado nos últimos anos e será o objeto de estudo do próximo capítulo; o *crowdfunding*. Será apresentada uma análise de como o mecanismo funciona, casos de sucesso e suas respectivas importâncias para o mercado do *crowdfunding* e qual a realidade deste sistema de financiamento atualmente no Brasil, analisando também as limitações da utilização do mesmo.

2. UMA NOVA POSSIBILIDADE: O *CROWDFUNDING*

2.1) Análise conceitual do *crowdfunding*

Ethan Mollick (2010) aponta para o fato de que o *crowdfunding* representa uma nova categoria de sistema de financiamento, inspirada por conceitos como micro finanças e *crowdsourcing*, onde uma variedade de pessoas contribuem para a elaboração de um projeto final, com baixo custo (o maior exemplo disso sendo a Wikipedia). O autor admite que o tema é muito recente e ainda carece de uma definição formal aceita universalmente, já que seria um conceito que ainda permitirá evolução futura de acordo com as suas aplicações. Assim, Mollick traz sua própria definição, considerando o contexto atual do sistema e deixando espaço para novas implicações: “*Crowdfunding* refere-se aos esforços de indivíduos e grupos empreendedores – culturais, sociais e com fins lucrativos - para financiar seus empreendimentos recorrendo às contribuições relativamente pequenas de um número relativamente grande de indivíduos utilizando a Internet, sem um intermediário financeiro padrão.” (MOLLICK, 2010, p. 2. Tradução livre).⁸

Uma outra definição é trazida por Schwienbacher e Larralde (2010), que entendem esse sistema como “um convite aberto, essencialmente através da Internet, para a provisão de recursos financeiros, seja em forma de doação ou em troca de algum tipo de recompensa e/ou direitos de voto, a fim de apoiar as iniciativas para fins específicos”. (SCHWIENBACHER & LARRALDE, 2010, p. 4, Tradução livre).⁹ Mesmo essa definição, aponta Mollick, poderia deixar de lado alguns exemplos que atualmente têm sido rotulados como *crowdfunding*, como empréstimos *peer-to-peer*¹⁰ e iniciativas de captação de recursos iniciadas por fãs de algum grupo musical. Assim, o

⁸ “*Crowdfunding refers to the efforts by entrepreneurial individuals and groups – cultural, social, and for-profit – to fund their ventures by drawing on relatively small contributions from a relatively large number of individuals using the internet, without standard financial intermediaries.*”

⁹ “an open call, essentially through the Internet, for the provision of financial resources either in form of donation or in exchange for some form of reward and/or voting rights in order to support initiatives for specific purposes”

¹⁰ Prática de emprestar dinheiro a indivíduos não-relacionados (ou “peers”) sem passar por um intermediário financeiro tradicional, como banco ou outra instituição. Maiores informações sobre o tema ver Moenninghoff & Wieandt (2012).

autor entende que a sua definição, previamente apresentada, é preferível para examinar academicamente novos empreendimentos onde o *crowdfunding* se destaca, pois traria alguma especificidade ao mesmo tempo que permitiria futura evolução do conceito.

A definição do autor não faz referência a dois aspectos importantes do *crowdfunding*: os objetivos dos fundadores (termo que o mesmo utiliza para fazer referência a todos os indivíduos que se utilizam do *crowdfunding* como meio de obter recursos para eventos culturais, sociais ou com fins lucrativos) e os objetivos do financiador do projeto. A análise desses temas traz um ponto importante para a nossa análise da viabilidade do *crowdfunding* como opção ao pequeno e microempreendedor conforme veremos a seguir.

Schwienbacher & Larralde (2010) apontam que cada vez mais o *crowdfunding* tem aparentado ser uma fonte viável de capital embrionário para novos empreendimentos. O principal exemplo, segundo os autores, é a Trampoline Systems, uma empresa de software sediada no Reino Unido que tem a intenção de levantar 1 milhão de libras esterlinas através do *crowdfunding*, divididas em três rodadas, das quais a primeira (de 260 mil libras) foi completada em Outubro de 2009 e a segunda aberta em Agosto de 2010. Para os autores, isso mostra que o *crowdfunding* pode ser potencialmente um meio de levantar fundos não só para pequenos projetos, mas também para startups de alto crescimento que são geralmente financiadas por investidores-anjo ou mesmo fundos de capital de risco. Se essa alternativa irá de fato se concretizar, ainda não seria possível saber, mas a Trampoline Systems mostrou que é possível. Schwienbacher & Larralde admitem que, enquanto este exemplo é certamente uma exceção em termos de valores, o *crowdfunding* já foi usado por muitas outras empresas iniciantes para levantar pequenas quantidades de dinheiro para sua fase inicial.

Além disso, Mollick aponta que dos cinquenta projetos que mais arrecadaram via *crowdfunding* até 2012 no site Kickstarter¹¹ (a ferramenta mais utilizada para esse fim), quarenta e cinco se tornaram empresas em atividade. O autor reconhece - e nesse sentido sua análise é muito semelhante à de Schwienbacher & Larralde - que não está claro ainda em que grau o *crowdfunding* substituirá no futuro as formas mais convencionais de financiamento de empresas. Mollick desenvolve mais esta temática e apresenta possíveis explicações para a dificuldade que o

¹¹ www.kickstarter.com

crowdfunding teria para substituir meios mais convencionais de financiamento de novos empreendimentos. O autor aponta que investidores de estágio inicial geralmente fornecem mais do que financiamento a um projeto (podem também fornecer propaganda, governança e prestígio). Assim, pode-se dizer que o *crowdfunding* pode ser compreendido como uma forma complementar ao financiamento convencional, e também com maior possibilidade de ser bem sucedido em projetos que exijam uma infraestrutura menos robusta. Maiores detalhes sobre projetos de sucesso e de grande significância serão apresentados na seção seguinte.

No entanto, há sinais de que o financiamento em si não é necessariamente o único objetivo a ser atingido por uma iniciativa de *crowdfunding* segundo Mollick. Alguns empreendedores têm utilizado ferramentas de *crowdfunding* para demonstrar o potencial de mercado de seus produtos e, assim, conseguir financiamento de fontes mais tradicionais, anteriormente inatingíveis. Um exemplo apontado pelo autor é o *smartwatch* Pebble; o relógio que se comunica com aparelhos celulares inicialmente teve seu financiamento via *venture capital*¹² rejeitado e após protagonizar a campanha de maior sucesso da história do *crowdfunding* na época (US\$ 10,3 milhões em 2012), conseguiu atrair uma grande quantidade de investidores interessados no produto. Analogamente, uma baixa demanda faz com que os empreendedores reconheçam rapidamente um baixo interesse em seus projetos, evitando dispendar esforços e capital adicional.

Além disso, o *crowdfunding* também tem sido utilizado como uma ferramenta de marketing, criando interesse em novos projetos que ainda estão nos estágios iniciais do desenvolvimento. Mollick aponta que este tipo de função tem sido particularmente importante em indústrias cujos projetos acabam por desencadear novas necessidades e a criação de produtos complementares. O sucesso do Pebble, por exemplo, inspirou desenvolvedores a criar aplicações que se utilizariam do produto antes mesmo do lançamento do mesmo, ajudando a desenvolver vantagens para os interessados em adquirir o produto, trazendo um maior apelo comercial ao mesmo. Outro ponto apontado pelo autor é a atenção dada pela imprensa após uma campanha de financiamento bem sucedida, o que também seria benéfico aos criadores dos projetos. Com essas características,

¹² Modalidade de investimento de risco fornecido para empresas em estágio inicial e de alto potencial de crescimento, geralmente apostando em algum produto inovador. Para informações detalhadas sobre o assunto ver Rossi (2010).

podemos considerar que o *crowdfunding* oferece um conjunto de recursos em potencial que vão além do intuito inicial de um simples financiamento e que podem ser benéficos aos fundadores.

Outro ponto importante acerca do *crowdfunding* é saber o que motiva os financiadores a apoiarem os projetos. Segundo Belleflamme et al. (2012), além de englobar um vasto leque de projetos potenciais e objetivos a serem financiados, o *crowdfunding* também difere de outros métodos de financiamento inicial pois a o relacionamento entre fundadores e financiadores varia de acordo com a natureza e o contexto do esforço de financiamento. Os autores dividem esses contextos em quatro categorias principais, mas apontam que os mesmos podem muitas vezes se sobrepor, haja visto que alguns projetos podem permitir que seus financiadores alcancem vários objetivos diferentes simultaneamente.

A primeira abordagem apresentada pelos autores é referente a um modelo de patrocínio, no qual os financiadores se posicionariam como filantropos, sem esperar retorno direto por suas doações (esta abordagem seria mais frequente no financiamento de projetos humanitários ou de artes). O segundo contexto apresentado seria um modelo de concessão de empréstimos, onde os fundos seriam oferecidos com a expectativa de alguma taxa de retorno sobre o capital investido. Aqui o primeiro contexto poderia vir como complementar, pois em vários casos o prestador poderá estar mais interessado em financiar um empreendimento que esteja acrescido de um valor social.

O terceiro modelo apresentado por Belleflamme et al. (2013) é atualmente o mais disseminado no mundo. Neste, os financiadores recebem uma recompensa por apoiar um projeto. Os autores utilizam como exemplos: inclusão do nome nos créditos de um filme, entrada criativa no desenvolvimento de um produto ou mesmo receber a oportunidade de conhecer os criadores de um projeto. Além disso, esse modelo trata os financiadores como seus primeiros clientes, permitindo-lhes o acesso aos produtos financiados por esses projetos em uma data anterior, melhores preços ou algum outro benefício especial. Segundo os autores, a pré-venda de produtos aos clientes iniciais é uma característica comum de projetos financiados por *crowdfunding* relacionados à produção de software, hardware ou bens de consumo.

Para finalizar, o quarto contexto apresentado pelos autores trata os financiadores como investidores, fornecendo aos mesmos uma parcela de participação nos lucros futuros provenientes

do projeto. Esta modalidade de *crowdfunding* ainda não é muito utilizada, e estima-se que em meados de 2013 era responsável por menos do que 5% de todos os investimentos via *crowdfunding* (Massolution, 2013). Além disso, está sujeita a um alto grau de regulação (ver JOBS Act, lei assinada pelo Presidente Barack Obama nos EUA em Abril de 2012) e por esses motivos não daremos enfoque a este modelo de *crowdfunding* neste trabalho.

Mollick aponta que, mesmo dentro dos contextos apresentados por Belleflame et al., os objetivos reais que levam os indivíduos a apoiarem determinados projetos são extremamente heterogêneos. Eles podem investir para apoiar uma causa que considerem importante, para apoiar pessoalmente os fundadores de um projeto, estabelecer uma posição política ou por uma diversa gama de outras possibilidades. Ethan Mollick estabelece uma tese em seu trabalho, no entanto, de que há uma dinâmica estável presente pelos diversos contextos do *crowdfunding* (mesmo em mercados nos quais este é guiado pelo altruísmo). O autor conclui que os financiadores respondem a sinais acerca da qualidade do projeto a ser financiado, independentemente de suas expectativas por retorno financeiro. Esta tese não será tratada nesta monografia, mas maiores informações sobre a mesma podem ser obtidas em Mollick (2010).

2.2) Casos de sucesso e sua importância

No dia 17 de Abril de 2014, o portal *The Guardian*¹³ publicou uma lista dos “20 projetos mais significativos até o momento” financiados através do site *Kickstarter* (plataforma responsável por mais de US\$ 1 bilhão em arrecadação para financiamentos coletivos¹⁴). A lista é extremamente valiosa para entendermos o impacto que o *crowdfunding* pode ter em determinadas atividades, pois considera não apenas o valor arrecadado nas campanhas, mas também quais as lições a serem aprendidas através destes financiamentos, e o que houve em seguida para os participantes dos projetos. Vale notar que o artigo aponta para o fato que duas vertentes-chave estão presentes em grande parte dos projetos mais bem sucedidos via financiamento coletivo: arte e tecnologia. A

¹³ Para o texto integral, acessar <http://www.theguardian.com/technology/2014/apr/17/kickstarter-crowdfunding-technology-film-games>

¹⁴ Em 3 de Março de 2014 o Kickstarter ultrapassou a marca dos 1 bilhão de dólares segundo o próprio site da empresa, <http://www.kickstarter.com>

seguir será apresentada a lista dos projetos, seguindo a estrutura apresentada pelo portal (o que é/ o que aconteceu em seguida/ o que significou). Os endereços eletrônicos para todas as campanhas de financiamento coletivo apresentadas encontram-se nas notas de rodapé.

2.2.1 – Música, filme e artes em geral

Amanda Palmer¹⁵ conseguiu arrecadar 1,2 milhão de dólares em Junho de 2012 para gravar um novo álbum e *artbook*, sendo sua primeira gravação oficial após se separar de um grande selo de gravação. O resultado foi o lançamento do álbum em setembro daquele ano, seguido de uma turnê para promoção do mesmo, e divulgação de que aproximadamente o valor integral arrecadado na campanha seria destinado aos custos de produção do álbum e turnê. A importância do sucesso deste projeto foi mostrar aos músicos que esta é uma forma possível de se alcançar o financiamento de seus projetos, ao mesmo tempo que a honestidade de Amanda Palmer em relação aos custos envolvidos afastou a ideia de que o *crowdfunding* seria uma maneira de gerar dinheiro fácil.

O *Mini Museum*¹⁶ foi um projeto de Hans Fex que mobilizou 5,030 apoiadores a contribuírem com um total de 1,2 milhões de dólares para sua “coleção de bolso de espécimes raros... uma coleção portátil de curiosidades onde cada item é autêntico, icônico e rotulado”, dentre os quais estariam inclusos fragmentos de rocha lunar, cascas de ovos de dinossauro, bandagens de múmia e pedaços da Ponte de Londres. O projeto foi um sucesso estrondoso, ultrapassando em muito a meta original de 38 mil dólares intencionada por Hans e os kits do *Mini Museum* foram todos confeccionados e entregues com sucesso em Outubro deste ano. O sucesso deste projeto mostrou que havia pessoas suficientemente interessadas em tornar realidade o projeto de uma vida toda de Fex (ele afirma ter passado os últimos 35 anos de sua vida colecionando itens para a eventual execução de um projeto deste escopo); além disso, pode servir de inspiração para outros projetos populares de ciência.

¹⁵ <https://www.kickstarter.com/projects/amandapalmer/amanda-palmer-the-new-record-art-book-and-tour>

¹⁶ <https://www.kickstarter.com/projects/2054592112/mini-museum>

Em Abril de 2013, o roteirista Rob Thomas conseguiu levantar 5,7 milhões de dólares através de 91.585 colaborações para trazer de volta as telas a então cancelada série televisiva *Veronica Mars* em formato de um filme, campanha que levou o nome de **The Veronica Mars Movie Project**¹⁷ e tornou-se o projeto que mais rápido atingiu a marca dos 1 milhão e 2 milhões de dólares ao longo da campanha. A ideia de Thomas era persuadir a Warner Bros (detentora dos direitos sobre a franquia) de que haveria demanda para o filme, o qual acabou sendo produzido e teve sua estreia em Março de 2014, arrecadando 2 milhões de dólares em ingressos no fim de semana de estreia, a qual foi feita paralelamente a serviços de vídeo por assinatura, como Amazon Video e iTunes. Esta campanha bem sucedida foi importante para mostrar que programas de TV com uma base de fãs fieis pode encontrar nova vida. Além disso, o lançamento do filme Veronica é parte de um movimento no sentido de quebrar cada vez mais as barreiras entre lançamentos nos cinemas e em formato digital dos filmes.

O filme **Wish I Was Here**¹⁸, do ator, roteirista e diretor Zach Braff arrecadou 3,1 milhões de dólares em Maio de 2013 para sua produção, a qual não teria acontecido segundo o cineasta caso não houvesse o apoio dos contribuidores via *crowdfunding*. O filme teve seu orçamento complementado posteriormente por uma financiadora de filmes, a *Worldview Entertainment*, mas apenas após o grande sucesso obtido pela campanha de financiamento coletivo. Este é um exemplo do *crowdfunding* sendo utilizado como forma complementar de financiamento, além de um incentivador para que maiores investidores interessem-se pelo projeto.

Outro cineasta a se utilizar do *crowdfunding* para financiar um projeto foi Spike Lee, em Agosto de 2013. Ele afirmou na época que sempre precisou de apoio popular para financiar seus filmes, mas que desta vez passou a usar a tecnologia para fazer o que sempre esteve fazendo. O projeto (nomeado de **The Newest Hottest Spike Lee Joint**¹⁹) foi financiado com sucesso (Lee arrecadou 1,4 milhões de dólares na campanha e está nas fases finais de produção. Esta campanha também foi um exemplo de um cineasta famoso explicar o porquê da necessidade do dinheiro, e quais seus planos com ele.

¹⁷ <https://www.kickstarter.com/projects/559914737/the-veronica-mars-movie-project>

¹⁸ <https://www.kickstarter.com/projects/1869987317/wish-i-was-here-1>

¹⁹ <https://www.kickstarter.com/projects/spikelee/the-newest-hottest-spike-lee-joint/>

A serie originalmente criada para o YouTube **Video Game High School**²⁰ teve suas duas primeiras temporadas financiadas via *crowdfunding*, com campanhas encabeçadas pela empresa RocketJump. Tanto a primeira quanto a segunda temporada foram sucessos de audiência online, com seus seis episódios (por temporada) já tendo sido assistidos aproximadamente 40 milhões e 19 milhões de vezes respectivamente²¹ e atraindo o interesse de grandes estúdios de Hollywood para explorar novos formatos da produção. A importância deste *crowdfunding* dá-se no fato de que pode ser um estímulo para muitos talentos “online” com ideias ambiciosas para transformarem em shows para o público da internet se mobilizarem para conseguirem a verba necessária para levar maior agregado aos seus projetos.

Em Agosto de 2013, a artista performática Marina Abramovic arrecadou 661 mil dólares para ajudá-la na construção do **Marina Abramovic Institute**²², um instituto que permitirá aos seus visitantes participar de uma série de atividades destinadas ao bem-estar, como performances artísticas, dança, teatro, filmes, opera e demais atividades que possam ser desenvolvidas no futuro. O financiamento atingiu a meta pretendida inicialmente por Marina, a fim de dar início à construção de seu instituto e a artista também tem apresentado vídeos no qual ensina alguns de seus exercícios direcionados ao bem-estar. Este projeto de *crowdfunding* é importante por diferenciar-se das demais artes geralmente financiadas por este modelo; música, filmes e jogos. Além disso, demonstrou a importância de uma publicidade adequada para o sucesso deste modelo, pois pode-se observar um aumento nas contribuições após vídeo divulgado onde a artista Lady Gaga aparece realizando os exercícios de Marina Abramovic.

2.2.2 – Tecnologia

O relógio previamente apresentado neste trabalho, **Pebble**²³, também aparece na lista dos 20 projetos mais significativos de todos os tempos no Kickstarter. Um total de 68.929 pessoas

²⁰ <https://www.kickstarter.com/projects/freddiew/video-game-high-school-season-two>

²¹ Informação de Abril/2014.

²² <https://www.kickstarter.com/projects/maihudson/marina-abramovic-institute-the-founders>

²³ <https://www.kickstarter.com/projects/597507018/pebble-e-paper-watch-for-iphone-and-android>

contribuíram para um valor total de 10,3 milhões de dólares destinados ao sucesso do projeto em Maio de 2012. As primeiras unidades do Pebble foram enviadas em Janeiro de 2013, além do prazo inicialmente previsto de Setembro de 2012. Desde então, a companhia tem obtido sucesso com o produto, tendo vendido 400.000 unidades do mesmo até Março de 2014, e já lançado uma “segunda geração” do relógio, chamada de *Peeble Steel*. Além disso hoje o relógio conta com sua própria loja de aplicativos tanto no sistema iOS quanto Android, facilitando o encontro de aplicativos disponíveis para os donos do Pebble. A importância deste projeto, conforme presente na seção anterior deste trabalho, foi mostrar que boas ideias que eventualmente falharam em adquirir financiamento via capital empreendedor podem encontrar outras maneiras de serem inseridas no mercado e posteriormente captarem o interesse desses capitais apoiadas no sucesso da sua popularidade pós-campanha de financiamento coletivo. Um alerta a ser observado após a campanha de financiamento do Pebble foi o de potenciais atrasos na finalização do produto e execução dos envios, em particular quando seu *crowdfunding* acaba sendo mais popular do que o esperado.

Em Agosto de 2012, a campanha para financiar o console de videogames baseado no sistema Android **Ouya**²⁴ arrecadou 8,6 milhões de dólares de 63.416 apoiadores. A ideia por trás do projeto era ser um dispositivo aberto a novos desenvolvedores de jogos independentes e que funcionasse como um “antídoto” ao modo tradicional de como são feitos os negócios atualmente na indústria dos videogames, amplamente dominada por grandes estúdios e megaproduções que resultam em jogos cada vez mais caros para o público. Após o sucesso da campanha, os primeiros consoles começaram a ser enviados aos apoiadores em Março de 2013, e recebeu críticas aceitáveis por parte da mídia e dos jogadores: o console é simples de ser utilizado e com uma boa variedade de jogos, mas sua qualidade não se aproxima dos grandes *players* do mercado. Atualmente o console acabou por não demonstrar fôlego para despontar como uma solução atrativa aos consumidores, e a expectativa é que o mesmo abandone sua forma física e torne-se uma plataforma de softwares para que as pessoas utilizem em conjunto com suas televisões ou computadores. No entanto, o financiamento bem sucedido do Ouya mostrou um futuro promissor para a aceitação de consoles de videogames mais modestos pela parte do público e apresentou um modelo que pode ser utilizado como base por grandes empresas para desenvolverem novos produtos, como por

²⁴ <https://www.kickstarter.com/projects/ouya/ouya-a-new-kind-of-video-game-console>

exemplo a Amazon está fazendo com sua Fire TV (um pequeno dispositivo a ser conectado no televisor que concentra uma série de aplicativos como Netflix, YouTube, jogos e música²⁵).

A *startup* **Oculus Rift**²⁶, em Setembro de 2012, atraiu 9.522 apoiadores para a sua campanha, arrecadando 2,4 milhões de dólares para o desenvolvimento do seu *headset* de realidade virtual²⁷ (VR) destinado a usuários de videogame. Os principais alvos da campanha eram os desenvolvedores de jogos, os quais teriam acesso antecipado ao kit de desenvolvimento do equipamento, com a possibilidade de utilizar esta tecnologia e adaptá-la para que fosse utilizada em seus futuros projetos. Após o financiamento bem sucedido da campanha, os primeiros kits foram enviados e os desenvolvedores começaram a trabalhar com a tecnologia, tentando adaptar jogos para utilização do dispositivo e criar novas experiências direcionadas a VR. Em Março de 2014, a Oculus Rift apresentou uma segunda edição do seu kit de desenvolvimento, com o acréscimo de melhorias resultantes do envolvimento e continua dedicação ao projeto por parte da *startup* mesmo após o término da campanha de financiamento. Ainda no mês de Março, foi anunciado que o Facebook teria acordado em comprar a Oculus Rift por 2 bilhões de dólares²⁸, com a promessa de levar a tecnologia para além do mundo dos jogos; levando o CEO da empresa, Mark Zuckerberg a declarar que a “Oculus tem a chance de criar a plataforma mais social de todos os tempos, e mudar o modo como nós trabalhamos, jogamos e nos comunicamos”. A importância deste financiamento se dá em duas frentes: a primeira por ser um trampolim para que a tecnologia de realidade virtual volte a ganhar credibilidade como algo factível (até o momento as tentativas de explorar esse campo têm sido decepcionantes), levando inclusive a Sony a perseguir seu próprio projeto de dispositivo de realidade virtual, anunciando também em Março deste ano que estaria desenvolvendo um protótipo de equipamento para ser utilizado em seu novo console de

²⁵ Para maiores detalhes sobre o Amazon Fire TV, ainda não disponível no Brasil, acessar <http://www.amazon.com/Fire-TV-streaming-media-player/dp/B00CX5P8FC>

²⁶ <https://www.kickstarter.com/projects/1523379957/oculus-rift-step-into-the-game>

²⁷ Criação de um ambiente por parte de um computador no qual é simulada a presença física das pessoas em locais virtuais. Um artigo interessante sobre o tema pode ser acessado em <http://electronics.howstuffworks.com/gadgets/other-gadgets/virtual-reality.htm>

²⁸ Maiores informações sobre a aquisição podem ser acessadas em <http://www.forbes.com/sites/briansolomon/2014/03/25/facebook-buys-oculus-virtual-reality-gaming-startup-for-2-billion/>

videogames, o PlayStation 4²⁹. Além disso, este também é um exemplo de como um financiamento coletivo pode ser o estopim para gerar o interesse de grandes investidores em injetar mais capital no desenvolvimento do projeto, assim como apresentamos no caso do Pebble.

A “caneta que pode desenhar no ar” **3Doodler**³⁰ arrecadou em sua campanha de *crowdfunding* 2,3 milhões de dólares em Março de 2013. O dispositivo prometia ser simples de usar: basta plugar a caneta em uma tomada e começar a desenhar algo no ar; o plástico derretido que abastece o dispositivo seria então resfriado em algo sólido se formaria. A companhia cumpriu sua promessa de enviar as 3Doodlers para seus apoiadores em Março de 2014 e hoje fornece modelos, vídeos e imagens para fornecer suporte a servir de inspiração a quem utilize a “caneta”; que atualmente é vendida em diversos países³¹. A importância deste financiamento dá-se na parte inovadora do mesmo; a 3Doodler pode ser a primeira experiência em impressão 3D de muitas pessoas, principalmente pelo seu preço acessível (nos Estados Unidos ela custa 100 dólares) e sua facilidade de uso, bastando saber traçar uma linha no ar utilizando uma caneta, conforme a campanha do projeto anunciava, “*If you can imagine it, you can draw it in 3D*”.

Em Julho de 2013, a empresa Planetary Resources conseguiu levantar 1,5 milhões de dólares em uma campanha para financiar o **Arkyd**³², o “primeiro telescópio espacial publicamente acessível”. A ideia era a de criar um telescópio com o qual as pessoas pudessem acessar e visualizar objetos do espaço. A companhia já possuía o telescópio em desenvolvimento, mas optou por utilizar-se do *crowdfunding* para levantar recursos a serem destinados ao lançamento e suporte do mesmo, bem como criar os controles necessários ao acesso das pessoas. Atualmente a companhia continua trabalhando em seu projeto, com a estimativa do lançamento do seu primeiro telescópio óptico para o 3º quartil de 2015. Este projeto é apenas uma pequena parcela do principal (e ambicioso) objetivo da Planetary Resources; desenvolver tecnologia capaz de permitir a mineração de asteroides. Neste caso, o *crowdfunding* fez-se fundamental para chamar atenção e trazer

²⁹ <http://www.theguardian.com/technology/2014/mar/19/sony-unveils-project-morpheus-a-virtual-reality-headset-for-playstation-4>

³⁰ <https://www.kickstarter.com/projects/1351910088/3doodler-the-worlds-first-3d-printing-pen>

³¹ Para informações sobre locais de venda da 3Doodler acessar <http://the3doodler.com/where/>

³² <https://www.kickstarter.com/projects/arkydforeveryone/arkyd-a-space-telescope-for-everyone-0>

publicidade para o projeto principal da companhia, alcançando objetivos além do financiamento inicial. Além disso, pode servir como um indício de que projetos de ciência espacial podem atrair o interesse de diversas pessoas (17.641 contribuíram para o Arkyd) se as mesmas confiarem no potencial do empreendimento.

Em Março deste ano, a empresa Bragi conseguiu arrecadar 3,4 milhões para financiar o seu projeto de fones de ouvido “inteligentes”, **The Dash**³³. São fones que se conectam via Bluetooth a um dispositivo próximo, possuem seu próprio *player* de música e também funciona como um monitor de exercícios físicos: ele monitora os passos, ritmo, distância percorrida, batimentos cardíacos, dentre outros dados. Também pode ser usado para fazer chamadas via Bluetooth, pois possui um microfone embutido. A expectativa da empresa é que os apoiadores comecem a receber seus produtos a partir de Dezembro deste ano, no entanto desenvolvedores já estão trabalhando com protótipos a fim de desenvolver aplicativos que se utilizem do dispositivo. A importância desde financiamento se deu pelo fato do The Dash ser o *gadget* vestível que mais recentemente causou agitação dentre os entusiastas de tecnologia, e a expectativa é de que esse tipo de dispositivo se torne cada vez mais comum, sendo a combinação entre *fitness* e música um campo muito fértil a ser explorado por novos dispositivos.

A **Kano**³⁴ conseguiu arrecadar 1,5 milhões de dólares em Dezembro de 2013 para o seu kit de computação destinado ao aprendizado de programação para todas as idades, mas principalmente direcionado às crianças. O kit financiado via *crowdfunding* continha a caixa, um teclado, alto-falantes, um servidor *wireless* e software desenvolvido especialmente para estimular as crianças a aprenderem habilidades de programação. O financiamento foi bem sucedido e hoje o produto é vendido para diversos países do mundo através do site da *startup*³⁵, inclusive realizando envios para o Brasil. A importância deste financiamento se dá pelo fato de ter sido até o momento o mais bem sucedido projeto direcionado a estimular as crianças a programarem computadores. Juntamente com outros projetos³⁶ de mesmo direcionamento, a **Kano** mostrou que existe uma

³³ <https://www.kickstarter.com/projects/hellobragi/the-dash-wireless-smart-in-ear-headphones>

³⁴ <https://www.kickstarter.com/projects/alexklein/kano-a-computer-anyone-can-make>

³⁵ www.kano.me

³⁶ Para maiores informações sobre projetos iniciados via *crowdfunding* e direcionados a incentivar crianças a se familiarizarem com programação de computadores, acessar <http://www.theguardian.com/technology/2014/mar/26/kids-coding-kickstarter-crowdfunding-programming>

grande comunidade de pais e entusiastas de indústria interessados em auxiliar no financiamento de projetos inovadores nesta área.

Uma outra tentativa de disponibilizar impressão 3D para o público foi a **Form 1**³⁷, cujo financiamento coletivo deu-se de maneira bem sucedida em Outubro de 2012, arrecadando 2,9 milhões de dólares para a produção de uma impressora 3D de “alta resolução para criadores profissionais”. Segundo a companhia responsável, a Formlabs, esta impressora teria um nível alto de qualidade e ao mesmo tempo acessível ao público (ainda que restrita ao público de alta renda, já que o valor do apoio que garantia a aquisição de uma impressora variou entre 2,299 e 2,699 dólares), destacando o uso de técnicas de estereolitografia³⁸ para produzir impressões 3D de melhor qualidade. A Form 1 atualmente encontra-se disponível para a aquisição do público, no entanto a Formlabs foi vítima de um processo após o término do financiamento coletivo, onde a empresa 3D Systems alegou que houve uma violação de patente na utilização da técnica de estereolitografia, supostamente desenvolvida e registrada por ela. A briga na justiça norte-americana se arrastou por dois anos e recentemente, em Dezembro de 2014, chegou-se a um acordo³⁹ no qual ficou estipulado que a Formlabs passará a pagar 8% de royalties à 3D Systems sobre os produtos vendidos. Este exemplo de crowdfunding merece destaque pois mostrou que campanhas bem sucedidas de financiamento coletivo podem trazer a atenção de grandes empresas às *startups* e além disso também foi um caso onde a empresa recebeu grande injeção de capital após um financiamento coletivo de grande sucesso; a Formlabs conseguiu angariar 19 milhões de recursos via *Venture Capital* em Outubro de 2013 para ampliar sua infraestrutura.

³⁷ <https://www.kickstarter.com/projects/formlabs/form-1-an-affordable-professional-3d-printer>

³⁸ Para maiores informações sobre o funcionamento da técnica de estereolitografia utilizada em impressões 3D acessar <http://computer.howstuffworks.com/stereolith.htm>

³⁹ Maiores informações em <https://gigaom.com/2014/12/01/formlabs-3d-systems-settle-their-3d-printing-patent-battle/>

2.2.2 – Jogos

Em Outubro de 2012, 73.986 contribuidores juntaram-se para ajudar a Obsidian Entertainment a levantar aproximadamente 4 milhões de dólares para desenvolver um jogo de computador, então denominado **Project Eternity**⁴⁰. A equipe responsável pelo desenvolvimento do jogo intencionava inspirar-se em jogos desenvolvidos por ela mesmo no passado a fim de criar uma nova experiência para os jogadores. A data prevista inicialmente para o lançamento do jogo após o término do financiamento coletivo era Abril de 2014, no entanto a produção sofreu alguns atrasos e a expectativa é a de que o lançamento seja efetuado no 2º quartil de 2015, sob o novo nome de Pillars of Eternity. Este exemplo de *crowdfunding* ilustra o fato de que novas parcerias podem ser necessárias para a finalização de um projeto, mesmo após o financiamento em si ter sido concluído com êxito; a Obsidian Entertainment acabou por fechar um acordo com de publicação com a empresa Paradox Interactive a fim de terceirizar as tarefas não relacionadas com o desenvolvimento do jogo em si.

O *crowdfunding* anterior foi ultrapassado em Abril de 2013 pelo financiamento do jogo de computador **Torment: Tides of Numenera**⁴¹, que na época assumiu o posto de maior arrecadação via *crowdfunding* por um jogo. Assim como o projeto citado anteriormente, este também é caracterizado pelo distanciamento entre as datas de finalização do financiamento e a data esperado do lançamento do produto finalizado (estima-se que o jogo seja lançado nos primeiros meses de 2015, aproximadamente dois anos depois do *crowdfunding* concluído). No entanto, este é um bom exemplo de comprometimento da empresa em ser transparente com os seus apoiadores, mantendo-os atualizados sobre todo o processo de desenvolvimento do jogo, que já conta com 37 extensas atualizações em seu diário de produção⁴².

Até o financiamento dos jogos anteriormente citados, a campanha de *crowdfunding* de maior sucesso desta indústria havia sido a do jogo **Double Fine Adventure**⁴³, que arrecadou 3,3

⁴⁰ <https://www.kickstarter.com/projects/obsidian/project-eternity>

⁴¹ <https://www.kickstarter.com/projects/inxile/torment-tides-of-numenera/>

⁴² Informação em Dezembro de 2014, disponível para acesso no link presente na nota anterior.

⁴³ <https://www.kickstarter.com/projects/doublefine/double-fine-adventure>

milhões de dólares através de 87.412 apoiadores em Março de 2012. A explicação do líder do time desenvolvedor Tim Schafer para a utilização do *crowdfunding* para financiar a produção do jogo foi a de que ainda haveria uma grande demanda por jogos do estilo de aventura “apontar e clicar” por parte dos jogadores, mas um interesse tépido por parte das empresas editoras de jogos; assim o *crowdfunding* seria uma maneira de eliminar o intermediário e mostrou que Tim Schafer estava certo. A estimativa inicial de produção do jogo era de 6 a 8 meses; no entanto ele acabou sendo dividido em duas partes (e sob o novo nome de **Broken Age**), das quais a primeira foi lançada em Janeiro de 2014 e a segunda agendada para o início de 2015. Este é um exemplo de que arrecadar uma grande quantia de dinheiro via financiamento coletivo não significa necessariamente que o projeto será finalizado rapidamente; podendo até mesmo alimentar o processo criativo que pode prolongar ainda mais sua conclusão. Em entrevista, Tim Schafer considera o *crowdfunding* positivo neste aspecto, pois diferentemente de um contrato com uma empresa onde você é obrigado a cumpri-lo, na situação em que ele se encontrava havia apenas um contrato moral com os apoiadores, e a obrigação de fazer as coisas de maneira correta à eles apenas.

O site de tirinhas inspiradas por jogos Penny Arcade conseguiu, em Agosto de 2012, arrecadar 528 mil dólares em uma campanha, nomeada **Penny Arcade Sells Out**⁴⁴, iniciada para remover propagandas do seu site. A ideia foi estimulada por diversos usuários do site que questionavam a possibilidade de ajudar na sua manutenção, sem precisar olhar para propagandas ou adquirir mercadorias do mesmo. O sucesso da campanha fez com que o site fosse redesenhado para ficar livre de propagandas, e além disso auxiliou no financiamento de novos projetos da equipe. Este resultado de financiamento coletivo é importante pois trouxe à tona a luta que sites independentes travam para manterem-se ativos, do aluguel de espaços para propagandas, à venda de mercadorias ou a possibilidade de assinaturas, e a equipe da Penny Arcade conseguiu mostrar uma nova alternativa possível.

⁴⁴ <https://www.kickstarter.com/projects/pennyarcade/penny-arcade-sells-out>

2.2.2 – Moda

Em Abril de 2013, a confecção *Flint And Tinder* arrecadou 1,1 milhão de dólares para a sua **10-Year Hoodie**⁴⁵, uma blusa de agasalho destinada a durar 10 anos. A empresa dá destaque ao fato da peça ser fabricada nos Estados Unidos e contar com um serviço de garantia que consertará possíveis rasgos pelo período de uma década. Atualmente a blusa está à venda no site da empresa e o sucesso da campanha estimulou a mesma a realizar novo financiamento coletivo, em Abril de 2014, desta vez destinado a produção de calças jeans⁴⁶. O sucesso desta campanha mostra um possível potencial de utilização do *crowdfunding* para roupas, não apenas arte e tecnologia. É também um sinal da força que características como manufatura local e durabilidade tem com o público, fator de extrema importância especialmente quando indo diretamente ao consumidor pode ajudar na redução dos custos.

2.3) O *crowdfunding* no Brasil

No Brasil, a primeira plataforma a possibilitar o financiamento coletivo de projetos foi o site Catarse⁴⁷, em 2011, originado de um interesse de um grupo de pessoas que se conheceram por um blog direcionado ao assunto e que posteriormente tornaram-se sócias no empreendimento. Desde então, a plataforma (que juntamente com a Kickante⁴⁸ dividem o mercado do *crowdfunding* no Brasil) já foi utilizada para o financiamento bem-sucedido de 1.480 projetos, dos quais participaram cerca de 180 mil pessoas para contribuir com R\$25 milhões para essas iniciativas.

A variedade de projetos financiados no Brasil também é muito grande, e os projetos mais bem-sucedidos até o final de 2014 diferem dos grandes financiamentos obtidos nos Estados Unidos (geralmente intensivos em arte e tecnologia conforme apresentado anteriormente); os projetos com maior participação do público brasileiro hoje são relacionados a Educação. Em Outubro deste ano,

⁴⁵ <https://www.kickstarter.com/projects/jakehimself/the-10-year-hoodie-built-for-life-backed-for-a-dec>

⁴⁶ <https://www.kickstarter.com/projects/jakehimself/denim-on-demand-premium-jeans-made-to-order-for-ju>

⁴⁷ www.catarse.me

⁴⁸ www.kickante.com.br

foi finalizado no Catarse o financiamento do projeto Mola⁴⁹, do arquiteto Márcio Sequeira, cuja ideia foi desenvolver um kit molas que seria “uma nova maneira de estudar e ensinar o comportamento das estruturas”. O projeto contou com o apoio de 1.583 apoiadores que contribuíram com mais de R\$600 mil para a ideia do arquiteto. Dois meses mais tarde, a campanha da empreendedora e autora Bel Pesce⁵⁰ para financiar sua turnê nacional de palestras sobre empreendedorismo e divulgar seu novo livro sobre o tema arrecadou aproximadamente R\$890 mil, tornando-se o *crowdfunding* mais bem-sucedido no Brasil até o momento. Estes fatos estão alinhados com o resultado de uma pesquisa⁵¹ realizada entre Agosto e Setembro de 2013 pelo Catarse em parceria com a empresa de pesquisa Chorus, que entrevistaram 3.336 pessoas envolvidas com o *crowdfunding* no Brasil e concluiu que a Educação era a categoria na qual as pessoas mais tinham interesse em apoiar projetos, ao mesmo tempo que consideravam ser a categoria mais carente de projetos relevantes. Apenas no Catarse, o número de projetos desta categoria passou de 11 em 2013 para 61 em 2014, chegando a R\$1,25 milhões em arrecadação.

Além destas, destacam-se também no Brasil campanhas relacionadas a projetos sociais, de ONGs destinadas a apoiar causas relacionadas a saúde, animais, Greenpeace, dentre outras⁵². Também obtiveram sucesso campanhas de artistas famosos como as bandas For Fun e Dead Fish (que se utilizaram do *crowdfunding* para financiar as gravações de seu DVD e CD respectivamente) e a atleta Maurren Maggi, que buscou no apoio coletivo recursos para financiar seu treinamento para os Jogos Olímpicos de 2016.

Pode-se observar que no Brasil os projetos de maior sucesso têm um direcionamento diferente dos maiores projetos financiados via *crowdfunding* no mercado norte-americano, mas o crescente interesse neste sistema mostra um potencial para crescimento no futuro (até mesmo a área de Jogos teve algum sucesso considerável, com o financiamento de dois projetos – um eletrônico e outro de tabuleiro – ultrapassando a marca dos R\$240 mil). Além disso, a facilidade

⁴⁹ <http://www.catarse.me/pt/mola>

⁵⁰ <http://www.kickante.com.br/campanhas/bel-pesce-legado-menina-do-vale>

⁵¹ A pesquisa completa encontra-se disponível em <http://pesquisa.catarse.me>

⁵² A plataforma Kickante possui uma seção destinada a “Causas” que pode ser acessada em <http://www.kickante.com.br/causas>

de uso e acessibilidade tanto por parte dos empreendedores como dos apoiadores é uma combinação que contribui bastante para o sucesso atual e futuro do *crowdfunding*, tanto no Brasil como nos demais países do mundo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O financiamento de projetos idealizados por pequenos e microempreendedores possui hoje uma grande barreira a ser viabilizado; a obtenção de recursos financeiros através de meios convencionais de financiamento (bancos). O racionamento do crédito aliado à demanda de garantias por parte dessas instituições dificulta cada vez mais a possibilidade de obtenção do crédito aos pequenos empreendedores, incapazes de cumprir com as exigências requeridas.

Diante do cenário mencionado, algumas alternativas apresentam-se para viabilizar estes projetos, como a utilização do microcrédito ou do *Venture Capital*. Mais recentemente, uma nova possibilidade surgida com o advento das mídias sociais também pode ser considerada viável; o *crowdfunding* (no Brasil, também é utilizado o termo “financiamento coletivo”).

Esta forma de financiamento não substitui os meios convencionais de obtenção de recursos, principalmente pelo volume de dinheiro envolvido; projetos de grande escala que exijam cifras muito elevadas não são o foco atual do *crowdfunding* (dados da maior plataforma de financiamento coletivo do mundo, o Kickstarter, apontam que aproximadamente 70% dos seus projetos bem-sucedidos arrecadaram até 10 mil dólares⁵³). No entanto, em alguns casos um projeto iniciado via *crowdfunding* pode vir a despertar o interesse para a arrecadação de recursos extras destinados a aumentar a escala do projeto inicial (como foi o caso do Pebble e do Oculus Rift) ou mesmo atrair publicidade para o projeto principal de um grupo empreendedor (estratégia utilizada pela *Planetary Resources*).

A possibilidade de atingir um escopo de diferentes pessoas em escala global devido à utilização da Internet é um ponto positivo para se utilizar do *crowdfunding*, já que esta permite uma aproximação maior com o público-alvo de uma determinada campanha, tornando os projetos acessíveis a pessoas que possuam interesse em ajudar no financiamento, independentemente de onde estejam. Em 2014, o número de pessoas que apoiaram projetos através do Kickstarter foi de 3,3 milhões, das quais 1,1 milhões não moravam nos Estados Unidos. Além disso, a plataforma teve nove categorias com mais de mil projetos financiados com sucesso (Filmes & Vídeos, Música,

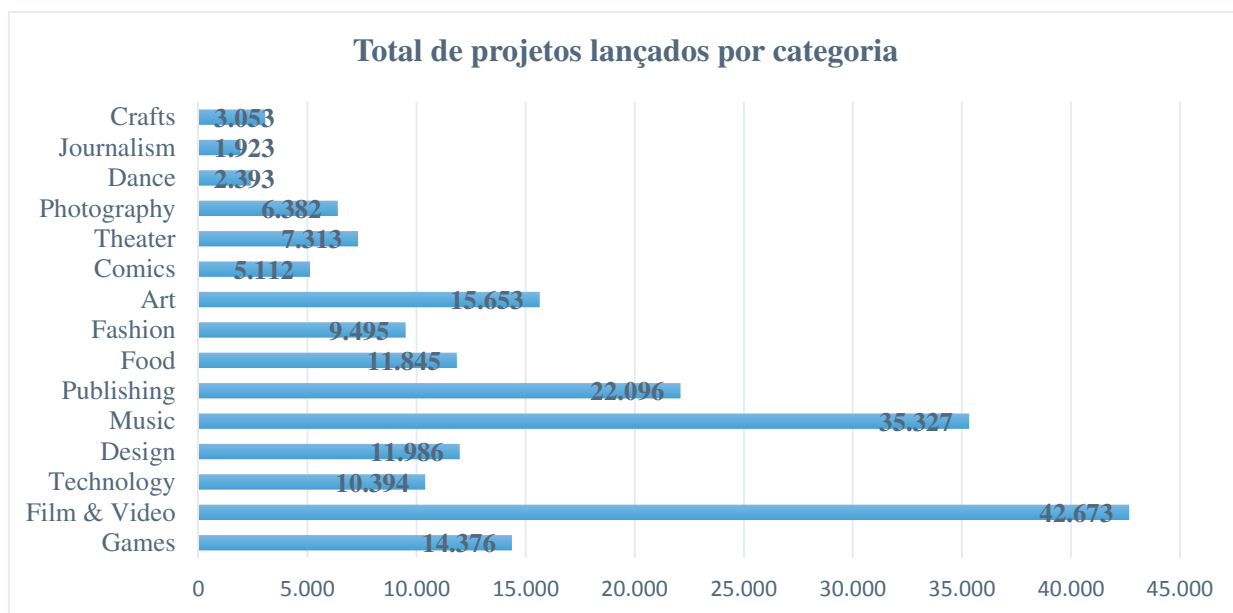
⁵³ Informação disponível em <https://www.kickstarter.com/help/stats>

Jogos, Publicidade, Arte, Comida, Design, Tecnologia e Teatro), mostrando a abrangência do alcance que o sistema possui, aproximando interessados pelas mais diversas áreas.

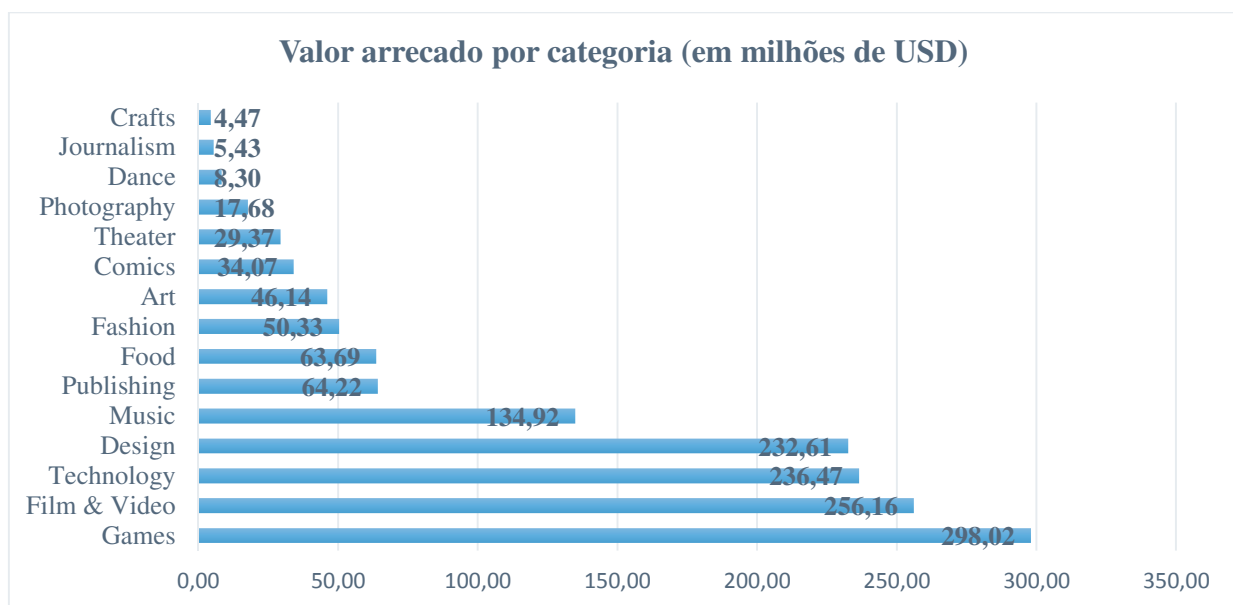
Para ilustrar essa variedade de categorias que possuem projetos sendo financiados via *crowdfunding*, segue um quadro com algumas estatísticas do Kickstarter, considerando todos os projetos que passaram pela plataforma da sua inauguração até o dia 17 de Janeiro de 2015:

Category	Launched Projects	Total Dollars (Millions)	Successful dollars (Millions)	Unsuccessful dollars (Millions)	Live Dollars (Millions)	Live Projects (Jan/14)	Success rate %
All	200.021	1.480,000	1.280,000	185,000	16,000	4.687	39,6
Games	14.376	298,020	261,570	32,800	3,640	386	34,1
Film & Video	42.673	256,160	214,370	40,580	1,210	642	39,2
Technology	10.394	236,470	201,100	30,990	4,380	597	24,0
Design	11.986	232,610	203,720	25,330	3,560	383	35,3
Music	35.327	134,920	122,350	11,470	1,110	569	53,6
Publishing	22.096	64,220	54,120	9,650	0,444	493	30,9
Food	11.845	63,690	52,770	10,480	0,441	395	29,7
Fashion	9.495	50,330	43,090	6,730	0,511	301	26,3
Art	15.653	46,140	39,850	6,010	0,282	305	44,4
Comics	5.112	34,070	31,150	2,640	0,278	85	49,9
Theater	7.313	29,370	25,950	3,330	0,090	97	62,2
Photography	6.382	17,680	14,790	2,740	0,146	154	31,2
Dance	2.393	8,300	7,690	0,575	0,035	35	67
Journalism	1.923	5,430	4,600	0,749	0,081	96	27,1
Crafts	3.053	4,470	3,660	0,757	0,052	149	27,3

Fonte: Kickstarter. Elaboração própria.



Fonte: Kickstarter. Elaboração própria.



Fonte: Kickstarter. Elaboração própria.

Os números de 2014 também demonstram o crescente interesse das pessoas pelo sistema de *crowdfunding*, o que pode ser considerado como um sinal positivo para os empreendedores que se interesse pelo método nos próximos anos. Somente naquele ano, o Kickstarter arrecadou mais de 529 milhões de dólares, para viabilizar 22.525 projetos. Isto é aproximadamente 36% do total

arrecadado em toda sua história (a plataforma foi criada em 2009) e 29% do total de projetos viabilizados até o momento.

No Brasil, o cenário também é promissor; a plataforma Catarse registrou em 2014 uma arrecadação de R\$12 milhões através de 88.500 pessoas que contribuíram para o financiamento bem-sucedido de 605 projetos. Estes números são equivalentes a 41% do total de projetos financiados e 48% de toda a arrecadação da história da plataforma, que já existe a quase quatro anos⁵⁴. Dados consolidados mostrando a divisão por categoria no formato apresentado pelo Kickstarter ainda não encontram-se disponíveis para as plataformas brasileiras.

No entanto, algumas limitações do *crowdfunding* podem e devem ser apontadas. A utilização da Internet como plataforma de apresentação do projeto e de união entre empreendedores e financiadores caracteriza-se também em uma forma de restrição ao sistema, principalmente em um país como o Brasil, onde aproximadamente metade da população ainda não possui acesso à Internet⁵⁵. Dessa forma, ainda que seja um mercado em crescimento e promissor, o *crowdfunding* no Brasil está restrito a classes que possuem renda mais elevada e alguma familiaridade com a utilização da Internet e interação via mídias sociais para a divulgação de seus projetos.

Também vale ressaltar o fato de que o *crowdfunding* não é um substituto para os meios tradicionais de financiamento e não tem como finalidade, por exemplo, arrecadar fundos para a abertura de uma nova empresa. É uma forma alternativa de financiar projetos específicos e de curta duração, estimulados pelo sentimento de colaboração das pessoas que se identifiquem com os projetos e de baixo risco, já que as colaborações podem ser de valores diversos de acordo com a possibilidade dos apoiadores. Mesmo não sendo indicado para a abertura de novas empresas, o *crowdfunding* pode ser de grande valia para o financiamento de atividades inovadoras. O sistema não tem como foco a fundação de “um reino privado (...) e também uma dinastia” (SCHUMPETER, 1912, p.65), mas tem sido bastante utilizado por empreendedores com “alegria de criar, de fazer as coisas, ou simplesmente de exercitar a energia e a engenhosidade” (SCHUMPETER, *op. cit.*).

⁵⁴ Informação disponível em <http://blog.catarse.me/retrospectiva-dois-mil-e-catarse-r-1-milhao-por-mes/>

⁵⁵ Segundo pesquisa realizada pelo CETIC no período entre Setembro de 2013 e Fevereiro de 2014, disponível em <http://www.cetic.br/pesquisas/>

Conclui-se que mesmo não sendo um sistema que substituirá os meios convencionais de financiamento, o *crowdfunding* tem se mostrado como uma alternativa sólida aos pequenos e microempreendedores em diversas áreas e tem atraído um crescente interesse, tanto por parte dos empreendedores em disponibilizarem seus projetos para o financiamento coletivo como por parte dos colaboradores. No Brasil, a expectativa também é de crescimento, particularmente após o grande aumento no interesse pelo financiamento coletivo observado no ano de 2014.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGRAWAL, A.; CATALINI, C.; GOLDFARB, A. (2010) **The geography of crowdfunding**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1692661>

_____ (2013) **Some Simple Economics of Crowdfunding**. National Bureau of Economic Research. USA. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w19133>>

BELLEFLAME, P.; LAMBERT, T.; SCHWIENBACHER, A. (2013) **Crowdfunding: Tapping the Right Crowd**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1578175>

BRAGA, M.B.; TONETO JR, R. **Microcrédito: aspectos teóricos e experiências**. *Revista Análise Econômica Rio Grande do Sul*. Rio Grande do Sul, v.18, mar. 2000

BURTCH, G.; GHOSE, A.; WATTAL, S. (2011) **An empirical examination of the antecedents and consequences of investment patterns in crowd-funded markets**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1928168>

KEYNES, JOHN MAYNARD. (1936) **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo, Atlas: 2009. 328p.

KUPPUSWAMY, V.; BAYLUS, B.L. (2013) **Crowdfunding creative ideas: the dynamics of project backers in Kickstarter**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2234765>

LAMBERT, T; SCHWIENBACHER, A. (2010). **An Empirical Analysis of Crowdfunding**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <<http://ssrn.com/abstract=1578175>>

MENEZES, R. K. (2013). **Destrução criativa – a contribuição de Schumpeter para o empreendedorismo**. Disponível em <<http://www.cdvhs.org.br/oktiva.net/1029/nota/450>>

MOENNINGHOFF, S. C.; WIEANDT, A. (2012). **The Future of Peer-to-Peer Finance**. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2439088>

MOLLICK, E. (2013) **The dynamics of crowdfunding: An exploratory study**. Journal of Business Venturing. USA. Disponível em <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088298>

PAULA, LUIZ FERNANDO DE. **Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia – Uma Abordagem Keynesiana**. Rio de Janeiro: Campus, 2014. 162p.

RIBEIRO, C.T.; CARVALHO, C.E. **Do microcrédito às microfinanças: desempenho financeiro, dependência de subsídios e fontes de financiamento: uma contribuição à análise da experiência brasileira**. São Paulo: EDUC, 2006. 210p.

ROSSI, LUIZ EGYDIO MALAMUD. **Manual de Private Equity e Venture Capital: Passos para atração de investidores e alocação de recursos**. São Paulo: Atlas, 2010. 256p.

SCHUMPETER, JOSEPH. (1912). **Teoria do Desenvolvimento Econômico**. São Paulo: Abril Cultura, 1982. 238p.

_____ (1942). **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1984. 536p.

SCHWIENBACHER, A.; LARRALDE, B. (2010) *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*. SSRN Electronic Journal. USA. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183

SOUSA, SÉRGIO HENRIQUE MIRANDA DE. **Capital Empreendedor: Venture Capital & Private Equity**. Paraná: Juruá, 2008. 218p.

STIGLITZ, J; WEISS, A. **Credit rationing in markets with imperfect information**. *American Economics Review*, v. 71, no. 3, p.393-410, 1981.

VERDADE, I. F. C. **A importância do crédito para as micro e pequenas empresas**. 2007. 54 f. Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. 2007

YUNUS, MUHAMMAD. **O banqueiro dos pobres**. São Paulo: Ática, 2000. 344p.