

DESAFIOS FINANCEIROS, REGULATÓRIOS E INFORMACIONAIS NO EQUITY CROWDFUNDING BRASILEIRO: UMA ANÁLISE SOBRE O FINANCIAMENTO DE STARTUPS

**FINANCIAL, REGULATORY AND INFORMATIONAL CHALLENGES IN
BRAZILIAN EQUITY CROWDFUNDING: AN ANALYSIS OF STARTUP
FINANCING**

Ciências Sociais Aplicadas • 10/09/2026

REGISTRO DOI: [10.70773/revistatopicos/788922548](https://doi.org/10.70773/revistatopicos/788922548)

Tayná Ferreira Machado¹

RESUMO

O ecossistema brasileiro de empreendedorismo inovador tem consolidado o *equity crowdfunding* como alternativa relevante ao financiamento tradicional de empresas nascentes. Este artigo tem por objetivo analisar de que modo o custo de capital, o marco regulatório da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a assimetria informacional condicionam a eficácia das rodadas de investimento coletivo destinadas a startups brasileiras. Trata-se de pesquisa qualitativa e descritiva, conduzida por meio de revisão bibliográfica narrativa, cujas fontes foram selecionadas em bases indexadas (SciELO, Portal de Periódicos CAPES e Google Scholar), no período de 2014 a 2025, com foco em produções que discutem regulação, governança corporativa e comportamento do investidor no mercado brasileiro. Os resultados apontam três achados centrais: (i) o cenário macroeconômico de juros elevados eleva a Taxa Mínima de Atratividade exigida pelos investidores, pressionando as startups por projeções de retorno mais robustas; (ii) a Resolução CVM nº 88/2022, embora tenha ampliado limites de captação e democratizado o acesso ao mercado de capitais, elevou os custos de conformidade de empresas administrativamente imaturas; e (iii) a assimetria informacional persiste como principal gargalo do setor, sendo mitigada quando a startup adota indicadores-chave de desempenho auditáveis e práticas de inteligência estratégica antecipativa. Conclui-se que o sucesso das ofertas públicas depende menos da ideia inovadora e mais da profissionalização da governança corporativa e da transparência comunicacional entre fundadores e investidores minoritários.

Palavras-chave: Financiamento coletivo; Startups; Governança corporativa; Regulação financeira; Assimetria de informação.

ABSTRACT

The Brazilian innovation ecosystem has consolidated equity crowdfunding as a relevant alternative to traditional financing for nascent companies. This article aims to analyze how the cost of capital, the regulatory framework of the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), and information asymmetry shape the effectiveness of collective investment rounds for Brazilian startups. This is a qualitative and descriptive study, conducted through a narrative literature review; sources were selected from indexed databases (SciELO, CAPES Journal Portal, and Google Scholar) between 2014 and 2025, focusing on works that discuss regulation, corporate governance, and investor behavior in the Brazilian market. The results reveal three central findings: (i) the macroeconomic scenario of high interest rates raises the Minimum Acceptable Rate of Return required by investors, pressuring startups to deliver more robust return projections; (ii) CVM Resolution No. 88/2022, although it broadened fundraising limits and democratized market access, increased compliance costs for administratively immature firms; and (iii) information asymmetry remains the sector's main bottleneck, being mitigated when startups adopt auditable key performance indicators and anticipatory strategic intelligence practices. It is concluded that the success of public offerings depends less on the innovative idea itself and more on the professionalization of corporate governance and the communicational transparency between founders and minority investors.

Keywords: Equity crowdfunding; Startups; Corporate governance; Financial regulation; Information asymmetry.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, o ecossistema brasileiro de empreendedorismo inovador vem se consolidando como vetor estratégico do desenvolvimento econômico e tecnológico nacional. Contudo, o percurso de uma startup, da concepção da ideia até o ganho de escala, é marcado por barreiras financeiras estruturais, sobretudo pela fase denominada “vale da morte”, em que a empresa demanda capital para operar, mas ainda não gera fluxo de caixa capaz de sustentar o crédito bancário tradicional. Nesse contexto, o *equity crowdfunding* emerge como alternativa disruptiva de financiamento coletivo, permitindo que empresas de pequeno porte acessem o mercado de capitais de forma desburocratizada. Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014) definem o financiamento coletivo baseado em participação como convocação pública, em geral por meio da internet, para o aporte de recursos financeiros em troca de participação societária, distinguindo-o dos modelos de doação e recompensa.

A viabilidade desse modelo no Brasil, todavia, não decorre apenas da tecnologia das plataformas digitais, mas de um equilíbrio delicado entre regulação, custo de capital e transparência corporativa. Gitman (2010) sustenta que toda decisão de financiamento envolve intrinsecamente a relação entre risco e retorno, dimensão que se acentua no ambiente das startups em razão da incerteza operacional. Soma-se a isso o cenário macroeconômico brasileiro de taxas de juros elevadas, o qual impacta diretamente a Taxa Mínima de Atratividade requerida pelos investidores. Quando a Selic permanece em patamares altos, o capital tende a migrar para ativos de renda fixa mais seguros, elevando o custo de captação das empresas que recorrem ao *equity crowdfunding* (Felipe; Oliveira; Carvalho, 2025).

Além do fator macroeconômico, a gestão da informação apresenta-se como gargalo crítico. A assimetria informacional entre os fundadores das startups e os investidores de varejo pode produzir falhas de mercado, como seleção adversa e risco moral, fenômeno teorizado por Akerlof (1970) na análise do problema dos “limões”. Conforme demonstram Felipe, Oliveira e Carvalho (2025), a taxonomia das empresas que recorrem ao investimento coletivo no Brasil revela que a maturidade dos indicadores-chave de desempenho apresentados é o que define o sucesso da captação. Sem métricas claras e sem monitoramento eficiente do ambiente externo — conceito explorado por Blanck e Janissek-Muniz (2014) sob a rubrica da Inteligência Estratégica Antecipativa Coletiva —, o investidor tende a se retrair diante de negócios de alto risco.

A relevância deste estudo justifica-se pela recente atualização do marco regulatório por meio da Resolução CVM nº 88, de 2022, e da Lei Complementar nº 182, de 2021, que instituiu o Marco Legal das Startups (Brasil, 2021). Em conjunto, tais dispositivos buscaram democratizar o acesso ao mercado de capitais, mas ainda impõem desafios de conformidade às empresas proponentes. Ragil e Neves (2022) destacam que o mercado brasileiro de crowdfunding de investimento ainda sofre com forte concentração regional, o que demanda uma análise sobre como as políticas de fomento podem ser mais inclusivas. Análises empíricas recentes (Figueiredo; Bendelá, 2024) corroboram esse diagnóstico ao evidenciarem que características como localização geográfica e categoria do empreendimento afetam significativamente a probabilidade de sucesso das ofertas no Brasil. Diante disso, este artigo busca responder à seguinte pergunta: quais são os principais desafios financeiros, regulatórios e informacionais que as startups brasileiras enfrentam ao estruturar ofertas públicas via *equity crowdfunding*?

O objetivo geral deste trabalho é analisar os impactos do custo de capital, das exigências da CVM e da gestão da informação sobre a eficácia das rodadas de investimento coletivo no Brasil. Como objetivos específicos, pretende-se: (a) discutir a relação entre custo de capital e a atratividade do *equity crowdfunding* frente ao ambiente macroeconômico brasileiro; (b) examinar os efeitos práticos da Resolução CVM nº 88/2022 sobre a governança corporativa das startups emissoras; (c) analisar como a assimetria informacional pode ser mitigada pela adoção de indicadores auditáveis e de inteligência estratégica antecipativa; e (d) discutir a percepção dos *stakeholders* sobre governança e comportamento do investidor.

Este artigo está estruturado em quatro seções principais, seguidas das referências. Após esta introdução, a segunda seção apresenta a metodologia da pesquisa. A terceira seção, correspondente ao desenvolvimento, divide-se em quatro subseções que tratam, respectivamente, do cenário do *equity crowdfunding* e do custo de capital, dos desafios da Resolução CVM nº 88, da assimetria informacional e da inteligência estratégica antecipativa e da visão dos *stakeholders* sobre governança. Por fim, a quarta seção traz as considerações finais, seguidas das referências utilizadas na pesquisa.

2. METODOLOGIA

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa de natureza qualitativa e descritiva, operacionalizada por meio de revisão bibliográfica narrativa. Conforme Rother (2007), a revisão narrativa é modalidade apropriada para descrever o estado da arte de um tema, oferecendo panorama teórico e contextual amplo, sem a rigidez metodológica exigida das revisões sistemáticas. Vosgerau e

Romanowski (2014) complementam ao destacar que o valor do estudo de revisão reside no rigor com que o pesquisador organiza, classifica e interpreta a literatura relevante, tornando a análise transparente e replicável em seus critérios. A opção metodológica justifica-se pela necessidade de compreender em profundidade os fenômenos financeiros e regulatórios que envolvem o ecossistema de startups no Brasil, o que exige análise interpretativa da literatura acadêmica especializada e dos instrumentos normativos vigentes.

Para a coleta de dados, foram consultadas as bases SciELO, o Portal de Periódicos da CAPES e o Google Scholar, no recorte temporal de 2014 a 2025, utilizando-se os descritores “equity crowdfunding”, “financiamento coletivo”, “Resolução CVM 88”, “governança corporativa” e “startups”. Foram incluídos artigos revisados por pares, capítulos de livros, dissertações e documentos normativos oficiais publicados pela Comissão de Valores Mobiliários. Excluíram-se materiais estritamente jornalísticos, opinativos ou sem indicação de autoria acadêmica. A seleção final priorizou obras que tratam do mercado brasileiro sob as óticas financeira, regulatória e comportamental, sem prejuízo da inclusão de literatura internacional seminal e recente para fins de fundamentação teórica.

O tratamento das fontes seguiu procedimento de leitura analítica e crítica, com fichamento temático em quatro categorias que estruturam a seção de desenvolvimento: custo de capital, marco regulatório, assimetria informacional e governança na ótica dos *stakeholders*. Toda a base conceitual, a seleção das fontes e a análise crítica dos dados foram conduzidas pela autora, assegurando a originalidade e a responsabilidade intelectual sobre o conteúdo apresentado.

Declara-se, em conformidade com as boas práticas editoriais internacionais para transparência autoral, que ferramentas de inteligência artificial baseadas em modelos de linguagem foram utilizadas exclusivamente como apoio à revisão gramatical, à coesão textual e à organização lógica dos parágrafos. Não houve geração autônoma de argumentos, dados ou análises pela ferramenta, e a autoria intelectual do trabalho é integralmente da pesquisadora.

3. DESENVOLVIMENTO

3.1. O Cenário do Equity Crowdfunding Brasileiro e o Impacto do Custo de Capital

O mercado de *equity crowdfunding* no Brasil consolidou-se como mecanismo relevante de democratização do investimento em empresas nascentes, permitindo que um conjunto pulverizado de investidores aporte capital em troca de participação societária. Esse modelo preenche a lacuna deixada pelo sistema financeiro tradicional, muitas vezes inacessível a negócios em estágio inicial. Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014) argumentam que a modalidade baseada em participação apresenta dinâmica competitiva distinta das demais formas de crowdfunding, exigindo estratégias específicas de comunicação com uma base ampla e heterogênea de investidores. Conforme Ragil e Neves (2022), o crescimento do setor no país é acompanhado por acentuada concentração regional, especialmente nos eixos Sul e Sudeste, o que reflete a maturidade diferenciada dos ecossistemas de inovação. Telles *et al.* (2024) complementam essa leitura ao proporem interpretação do crowdfunding como rede colaborativa, na qual investidores, plataformas e startups constituem sistema

interdependente cuja eficiência depende da qualidade das interações entre os agentes.

A decisão de investir em empresas nascentes é pautada por princípios centrais das finanças corporativas. Gitman (2010) argumenta que a relação entre risco e retorno constitui o cerne de qualquer decisão financeira. No contexto do financiamento coletivo, o investidor aceita risco elevado, caracterizado pela incerteza quanto ao sucesso operacional da empresa, em busca de retornos que superem significativamente aplicações de menor risco. Esse equilíbrio, contudo, é sensível às oscilações macroeconômicas brasileiras: quando a taxa Selic apresenta patamares elevados, o custo de oportunidade para o investidor aumenta consideravelmente, tornando ativos de renda fixa mais atrativos frente ao capital de risco.

O impacto direto dessa conjuntura reflete-se na Taxa Mínima de Atratividade requerida pelos investidores. Em cenários de juros altos, o capital torna-se mais caro para as startups, uma vez que elas precisam oferecer perspectiva de valorização substancialmente superior para competir com a segurança dos títulos públicos. Esse fenômeno pode dificultar o fechamento de rodadas de captação e pressionar os fundadores a adotarem governança mais rigorosa desde as fases iniciais do negócio. Estudo empírico de Felipe e Ferreira (2020), realizado com base em 99 campanhas brasileiras, demonstra que meta financeira, categoria do empreendimento, participação de *advisor*, duração da campanha e tipo de participação oferecida afetam positivamente tanto a probabilidade quanto a velocidade do sucesso da captação. A compreensão do custo de capital é, portanto, essencial para que os gestores planejem

suas ofertas públicas de modo a garantir a viabilidade financeira e a sustentabilidade organizacional no longo prazo.

Além disso, a estrutura de capital dessas empresas é frequentemente afetada pela dificuldade de acesso ao crédito bancário convencional. As instituições financeiras costumam exigir garantias reais e histórico de faturamento que a maioria das empresas em estágio inicial não possui. Por essa razão, o *equity crowdfunding* não é apenas uma escolha estratégica, mas, muitas vezes, a única via de sobrevivência para superar o estágio inicial de desenvolvimento. A eficiência desse modelo de captação está diretamente ligada à capacidade da empresa de comunicar seu valor e mitigar a percepção de risco por meio de uma gestão financeira transparente e profissionalizada.

3.2. A Resolução CVM N° 88 e os Desafios Institucionais

A evolução do mercado de investimento coletivo no Brasil exigiu resposta institucional compatível com seu ritmo de crescimento. Nesse contexto, a Comissão de Valores Mobiliários publicou a Resolução CVM n° 88, de 2022, que modernizou as regras para ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas por sociedades empresárias de pequeno porte. Esse marco regulatório integra movimento mais amplo de institucionalização do empreendedorismo inovador, cujo pilar legal principal é a Lei Complementar n° 182, de 1° de junho de 2021, que instituiu o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (Brasil, 2021). O conjunto normativo representou avanço significativo para o ecossistema de inovação, pois ampliou os limites de captação e flexibilizou exigências que antes inviabilizavam o acesso de empresas nascentes ao mercado de capitais. Contudo, a norma

também introduziu novas obrigações de conformidade que impõem desafios práticos consideráveis aos empreendedores.

Um dos principais pontos de atenção trazidos pela nova regulação diz respeito à governança e à mitigação do risco de agência, teoricamente formalizado por Jensen e Meckling (1976) como conjunto de custos derivados da separação entre propriedade e controle. Felipe, Oliveira e Carvalho (2025) destacam que, embora a Resolução CVM nº 88 tenha democratizado o acesso ao capital, ela exige que as plataformas digitais e as empresas emissoras adotem mecanismos mais rigorosos de transparência. O risco de agência ocorre quando há separação entre a propriedade e a gestão do negócio — cenário típico do *equity crowdfunding*, em que dezenas ou centenas de investidores minoritários aportam recursos em empresa controlada por um pequeno grupo de fundadores.

Para proteger o investidor, a regulação exige a prestação periódica de informações financeiras e operacionais. Contudo, a adequação a essas exigências de *disclosure* demanda tempo e recursos que muitas empresas em fase inicial ainda não possuem. Cria-se, assim, um paradoxo institucional no ecossistema brasileiro: a mesma norma que facilita a captação também eleva o custo de observância regulatória, pressionando a estrutura de custos de negócios que operam com fluxo de caixa restrito.

Diante desse cenário, a eficácia do *equity crowdfunding* não se resume à aprovação da oferta na plataforma. A viabilidade do modelo depende fundamentalmente da capacidade dos fundadores em internalizar as exigências da CVM como pilar da cultura organizacional. A adoção de boas práticas de governança corporativa, motivada pela pressão regulatória, atua como

sinalizador de qualidade para o mercado, reduzindo a percepção de risco dos participantes e facilitando eventuais rodadas subsequentes de investimento. A análise institucional revela, portanto, que a regulação atua simultaneamente como filtro de entrada e como catalisador do amadurecimento profissional das startups no Brasil.

3.3. Assimetria de Informação e Inteligência Estratégica Antecipativa

A assimetria informacional constitui uma das principais falhas de mercado no ambiente do *equity crowdfunding* e manifesta-se quando os fundadores das startups detêm conhecimento mais profundo sobre a viabilidade do negócio do que os potenciais investidores. Akerlof (1970), em sua análise seminal do mercado de veículos usados, demonstrou que a assimetria de informação entre vendedores e compradores pode levar à degradação da qualidade média dos bens transacionados — resultado que Ahlers *et al.* (2015) transpõem para o contexto do financiamento coletivo, evidenciando que a retenção de participação pelos fundadores e a divulgação detalhada de riscos operam como sinais críveis de qualidade do empreendimento. Esse desequilíbrio pode conduzir a problemas de seleção adversa, situação em que projetos de baixa qualidade são financiados em razão da incapacidade do investidor de distinguir o real potencial de sucesso da empresa. Segundo Felipe, Oliveira e Carvalho (2025), a mitigação desse gargalo relaciona-se diretamente à maturidade dos indicadores-chave de desempenho apresentados pelas empresas. A taxonomia dos negócios que buscam investimento coletivo no Brasil revela que aqueles que possuem métricas claras e auditáveis sinalizam melhor o próprio valor, reduzindo a incerteza e ampliando a confiança do mercado.

Estudos recentes reforçam esse achado. Sendra-Pons, Garzón e Revilla-Camacho (2024) demonstram que estratégias de construção de confiança baseadas em conteúdo visual estruturado e ativação de redes sociais funcionam como sinais complementares aos indicadores financeiros, ampliando as chances de sucesso das campanhas. Correia, Sousa e Brandão (2024), por meio de revisão sistemática da literatura, sintetizam que decisões tomadas pelos empreendedores antes mesmo do lançamento da campanha — tais como escolha da plataforma, definição da meta e composição da equipe — condicionam de forma decisiva o comportamento subsequente dos investidores.

Para além da apresentação de dados históricos, a sobrevivência e o crescimento de uma startup em ambiente volátil exigem postura proativa em relação ao ambiente externo. É nesse ponto que a Inteligência Estratégica Antecipativa Coletiva torna-se diferencial competitivo. Blanck e Janissek-Muniz (2014) definem a Inteligência Estratégica Antecipativa Coletiva como processo contínuo de monitoramento do ambiente, focado na identificação de sinais fracos que podem indicar mudanças nas tendências de mercado ou riscos emergentes. No contexto do financiamento coletivo, a aplicação dessa metodologia permite que os gestores da empresa não apenas respondam às exigências informacionais dos investidores, mas também antecipem crises e ajustem suas estratégias antes que os problemas se tornem críticos.

A integração entre a transparência dos indicadores e o monitoramento ambiental cria ecossistema mais seguro para o investidor de varejo. Enquanto a taxonomia proposta por Felipe, Oliveira e Carvalho (2025) auxilia na classificação e organização dos dados financeiros e operacionais, o monitoramento ambiental

defendido por Blanck e Janissek-Muniz (2014) fornece a camada de visão de futuro necessária para validar a sustentabilidade do modelo de negócio. O investidor contemporâneo, portanto, não busca apenas rentabilidade, mas também a garantia de que a organização possui processos estruturados de gestão da informação capazes de minimizar riscos morais e falhas na comunicação corporativa.

Dessa forma, a gestão da informação no *equity crowdfunding* deixa de ser mera formalidade de prestação de contas para se transformar em ativo estratégico. As empresas que conseguem reduzir a assimetria informacional por meio de comunicação robusta e vigilância constante sobre as variáveis macroeconômicas e setoriais tendem a apresentar rodadas de captação mais eficientes. Esse comportamento organizacional não apenas atrai capital, mas também estabelece base sólida de governança que protege os interesses de todos os *stakeholders* envolvidos no processo de investimento coletivo.

3.4. Governança e Comportamento do Investidor na Ótica dos Stakeholders

A compreensão plena do mercado de *equity crowdfunding* no Brasil exige análise que extrapole os dados financeiros e regulatórios, alcançando a percepção subjetiva dos agentes que compõem esse ecossistema. A decisão do investidor de varejo — frequentemente caracterizado por possuir menos experiência do que investidores anjos ou fundos de *venture capital* — é influenciada por combinação de fatores racionais e comportamentais. De acordo com Pazini *et al.* (2022), a confiança nas plataformas mediadoras e a transparência da governança das startups são os principais pilares que sustentam a intenção de investimento. Na visão qualitativa dos *stakeholders*, a

plataforma digital não atua apenas como vitrine de ofertas, mas como selo de credibilidade que deve filtrar e validar a qualidade dos projetos apresentados. Achados de Figueiredo e Bendelá (2024), a partir de 234 operações registradas na CVM entre 2017 e 2020, indicam que a categoria da oferta e a localização geográfica da empresa são variáveis com poder explicativo relevante sobre a taxa de sucesso das captações, reforçando a percepção de que a análise do investidor considera atributos institucionais e territoriais para além dos indicadores financeiros.

A governança corporativa, nesse contexto, deixa de ser exigência meramente burocrática da CVM e passa a ser percebida como sinalizador da maturidade da gestão. Pazini *et al.* (2022) ressaltam que os investidores tendem a se mostrar mais resilientes aos riscos operacionais quando percebem que os fundadores estão comprometidos com a prestação de contas e com a proteção dos direitos dos minoritários. Soschinski *et al.* (2020), em análise comparativa entre companhias brasileiras e norte-americanas, demonstram que mecanismos de governança guardam relação negativa com a assimetria informacional no cenário brasileiro, o que sugere que a estruturação de práticas de conformidade e transparência reduz o custo informacional para o investidor. O comportamento do investidor brasileiro nesse segmento revela desejo de participar ativamente do fomento à inovação, mas essa disposição é limitada pela percepção de segurança jurídica e ética. Portanto, a estruturação de conselhos consultivos e a clareza na destinação dos recursos captados constituem elementos que influenciam diretamente o sucesso das rodadas de financiamento coletivo.

Além disso, a interação entre a startup e sua base de investidores após a captação é ponto crítico identificado na literatura qualitativa. A manutenção de relacionamento próximo, por meio de relatórios periódicos e canais de comunicação diretos, ajuda a reduzir a ansiedade do investidor e fortalece a reputação da empresa no mercado. Como apontam Pazini *et al.* (2022), o sentimento de pertencimento do investidor ao projeto é motivador poderoso que pode, inclusive, gerar benefícios não financeiros para a startup, como indicação de novos clientes e suporte por meio de mentorias. A governança atua, assim, como o elo que transforma um aporte de capital em parceria estratégica de longo prazo.

Em síntese, a análise das quatro subseções revela que o *equity crowdfunding* no Brasil constitui sistema complexo, no qual o custo de capital, a regulação institucional, a gestão da informação e o comportamento dos *stakeholders* estão intrinsecamente conectados. O sucesso de uma captação não depende apenas de uma ideia inovadora, mas de estrutura organizacional que saiba equilibrar eficiência financeira, rigor de conformidade e transparência comunicacional. A integração dessas dimensões é o que permite às startups brasileiras navegar pelos desafios do mercado de capitais e alcançar a sustentabilidade necessária ao crescimento em escala.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa cumpriu o objetivo proposto ao analisar os principais desafios financeiros, regulatórios e informacionais que as empresas nascentes brasileiras enfrentam no mercado de financiamento coletivo. A principal conclusão do estudo é que o sucesso das ofertas públicas por meio do *equity crowdfunding* está

diretamente condicionado à profissionalização da gestão financeira e da governança corporativa. Demonstrou-se que o cenário macroeconômico de juros elevados impõe barreira severa à captação, ao exigir que o retorno projetado pela empresa compense o alto custo de oportunidade dos investidores. Constatou-se, ainda, que a regulamentação vigente atua de forma dupla: se, por um lado, democratiza o acesso ao capital, por outro, eleva os custos de conformidade e pode inviabilizar operações de empresas administrativamente imaturas.

No que se refere às implicações práticas, os achados desta investigação sugerem mudança de postura tanto para empreendedores quanto para intermediários. Recomenda-se que as empresas adotem práticas contínuas de monitoramento de mercado e utilizem indicadores de desempenho transparentes para reduzir a assimetria informacional, que segue sendo o principal gargalo do setor. Para as plataformas de investimento, a implicação prática direta é a necessidade de atuação mais rigorosa na curadoria dos projetos: elas devem funcionar como filtros de qualidade, protegendo os investidores minoritários e garantindo a sustentabilidade e a credibilidade do ecossistema de inovação.

Por fim, a dimensão qualitativa do relacionamento entre fundadores e investidores revelou-se fator decisivo para a expansão do financiamento coletivo no país. Como recomendação para pesquisas futuras, sugere-se a realização de estudos de caso empíricos com empresas que não obtiveram êxito em suas captações. Essa abordagem permitiria identificar se a ausência de mecanismos de governança foi o fator determinante do insucesso da oferta. Estudos comparativos com mercados internacionais também se mostram promissores, como sugere a revisão de Correia, Sousa e Brandão

(2024), que consolida achados sobre as decisões pré-campanha dos empreendedores em diferentes contextos regulatórios. Conclui-se que a transparência corporativa e o rigor na prestação de contas não são apenas exigências legais, mas pilares fundamentais para o amadurecimento do mercado de capitais voltado à inovação no Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AHLERS, Gerrit K. C.; CUMMING, Douglas; GÜNTHER, Christina; SCHWEIZER, Denis. Signaling in equity crowdfunding. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 39, n. 4, p. 955-980, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1111/etap.12157>. Disponível em: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1111/etap.12157>. Acesso em: 24 ago. 2026.

AKERLOF, George A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970. DOI: <https://doi.org/10.2307/1879431>. Disponível em: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/84/3/488/1896241>. Acesso em: 24 ago. 2026.

BELLEFLAMME, Paul; LAMBERT, Thomas; SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding: tapping the right crowd. **Journal of Business Venturing**, v. 29, n. 5, p. 585-609, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.07.003>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0883902613000694>. Acesso em: 24 ago. 2026.

BLANCK, Mery; JANISSEK-MUNIZ, Raquel. Inteligência estratégica antecipativa coletiva e crowdfunding: aplicação do método L.E.SCAanning em empresa social de economia peer-to-peer (P2P).

Revista de Administração, São Paulo, v. 49, n. 1, p. 188-204, jan./mar. 2014. DOI: <https://doi.org/10.5700/rausp1140>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rausp/a/NStZTVhHZMzfPPD4dV6JHXP/>. Acesso em: 24 ago. 2026.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol088consolid.pdf>. Acesso em: 24 ago. 2026.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília: Presidência da República, 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm. Acesso em: 24 ago. 2026.

CORREIA, Sandra; SOUSA, Miguel; BRANDÃO, Elísio. What do we know about the choices of entrepreneurs before the equity crowdfunding campaign? **Small Business Economics**, v. 63, p. 1471-1501, 2024. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11187-023-00868-x>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11187-023-00868-x>. Acesso em: 24 ago. 2026.

FELIPE, Israel José dos Santos; FERREIRA, Bruno César Franca. Determinants of the success of equity crowdfunding campaigns.

Revista Contabilidade & Finanças, São Paulo, v. 31, n. 84, p. 560-573, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x202010460>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/nKCqyCZXMNbQPzMxCwfw3q/>. Acesso em: 24 ago. 2026.

FELIPE, Israel José dos Santos; OLIVEIRA, Abdinardo Moreira Barreto de; CARVALHO, Gustavo Barbosa de. A taxonomy of equity crowdfunding startups in Brazil. **Brazilian Administration Review**, Maringá, v. 22, n. 3, e240093, 2025. DOI: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2025240093>. Disponível em: <https://bar.anpad.org.br/index.php/bar/article/view/715>. Acesso em: 24 ago. 2026.

FIGUEIREDO, Ronnie; BENDELÁ, Flavia. The role of equity crowdfunding in the Brazilian entrepreneurial ecosystem: an empirical analysis. **Administrative Sciences**, v. 14, n. 9, art. 213, 2024. DOI: <https://doi.org/10.3390/admsci14090213>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2076-3387/14/9/213>. Acesso em: 24 ago. 2026.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X). Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X7690026X>. Acesso em: 24 ago. 2026.

PAZINI, Gustavo André; ECKERT, Alex; NEPOMUCENO, Mayara Pires Zanotto; MECCA, Marlei Salete. Equity crowdfunding em ambiente de startups como estratégia para financiamento de novos negócios.

In: **Crescimento e desenvolvimento numa perspectiva interdisciplinar: ensaios sobre o crescimento econômico brasileiro**. Guarujá: Editora Científica Digital, 2022. p. 214-238. DOI: <https://doi.org/10.37885/210404114>. Disponível em: <https://www.editoracientifica.com.br/articles/code/210404114>. Acesso em: 24 ago. 2026.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres; NEVES, Rubia Carneiro. O crowdfunding de investimento em números no Brasil e a perspectiva de ampliação de seu acesso à população brasileira. **Revista Opinião Jurídica**, Fortaleza, v. 20, n. 35, p. 21-60, set./dez. 2022. DOI: <https://doi.org/10.12662/2447-6641oj.v20i35.p21-60.2022>. Acesso em: 24 ago. 2026.

ROTHER, Edna Terezinha. Revisão sistemática X revisão narrativa. **Acta Paulista de Enfermagem**, São Paulo, v. 20, n. 2, p. v-vi, 2007. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0103-21002007000200001>. Disponível em: <https://acta-ape.org/article/revisao-sistematica-x-revisao-narrativa/>. Acesso em: 24 ago. 2026.

SENDRA-PONS, Pau; GARZÓN, Dolores; REVILLA-CAMACHO, María-Ángeles. Catalyzing success in equity crowdfunding: trust-building strategies through signaling. **Review of Managerial Science**, v. 18, p. 2699-2721, 2024. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11846-024-00734-4>. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11846-024-00734-4>. Acesso em: 24 ago. 2026.

SOSCHINSKI, Caroline Keidann; SCHLUP, Daiani; BOGONI, Nadia Mar; CUNHA, Paulo Roberto da. Influência da governança corporativa na assimetria de informação: uma comparação entre empresas brasileiras e americanas. **Revista Contemporânea de**

Contabilidade, v. 17, n. 43, p. 149-163, 2020. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p149>. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n43p149>. Acesso em: 24 ago. 2026.

TELLES, Renato; GOES, Weslei Meireles de; FERREIRA, Gabriel Gomes; ZENKE, Adriane Akemi; FERRARO, Rosangela. Compreensão do crowdfunding como redes colaborativas para startups: uma agenda de pesquisa. **REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal**, v. 13, n. 3, e2416, 2024. DOI: <https://doi.org/10.14211/regepe.esbj.e2416>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/regepe/a/MkR68BhHwvRvPL6f5SbDgpB/>. Acesso em: 24 ago. 2026.

VOSGERAU, Dilmeire Sant'Anna Ramos; ROMANOWSKI, Joana Paulin. Estudos de revisão: implicações conceituais e metodológicas. **Revista Diálogo Educacional**, Curitiba, v. 14, n. 41, p. 165-189, 2014. DOI: <https://doi.org/10.7213/dialogo.educ.14.041.DS08>. Disponível em: <https://periodicos.pucpr.br/dialogoeducacional/article/view/2317>. Acesso em: 24 ago. 2026.

¹ Economista pela Universidade Federal do Amazonas. Especialista em Gestão Pública pela UniBF. Mestranda em Administração pela Must University, sob orientação da Profa. Dra. Graziela Oste Graziano Cremonezi. Manaus, Amazonas, Brasil. E-mail: [acesse o artigo original para visualizar o e-mail](#).