

## **ABSTRACT**

This thesis includes three essays on Equity Crowdfunding (ECF), the most complex and structured crowdfunding model ([Bruton, Khavul, Siegel, & Wright, 2015](#)). With our research, we expect to contribute to a better understanding of this new financing model for start-ups.

Since the publication of the first paper in 2010, there has been an explosion of academic papers on ECF, particularly in recent years. Although there are some (few) papers of literature review of ECF, they are outdated and usually focused on a specific topic. Thus, our first essay provides a comprehensive and up-to-date systematisation of the existing ECF literature, identifying some inconsistencies and gaps and providing clues for further investigation.

The second essay explores the effect of competition on the success of ECF campaigns. Overall, we found that the competitive environment can influence the definition of the strategy of entrepreneurs to enhance the probability of success of ECF campaigns, including the decision on the best time to start or end the campaign, as well as to capture the attention of potential investors.

In the last essay, we investigated the follow-on funding and probability of survival of firms that participated in ECF campaigns (successfully or not). We found that, as in venture capital, entrepreneurs in ECF opt for phasing the funding to mitigate moral hazard problems and obtain relevant information from the previous financing rounds that they use to adjust their financing strategy. The results of the multivariate analysis suggest that the characteristics and outcomes of the ECF campaigns influence the ability of firms to get follow-on funding and firm survival. However, the results are different when we split the sample between the firms that were successful in the ECF campaign and those that were not, confirming the relevance of including firms with unsuccessful ECF campaigns in the research.

## RESUMO

Esta tese inclui três ensaios sobre Equity Crowdfunding (ECF), o modelo mais complexo e estruturado de Crowdfunding. Com esta investigação, procuramos contribuir para uma melhor compreensão sobre este novo modelo de financiamento das start-ups.

Desde a publicação do primeiro artigo em 2010, que se assistiu a uma explosão de artigos académicos sobre ECF, em particular nos últimos anos. Assim, e apesar de existirem alguns (poucos) artigos de revisão de literatura, estes encontram-se desatualizados e normalmente focam-se apenas num tópico específico do financiamento por ECF. Assim, no primeiro artigo apresentamos uma sistematização abrangente e atualizada da literatura existente sobre ECF, o que nos permitiu identificar algumas inconsistências e lacunas, fornecendo pistas para investigações futuras.

O segundo ensaio explora o efeito da competição no sucesso das campanhas de ECF. Em termos gerais, constatamos que o ambiente competitivo pode influenciar a estratégia dos empreendedores tendo em vista o aumento da probabilidade de sucesso das campanhas de ECF, incluindo quer a decisão sobre o melhor momento para iniciar ou terminar a campanha, quer o modo de potenciar a atenção de potenciais investidores.

No último ensaio, investigamos a probabilidade de financiamento subsequente e sobrevivência das empresas que participaram em campanhas de ECF (com ou sem sucesso). Constatamos que, tal como no financiamento por capital de risco, no mercado de ECF os empreendedores optam por utilizar várias rondas de financiamento de modo a mitigar os problemas de risco moral e a obter informações relevantes que lhes permitam ajustar a sua estratégia de financiamento. Os resultados sugerem ainda que as características e resultados das campanhas de ECF influenciam a capacidade das empresas obterem financiamento subsequente e a sua sobrevivência. Porém, os resultados são diferentes quando analisamos separadamente as subamostras das empresas que tiveram sucesso na primeira campanha de ECF e das que não foram bem-sucedidas, confirmando a relevância de incluir na investigação as empresas sem sucesso nas campanhas de ECF.