

**REVISTA DE
EMPREENDEDORISMO,
NEGÓCIOS E INOVAÇÃO**

ISSN 2448-3664

Cleide Ane Barbosa da Cruz

Doutoranda em Ciência da Propriedade Intelectual pela UFS (2016).

Amanda Luiza Soares Silva

Mestre em Ciência da Propriedade Intelectual pela UFS com bolsa da FAPITEC/SE.

Valéria Melo Mendonça

Doutoranda em Ciência da Propriedade Intelectual na Universidade Federal de Sergipe.

Paulo Roberto dos Santos

Pós-graduação em Direito de Trabalho pela Universidade Tiradentes.

Ana Eleonora Almeida Paixão

Doutora em Engenharia Química pela Unicamp.

Iracema Machado de Aragão Gomes

Mestre e doutora em Administração pela USP (2005).

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ABC
AVENIDA DOS ESTADOS, 5001
BAIRRO BANGU, SANTO ANDRÉ - SP.
CEP 09210-580

E-MAIL: RENI@UFABC.EDU.BR

COORDENAÇÃO
AGÊNCIA DE INOVAÇÃO INOVAUFABC



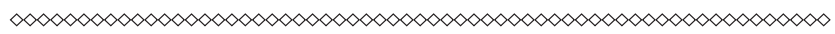
**EMPREENDEDORISMO
TECNOLÓGICO: INVESTIMENTOS
DE RISCO EM STARTUPS NO
BRASIL**

**TECHNOLOGICAL ENTREPRENEURSHIP:
RISK INVESTMENTS IN STARTUPS IN
BRAZIL**

RESUMO

As startups necessitam de investimento de risco para se tornarem viáveis economicamente. Este artigo tem como objetivo descrever o investimento em startups no Brasil por meio da descrição de organizações e associações que fomentam esses investimentos. A metodologia consistiu num estudo qualitativo descritivo, no qual se utilizou a pesquisa documental, levantando informações dos sites de associações e organizações de equity crowdfunding, investimento anjo, private equity e venture capital. Os resultados destacaram que existem organizações de equity crowdfunding que conectam investidores a startups inovadoras, que selecionam as empresas por meio de investidores âncoras, ou seja, o investidor pode participar dos resultados da empresa investida. Das oito instituições de investidores anjos analisadas, verifica-se que todas buscam apoiar o empreendedorismo tecnológico brasileiro, através do fomento de investimento anjo. O private equity e o venture capital tem sua indústria formada por bancos, fundos de pensão, agências de desenvolvimento regional e fundos de inovação que são essências para o financiamento das startups.

Palavras-chave: Empreendedorismo Tecnológico, Equity Crowdfunding, Investidores Anjos, Private Equity e Venture Capital.



ABSTRACT

Startups need a risky investment to become economically viable. This article aims to describe the investment in startups in Brazil by describing organizations and associations that promote these investments. The methodology consisted of a descriptive qualitative study, in which documentary research was used, gathering information from the websites of associations and organizations of equity crowdfunding, angel investment, private equity and venture capital. The results highlighted that there are equity crowdfunding organizations that connect investors to innovative startups, which select companies by means of anchor investors, that is, the investor can participate in the results of the invested company. Of the eight angels investors institutions analyzed, it is verified that all seek to support Brazilian technological entrepreneurship, through the promotion of angel investment. Private equity and venture capital have their industry comprised of banks, pension funds, regional development agencies and innovation funds that are essential for financing startups.

Keywords — Technology Entrepreneurship, Equity Crowdfunding, Investors Angels, Private Equity and Venture Capital.

JEL Classification: M13, G21, G23, G28

1. INTRODUÇÃO

O processo empreendedor explica como novas ideias de negócios se tornam oportunidades empreendedoras e é constituído pelas seguintes fases: 1) Identificação de uma oportunidade: o empreendedor tem a ideia, reconhece a oportunidade, analisa a viabilidade de um novo produto ou serviço e faz uma pesquisa de mercado para entender o que os clientes querem; 2) Desenvolvimento do conceito: o empreendedor planeja a *startup* (empresa temporária projetada com o objetivo de viabilizar um modelo de negócio repetitivo e escalável,) e desenvolve um plano de negócios (finanças, *marketing*, propriedade intelectual, entre outros); 3) Captação de recursos financeiros, humanos e materiais; 4) Atualização: o empreendedor estabelece metas para alcançar seus objetivos e utiliza seus recursos disponíveis de maneira eficaz; e 5) Resultado: o empreendedor decide se continua ou não com a ideia de negócio (AL-ZOUBI, 2016; SPENDER et al., 2017).

Para que uma *startup* se torne economicamente sustentável e desenvolva seus processos de inovação, é necessária a captação de recursos financeiros com investidores de riscos que buscam além do investimento financeiro, estar próximos aos negócios inovadores e apoiar os empreendedores através de sua experiência pessoal (PERONI; OLIVEIRA, 2015; SPENDER et al., 2017). No Quadro 1 verifica-se o valor e o tipo de investimento por estágios de captação de investimento da *startup*.

Quadro 1: Tipo e Valor do Investimento por Estágios da *Startup*

Estágios de Captação de Investimento da Start-up	Tipo de Investimento	Valor do Investimento
Pré-semente	Investimento anjo, aceleradora e equity crowdfunding	Até R\$1.000.000,00
Capital Semente	Investimento anjo, equity crowdfunding e fundos de investimento	Até R\$5.000.000,00
Venture Capital	Fundos de investimento	Até R\$30.000.000,00
Private Equity	Fundos de investimento	Mais de R\$30.000.000,00

Fonte: Adaptado de Peroni e Oliveira (2015).

De acordo com Cox, Lortie e Stewart (2017) e Li (2017), os investidores anjos e de *equity crowdfunding* têm contribuído para o desenvolvimento de *startups* e representam um fenômeno econômico importante.

As organizações de *private equity* e *venture capital* formam portfólios de *startups* e as ajudam a inovarem mais e a se recuperarem mais rápido e eficientemente dos problemas econômicos (FACCIO; HSU, 2017; DROVER et. al., 2017).

Por isso, este estudo teve como objetivo descrever o investimento em *startups* no Brasil (*equity crowdfunding*, investidores anjos, *private equity* e *venture capital*), por meio da descrição de organizações e associações que fomentam esses investimentos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Essa seção apresenta a fundamentação teórica acerca de investimento de risco em *startups* (*equity crowdfunding*, investidores anjos, *private equity* e *venture capital*).

2.1. INVESTIMENTOS DE RISCO EM STARTUPS

- *Equity Crowdfunding*

O *crowdfunding* acontece através de plataformas *on-line* e tem como objetivo transformar o capital social (redes sociais) em capital financeiro para realização de ideias e projetos, sendo o *equity crowdfunding* (ou *crowdinvesting* ou financiamento coletivo por valores mobiliários) uma variação que oferece capital de risco para *start-ups* (POTENZA;

OLIVEIRA, 2016; IZZO, 2017).

De acordo com Li (2017), o *equity crowdfunding* é um tipo de financiamento, no qual os investidores obtêm renda quando as *start-ups* fazem ofertas públicas de ações ou são vendidas para outras empresas.

- Investimento Anjo

Os investidores anjos são pessoas físicas que possuem experiência profissional e capital financeiro suficiente para investir em *startups* em troca de participação societária nas etapas iniciais do negócio (BILAU; SARKAR, 2016; MINEIRO et al., 2016). Esses investidores fornecem conhecimentos estratégicos e operacionais para os novos empreendimentos, emprestam conexões, mentoria e *networking* para os jovens empreendedores, sendo importantes para estimular a atividade empreendedora e o crescimento econômico (BILAU; SARKAR, 2016; MINEIRO et al., 2016; WOLLHERIM; NUCCIO, 2016).

A maioria se considera parceira dos empreendedores; busca outros objetivos além da maximização do valor investido, tais como satisfação pessoal, geração de empregos e oportunidade para influenciar o desenvolvimento de uma *startup*. O relacionamento investidor anjo/empreendedor é o principal meio para que investidores agreguem valor a seu portfólio (COLLEWAERT; MANIGART, 2016).

De acordo com Rodriguez (2016), na última década, muitos anjos se organizaram em grupos ou portais de anjos para combinar seu capital de investimento, compartilhar a diligência, cruzar informações entre diversos conhecimentos comerciais para potenciais oportunidades de investimento e lidar com a execução. Esse tipo de investidor ganhou força em períodos recentes, juntamente com o avanço da globalização, da *internet* e do estímulo aos jovens idealizadores e fundadores de *startups* que são potenciais para o mercado (WOLLHERIM; NUCCIO, 2016).

- *Private Equity e Venture Capital*

Os investidores participam do *private equity*,

especialmente, por compromissos para novos fundos de capital que são executados por 10 anos ou mais, durante o qual seu capital está comprometido com o fundo (BARBER; YASUDA, 2017).

O *venture capital* é uma das formas de financiamento de capital mais conhecida, apesar de financiar somente uma pequena fração de *startups* e as organizações de *venture capital* levantam fundos por meio de doações universitárias e fundos de pensão, oferecendo investimentos em portfólios de empresas jovens e inovadoras (*startups*) em retorno a esses investidores (DROVER et al., 2017).

Hain e Jurowetski (2017) denomina os investidores de *venture capital* como intermediários financeiros que combinam competências financeiras e tecnológicas para ofertar apoio financeiro e de gestão aos empreendedores de negócios inovadores.

3. METODOLOGIA

Este estudo foi classificado como descritivo com abordagem qualitativa, pois buscou descrever o investimento em *start-ups* no Brasil. Para Babbie (2014), os estudos descritivos objetivam a descrição de certos aspectos de um fenômeno.

Em relação ao método, a pesquisa é documental porque considera os documentos como fonte secundária de dados numéricos ou textuais (SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2016). E, nessa pesquisa levantou-se as informações dos *sites* de associações e organizações de:

- a. *Equity Crowdfunding*, Associação Brasileira de *Equity Crowdfunding* – ABEC, Broota, Eqseed, Startup Me Up e Urbe.me;
- b. Investidores Anjos, Anjos do Brasil, Anjos da Amazônia, Curitiba *Angels*, Gávea *Angels*, Mulheres Investidoras Anjos – MIA, Rede de Investidores Anjos de Santa Catarina – RIA/SC, TI *Angels* e Vitória Investidores Anjos;
- c. *Private Equity e Venture Capital*, Associação Brasileira de *Private Equity e Venture Capital* – ABVCAP e o Comitê

Executivo de Investidores Institucionais
- CEIL.

4. RESULTADOS

4.1. EQUITY CROWDFUNDING

Nesta seção destaca-se as organizações e associações de *equity crowdfunding*, que disponibilizam capital de risco para *startups*, permitindo o financiamento por valores mobiliários (POTENZA; OLIVEIRA, 2016; IZZO, 2017).

A ABEC (2017) foi fundada em 2014, com o objetivo de disseminar o *equity crowdfunding*, como novo modelo de investimento para viabilização e geração de *startups*. Em particular, sendo o *equity crowdfunding* a oferta dos chamados valores mobiliários (títulos que representam o capital ou dívida da *startup* ofertante) e essa operação obedece um conjunto de regras do órgão regulador, no caso brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

No Brasil, não existe uma legislação específica para oferta pública de títulos de dívida através de plataformas *on-line* e as empresas de *equity crowdfunding* apoiam-se na Instrução da CVM nº 400/03 que discorre sobre alguns limites para a realização desse investimento, tais como: os valores mobiliários que podem ser emitidos por empresas de pequeno porte e microempresas; as *startups* estão limitadas a captar R\$ 2.400.000,00 em cada período de 12 (doze) meses; e, as empresas ofertam valores mobiliários que podem ser convertidos em participação acionária e/ou societária (CVM, 2003).

As principais plataformas *on-line* de *equity crowdfunding* do Brasil são:

a. A **Broota** (2017) fez sua primeira campanha em 2014 para financiar sua própria empresa. Foi fundada por Frederico Rizzo e tem o objetivo de conectar investidores a *startups* inovadoras. Essa plataforma seleciona as empresas por meio de investidores âncoras (investidores anjos, aceleradoras, fundos de capital semente ou *venture*

capital) e formulário de inscrição; as captações podem ser públicas (visível a todos os usuários e visitantes da plataforma) ou privadas (oculta, apenas os investidores selecionados podem ver que a empresa está aberta à captação). O valor cobrado inicialmente do empreendedor é de R\$3.500,00 a fim de custear a estruturação da oferta e se a captação for um sucesso, 100% do valor à empresa; as empresas utilizam títulos de dívida conversíveis em ações para levantar recursos pelo Broota e o investidor retorna seu investimento quando: a *startup* é vendida para outra empresa ou para um grupo de investidores, a empresa distribui lucro através do pagamento de dividendos anuais e abre capital em mercados como o BovespaMais. Nas rodadas de capital semente e não semente, as empresas disponibilizam 10% a 25% do capital social; os investidores rateiam o custo fixo e único de estruturação da captação, entre 2% e 9% da rodada *on-line* e esse custo de transação é reembolsado ao investidor como desconto da taxa de performance de 5% cobrada pelo Broota, caso haja lucro com o investimento num período de 10 anos; atualizações, as empresas são obrigadas a comunicar alguns indicadores de progresso (aqueles informados no momento da oferta) a cada período de 4 (quatro) meses. A plataforma conta com 837 investidores e 37 *startups* investidas; o montante total investido foi de R\$13.098.000,00, o valor médio captado por *startup* é de R\$354.000,00, o período médio de captação está entre 30 e 60 dias e o investimento médio de R\$8.702,00 (BROOTA, 2017);

b. A **Eqseed** (2017) foi fundada em 2014 por Greg Kelly e Brian Begnoche e é uma plataforma *on-line* de investimento em empresas brasileiras com alto potencial de crescimento. Ela possui um rígido processo de seleção (mais de 900 empresas analisadas e menos de 1% aprovadas); já teve 4 (quatro)

rodadas de investimentos concluídas que duram em média 60-90 dias, a participação societária oferecida pela *startup* entre 5%-20% e nessas rodadas existe uma página de perguntas e respostas para esclarecer dúvidas dos investidores diretamente com a *startup*; a base de investidores é constituída por fundos, *venture capital*, investidores profissionais, empreendedores e executivos bem sucedidos (*smart money*) e investidores anjos; *overfunding* de uma rodada (sobre financiamento), se a empresa aceitar mais investimento terá que ofertar mais participação acionária; a plataforma cobra uma taxa única da empresa sobre os valores captados com êxito e os investidores pagam uma taxa de sucesso (um percentual do lucro quando sair do investimento); os investidores podem se envolver com as empresas investidas através de aconselhamento contínuo (*mentoring*), conselhos gerais ou específicos sobre um setor de atuação do investidor; e os valores mínimo e máximo de investimento variam conforme a rodada de captação; por exemplo, na rodada 2017.2, o investimento em *startups* é de R\$250.000,00-R\$500.000,00; para empresas em operação é de R\$400.000,00-R\$2.000.000,00 e para as empresas em expansão R\$1.000.000,00-R\$2.400.000,00 (EQSEED, 2017). A plataforma não se responsabiliza pelos riscos de investimento: perda de capital e necessidade de diversificação de investimentos; falta de liquidez; falta de dividendos pago ao investidor; diluição; limitação da responsabilidade; e outros riscos relacionados ao negócio, tais como, instabilidade da taxa de câmbio e desvalorização do Real, instabilidade de preços, políticas fiscais e regimes tributários;

- c. A *Startup Me Up* (2017) foi fundada por Diego Perez, Fábio Silva, Rodrigo dos Santos, Fernando Patucci e diferente de outras plataformas de *equity*

crowdfunding, o título emitido pelas empresas em captação é denominado Contrato de Investimento Coletivo, que permite ao investidor participar dos resultados da empresa investida, mesmo antes da conversão; cobra um percentual que equivalerá a 7,5% do total captado. As empresas são selecionadas por um processo constituído pelos seguintes critérios: mercado com potencial de crescimento, produto e modelo de negócios atrativos, posição competitiva favorável, qualidade do time e oportunidades de saída para o investidor; preferência de negócios *Business to Business* - B2B que já possuam receita e dos seguintes setores de atuação: *Marketplace*, *Internet of Things*, *Fintech*, *Smart Cities*, *Blockchain*, *Biotech*, *Agrotech*, *Medtech* e Mobilidade Urbana;

- d. A *Urbe.me* é uma plataforma *on-line* do segmento imobiliário, na qual, os investidores recebem um título de participação no valor geral de vendas do empreendimento imobiliário e os investimentos são a partir de R\$1.000,00 (URBE.ME, 2017). Esse tipo de investimento possui vantagens, tais como, praticidade (investimento totalmente *on-line* e confirmado por meio da transferência eletrônica disponível bancária), segurança (o investidor vira credor de um título de dívida e se houver insolvência pode requerer o valor investido) e rentabilidade.

4.2. INVESTIDORES ANJO

Esta seção destaca algumas organizações que apoiam empreendedores através dos investidores anjos, que possuem capital financeiro suficiente para realizar investimentos em *startups*, bem como estes oferecem conhecimentos estratégicos e operacionais para auxiliar os empreendedores em seus empreendimentos (BILAU; SARKAR, 2016).

A *Anjos do Brasil* (2017) é uma organização sem fins lucrativos, fundada em 2011 por Cassio Spina, objetivando o

fomento de investimento anjo para apoiar o empreendedorismo inovador brasileiro, por meio de reuniões periódicas com a rede de investidores para eventos, palestras e apresentações de *startups*; curso *on-line* para investidor anjo; disponibilização de materiais de referência; apresentação de anjos e associações para a troca de experiências e conhecimentos; o selo ‘Sou Investidor Anjo’ na Anjos do Brasil significa que esta pessoa é um membro investidor na rede da Anjos do Brasil, passou pelos critérios de seleção desta rede e comprometeu-se com seu código de ética. O Prêmio Anjos do Brasil 2017 vai premiar 3 investidores anjos e 3 empresas investidas, os finalistas serão definidos pelos membros do Conselho da Anjos do Brasil a partir de critérios como a atuação no Brasil como investidor anjo (pertencente ou não a qualquer rede de investidores), quantidade e valor de investimento, divulgação dos investimentos efetuados, indicação de novos membros para a rede na qual participa e apoio ao ecossistema. A organização tem em São Paulo, a matriz da Anjos do Brasil e possui 14 núcleos regionais de investidores anjos: ABC – São Paulo; Amazonas; Bahia; Distrito Federal; Goiás; Mato Grosso do Sul; Belo Horizonte – Minas Gerais; Sul de Minas Gerais; Curitiba – Paraná; Rio de Janeiro; Rio Grande do Norte; Rio Grande do Sul; Santa Catarina; e, São José dos Campos – São Paulo.

A *Anjos da Amazônia* (2017) foi fundada em 2014 por Marcos Antônio da Silva e é um projeto que objetiva o fomento do desenvolvimento da região da Amazônia através de investimento anjo, tendo como principais ações: a criação de redes de investidores nos estados que formam a região da Amazônia, inicialmente, serão criados o grupo bronze (até 20 investidores, com cota individual de R\$5.000,00) e o grupo prata (até 25 investidores, com cota mínima de R\$20.000,00), além dos grupos ouro e diamante; disseminação do conhecimento e a cultura de investidor anjo e empreendedorismo inovador; realização de palestras e eventos com grandes investidores brasileiros; divulgação de assuntos de interesse sobre investidor anjo e

empreendedorismo; organização de rodadas de encontros entre eles e empreendedores.

O grupo *Curitiba Angels* (2017) foi fundado por Allan Costa e Leonardo Jianoti e tem por objetivo apoiar empreendedores de alto potencial através: da identificação de empreendedores com um perfil inovador; da avaliação de projetos e empresas por meio de métricas e indicadores de desempenho padrão do mercado; do aporte de investimentos anjos para o desenvolvimento do negócio; e, do acompanhamento, monitoramento, orientação e acesso a uma rede de relacionamentos de grande valor para a aceleração do negócio.

O grupo *Gávea Angels* (2017) foi fundado em 2002 como uma associação privada, sem fins lucrativos, constituída por um número limitado de associados, pessoas físicas e jurídicas, para o desenvolvimento de *startups*, já realizou 18 investimentos (mais de 15 milhões de reais investidos), organizou 38 fóruns para investidores e *stakeholders* nacionais e internacionais, tem 55 investidores qualificados, avaliou mais de 700 *startups* e pretende investir até 2018 mais de 14 milhões de reais.

O MIA (2017) foi fundado em 2013 por Ana Fontes (Rede Mulher Empreendedora), Camila Farani (Lab22) e Maria Rita Spina Bueno (Anjos do Brasil) e é um movimento para fomentar o investimento anjo feminino no apoio a empreendedores de alto impacto, principalmente, mulheres empreendedoras. Esse movimento busca investidoras anjos que tenham capital para investimento, experiência empreendedora ou corporativa, ética e interesse em apoiar *startups*.

ARIA/SC é uma parceria entre a Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia – ACATE (com a função de promover uma rede de relacionamentos no Estado e tem mais de 750 empresas associadas) e a Anjos do Brasil (apoia com a disseminação de informações aos investidores) e busca atrair e conectar investidores anjo e empreendedores de base tecnológica. É uma iniciativa que visa atrair e conectar investidores anjo de Santa Catarina e aproximá-los de empreendedores que buscam apoio para seus projetos de base

tecnológica (ACATE, 2017).

O grupo *TI Angels* é um grupo de investidores associados à Associação das Empresas Brasileiras de Tecnologia da Informação do Rio de Janeiro – ASSESPRO/RJ, foi fundado em 2012 e no primeiro ano de funcionamento recebeu mais de 300 projetos e participou de diversos eventos do setor, como *Geeks on Beer* e *Startup Met Up* e tem como objetivo estimular e capacitar o maior número possível de associados investidores para atuarem como anjos em programas de geração de empresas, aumentando a oferta de recursos financeiros para aceleradoras e aproximar os investidores de novas tecnologias (ASSESPRO/RJ, 2017).

A *Vitória Investidores Anjos* (2017) é uma associação privada, sem fins lucrativos, formada por empreendedores e profissionais com experiências diversas para o desenvolvimento de *startups* localizadas no Espírito Santo e tem como atividades, organização de palestras e ações educacionais sobre empreendedorismo e investimento anjo, análise de oportunidades de investimento por meio de fóruns periódicos para a apresentação de projetos, representação dos interesses dos associados junto aos órgãos do governo e outras entidades, avaliação de planos de negócios por profissionais experientes (*mentoring* e *coaching*) e facilitação do acesso dessas empresas aos capitais financeiro e humano dos quais necessitam em sua fase inicial de crescimento.

4.3. PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

A ABVCAP (2017) foi fundada em 2000, entidade sem fins lucrativos que tem por objetivo o desenvolvimento de atividades de investimento de longo prazo (*private equity*, *venture capital* e fundo semente), *networking*, estudos e pesquisas, educação, promoção de boas práticas e interação com entidades similares.

O Comitê Executivo de Investidores Institucionais – CEII objetiva a aproximação entre as demandas desses investidores e as dos demais participantes da indústria de *venture*

capital e *private equity* através da ABVCAP (2017), sendo formado pelas seguintes instituições:

- a. Agência de Desenvolvimento Paulista - DESENVOLVE SP (2017), instituição financeira do Governo de São Paulo - SP que oferece as melhores opções de financiamento como: Juro Empreendedor Zero, o programa é uma parceira do Estado de SP e o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas - SEBRAE-SP que oferece juro zero aos Microempreendedores Individuais - MEI paulistas que concluíram o Programa Super MEI e não têm restrições de cadastro no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica - CNPJ e Cadastro de Pessoa Física - CPF; o crédito digital, modalidade de crédito rápido (com aprovação em dois dias úteis) e online (utiliza a certificação digital E-CNPJ) com objetivo de desburocratizar o acesso de pequenas empresas ao financiamento de capital de giro; São Paulo Inova, apoia empresas de base tecnológica e inovadoras por meio do Fundo Estadual de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - FUNCET e um Fundo de Investimento voltado para startups e empresas inovadoras que tem faturamento entre R\$3,6 milhões e R\$18 milhões; Programa de Apoio ao Setor Avícola - PROAVI, apoia as empresas desse setor com operações de crédito para capital de giro e com garantia dos créditos acumulados no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços - ICMS; e, Fundos Especiais de Financiamento e Desenvolvimento de SP para melhoria de qualidade de vida da população do Estado;
- b. Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP (2017), entidade sem fins lucrativos que representa os interesses comuns de Entidades Fechadas de Previdência Complementar, mais de 39 anos de existência e tem como objetivos: representar o setor junto ao governo e a sociedade em geral, compartilhar

- ideias e experiências, oferecer soluções em gestão das entidades fechadas e qualificação dos dirigentes e técnicos;
- c. O Banco de Desarrollo de América Latina - CAF (2017) foi fundado em 1970 por 19 países (17 da América Latina e Caribe e 2 da Europa: Espanha e Portugal) e 13 bancos privados dessa região da América e possui um modelo de desenvolvimento sustentável por meio de operações de crédito, recursos não reembolsáveis e assistência técnica em financeira de projetos públicos e privados da região;
 - d. O Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais - BDMG (2017) promove o desenvolvimento econômico e sustentável de Minas Gerais, com geração de mais e melhores empregos e redução de desigualdades e oferece Crédito para Projeto de Inovação;
 - e. O Banco do Brasil de Investimentos S.A. - BB Investimentos é uma subsidiária integral do BB e especializada no mercado de capitais doméstico com atuação e distribuição de títulos e valores mobiliários no mercado primário e secundário, atuando desde de 2004 como investidor dos setores de private equity e venture capital e a partir de 2007 como assessoria econômica e financeira dos Fundos de Investimento (VALOR ECONÔMICO, 2014);
 - f. O Banco do Nordeste do Brasil S.A. - BNB (2017) promove o desenvolvimento econômico da região Nordeste do Brasil e desde 1971 por meio do Fundo de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - FUNDECI apoiou com recursos no valor de R\$700 milhões mais de 5 mil projetos para a pesquisa científica e a difusão de tecnologia;
 - g. O Banco Interamericano de Desenvolvimento/Fundo Multilateral de Investimento - BID/FUMIN (2017) fornece assistência técnica para o setor privado de 26 países membros mutuários do Grupo BID da América Latina e Caribe, investe em micro finanças e fundo de capital de risco para pequenas empresas, tem o Programa Empreendedorismo Social, financiamento e/ou cooperação técnica voltada a aumentar o acesso de comunidades rurais marginalizadas e oferece subsídios, empréstimos, garantias, capital, quase-capital e serviços de consultoria;
 - h. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES (2017) foi fundado em 1952 e é a principal ferramenta do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os setores econômicos brasileiros. E, o BNDES Participações - BNDESPAR é uma subsidiária integral que apoia empresas brasileiras por meio de instrumentos de renda variável complementando seus produtos de financiamento;
 - i. O Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul - BRDE (2017) foi criado em 1961 pelos Estados do Sul do Brasil (Paraná, Santa Catarina e Rio Grande do Sul) com objetivo de prosperidade econômica e por meio do BRDE Inova busca o fortalecimento da região Sul, mediante financiamentos de longo prazo para empresas e projetos inovadores (Inovacred - projetos inovadores em produto, processo ou modelo de negócio, MPME Inovadora - projetos de empresas com histórico inovador Criatec3 - empresas inovadoras em estágio inicial);
 - j. Em março de 2017, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA (2017) uniu-se a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos - CETIP formando a Brasil, Bolsa e Balcão - B3, companhia de infraestrutura de mercado financeiro de classe mundial, sendo as seguintes empresas parte do grupo: Banco BM&FBOVESPA de Serviços de Liquidação e Custódia S.A. foi fundado em 2004 como subsidiária integral da BM&F com o objetivo de facilitar a compensação e liquidação financeira das operações realizadas em

- seus ambientes de negociação; BM&F (USA) Inc. é uma subsidiária integral localizada em Nova Iorque e também um escritório de representação em Shangai com o objetivo de representar a BM&F no exterior e prospectar novos clientes; BM&FBOVESPA (UK) Ltd. é uma subsidiária integral fundada em 2009 e localizada em Londres com o objetivo de oferecer os produtos e serviços da BM&F para investidores da Europa, África e Oriente Médio - EMEA; Bolsa de Valores do Rio de Janeiro - BVRJ é uma bolsa de valores inativas da qual a BM&F possui 99% de títulos patrimoniais e 86,09% de patrimônio social; Instituto BM&FBOVESPA foi fundado em 2007 e coordena os projetos de investimento social da Bolsa; BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM tem por objetivo fiscalizar a atuação da própria BM&F e de seus participantes por meio da Instrução CVM 461/07;
- k. Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil - PREVI (2017) foi fundada em 1904 e é considerado um dos maiores fundos de pensão da América Latina, tendo como missão a garantia do pagamento de benefícios aos associados de maneira segura, eficiente e sustentável;
 - l. A Fundação das Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. - CELESC de Seguridade Social - CELOS (2017) foi criada em 1969 e objetiva a assistência dos empregados e dependentes da CELESC e do Sindicato dos Eletricistas;
 - m. A Fundação Companhia Energética de São Paulo - CESP - FUNCESP (2017) foi fundada em 1969 e é o maior fundo de pensão de capital privado do país com um total de mais de 110 mil clientes e cerca de R\$26,5 bilhões de patrimônio administrado;
 - n. A Fundação Companhia Hidro Elétrica do São Francisco - CHESF de Assistência e Seguridade Social - FACHESF (2017) foi criada em 1972 e oferece diversos serviços (planos de previdência, plano de saúde, seguro de vida e empréstimos) para os empregados e aposentados da CHESF e FACHESF, tendo mais 50 mil associados;
 - o. A Fundação de Assistência e Previdência Social do BNDES - FAPES (2017) foi fundada em 1975 pelo BNDES com o objetivo de gerenciar e executar planos previdenciários;
 - p. A Fundação de Inovação e Pesquisa - FINEP (2017) foi criada em 1967 com o objetivo de financiar à Ciência, Tecnologia e Inovação - C,T&I brasileira e já apoiou cerca de 30 mil projetos inovadores;
 - q. A Fundação de Previdência e Assistência Social - REAL GRANDEZA foi fundada em 1971 como entidade de previdência complementar fechada atendendo a 13 mil pessoas entre participantes ativos e aposentados e também opera planos de saúde com um total de 40 mil planos;
 - r. A Fundação de Seguridade Social - CERES foi criada em 1971 pela Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária - EMBRAPA e a extinta Empresa Brasileira de Assistência Técnica e Extensão Rural - EMBRATER objetivando gerenciar os planos de previdência da EMBRAPA, Empresa Brasileira de Técnica e Extensão Rural de Minas Gerais - EMATER-MG, Empresa de Pesquisa Agropecuária de Minas Gerais - EPAMIG, Empresa de Pesquisa Agropecuária e Extensão Rural de Santa Catarina - EPAGRI, Companhia Integrada de Desenvolvimento Agrícola de Santa Catarina - CIDASC, Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial - ABDI, EMATER Distrito Federal - DF e da própria CERES;
 - s. A Fundação dos Economistas Federais - FUNCEF foi criada baseada na Lei nº 6.435, de 15 de julho de 1977, objetivando gerenciar o plano de previdência complementar dos empregados da CAIXA e com patrimônio ativo total de R\$58 bilhões e cerca de 137 mil participantes;
 - t. A Fundação Eletrobrás de Seguridade Social - ELETROS (2017) foi fundada em 1971 e tem por objetivo investir

- recursos originados de contribuições e das patrocinadoras, garantindo o pagamento de benefícios de aposentadoria de empregados da ELETROBRAS, do Centro de Pesquisas de Energia Elétrica - CEPEL, da Empresa de Pesquisa Energética - EPE, do Operador Nacional de Sistema Elétrico - ONS, da ELETROBRAS Distribuição Rondônia e da própria ELETROS;
- u. A Fundação Eletrosul de Previdência e Assistência Social – ELOS (2017) foi criada em 1973 com o objetivo de oferecer a seus funcionários benefícios de uma previdência complementar e possibilitar a criação de poupança previdenciária, tendo 3 planos ofertados (2 de benefícios e 1 de contribuição) e um total de 4.581 participantes (1.583 ativos, 2.983 assistidos e 15 em benefício proporcional diferido);
 - v. A Fundação Itaipu Brasil de Previdência e Assistência Social – FIBRA teve seu funcionamento autorizado pela Portaria Ministerial MPAS nº 4.367, de 30 de novembro de 1988, objetivando a previdência complementar dos empregados do lado brasileiro de Itaipu e de seus próprios empregados;
 - w. A Fundação Petróleo Brasileiro S.A. Petrobras de Seguridade Social – PETROS (2017) foi criada em 1970 atendem cerca de 150 mil pessoas (86 mil ativas e 64 mil aposentadas e pensionistas) por meio do Plano PETROS do Sistema PETROBRAS e o Plano PETROS-2;
 - x. A Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social – VALIA (2017) foi fundada há mais de 40 anos e tem por objetivo assegurar aos funcionários um benefício financeiro adicional no momento da aposentadoria, possuindo 120 mil participantes;
 - y. O Instituto de Seguridade Social – ECONOMUS (2017) foi criado em 1977 como política de recursos humanos do antigo Banco Nossa Caixa S.A. e adquirido em 2009 pelo Banco do Brasil e oferece previdência complementar

para os funcionários do Banco do Brasil e do próprio ECONOMUS.

5. CONCLUSÃO

A pesquisa destacou que organizações de *equity crowdfunding* buscam impulsionar um novo meio para obter investimentos para viabilizar e gerar *startups*. No Brasil, as plataformas *on-line* de *equity crowdfunding* são a Broota, Eqseed, Startup Me Up e Urbe.me que procuram conectar investidores a startups inovadoras, investir em empresas brasileiras com alto potencial de crescimento e possibilitam que investidores recebam um título de participação.

Sobre os investidores anjo, comprovou-se que as oito organizações analisadas, estas buscam apoiar o empreendedorismo inovador brasileiro, desenvolver regiões como é o caso da Anjos da Amazônia, apoiar empreendedores de alto potencial e fomentar o investimento anjo feminino.

Os bancos, as fundações de previdência complementar, a bolsa de valores, as organizações do governo que buscam desenvolvimento regional e a FINEP como participantes da indústria de *private equity* e *venture capital* são também uma fonte de financiamento para startups.

Porém, todas essas formas de financiamento de curto, médio e longo prazo (*equity crowdfunding*, investidores anjos, *private equity* e *venture capital*) presentes no Brasil, precisam impulsionar a expansão do empreendedorismo tecnológico e o incentivo à inovação no Brasil, buscando a melhoria dos investimentos que auxiliam na geração de *startups*.

AGRADECIMENTOS

Agradecimento à FAPITEC pelo apoio à pesquisa.

6. REFERÊNCIAS

- ABEC – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE EQUITY CROWDFUNDING. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://equity.org.br>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- ABRAPP - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR. Institucional. 2017. Disponível

- em: <<http://www.abrapp.org.br>>. Acesso em: 28 out. 2017.
- ABVCAP – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.abvcap.com.br>>. Acesso em: 30 out. 2017.
- ACATE – ASSOCIAÇÃO CATARINENSE DE EMPRESAS DE TECNOLOGIA. Rede de Investidores Anjo de Santa Catarina. 2017. Disponível em: <<https://www.acate.com.br/programa/ria-rede-de-investidores-anjo-sc>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- AL-ZOUBI, Mohammad Orsan. The entrepreneurial process networks as a new theoretical framework for understanding and analyzing the practice of creating a new business venture. *Journal of Management Research*, v. 8, n. 3, p. 60-75, 2016.
- ANJOS DO BRASIL. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.anjosdobrasil.net>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- ANJOS DA AMAZÔNIA. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://anjosdaamazonia.com/>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- ASSESPRO/RJ - ASSOCIAÇÃO DAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO DO RIO DE JANEIRO. TI Angels. 2017. Disponível em: <<https://www.assespro-rj.org.br>>. Acesso em: 25 de jun. 2017.
- BDMG – Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.iadb.mg.gov.br>>. Acesso em: 25 out. 2017.
- BABBIE, Earl. *The basics of social research*. 6th ed. Wadsworth: Cengage Learning, 2014.
- BARBER, Brad M.; YASUDA, Ayako. Interim fund performance and fundraising in private equity. *Journal of Financial Economics*, v. 124, n. 1, p. 172-194, 2017.
- BID/FUMIN – Banco Interamericano de Desenvolvimento/Fundo Multilateral de Investimento. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.iadb.org/>>. Acesso em: 25 out. 2017.
- BILAU, José; SARKAR, Soumodip. Financing innovative start-ups in Portuguese context: what is the role of business angels networks? *Journal of the Knowledge Economy*, v.7, p.920-934, 2016.
- Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo - BM&FBOVESPA. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.bmfbovespa.com.br/>>. Acesso em: 31 out. 2017.
- BNB – Banco do Nordeste do Brasil S.A. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.bnb.gov.br/>>. Acesso em: 29 out. 2017.
- BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/>>. Acesso em: 29 out. 2017.
- BRDE – Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.brde.com.br/>>. Acesso em: 30 out. 2017.
- BROOTA. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- CAF – Banco de Desarrollo de América Latina. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.caf.com/>>. Acesso em: 27 out. 2017.
- CELOS – Fundação Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A. de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.celos.com.br/>>. Acesso em: 01 nov. 2017.
- CERES - Fundação de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.ceres.org.br/>>. Acesso em: 09 nov. 2017.
- COLLEWAERT, Veroniek; MANIGART, Sophie. Valuation of Angel-Backed Companies: The Role of Investor Human Capital. *Journal of Small Business Management*, v.54, n.1, p. 356-372, 2016.
- COX, Kevin C.; LORTIE, Jason; STEWART, Steven A. When to pray to the angels for funding: The seasonality of angel investing in new ventures. *Journal of Business Venturing Insights*, v.7, p.68-76, 2017.
- CURITIBA ANGELS. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.curitibaangels.com.br/>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. INSTRUÇÃO CVM Nº 400: Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988. Rio de Janeiro: CVM, 29 de dezembro de 2003.
- DESENVOLVE SP – Agência de Desenvolvimento Paulista. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://desenvolvesp.com.br/>>. Acesso em: 26 out. 2017.
- DROVER, W. ; BUSENITZ, L. ; MATUSIK, S. ; TOWNSEND, D. ; ANGLIN, A. ; DUSHNITSKY, G. DROVER, Will et al. A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, p.1820-1853, 2017.
- ECONOMUS - Instituto de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://economus.com.br/>>. Acesso em: 07 nov. 2017.
- ELETROS - Fundação Eletrobrás de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://eletros.com.br/>>. Acesso em: 10 nov. 2017.
- ELOS - Fundação Eletrosul de Previdência e Assistência Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://elos.org.br/>>. Acesso em: 08 nov. 2017.
- EQSEED. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://eqseed.com/>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- FACHESF - Fundação Companhia Hidro Elétrica do São Francisco de Assistência e Seguridade Social – FACHESF. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.fachesf.com.br>>. Acesso em: 27 out. 2017.
- FACCIO, Mara; HSU, Hung Chia. Politically connected private equity and employment. *The Journal of Finance*, v. 72, n. 2, p. 539-574, 2017.
- FAPES - Fundação de Assistência e Previdência

- Social do BNDES. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.fapes.com.br>>. Acesso em: 26 out. 2017.
- FIBRA - Fundação Itaipu Brasil de Previdência e Assistência Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.fundacaõitaipu.com.br>>. Acesso em: 26 out. 2017.
- FINEP - Fundação de Inovação e Pesquisa. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.finep.gov.br>>. Acesso em: 02 nov. 2017.
- FUNCEF - Fundação dos Economiários Federais. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.funcef.com.br>>. Acesso em: 29 out. 2017.
- FUNCESP - Fundação Companhia Enérgica de São Paulo. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.funcesp.com.br>>. Acesso em: 29 out. 2017.
- GÁVEA ANGELS. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.gaveaangels.org.br>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- HAIN, Daniel S.; JUROWETZKI, Roman. Local Competence Building and International Venture Capital in Low Income Countries. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 2017.
- IZZO, Filomena. Equity Crowdfunding for Cultural Startup: The Case of Italy. *World*, v.7, n.1, p.130-135, 2017.
- LI, Man. A Signaling Game Analysis of Project Investment on Equity Crowdfunding Platform. *Open Journal of Social Sciences*, v.5, n.3, p.276-283, 2017.
- MIA - MULHERES INVESTIDORAS ANJOS. Institucional. Disponível em: <<http://www.mulheresinvestidoras.net/>>. Acesso em: 25 jun. 2017.
- MINEIRO, Andrea Costa; CORREIO, Bruno Prudente Miranda; OTTOBONI, Celia; PASIN, Luiz Eugênio. Investigação do Potencial de um Polo de Inovação para a Criação de uma Rede de Investidores Anjos a partir de seu Ecossistema Empreendedor. *RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, v. 7, n. 1, Ed. Esp. Ecossistemas de Inovação e Empreendedorismo, p. 71-83, 2016.
- PERONI, Bruno Oliva; OLIVEIRA, Igor Czermainski de. *Cartilhas de capital empreendedor: investimento anjo*. Brasília: Sebrae, 2015.
- PETROS - Fundação Petrobras de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.petros.com.br/>>. Acesso em: 11 nov. 2017.
- POTENZA, Guilherme Perez; OLIVEIRA, Alexandre Edde Diniz de. Regulando A Inovação: O Crowdfunding e o Empreendedorismo Brasileiro. *Revista de Direito Empresarial*, v.15, p.69-107, 2016.
- PREVI - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.previ.com.br/>>. Acesso em: 09 nov. 2017.
- REAL GRANDEZA - Fundação de Previdência e Assistência Social. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.frg.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2017.
- RODRIGUEZ, Kendre Esme. *Angel Groups: Developing a Regional Economic Development Strategy for Robust Seed Capital Ecosystems for Entrepreneurs*. Honors Theses and Capstones. 2016. p. 308.
- SAUNDERS, Mark; LEWIS, Philip; THORNHILL, Adrian. *Research method for business student*. 7th ed. United Kingdom: Pearson, 2016.
- START ME UP. Institucional. 2017. Disponível em: <<https://www.startmeup.com.br/>>. Acesso em: 26 jun. 2017.
- SPENDER, John-Christopher; CORVELLO, Vincenzo; GRIMALDI, Michele; RIPPA, Pierluigi. Startups and open innovation: a review of the literature. *European Journal of Innovation Management*, v. 20, n. 1, p. 4-30, 2017.
- URBE.ME. Institucional. 2017. Disponível: <<http://www.urbe.me/>>. Acesso em: 26 jun. 2017.
- VALIA - Fundação Vale do Rio Doce de Seguridade Social. Institucional. 2017. Disponível: <<http://www.valia.com.br/>>. Acesso em: 26 out. 2017.
- VALOR ECONÔMICO. BB Banco de Investimento S.A. 2014. Disponível: <<http://www.valor.com.br/>>. Acesso em: 26 out. 2017.
- VTÓRIA INVESTIDORES ANJOS. Institucional. 2017. Disponível em: <<http://www.vitoriainvestidoresanjos.com.br>>. Acesso em: 26 jun. 2017.
- WOLLHERIM, Bob; NUCCIO, Dony. *Nasce um empreendedor - Dicas, provocações e reflexões para quem quer começar um negócio próprio negócio*. Editora Schwarcz S.A, 2016. p.177.