

Ensaio sobre o Crowdfunding em Portugal. Sistema de Financiamento?

Bruno Miguel Pereira Torres

Tese para obtenção do Grau de Doutor em
Gestão
(3^o ciclo de estudos)

Orientador: Professora Doutora Zélia Maria da Silva Serrasqueiro Teixeira
Coorientador: Professor Doutor Márcio José Sol Pereira de Oliveira

maio de 2025

Provas de Doutoramento realizadas a 15 de maio de 2025 com a constituição do seguinte júri:

Presidente do júri:

Prof. Doutor João José de Matos Ferreira

Vogais do júri:

Prof.^a Doutora Zélia Maria da Silva Serrasqueiro Teixeira

Prof. Doutor Jacinto António Setúbal Vidigal da Silva

Prof.^a Doutora Ana Paula Bernardino Matias Gama

Prof. Doutor Rui Jorge Rodrigues da Silva

Prof. Doutor Jorge Humberto Fernandes Mota

Declaração de Integridade

Eu, Bruno Miguel Pereira Torres, que abaixo assino, estudante com o número de inscrição D1813 do 3.º Ciclo Doutoramento em Gestão da Faculdade de Ciências Sociais e Humanas do departamento de Gestão e Economia, declaro ter desenvolvido o presente trabalho e elaborado o presente texto em total consonância com o **Código de Integridades da Universidade da Beira Interior**.

Mais concretamente afirmo não ter incorrido em qualquer das variedades de Fraude Académica, e que aqui declaro conhecer, que em particular atendi à exigida referenciação de frases, extratos, imagens e outras formas de trabalho intelectual, e assumindo assim na íntegra as responsabilidades da autoria.

Universidade da Beira Interior, Covilhã 27 /05 /2025

Dedicatória

A aprendizagem e as vivências acontecem durante a viagem que fazemos, ao qual damos o nome de “vida”.

A minha “viagem”, com inúmeros destinos, levou-me a este percurso, de realizar e terminar um doutoramento. E que percurso este, atribulado, longo, cansativo, difícil, mas nesta reta final sinto na maioria dos meus sentidos, a felicidade, aprendizagem, a conquista e mais importante a tua ajuda e companhia.

Fisicamente não estás cá, mas de alguma forma, orientas-me e aconselhas-me nesta minha viagem, por isso estou aqui, muito perto de cortar a meta.

Esta dedicatória faz todo o sentido pelo percurso, pela tua ausência, para festejar a tua vida vivida, mas a cima de tudo pelo teu pedido, “termina isso menino”.

Pai, está feito, percurso terminado, venham outros para potenciarem a todos os níveis a minha viagem, pois é isso o que mais importa, viver a viagem.

Hoje e sempre, obrigado.

Até um dia “Sir”.

Agradecimentos

A elaboração de um trabalho de investigação não se alicerça apenas no esforço e dedicação de um indivíduo só, mas resulta do apoio e colaboração de um vasto conjunto de pessoas e entidades. Nesse sentido, tenho que manifestar a minha sincera gratidão a todos aqueles que, de alguma forma, contribuíram e me acompanharam ao longo da realização deste trabalho de investigação. Foram muitos os participantes, as suas empresas, os seus projetos, as suas histórias, a todos eles o meu obrigado.

De facto, este é um caminho longínquo no tempo e espaço, e percorrido solitariamente, contudo, em pequenos gestos, palavras ou ações, vemos os “nossos”, ampararem-nos, ajudarem-nos, ouvirem-nos, simplesmente presentes com o seu amor incondicional.

Os “nossos”, são aqueles que verdadeiramente estão lá para nós, principalmente nos momentos difíceis onde por vezes pretendemos desistir, são os que nos ajudam a levantar e dão cor à nossa viagem. A ti, companheira de viagem, apaixonada, mãe e mulher Brigitte Gonçalves obrigado por tudo, tu sabes e eu sei. Caminhaste lado a lado este percurso comigo, e eu bem sei o apoio que foste e és, a mulher e mãe incrível em que te transformaste, para ti “Princesa” hoje e sempre obrigado.

Agradeço também à minha “pequena” filha Constança, que tanto, mas tanto me apoiou, deu força, transmitiu alegria necessária para seguir em frente este percurso da minha viagem, mesmo sem ele ter a real noção do quão importante e diferenciadora estava a ser, (só tem 7 anos). A ela por tudo o que representa, obrigada filhota.

À minha Mãe Gloria, o grande pilar da família, uma das grandes responsáveis por hoje eu e a minha irmã termos um sentido académico, um percurso de que muito nos orgulhamos e bem sabemos que ela ainda mais. Mãe, o saber não ocupa lugar, é como o meu amor por ti. Agradeço também, com enorme sentimento à minha irmã Isabel, pela força, pela insistência para concluir o doutoramento e pelo carinho e incentivo nas palavras, mas acima de tudo pelo apoio e dedicação em cuidar e amar a nossa mãe, nos momentos em que estive mais ausente devido a este meu percurso. Ela melhor que ninguém sabe o que pretendo dizer, sem o escrever. Foi sem dúvida importantíssima, pois sem o apoio dela seria imensamente mais difícil. Mana obrigado. Por fim um agradecimento sentido, ao meu melhor amigo, Jorge Castro (mano Jó), nunca duvidas-te irmão, obrigado.

Depois destas primeiras palavras de agradecimento aos meus mais próximos, tenho que verter neste texto, agradecimentos especiais, de admiração aos meus orientadores, Professora Doutora Zélia Serrasqueiro e Professor Doutor Márcio Oliveira, por terem aceite este desafio de me orientar nesta investigação, e pela eximia forma como o fizeram. Sem eles este trabalho, esta investigação não existia, assim sou imensamente grato a eles pelos seus ensinamentos, pelo apoio, pela amizade, pela partilha e pela enorme preocupação e

respeito por todo o meu percurso neste doutoramento. O apoio permanente deles, foi força motriz para a conclusão deste trabalho. As competências técnicas que possuem fizeram a diferença, e a conquista verifica-se através de diversos elementos, como por exemplo as diversas publicações já realizadas em revistas científicas de relevo, produzidas através desta investigação, desta tese doutoramento.

À Professora Zélia Serrasqueiro, gostaria de deixar por escrito, que a professora representa um exemplo de excelência do que de bom se faz no mundo académico, ilustre profissional, sempre disponível, uma boa amiga.

Ao Professor Márcio Oliveira, companheiro de percurso, sempre acreditou nas minhas capacidades, levou-me ao limite, ele bem sabe, mas o resultado está aí. Obrigado professor pela objetividade na abordagem técnica, pela clarividência na orientação da investigação e pela amizade.

Aos dois devo dizer que foram essenciais neste percurso, agradecendo todo o empenho, compreensão e dedicação que disponibilizaram desde o primeiro dia. Agradeço os vossos ensinamentos, rigor científico, sugestões e críticas que melhoraram este estudo, e se revelaram de valor incomensurável para a sua concretização. Amizade constrói-se, e neste doutoramento contruí algumas, sendo duas delas de elevado significado. Aos dois, muito, mas muito obrigado por tudo, sou imensamente grato a vocês.

Agradeço, por fim, à Universidade da Beira Interior, pela formação de excelência e pelos recursos colocados à minha disposição ao longo deste percurso. Estendo o meu reconhecimento a todos os serviços administrativos, cujo apoio eficiente e diligente foi fundamental para o bom andamento dos processos e para que me pudesse focar nas questões académicas.

Aos meus professores, que partilharam comigo não apenas os seus vastos conhecimentos, mas também as suas experiências de vida e o exemplo de dedicação, ética e paixão pela ciência e investigação. Cada um de vocês deixou uma marca indelével na minha formação e crescimento pessoal e profissional. Não posso esquecer os meus colegas de doutoramento, que, de uma forma ou de outra, me ajudaram a montar este “puzzle” que é o doutoramento. As partilhas, debates e apoio mútuo tornaram este percurso mais enriquecedor e inspirador.

A todos, o meu sincero respeito e humilde obrigado, grato por tudo, Bem Hajam.

Ps: Não poderia deixar estas páginas sem uma referência a vocês, com o devido e sincero agradecimento por tudo o que foram, o que são e representam na minha vida. A vocês, Avô Albino e Avó Eva obrigado pelo amor, carinho e educação que sempre me deram. Beijinho com amor.

Resumo

O *crowdfunding* tem emergido como uma alternativa significativa ao financiamento tradicional em Portugal, refletindo uma tendência crescente de valorização deste método entre empreendedores e investidores.

Analisando a escassez de pesquisa na área e a sua crescente popularidade como uma forma de financiamento inovadora e disruptiva, pretende-se através de um conjunto de estudos investigar a evolução do *crowdfunding* no país entre 2014 e 2020, produzindo-se dessa forma uma revisão sistemática da literatura sobre *crowdfunding* em Portugal.

Inicialmente, centra-se na questão fundamental de como a literatura sobre *crowdfunding* tem evoluído e quais os focos de investigação emergentes. Para tal, a revisão sistemática da literatura aborda quatro áreas temáticas: foco de investigação—conceitos; método de investigação—identificação quantitativa/qualitativa; área geográfica—países em estudo; e inovação—áreas de investigação futuras. A investigação revela que, apesar do crescimento do *crowdfunding*, persistem lacunas significativas no conhecimento disponível. Destaca-se a importância do comportamento do investidor, que é influenciado pela segurança das plataformas e pela regulamentação existente.

O presente estudo também explora a crescente atenção pública ao *crowdfunding*, exemplificada por campanhas notáveis, como o financiamento da greve dos enfermeiros em Portugal. Através de um estudo de caso abrangente, que inclui uma pesquisa com representantes das principais plataformas de *crowdfunding* em Portugal, este estudo examina questões pertinentes como a legislação e as dinâmicas de mercado. A pesquisa, composta por 41 questões distribuídas em quatro categorias, fornece *insights* valiosos sobre: os detalhes das plataformas; informações sobre empresas e projetos; perspetivas dos investidores; e o processo de financiamento.

Desenvolve-se ainda uma análise das motivações que levam os empreendedores a optar pelo financiamento colaborativo através da plataforma Raize, destacando a crescente adoção deste modelo de *peer-to-peer crowdfunding*. Utilizando uma abordagem qualitativa de múltiplos casos, investiga-se os fatores que influenciam a decisão dos empreendedores em recorrer a esta plataforma como uma alternativa ao financiamento bancário. Os resultados indicam que a escolha pela plataforma Raize é determinada por uma combinação de fatores, incluindo a acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de utilização da plataforma e a competitividade das taxas. Este estudo enriquece a literatura sobre *crowdfunding* e empreendedorismo, oferecendo também orientações práticas para aqueles que buscam financiamento através de novos sistemas que suportem a inovação e o crescimento das empresas em Portugal.

Adicionalmente, sugere-se que a integração do *crowdfunding* com tecnologias emergentes, como a *blockchain*, poderá representar uma mudança disruptiva, promovendo futuras inovações e pesquisas na área. Embora o *crowdfunding* tenha ganho visibilidade, a investigação revela que este ainda é relativamente desconhecido para o público em geral. Os autores concluem que o *crowdfunding* deve ser encarado não como uma substituição às instituições bancárias, mas como um mecanismo complementar que proporciona acessibilidade, agilidade nos processos e a capacidade de obter reconhecimento rápido para projetos e empresas. Além disso, esta abordagem facilita a identificação de oportunidades de investimento e melhora a confiança nas interações subsequentes com bancos e investidores.

Em suma, a investigação sobre *crowdfunding* em Portugal ressalta não apenas a sua crescente importância como uma alternativa de financiamento, mas também a necessidade de estudos mais profundos que abordem as suas nuances.

O *crowdfunding* apresenta-se como uma solução inovadora que não só facilita o acesso ao financiamento, mas também fortalece o ecossistema empresarial, apoiando a sustentabilidade das empresas e promovendo um ambiente propício para a inovação e o crescimento no mercado português.

Palavras-chave

Crowdfunding; Portugal; sistema de financiamento; comportamento do investidor; revisão da literatura; plataformas; alternativa de financiamento; plataforma Raize; financiamento bancário; sustentabilidade de empresas e projetos.

Abstract

Crowdfunding has emerged as a significant alternative to traditional financing in Portugal, reflecting a growing trend in the appreciation of this method among entrepreneurs and investors. By analyzing the scarcity of research in the field and its increasing popularity as an innovative and disruptive form of financing, this study aims to investigate the evolution of crowdfunding in the country between 2014 and 2020, thereby producing a systematic review of the literature on crowdfunding in Portugal.

Initially, the focus is on the fundamental question of how the literature on crowdfunding has evolved and what emerging research areas are present. To this end, the systematic review addresses four thematic areas: research focus—concepts; research method—quantitative/qualitative identification; geographical area—countries under study; and innovation—future research areas. The research reveals that, despite the growth of crowdfunding, significant gaps in available knowledge persist. The importance of investor behavior is highlighted, which is influenced by the security of platforms and existing regulations.

This study also explores the increasing public attention to crowdfunding, exemplified by notable campaigns such as the funding of the nurses' strike in Portugal. Through a comprehensive case study, which includes a survey of representatives from the main crowdfunding platforms in Portugal, this study examines pertinent issues such as legislation and market dynamics. The research, composed of 41 questions distributed across four categories, provides valuable insights into platform details, information about companies and projects, investor perspectives, and the financing process.

Furthermore, an analysis of the motivations driving entrepreneurs to opt for collaborative financing through the Raize platform is developed, highlighting the growing adoption of this peer-to-peer crowdfunding model. Utilizing a qualitative multiple-case approach, the study investigates the factors influencing entrepreneurs' decisions to utilize this platform as an alternative to bank financing. The results indicate that the choice of the Raize platform is determined by a combination of factors, including financial accessibility, trust in the investor community, ease of use of the platform, and competitive fees. This study not only enriches the literature on crowdfunding and entrepreneurship but also provides practical guidance for those seeking funding through new systems that support innovation and business growth in Portugal.

Additionally, it is suggested that the integration of crowdfunding with emerging technologies, such as blockchain, may represent a disruptive shift, promoting future innovations and research in the field. Although crowdfunding has gained visibility, the investigation reveals that it remains relatively unknown to the general public.

The authors conclude that crowdfunding should not be viewed as a replacement for banking institutions but as a complementary mechanism that provides accessibility, process agility, and the ability to achieve quick recognition for projects and companies. Moreover, this approach facilitates the identification of investment opportunities and enhances confidence in subsequent interactions with banks and investors.

In summary, research on crowdfunding in Portugal underscores not only its growing importance as an alternative financing method but also the need for deeper studies addressing its nuances. Crowdfunding presents itself as an innovative solution that not only facilitates access to funding but also strengthens the business ecosystem, supporting the sustainability of companies and promoting an environment conducive to innovation and growth in the Portuguese market.

Keywords

Crowdfunding; Portugal; financing system; investor behavior; literature review; platforms; financing alternative; Raize platform; bank financing; sustainability of companies and projects.

Índice

Capítulo 1: Introdução	1
1.1. Importância do tema	1
1.2. Objetivos e Questões de Investigação	5
1.3. Metodologia de Investigação	6
1.4. Contribuições	8
1.5. Estrutura da Tese	11
Capítulo 2 – Portugal <i>Crowdfunding</i> , uma revisão sistemática da literatura	13
2.1. Introdução	13
2.2. Metodologia	17
2.2.1. Pergunta de base para a investigação	18
2.2.2. Estratégia para o desenvolvimento do método de pesquisa	19
2.2.3. Protocolo de Pesquisa – seleção artigos/documentos	21
2.2.3.1. Base dados <i>Google Scholar</i> (contexto internacional)	21
2.2.3.2. Base dados <i>B-On</i> (contexto nacional)	22
2.2.4. Caracterização dos Estudos	24
2.3. Resultados	26
2.3.1. Resultado com base no foco da investigação	29
2.3.2. Resultado com base no método de pesquisa	30
2.3.3. Resultado com base na área geográfica	31
2.3.4. Resultado com base no foco da inovação	32
2.3.5. Resposta e suporte à pergunta principal P1: Qual a evolução da literatura sobre o <i>crowdfunding</i> e quais os focos de pesquisa em Portugal?	34
2.3.5.1. A2 - Comportamento do investidor	35
2.3.5.2. A1 - Tipos de <i>Crowdfunding</i> , funcionalidades e plataformas	39
2.3.5.3. A3 - Fatores de sucesso e/ou fracasso dos projetos de <i>crowdfunding</i>	42
2.3.5.4. A4 - Análise do contexto de <i>crowdfunding</i>	44
2.3.5.5. A5 - Formas alternativas de financiamento	47
2.4. Conclusão e potenciais linhas futuras de investigação	51
Capítulo 3 – <i>Crowdfunding</i> versus banca tradicional: sistemas alternativos ou complementares ao financiamento de projetos em Portugal?	55
3.1. Introdução	55
3.2. Revisão da Literatura	57
3.3. Modelos de <i>Crowdfunding</i>	59
3.4. Contexto Português	67

3.4.1.	Regulação	67
3.4.2.	Plataformas de <i>crowdfunding</i> em Portugal	68
3.4.2.1.	Goparity	71
3.4.2.2.	Raize	72
3.4.2.3.	Esolidar	72
3.4.2.4.	PPL	73
3.5.	Metodologia	75
3.6.	Resultados	76
3.6.1.	Sobre a Plataforma	76
3.6.2.	Sobre as empresas/projetos	78
3.6.3.	Sobre os Investidores	79
3.6.4.	Sobre o processo de financiamento	80
3.6.5.	Vantagens/Desvantagens (Plataformas VS Banca)	81
3.7.	Discussão e Conclusão	82
Capítulo 4 - <i>Crowdfunding</i> em Portugal - Utilização da Plataforma Raize para Garantir a Sustentabilidade de Empresas e Projetos		85
4.1.	Introdução	85
4.2.	Revisão da Literatura	87
4.2.1.	Por quê optar pelo <i>Crowdfunding</i> ?	90
4.2.1.1.	Acessibilidade Financeira	91
4.2.1.2.	Confiança na Comunidade de Investidores	91
4.2.1.3.	Facilidade do Uso da Plataforma	92
4.2.1.4.	Taxas Competitivas Oferecidas pela Plataforma	93
4.2.1.5.	Alternativa ao Financiamento Bancário	94
4.3.	Raize a Plataforma	95
4.3.1.	Crescimento e Impacto da Plataforma Raize	96
4.3.2.	Rentabilidade e Desempenho Financeiro	96
4.3.3.	Resultados Financeiros do ano 2022	96
4.3.4.	Estado Atual e Perspetivas Futuras	97
4.3.5.	Metodologia e Funcionalidades	97
4.4.	Objetivos do Estudo	99
4.5.	Metodologia	101
4.6.	Resultados	106
4.6.1.	Empresa Participantes – dados	106
4.6.2.	Empresa B1 – resultado	107
4.6.3.	Empresa B2 – resultado	108
4.6.4.	Empresa B3 – resultado	109

4.6.5.	Empresa B4 – resultado	110
4.6.6.	Empresa B5 – resultado	111
4.7.	Discussão Resultados	113
4.8.	Conclusão	117
Capítulo 5 - Considerações Finais		120
5.1.	Contribuições	120
5.2.	Conclusão	122
Referências Bibliográficas		125
Anexos		136

Lista de Figuras

Figura 1 – Os três pilares de estudo e desenvolvimento da tese investigação	11
Figura 2 – Estrutura da tese	12
Figura 3 – Desenvolvimento do diagrama de <i>Venn</i>	19
Figura 4 - Visão geral do processo de seleção de artigos	27
Figura 5 – Modelos de <i>crowdfunding</i>	64
Figura 6 – Contexto evolutivo das plataformas em Portugal	68
Figura 7 – Diagrama da metodologia de investigação	102

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Componentes da pergunta de investigação	18
Tabela 2 – Critérios inclusão e exclusão de documentos	20
Tabela 3 – Resumo geral do processo recolha de dados	23
Tabela 4 – Áreas temáticas e categorias	25
Tabela 5 – Tipo de publicação – estudos	26
Tabela 6 - Foco da investigação – categorias	29
Tabela 7 – Métodos de pesquisa por anos	31
Tabela 8 – Área geográfica – por anos de publicação dos estudos	32
Tabela 9 – Modelos de <i>crowdfunding</i>	60
Tabela 10 – Modelos de <i>crowdfunding</i> Fonte: (Pinto, 2015, p, 5)	62
Tabela 11 – Características dos diferentes modelos de <i>crowdfunding</i>	65
Tabela 12 - Indicadores Gerais Goparity	71
Tabela 13 – Fundos obtidos Segundo categoria	74
Tabela 14 – Categorias dos Projetos	78
Tabela 15 - Matriz de Funcionalidade e Metodologia Plataforma Raize	98
Tabela 16 – Dados informativos das empresas participantes no estudo	106
Tabela 17 – Proposições e Respostas Empresa B1	107
Tabela 18 – Proposições e Respostas Empresa B2	109
Tabela 19 – Proposições e Respostas Empresa B3	110
Tabela 20 – Proposições e Respostas Empresa B4	111
Tabela 21 – Proposições e Respostas Empresa B5	112
Tabela 22 – Proposições e Respostas Resultados Gerais	113

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Distribuição de todos os documentos científicos - banco dados final	27
Gráfico 2 - Distribuição de todos os artigos do banco dados final	28
Gráfico 3 - Distribuição do foco da investigação com base nos diferentes modelos de <i>crowdfunding</i>	24
Gráfico 4 – Métodos de pesquisa dos estudos	30
Gráfico 5 – Volume Acumulado de <i>Crowdfunding</i> em Portugal	71
Gráfico 6 – Volume Acumulado por modelo de <i>Crowdfunding</i> em Portugal	71

Lista de Acrónimos

RSL	Revisão Sistemática da Literatura
<i>B-On</i>	Biblioteca do Conhecimento online
EUA	Estados Unidos da América
<i>JOBS</i>	<i>Jumpstart Our Business Startup</i>
ECN	<i>European Crowdfunding Networks</i>
RJFC	Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo
UE	União Europeia
WoS	<i>Web of Science</i>
P1	Pergunta principal
SubP1	Sub-pergunta
NFTs	<i>Non Fungible Token</i>
Blockchain	<i>Distributed Ledger Technology</i>
BDF	Banco de Dados Final
TPB	<i>Theory of Planned Behavior</i>
AON	<i>All or Nothing</i>
P2P	<i>Peer-to-peer lending</i>
EC	<i>Equity Crowdfunding</i>
PME	Pequenas e Médias Empresas
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
EBA	Autoridade Bancária Europeia
ESMA	Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
ONU	Organização das Nações Unidas
TANB	Taxas Anual Nominal Bruta
ONG	Organização Não Governamental
PPL	Pessoas, Projetos Livre (nome plataforma PPL de crowdfunding)
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
SMART	<i>Specific, Measurable, Achievable, Realistic, Time Bond</i>
CAE	Código de Atividade Económica

Capítulo 1: Introdução

1.1. Importância do tema

O crowdfunding tem-se afirmado como uma ferramenta inovadora de financiamento, permitindo a mobilização de recursos através da contribuição coletiva de indivíduos, sobretudo por via de plataformas digitais.

Este método reduz a dependência de intermediários financeiros e pode acelerar o processo de captação de recursos, oferecendo simultaneamente maior visibilidade e validação de mercado para os projetos financiados Belleflamme et al. (2014). Além disso, o *crowdfunding* facilita a validação de mercado precoce, pois os projetos que conseguem angariar fundos geralmente têm uma base de apoiantes e clientes já estabelecida antes mesmo do lançamento do produto ou serviço Mollick (2014).

Este fenómeno é particularmente relevante num contexto em que o acesso ao financiamento bancário tradicional pode ser limitado para muitos empreendedores e pequenas empresas. Ao democratizar o acesso ao capital, o *crowdfunding* oferece novas oportunidades para empreendedores e pequenas empresas, e fomenta o desenvolvimento de projetos culturais, sociais e tecnológicos. Desta forma o *crowdfunding* é visto por muitos, como uma alternativa potencial ao financiamento bancário tradicional.

Nos últimos anos, as formas alternativas de financiamento têm ganho destaque, e o *crowdfunding* destaca-se como uma opção viável e inovadora para levantar capital. Este método não só diversifica as fontes de financiamento, mas também permite que uma ampla gama de projetos, desde *startups* tecnológicas a iniciativas sociais e culturais, obtenham suporte financeiro diretamente do público.

A análise da importância do *crowdfunding*, a nível internacional, revela *insights* cruciais sobre como esta forma de financiamento está a transformar o panorama económico global e nacional.

A nível internacional, o *crowdfunding* tem mostrado um crescimento exponencial nos últimos anos. Este modelo de financiamento coletivo surgiu inicialmente como uma solução para a angariação de fundos para projetos criativos, mas rapidamente se expandiu para abarcar diversos setores, incluindo tecnologia, saúde, educação e empreendedorismo social.

A pesquisa de Agrawal et al. (2015) destaca que o *crowdfunding* elimina barreiras geográficas, permitindo que investidores e empreendedores de diferentes partes do mundo colaborem. Isto promove uma maior diversidade de ideias e inovações, estimulando o crescimento económico e a criação de emprego.

Schwienbacher et al. (2014) sublinham também a importância do *crowdfunding* para o empreendedorismo, especialmente em economias emergentes, onde o acesso ao financiamento bancário pode ser particularmente limitado.

Estudos demonstram que o *crowdfunding* oferece várias vantagens significativas em comparação com as fontes tradicionais de financiamento. Uma das principais vantagens é a democratização do acesso ao capital, permitindo que projetos que, de outra forma, não conseguiriam obter financiamento, possam ser realizados Belleflamme et al. (2014).

Em Portugal, o crowdfunding encontra-se numa fase incipiente de crescimento, com um ecossistema em consolidação e reconhecimento crescente por parte de empreendedores e investidores. Embora existam várias plataformas de *crowdfunding* operando no país, a penetração e aceitação deste método de financiamento ainda estão em expansão.

Contudo o atual estado do *crowdfunding* em Portugal, tem mostrado um crescimento promissor. As plataformas de *crowdfunding* portuguesas, como a PPL, a Raize, Esolidar, Goparity e a Seedrs, têm desempenhado um papel crucial na facilitação do financiamento coletivo, permitindo que uma variedade de projetos sejam financiados através da contribuição coletiva Pereira (2017).

O estudo de Mendes et al. (2016) indica que o conhecimento e a confiança no *crowdfunding* entre os portugueses estão a aumentar, mas ainda existem desafios significativos que precisam de ser abordados. Entre estes desafios estão a necessidade de uma maior educação financeira e a sensibilização sobre as vantagens e riscos associados ao *crowdfunding*. Além disso, a regulamentação do setor é essencial para proteger os investidores e garantir a transparência e a confiança nas plataformas de *crowdfunding*.

Um aspeto importante do *crowdfunding* em Portugal é a sua capacidade de financiar projetos sociais e culturais que, de outra forma, teriam dificuldade em obter financiamento. Este tipo de projetos beneficia particularmente do *crowdfunding* de doação e de recompensa, onde os apoiantes contribuem não apenas pela expectativa de retorno financeiro, mas pelo impacto social e cultural do projeto Belleflamme et al. (2014).

Existem vários tipos de *crowdfunding* em Portugal, cada um com características e objetivos distintos. Plataformas como a PPL, a Raize, Esolidar, Goparity e a Seedrs desempenham um papel essencial no ecossistema de *crowdfunding* português.

No Capítulo 3 da presente investigação iremos aprofundar e estudar alguns destes exemplos referidos, como é o caso da PPL que por exemplo, é conhecida por apoiar uma ampla gama de projetos criativos e sociais, enquanto a Raize se especializa em empréstimos para pequenas e médias empresas, e a *Seedrs* facilita investimentos em *startups* através de *equity crowdfunding*.

Estudar a vertente e o lado das plataformas é fundamental para apurar a visão que as mesmas têm sobre o seu próprio contexto, sobre a dinâmica do *crowdfunding* em

Portugal, e desse modo obter os resultados específicos de um dos intervenientes da tripla hélice do *crowdfunding* (plataformas, investidores, empresas/projetos).

Por outro lado, e fruto do desenvolvimento e dos resultados do capítulo 3 do estudo, será objeto de aprofundamento no capítulo 4 o seguinte tipo de *Crowdfunding*, “*Peer-to-Peer Lending, ou Crowdlending*”, onde os investidores emprestam dinheiro aos projetos ou empresas com a expectativa de retorno financeiro, pois este é o tipo de *crowdfunding* semelhante aos empréstimos tradicionais bancários, mas facilitado através de plataformas online. Neste estudo pormenorizado iremos analisar a plataforma Raize na vertente das empresas e projetos que recorreram à mesma, para obtenção de financiamento.

Em suma, a presente tese foi pensada e estruturada com base em três pilares de desenvolvimento de estudo e investigação (através dos Capítulos), por forma a obter um cenário atual da temática e um enquadramento mais específico através dos intervenientes diretos deste tipo de ferramentas, para assim se conseguir obter um resultado atual e robusto.

No capítulo 2, pretende-se obter uma visão ampla sobre o estado atual da temática do *crowdfunding* a nível internacional e focar para o contexto nacional, potenciando assim um enquadramento geral internacional e de suporte em termos de revisão de literatura, capaz de potenciar melhor esse enquadramento. Tal procedimento tem como core uma revisão sistemática da literatura, que permitir-nos-á criar um cenário base para do seu enquadramento no contexto Português, e a partir do mesmo, aprofundar a sua dinâmica, versatilidade, usabilidade e comparabilidade com o financiamento tradicional, a banca.

Em seguida desenvolvemos no capítulo 3, um estudo através de casos múltiplos abrangentes, qualitativo, onde pretende-se investigar questões pertinentes que englobam o contexto português do *crowdfunding* ao nível da legislação, das plataformas mais relevantes a nível nacional e suas dinâmicas de mercado, focando-se o mesmo em quatro plataformas de *crowdfunding* mais proeminentes em Portugal (goparity, raize, esolidar, ppl). Nesta fase da investigação, os dados foram obtidos através da realização de entrevistas semiestruturadas realizadas aos gestores destas quatro plataformas, com um guião com abertura suficiente para que se alterassem a ordem das mesmas. Composto por quarenta e uma perguntas distribuídas por cinco categorias, o mesmo extrai perceções sobre detalhes das plataformas, informações sobre empresas/projetos, perspetivas dos investidores e o processo de financiamento, incluindo uma avaliação das vantagens/desvantagens das plataformas em comparação com os bancos tradicionais.

Enfatizando a acessibilidade, agilidade no processo e redução da burocracia, para os participantes o *crowdfunding* serve como meio para obter rapidamente reconhecimento para uma empresa ou projeto, ao mesmo tempo que alcança uma audiência ampla.

Em vez de competição, oferece suporte suplementar, facilitando a identificação e validação de oportunidades e conceitos de investimento.

No capítulo 4 desta investigação, e com base na revisão sistemática da literatura efetuada no capítulo 2, recorreremos a métodos de pesquisa sólidos através de uma análise exploratória qualitativa de múltiplos casos, para analisar as razões pelas quais os empreendedores optam por utilizar financiamento colaborativo, para financiar as suas empresas ou projetos através da plataforma Raize (Plataforma Portuguesa de *crowdfunding*), através da sua vertente *peer-to-peer* (empréstimos).

Assim, neste capítulo 4 (terceiro pilar base da presente investigação), é pertinente o seu estudo pois aborda o tema inovador do *crowdfunding*, diferenciando o mesmo como uma forma potencialmente disruptiva de financiamento como alternativa ao financiamento bancário tradicional. Pretende-se oferecer uma visão esclarecedora e direta dos motivos subjacentes à escolha dos empreendedores pela plataforma Raize como meio de financiamento, destacando fatores-chave que moldam essa tomada de decisão, seja ela, a acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de uso da plataforma, as taxas competitivas oferecidas ou verificar se é uma alternativa ao financiamento bancário.

Na definição de tripla-hélice do *crowdfunding*, é importante obter uma visão, um contexto, bem como uma potencial validação, se em Portugal o *crowdfunding* é uma alternativa ou complementaridade ao financiamento através do sistema tradicional bancário. A temática é importante e pode transformar o contexto das micro, pequenas e médias empresas em Portugal, relativamente ao seu processo de financiamento.

O *crowdfunding* representa uma oportunidade significativa para diversificar as fontes de financiamento e democratizar o acesso ao capital, tanto a nível internacional quanto em Portugal. A sua capacidade de conectar investidores e empreendedores, eliminar barreiras geográficas e promover a inovação torna-o uma ferramenta indispensável no cenário financeiro atual.

Em Portugal, embora ainda esteja em crescimento, o *crowdfunding* já demonstra um impacto positivo, proporcionando novas oportunidades para projetos sociais, culturais e empresariais. A educação financeira, a regulamentação adequada e a sensibilização contínua são essenciais para garantir o crescimento sustentável e o sucesso do *crowdfunding* no país.

1.2. Objetivos e Questões de Investigação

Constatada a relevância do tema do *crowdfunding* e verificando-se que a sua análise no panorama nacional é um fenómeno ainda emergente, considerou-se oportuno investigar este fenómeno em diferentes dimensões, promovendo assim um “ensaio” sobre o *crowdfunding* em Portugal.

Esta tese tem como objetivo geral analisar a evolução do *crowdfunding* em Portugal, as suas principais dinâmicas de mercado e os fatores que influenciam a escolha dos empreendedores por este modelo de financiamento em detrimento da banca tradicional. A presente tese é formada por vários estudos que recorrem a diferentes métodos e abordagens de investigação.

No seguimento do objetivo geral do presente estudo, que irá de certa forma potenciar análise e classificar a evolução do *crowdfunding* em Portugal entre 2014 a 2020, desenvolveu-se a questão inicial nesta investigação: "Qual é a evolução da literatura sobre *crowdfunding* e os seus focos de pesquisa em Portugal?" (Capítulo 2).

Assim neste Capítulo 2, irá se desenvolver uma revisão sistemática da literatura (RSL) onde, se pretende incluir adicionalmente uma sub pergunta, que pretende investigar se o *crowdfunding* é percebido como uma forma alternativa de financiamento, utilizando para tal a revisão sistemática da literatura realizada, com base em conceitos, métodos de pesquisa, áreas geográficas e inovações futuras.

Explorar o potencial do *crowdfunding* como fonte de financiamento alternativa aos financiamentos tradicionais promovidos pela banca no panorama nacional, analisando o contexto da legislação nacional e europeia, as dinâmicas de mercado e perceções dos representantes das principais plataformas de *crowdfunding* em Portugal, através de um inquérito (Capítulo 3).

O objetivo principal é identificar as possíveis diferenças entre o modelo convencional de financiamento bancário e o sistema inovador de *crowdfunding*. Este objetivo abrange a análise das vantagens e desvantagens das plataformas de *crowdfunding* em comparação com os bancos tradicionais, destacando a acessibilidade, agilidade no processo e redução da burocracia.

Analisar as razões pelas quais os empreendedores utilizam a plataforma Raize para financiar as suas empresas ou projetos através do *crowdfunding* de empréstimos (*peer to peer*) através da seguinte pergunta de investigação: "O que leva os empreendedores a escolherem o *crowdfunding* através da plataforma Raize para financiar os seus projetos?", (Capítulo 4).

A compreensão desses fatores é crucial não apenas para os próprios empreendedores, mas também para a evolução do ecossistema de *crowdfunding* em Portugal e, de maneira mais ampla, para a contínua transformação do cenário financeiro global Português. Este objetivo central potencia o desenvolvimento de objetivos específicos, sendo eles:

Primeiro, pretende-se analisar a importância da acessibilidade financeira no processo de escolha do financiamento por *crowdfunding*, investigando como essa facilidade influencia a decisão dos empreendedores de optar pelo crowdfunding da plataforma Raize.

Segundo, avaliar a confiança dos empreendedores na comunidade de investidores da plataforma Raize, examinando os fatores que contribuem para essa confiança e como ela afeta a decisão de financiar por meio do *crowdfunding*.

Em terceiro plano, avaliar a facilidade de uso da plataforma Raize como um fator motivador para os empreendedores, estudando como a usabilidade influencia sua decisão de financiamento.

Quarto, investigar a importância da competitividade das taxas oferecidas pela plataforma Raize como um fator de escolha, analisando se as mesmas são mais atrativas e se influenciam a decisão de se financiar pelo recurso ao *crowdfunding*.

Por último e quinto, analisar se o *crowdfunding* através da plataforma Raize é escolhido como complemento ao crédito tradicional, explorando as razões pelas quais os empreendedores preferem essa opção em relação aos bancos.

De acordo com o que foi exposto em epígrafe e tomando em consideração os objetivos definidos, tendo por base o pretendido e a revisão sistemática da literatura efetuada, as lacunas identificadas, e as questões de investigação, pretende-se aprovisionar uma compreensão abrangente e detalhada do fenómeno do *crowdfunding* em Portugal, abordando as suas diversas facetas e implicações para o financiamento de micro, pequenas e médias empresas, bem como *startups* ou projetos sociais ou culturais, no país.

1.3. Metodologia de Investigação

No desenvolvimento do presente estudo, pretendeu-se através de um suporte mais pormenorizado e sustentado, deambulando por diversos métodos e abordagens de investigação, validar cada um dos capítulos propostos.

Desta forma, cada um deles foi desenvolvido, sustentado, e verificado com o desenvolvimento e aprofundamento dos mesmos através de estudos, que permitissem obter conclusões, bem como um encaminhamento, para a conclusão final da presente tese, e desta temática em Portugal.

Cada capítulo tem o seu aprofundamento e tratamento como um estudo, por forma a tentar originar conclusões mais concretas, demonstrar comportamentos, aferir lacunas e apresentar sugestões para investigações futuras.

A presente tese é formada por vários estudos que recorrem a diferentes métodos e abordagens de investigação, tendo como ponto de partida base uma revisão sistemática da literatura (capítulo 2), potenciando a mesma através das proposições desenvolvidas nos estudos qualitativos (capítulos 3 e 4), fundamentados em entrevistas semiestruturadas.

O capítulo 2, revisão sistemática da literatura, tem como objetivo contextualizar o *crowdfunding* no cenário português, analisando a sua funcionalidade e potencial como sistema de financiamento alternativo, especialmente no âmbito do *crowdlending*. O período de análise abrange os anos de 2014 a 2020. Para tal, foi realizada uma revisão sistemática da literatura, utilizando as bases de dados *Google Scholar* e *B-On*. A abordagem metodológica seguiu duas etapas principais:

1. Primeira Etapa:
 - Seleção das bases de dados relevantes.
 - Testes preliminares com palavras-chave para garantir a eficácia das pesquisas.
 - Definição de *strings* de pesquisa específicas.
 - Seleção e exclusão de documentos com base na relevância.
2. Segunda Etapa:
 - Registo dos documentos selecionados aplicando critérios de inclusão e exclusão.
 - Análise detalhada dos documentos selecionados, focando nos resumos, introduções e conclusões.

O capítulo 3, que tem como base metodológica um estudo qualitativo de casos múltiplos, centra-se em quatro plataformas de *crowdfunding* de origem portuguesa: GoParity, Raize, eSolidar e PPL. A recolha de dados foi realizada através de entrevistas semiestruturadas com os gestores dessas plataformas, permitindo flexibilidade na ordem das perguntas. Segundo Yin (2005), as entrevistas são uma fonte representativa de informação em estudos de caso, possibilitando a descoberta das experiências vivenciadas pelos entrevistados. A estrutura das entrevistas abrangeu cinco grupos temáticos:

1. Informações sobre a Plataforma:
 - Detalhes operacionais e estratégicos de cada plataforma de *crowdfunding*.
2. Informações sobre as Empresas/Projetos:
 - Características dos projetos e empresas que utilizam as plataformas.
3. Informações sobre Investidores:
 - Perfil e comportamento dos investidores nas plataformas.
4. Processo de Financiamento:
 - Etapas e procedimentos envolvidos no financiamento através das plataformas.

5. Vantagens/Desvantagens da Plataforma vs. Financiamento Bancário Tradicional:
 - Comparação entre as plataformas de *crowdfunding* e o financiamento bancário tradicional.

Por fim, o capítulo 4 trata-se de uma abordagem exploratória qualitativa de casos múltiplos, com o objetivo de compreender os motivos que levam os empreendedores a escolher o *crowdfunding* através da plataforma Raize. A triangulação de dados foi utilizada para aumentar a validade e a confiabilidade dos resultados, comparando informações de diferentes fontes (entrevistas, observações de documentos e informação na plataforma Raize). A amostra selecionada incluiu empreendedores e gestores de empresas que recorreram ao *crowdfunding* através da plataforma Raize.

A natureza da investigação desenvolvida nos diferentes capítulos desta tese apresenta-se como:

- a. Exploratória, com o objetivo de trazer novos conhecimentos acerca do *crowdfunding* em Portugal;
- b. Descritiva, procurando descobrir a frequência e a natureza/características dos fenómenos relacionados com o *crowdfunding*;
- c. Explicativa, pretendendo contribuir para uma melhor compreensão do comportamento e desempenho das plataformas de *crowdfunding* e dos seus utilizadores, considerando as variáveis em estudo.

Esta combinação de métodos, e estrutura de aprofundamento em cada capítulo da tese, proporciona uma compreensão abrangente e detalhada do fenómeno estudado, oferecendo uma base sólida para a caracterização do *crowdfunding* em Portugal.

1.4. Contribuições

Esta investigação oferece uma contribuição substancial para a literatura sobre *crowdfunding*, especificamente no contexto português, abordando diversas dimensões deste fenómeno emergente. Através do presente “*ensaio*” que tem sobre si, três capítulos, pretende-se proporcionar uma compreensão abrangente sobre a evolução do *crowdfunding* no panorama nacional, as suas dinâmicas de mercado, bem como as motivações dos empreendedores para optar por esta forma de financiamento.

Num enquadramento geral a presente tese, sustentada pelos seus três pilares de investigação, i.e., pretende caracterizar o recurso ao *crowdfunding* como fonte de financiamento, sendo o ponto de partida a realização de uma RSL. Seguidamente pretende-se através de uma análise próxima, analisar as plataformas de *crowdfunding* em Portugal, verificar como atuam, que tipos de *crowdfunding* desenvolvem, tentando apurar da mesma

através de um estudo específico a 4 plataformas em Portugal, quais as suas opiniões e visões sobre esta ferramenta financiamento inovadora.

Por fim estudar a visão de empresas específicas que recorreram a uma plataforma de *crowdfunding* de empréstimos, no caso a Plataforma Raize, por forma a compreender como a acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de uso da plataforma, a competitividade das taxas e a preferência pelo *crowdfunding* em relação ao financiamento bancário influenciam a decisão dessas mesmas empresas e empreendedores, de se financiarem através da plataforma Raize.

A seguir, detalham-se as contribuições da presente investigação para o corpo teórico e prático do *crowdfunding*.

No capítulo 2, pretende-se analisar e classificar a evolução do *crowdfunding* em Portugal com base no período temporal de 2014 a 2020. Esta investigação mapeia o conhecimento existente sobre o tema, abordando quatro áreas temáticas tais como:

- Foco da Pesquisa – Conceitos.
- Método de Pesquisa - Identificação Quantitativa/Qualitativa.
- Área Geográfica - Países de Estudo.
- Inovação - Áreas de Pesquisa Futura.

Através de uma revisão sistemática da literatura, este estudo destaca a escassez de pesquisas sobre *crowdfunding* em Portugal e sublinha o surgimento desta prática no país.

Contribui significativamente ao identificar os comportamentos dos investidores, influenciados pela segurança das plataformas e regulamentações.

A pesquisa aponta para o potencial de crescimento do *crowdfunding* em Portugal, sugerindo a integração com tecnologias como o *blockchain*, o que pode abrir caminhos para futuras inovações e pesquisas.

Neste momento da pesquisa, é nos fornecido *insights* valiosos para empreendedores que buscam financiamento alternativo, demonstrando o *crowdfunding* como uma metodologia viável e disruptiva.

O capítulo 3, explora o potencial do *crowdfunding* como uma fonte financeira alternativa aos bancos tradicionais, num período em que esta forma de financiamento está a ganhar atenção pública em Portugal.

Através de um estudo de caso abrangente e de inquéritos realizados aos representantes das quatro plataformas de *crowdfunding* mais proeminentes em Portugal, a investigação avalia as vantagens e desvantagens das plataformas em comparação com os bancos tradicionais.

Este estudo contribui para a literatura ao enfatizar que, embora o *crowdfunding* não substitua a banca, ele serve como um mecanismo financeiro complementar.

A pesquisa destaca a acessibilidade, a agilidade no processo e a redução da burocracia proporcionada pelo *crowdfunding*, facilitando a obtenção rápida de reconhecimento para empresas ou projetos.

Além disso, o *crowdfunding* oferece suporte suplementar, simplificando interações subsequentes com bancos e investidores, e aumentando a confiança na viabilidade dos projetos. Esta fase da investigação enriquece o panorama financeiro ao apresentar o *crowdfunding* como um complemento estratégico, sublinhando suas características únicas e seu papel no ecossistema financeiro.

Por fim o capítulo 4, foca-se nas razões pelas quais os empreendedores optam por utilizar a plataforma Raize, que desenvolve *crowdfunding* de empréstimos, para financiar as suas empresas ou projetos. Utilizando uma análise exploratória qualitativa de múltiplos casos, o estudo investiga diversos fatores que influenciam essa decisão, tais como:

- Acessibilidade Financeira.
- Confiança na Comunidade de Investidores.
- Facilidade de Uso da Plataforma.
- Competitividade das Taxas.
- Preferência pelo *Crowdfunding* em Relação ao Financiamento Bancário.

Os resultados revelam que a combinação destes fatores é crucial para os empreendedores ao escolherem a plataforma Raize como alternativa de financiamento.

Assim pretende-se contribuir para a literatura ao fornecer uma compreensão profunda do processo de tomada de decisão dos empreendedores em relação ao financiamento dos seus projetos, oferecendo orientações práticas para aqueles que buscam financiamento através de sistemas de *crowdfunding*.

Além disso, este estudo reforça a sustentabilidade das empresas ao posicionar o *crowdfunding* como uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional, promovendo a inovação e o crescimento empresarial em Portugal.

A presente investigação contribui significativamente para a compreensão do fenómeno do crowdfunding em Portugal, articulando perspetivas teóricas e empíricas sobre a sua evolução, aplicabilidade e impacto no ecossistema empresarial nacional.

Estas contribuições não só enriquecem a literatura existente, mas também oferecem orientações práticas, para a implementação de políticas e estratégias de financiamento inovadoras, reforçando o ecossistema empreendedor no país.

Ao integrar tecnologias disruptivas e enfatizar a complementaridade com os métodos tradicionais de financiamento, a tese promove um novo paradigma de financiamento que pode impulsionar o desenvolvimento económico e social em Portugal.

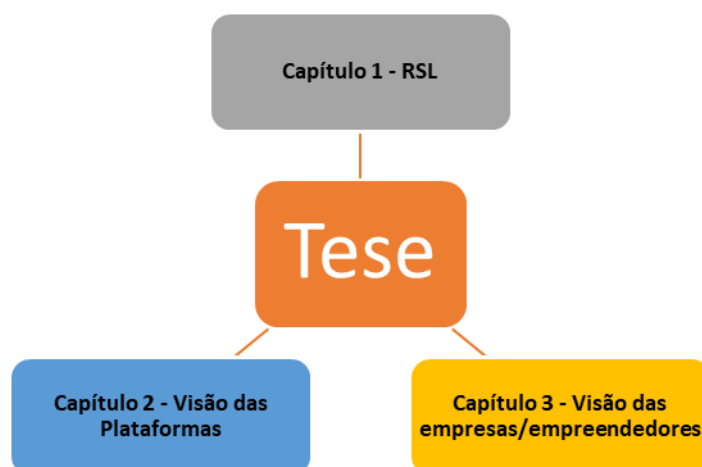


Figura 1 – Os três pilares de estudo e desenvolvimento da presente investigação

1.5. Estrutura da Tese

A presente investigação está organizada em cinco capítulos (Figura 2).

No presente capítulo (Capítulo 1), delinea-se o enquadramento do tema, enaltecendo-se a sua importância, objetivos e questões de investigação, a metodologia de investigação, as contribuições e por fim a estrutura da tese.

No Capítulo 2 apresenta-se a revisão sistemática da literatura sobre a evolução e os focos de pesquisa do *crowdfunding* em Portugal de 2014 a 2020. Este capítulo mapeia os conceitos, os métodos de pesquisa, as áreas geográficas de estudo e as inovações futuras, permitindo identificar as principais áreas de investigação do *crowdfunding*, no panorama nacional.

Por sua vez, o Capítulo 3 aborda o potencial do *crowdfunding* como uma fonte de financiamento alternativa às fontes tradicionais de financiamento, nomeadamente, aos bancos, em Portugal, num período que contempla medidas por parte das entidades governamentais. Através de um estudo de caso abrangente, incidido nos representantes das quatro plataformas de *crowdfunding* mais proeminentes no país, o capítulo analisa as dinâmicas de mercado e as perceções dos investidores.

Este capítulo contribui para a compreensão do *crowdfunding* como um complemento estratégico ao sistema bancário, enriquecendo o panorama financeiro com suas características únicas.

Através de uma análise qualitativa o Capítulo 4, baseia-se em entrevistas semiestruturadas, para assim compreender de forma mais profunda o impacto do *crowdfunding* no ecossistema empreendedor em Portugal.

No presente capítulo analisam-se as razões pelas quais os empreendedores optam por utilizar a plataforma Raize para financiar os seus projetos através de *crowdfunding*.

Este estudo avalia fatores como a acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de uso da plataforma Raize, a competitividade das taxas cobradas pela plataforma, bem como realiza também uma “verificação de opinião” aos participantes, sobre a comparação deste sistema de financiamento com o financiamento bancário tradicional.

Por fim, o Capítulo 5 apresenta a conclusão global da tese, somando em si todas as conclusões, limitações e linhas futuras de investigação que emanam de cada estudo.

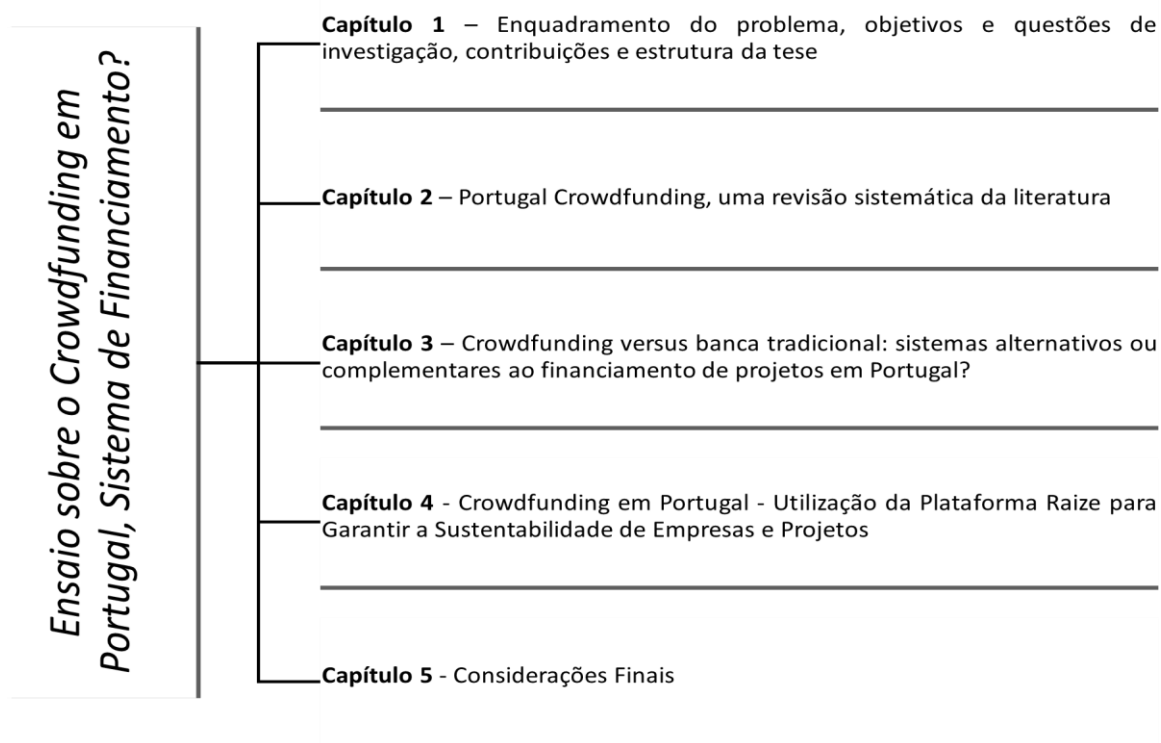


Figura 2 – Estrutura da tese

Capítulo 2 – Portugal *Crowdfunding*, uma revisão sistemática da literatura

2.1. Introdução

O financiamento colaborativo ou coletivo já existe há, sensivelmente, dois séculos, contudo, o termo *crowdfunding* emerge em 2006, ganhando maior destaque, nos EUA, a partir de 2012, com a assinatura da Lei *Jumpstart Our Business Startup- JOBS*.

Como em qualquer campo emergente, as conceções populares e académicas sobre o *crowdfunding* estão em estado de corrente evolutiva. Schwienbacher e Larralde (2010) definem *crowdfunding* como "um convite aberto, essencialmente através da Internet, para se angariar recursos financeiros, quer sob a forma de doação ou em troca de alguma forma de recompensa, a fim de apoiar as iniciativas para fins específicos".

O *crowdfunding* inspira-se em conceitos como micro-finanças Morduch (1999) e *crowdsourcing* Poetz e Schreier (2012), mas representa a sua própria categoria no que concerne à captação de recursos, facilitada por um número crescente de *sites* na internet dedicados ao tema.

Por norma, nele participam três entidades distintas, sendo elas os promotores, as pessoas que apoiam o projeto e a plataforma através do qual é estabelecida a ligação entre os promotores (quem solicita o investimento) e os apoiantes (a *crowd* - quem investe). A sua comunicação através da internet permite escalar o projeto, e a sua apresentação potencia a forma a alcançar uma maior audiência.

A divulgação e recolha de fundos para o projeto pode ser feita diretamente pelos promotores, no entanto, é habitual a utilização de plataformas de *crowdfunding* que, de um modo geral, funcionam como intermediários entre os promotores (dos projetos) e os participantes (investidores), auxiliando na publicação das campanhas e na recolha dos fundos, em troca de uma comissão" Pinto (2015, p. 4).

Sendo uma forma de angariar dinheiro que surgiu recentemente em Portugal, ativa apenas desde 2011, Ferreira (2014), facto por si só, permite evidenciar a pertinência científica deste estudo, considerando-se importante explorar este constructo. No entanto, o aprofundamento e desenvolvimento do presente estudo também é bastante pertinente do ponto de vista social, pois segundo Trábulo (2017), grande parte da população portuguesa não sabe o que é o *crowdfunding* e pode mesmo estar a descurar uma valiosa ferramenta de investimento e financiamento, num cenário onde o acesso ao crédito bancário é cada vez mais difícil.

De acordo com o relatório do *European Crowdfunding Networks* (ECN, 2014 cit. in Medeiros, 2015), até 2014, as plataformas portuguesas de *crowdfunding* apenas contemplavam três modelos de financiamento coletivo e os quais tinham por base as doações, as pré-vendas (entendidas como um submodelo do empréstimo) e as recompensas, o modelo mais comum. No entanto, com a aprovação da Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, a qual define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo, procedeu-se à primeira alteração da lei que aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo (RJFC) – a Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto – hoje são reconhecidos quatro modelos de *crowdfunding*: o *crowdfunding* de capital; o *crowdfunding* por empréstimo; o *crowdfunding* por donativo; e o *crowdfunding* por recompensa.

No entanto, a 30 de junho de 2021, o governo português anunciou a incorporação da diretiva europeia que regula o *crowdfunding* na legislação nacional, conforme noticiado pelo jornal ECO. Esta medida envolve a implementação de novas regras para o *crowdfunding* em Portugal, facilitando a execução de campanhas em vários países da União Europeia e aumentando a proteção dos investidores contra potenciais perdas.

O decreto-lei publicado no Diário da República assegura a transposição da Diretiva (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, datada de 7 de outubro de 2020, relativa ao *crowdfunding*. A diretiva estabelece um quadro específico para o *crowdfunding*, excluindo a aplicação das normas de intermediação financeira do Código dos Valores Mobiliários. Todos os serviços europeus de *crowdfunding* com ofertas que atinjam um máximo de cinco milhões de euros estão agora cobertos por esta legislação comum.

As regras padronizadas visam incentivar campanhas de *crowdfunding* dentro da União Europeia e garantir o funcionamento eficiente destes serviços no mercado interno. Esta medida de harmonização no espaço europeu fortalece a cooperação entre supervisores financeiros nacionais e europeus. Embora as plataformas de *crowdfunding* tenham ganho acesso a uma base de investidores maior, também assumiram novas responsabilidades de conformidade.

Estas regulamentações estabelecem requisitos uniformes para a prestação de serviços de *crowdfunding*, abordando o propósito, o âmbito, os requisitos de supervisão, as regras de conduta e a proteção das partes interessadas.

O fenómeno do *crowdfunding* tem impulsionado o surgimento de plataformas alimentadas pela evolução das tecnologias associadas à Internet, que facilitou a sua comunicação e proliferação Kallio e Vuola (2020, p. 109).

Iniciativas semelhantes têm contribuído para aprimorar o *crowdfunding*, como exemplificado pela campanha inovadora de António Costa em 2013, que recorreu ao *crowdfunding* para financiar a sua campanha para a Câmara Municipal de Lisboa, através de uma das plataformas de *crowdfunding* mais reconhecidas em Portugal, a PPL. Outro exemplo é a *startup* Volup, que em 2023 lançou uma campanha de *equity-crowdfunding*, alcançando meio milhão de euros em apenas 24 horas.

Em outubro de 2023, o Jornal de Negócios anunciou o lançamento da plataforma "fans to owners" pela empresa americana *F2o Sports*, permitindo que os fãs se tornem proprietários de clubes de futebol europeus através do *crowdfunding*.

Quanto às plataformas existentes em Portugal, a primeira aparecer nesse contexto foi a PPL, outras plataformas surgiram, e Ziegler et al. (2020) referem que no 4.º relatório europeu de *benchmarking*, em 2017, sobre finanças alternativas, são referidas e apresentadas 10 plataformas a operar no mercado Português. É também aferido que quatro dessas plataformas são portuguesas e seis são estrangeiras.

Estudar o *crowdfunding* em Portugal é essencial, dada a crescente importância desta forma de financiamento alternativa. Este estudo tem como objetivo analisar a dinâmica global do *crowdfunding*, e também compreender como esta se encontra no contexto nacional. Ao explorar dados específicos de Portugal, podemos não só avaliar a eficácia do *crowdfunding* como uma alternativa de financiamento viável, mas também identificar fatores culturais, económicos e regulatórios que moldam esta forma de financiamento. A compreensão aprofundada destes elementos beneficia não só empreendedores em busca de financiamento, mas também investidores, plataformas de *crowdfunding* e até políticas públicas, com vista a promover um ambiente mais propício ao desenvolvimento sustentável do *crowdfunding* em Portugal.

O presente estudo tem por base uma revisão sistemática da literatura (RSL) com o objetivo de identificar os trabalhos realizados, de forma sistemática, transparente e replicável de acordo com as diretrizes apresentadas por Tranfield et al. (2003), Rashman et al. (2009), e Hohenstein et al. (2014) e adaptado por Hansen e Schaltegger (2016).

Esta metodologia é apropriada, visto que o objetivo é analisar e classificar a literatura existente sobre *crowdfunding*, examinar e extrair as referências bibliográficas, sobre as correntes atuais de pesquisa, procurando culminar com a conclusão atual sobre a temática, bem como sugerir novas áreas de pesquisa.

Para prover uma visão geral e clara do desenvolvimento científico e das temáticas das pesquisas emergentes, aplicou-se a técnica através da revisão sistemática da literatura, a qual se baseia na síntese e avaliação do conteúdo das publicações relevantes.

Segundo Petticrew e Roberts, (2006, pp.27-28), as RSL são revisões de literatura que seguem um conjunto de métodos científicos que têm como objetivo explícito a redução do enviesamento sistemático, através da identificação, avaliação e síntese de todos os estudos relevantes, de forma a responder uma pergunta (ou mais) específica.

No presente estudo, pretende-se especificamente produzir uma contextualização do *crowdfunding* e da sua funcionalidade no panorama Português, analisando a sua utilização como um sistema de financiamento alternativo. Através da pergunta base pretendeu-se efetuar uma análise generalizada ao estado atual da pesquisa e investigação sobre o *crowdfunding*, contudo desenvolveu-se uma sub-pergunta com o objetivo específico de extrapolar e estreitar a investigação para o contexto Português.

Kitchenham (2007) define a RSL como uma forma de «*identificar, analisar e interpretar todo o conteúdo de pesquisa disponível que seja relevante para uma questão específica de pesquisa*». Segundo o investigador o processo deve iniciar-se com a definição da pergunta de base para a investigação e dos métodos que serão utilizados. Em seguida, a revisão sistemática deve ser baseada numa estratégia de busca bem definida e bem documentada. Além disso, a revisão sistemática exige «*critérios explícitos de inclusão e exclusão*» Kitchenham (2007, p. 12) e deve especificar o tipo de informação que se quer obter.

Nas secções seguintes, após análise da forma de financiamento relativa ao *crowdfunding* e dos principais resultados obtidos em resposta à pergunta principal (P1), “*Qual a evolução da literatura sobre o crowdfunding e quais os focos de pesquisa em Portugal?*”. Irá também aferir-se, se é válido e verificável que o *crowdfunding* seja interpretado e assumido como um sistema alternativo de financiamento através da sub pergunta desenvolvida (SubP1).

Para melhor delinear a pergunta principal, a sub pergunta, bem como o resultado alcançar, o presente estudo está estruturado da seguinte forma: na presente secção 1 temos a introdução ao tema a explorar, seguidamente a secção 2 que aborda a metodologia de pesquisa detalhada com uma identificação específica das áreas temáticas a explorar, no âmbito da presente RSL. Posteriormente, os resultados obtidos e as análises relacionadas são discutidos na Secção 3.

Por fim temos a Secção 4 onde se apresentará a conclusão da presente RSL e, por sua vez, procurar-se-á vislumbrar futuras investigações ramificadas através do presente estudo.

2.2. Metodologia

A revisão sistemática proposta neste estudo procura produzir uma contextualização do *crowdfunding* e da sua funcionalidade no contexto português, no que à sua possível utilização como um sistema de financiamento alternativo, denominado por diversos investigadores como *crowdlending*, exemplo Bruton et al. (2015) referem-se ao *crowdfunding* baseado em empréstimos como *crowdlending*.

Neste estudo, o período em análise é compreendido de 2014 a 2020. Inicialmente, parte-se de uma análise geral do conceito de *crowdfunding* através da pesquisa na base de dados **Google Scholar**¹.

Contudo por forma a suportar uma visão mais concreta do tipo de estudos, métodos de investigação utilizados em contexto Português, foi realizada uma pesquisa na base de dados distinta **B-On**, por forma a obter, com o maior rigor possível o atual estado de investigação e conhecimento sobre a temática do *crowdfunding*.

Com este enquadramento, partindo do geral (Internacional) para chegar ao particular (Portugal), pretende-se oferecer o suporte e a sustentabilidade necessária para uma caracterização atual do conceito a nível nacional.

O desenvolvimento da fase inicial da revisão foi dividido em duas etapas: a primeira incluiu a seleção das bases de dados, o ensaio através de palavras-chave, e a definição das *search strings* principais para a pesquisa e recolha de dados e, por fim, a seleção e exclusão de documentos².

Considerou-se como segunda etapa, o registo dos documentos selecionados a partir dos critérios de inclusão e exclusão, e procedeu-se a uma análise detalhada através da leitura do resumo, introdução e conclusão.

Pretende-se classificar e estruturar os trabalhos científicos sobre o fenómeno do *crowdfunding* com base na RSL, passando por quatro fases:

1. Foco da investigação - conceitos;
2. Método de pesquisa: identificando e distinguindo entre investigação quantitativa e qualitativa, identifica-se o método utilizado, na pesquisa;
3. Área Geográfica: indica a origem, os países onde os estudos/investigações incidem;
4. Foco Na Inovação: relativo a novas e futuras áreas de investigação.

Primeiramente, os artigos científicos e um número reduzido de teses de mestrado e doutoramento, foram lidos e compilados, de acordo com seus respetivos tópicos.

¹ Google Académico.

² Considerou-se como documentos para análise, artigos científicos, teses de mestrado e teses de doutoramento, uma vez se tratar de uma temática pouco explorada no contexto Português, como tal com uma diminuta projeção de publicações em revistas científicas de referência.

Importante referir que no presente estudo foi considerado como critério adicional de inclusão, teses de mestrado e doutoramento, por se tratar de um tema ainda não muito explorado em Portugal, com um número diminuto de artigos científicos publicados sobre a temática, em contexto português, como demonstrou a pesquisa e os resultados obtidos através da base de dados selecionada, i.e., a *B-On*, Biblioteca do Conhecimento Online.

2.2.1. Pergunta de base para a investigação

Pergunta (P1): Qual a evolução da literatura sobre o *crowdfunding* e quais os focos de pesquisa em Portugal?

Sub-pergunta (SubP1): O *crowdfunding* é visto como uma forma alternativa de financiamento?

Para permitir uma pormenorizada identificação dos elementos da pergunta de partida, dividiu-se em quatro dimensões: *population*, *intervention*, *comparison*, *outcomes*, ou seja, PICO Kitchenham (2007). De forma a contextualizar as dimensões, bem como o que é pretendido em cada uma delas apresenta-se a tabela 1.

Tabela 1 – Componentes da pergunta de investigação, seguindo o anagrama PICO

Descrição	Abreviação	Componentes da pergunta	Incidência do estudo
População (population)	P	Diz respeito ao público em análise.	Contexto Internacional e Português (trabalhos científicos sobre a temática do <i>crowdfunding</i>)
Intervenção (intervention)	I	Questiona o que se pretende rever, podendo tratar-se de uma intervenção ou conjunto de várias.	A pesquisa propõe-se a identificar e caracterizar os focos de investigação sobre o <i>crowdfunding</i> ao nível Internacional e Nacional, apurando se o mesmo é considerado um sistema de financiamento alternativo.
Comparação (comparison)	C	Identifica o que está a ser comparado ao nível da intervenção.	Procura-se obter um critério comparativo entre o contexto internacional e o nacional, quanto ao facto de ser ou não percecionado como um sistema de financiamento. Para tal, a utilização de duas bases dados.
Resultados (outcomes)	O	Permitem após a sua avaliação identificar quais os aspetos mais relevantes que possam responder à pergunta de partida e subperguntas.	Avaliação dos impactos positivos e negativos dos estudos analisados. Saber se é possível refletir criticamente sobre as diferentes metodologias de investigação por forma apurar se o <i>crowdfunding</i> é ou não, considerado um sistema de financiamento alternativo.

Uma pesquisa bibliográfica baseada em palavras-chave foi realizada para identificar as publicações científicas relevantes para o presente estudo Kitchenham (2007).

A revisão estruturada, inclui a pesquisa de artigos (seleção de base de dados, horizonte temporal, palavras-chave e fontes), bem como seleção, categorização e análise dos documentos científicos.

2.2.2. Estratégia para o desenvolvimento do método de pesquisa

Com base na definição da pergunta de pesquisa, e na estratificação da sub-pergunta definida no anagrama PICO, edificou-se a estratégia de pesquisa central.

Pretende-se encontrar e potenciar o que de relevante se tem estudado sobre a temática em análise, excluindo assim o que se apresentar de menor relevo Kitchenham (2007).

O ponto de partida para a estratégia de pesquisa desenvolve-se através das bases de dados acessíveis na internet (*web*), ligadas diretamente a repositórios de investigação científica.

A informação a ser verificada, analisada, e por fim, selecionada depende da pergunta de investigação e dos critérios de inclusão e exclusão definidos Petticrew e Roberts (2006).

A estratégia de investigação consistiu em partir de uma lista de sinónimos, temas relacionados ou outras variações das palavras-chave contidas na pergunta de pesquisa base.

Desenvolveu-se o presente diagrama de *Venn* (figura 3), contendo os principais conceitos da pesquisa, os sinónimos/termos relacionados com o crowdfunding, e por fim, a aplicação de uma combinação inicial de palavras-chaves.

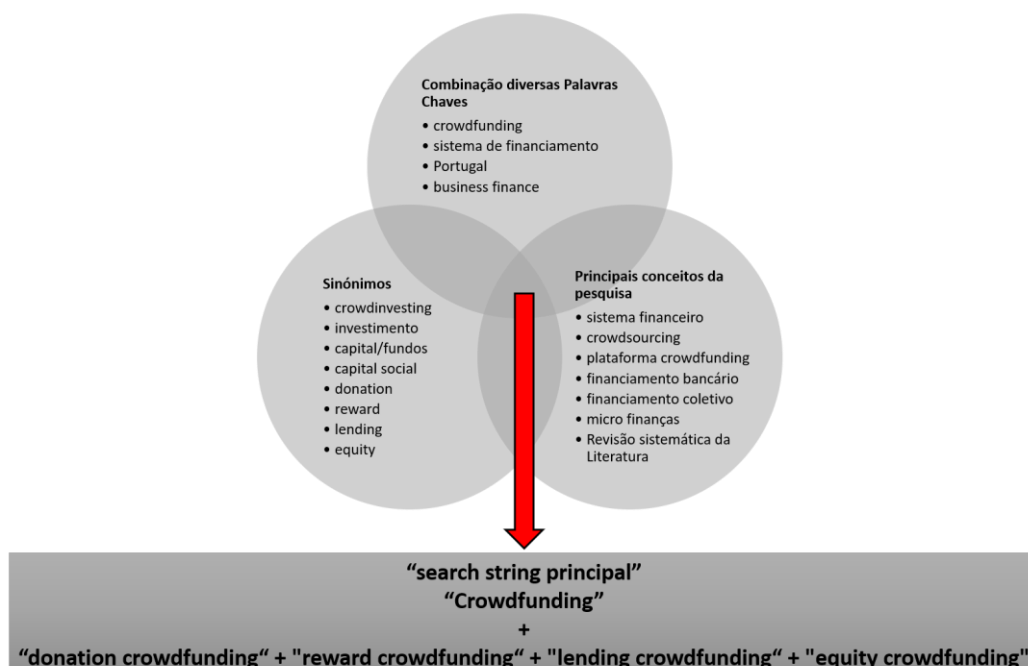


Figura 3 – Desenvolvimento do diagrama de *Venn* para construção da “*search string principal*” – fonte: ilustração pessoal

A *search string* principal foi criada e apresentada através da Figura 3, o diagrama de Venn – “*crowdfunding* + “*donation crowdfunding*” “*reward crowdfunding*” “*lending crowdfunding*” “*equity crowdfunding*”. Apresenta-se robusta, satisfazendo, assim, a premissa de inclusão de todos os documentos (dissertações, teses, artigos investigação científica), com a palavra *crowdfunding* no título, no resumo e nas palavras-chave. Assim sendo foi possível garantir a identificação nas bases de dados pesquisadas de todos os trabalhos que se debruçam sobre o estudo do *crowdfunding*.

Com base na condição de que o objeto de estudo teria que incidir sobre a temática do *crowdfunding*, e em particular para o contexto português, a definição da *search string principal* obedeceu também a critérios de inclusão previamente definidos. Um dos mesmos baseia-se na necessidade de o estudo estar enquadrado nas áreas de Economia e Gestão, sendo apenas considerados os documentos publicados entre os anos 2014 e 2020.

No processo de seleção e análise de documentos definiram-se critérios adicionais de inclusão, e também critérios de exclusão, tal como apresentado na tabela 2.

Tabela 2 – critérios inclusão e exclusão de documentos

<i>Critérios de inclusão</i>	<i>Critérios de exclusão</i>
Revisões sistemáticas da literatura (RSL).	Documentos que não tenham a palavra chave no título do artigo ou tese.
“<i>working papers</i>”	Documentos que não se debruçam sobre a “ <i>search string principal</i> ” desenvolvida.
Empreendedores – <i>start-ups</i>.	Duplicações.
Financiamento bancário VS <i>crowdfunding</i>.	Relatórios estágio.
Teses mestrado e teses doutoramento.	Documentos elaborados em outras línguas que não português e inglês.

A aplicação dos critérios de exclusão, apresentados na tabela 2, teve o intuito de reduzir a amostra final de documentos científicos de suporte à revisão sistemática da literatura, com vista a produzir um resultado mais robusto, direto e sustentado.

Com o objetivo de obter um posicionamento global do *crowdfunding*, e a partir daí pormenorizar para o contexto mais específico, que é o contexto português, definiu-se uma base de dados de âmbito internacional, com uma abrangência ampla, para que se possa obter uma visão global, contextual e dinâmica do objeto de estudo. A base de dados utilizada foi a *Google Scholar*, uma base de dados altamente densificada, generalista e vasta em termos de documentos de investigação científica.

A outra base de dados mais específica, particularizou-se para o contexto português (base de dados nacional), para que assim se possa identificar e analisar as investigações desenvolvidas sobre a temática.

A base de dados selecionada foi a *B-On*, Biblioteca do Conhecimento Online que é “uma ferramenta de pesquisa de informação científica, que facilita a pesquisa simultânea em diversos recursos informativos assinados pelo consórcio nacional *B-on*” (ISPA, 2015). Nesta base de dados foram considerados documentos/artigos publicados entre os anos 2014 e 2020.

2.2.3. Protocolo de Pesquisa – seleção artigos/documentos

2.2.3.1. Base dados *Google Scholar* (contexto internacional)

A palavra-chave foi selecionada pois o objetivo desta revisão sistemática da literatura é observar o campo de investigação sobre o *crowdfunding* na sua totalidade e não somente nos tópicos paralelos. A primeira interação de pesquisa sem qualquer restrição gerou inúmeros resultados considerando os artigos publicados entre os anos 2014 e 2020, mais precisamente 2950 artigos na base de dados “*Google Scholar*”, sendo depois efetuada uma segunda interação com a palavra-chave “*crowdfunding*” adstrita ao título do artigo, bem como foram eliminados os artigos duplicados, devolvendo um resultado de pesquisa de 518 artigos.

Tendo em conta que na literatura internacional já se verifica um maior número de pesquisas e investigações sobre a temática, pretende-se de certa forma “afunilar” a pesquisa por forma a reduzir amostragem às metodologias e investigações mais atuais e relevantes tendo por base os tipos de *crowdfunding*.

Assim uma terceira interação foi realizada no seguimento das anteriores, foram introduzidas medidas processuais tais como a utilização da “*search string principal*” que se aferiu através do **diagrama de Venn**, e definiu-se na pesquisa avançada da base de dados, o campo de pelo menos considerar uma das palavras (*with at least one of the words*).

Nesse input introduziu-se a “*search string principal*” – (“*donation crowdfunding*” “*reward crowdfunding*” “*lending crowdfunding*” “*equity crowdfunding*”), que representa os quatro tipos de *crowdfunding* existentes (doação, capital, empréstimo e recompensa).

Por sua vez foram, também, aplicados os critérios inclusão e exclusão, e foi introduzido o limitador da pesquisa campo de estudo (Economia e Gestão) para melhorar o resultado da pesquisa, resultando na criação de uma amostragem de 72 artigos.

Por fim, efetuou-se a leitura dos resumos desses 72 artigos, onde para além de se contextualizar o foco da investigação, selecionaram-se os artigos que têm por base métodos de investigação similares ao aplicado no presente estudo, como tal métodos que consistem em revisões sistemáticas da literatura (RSL) sobre o *crowdfunding*.

Ambas as etapas, leitura dos resumos e seleção dos mesmos, resultaram em **54 artigos para a presente RSL**. Em seguida, estes artigos foram objeto de análise, nomeadamente em termos da metodologia de estudo, conclusões, para assim salvaguardar a sua relevância para a presente investigação.

2.2.3.2. Base de dados *B-On* (contexto nacional)

Foi efetuada uma segunda pesquisa sobre a temática em estudo, com a premissa de incidir sobre o contexto português, para que assim se possam obter os documentos respeitantes à investigação realizada, em contexto, o específico sobre o *crowdfunding*. Adicionalmente, pretende-se averiguar se o *crowdfunding* é uma forma alternativa de financiamento a fontes de financiamento tradicionais, em Portugal.

Desta forma, foi realizada a pesquisa numa base de dados distinta, a *B-On*. Nesta base de dados, procuraram-se artigos e teses mestrado, exclusivamente publicados entre os anos de 2014 e 2020. Na primeira interação de pesquisa, sem qualquer restrição, introduziu-se a palavra-chave “*crowdfunding*”, como resultado obteve-se 537 artigos/documentos publicados em revistas académicas e 70 artigos publicados em revistas (total 607 artigos/documentos).

Em seguida, numa segunda interação, foram introduzidos limitadores para melhorar o resultado da pesquisa, tais como o campo de estudo (Negócios e Gestão), os critérios inclusão e exclusão, e por fim os artigos duplicados foram eliminados resultando numa amostra, de 220 artigos/teses.

Por fim numa terceira interação pretendeu-se afunilar a amostragem, efetuando-se uma pesquisa com palavras-chave em inglês com o recurso aos operadores booleanos *AND* e *OR* – “*crowdfunding AND Portugal OR portuguese*”.

Referir que se utilizou na conceção da matriz das palavras-chave para a presente pesquisa, o termo “Portugal” e “portuguese”, diferente da matriz utilizada na anterior base de dados (*Google Scholar*).

Tal facto prende-se pela necessidade e sentido de objetividade em assegurar uma maior especificidade dos artigos científicos produzidos, em contexto nacional, sobre o tema em estudo. Tal interação resultou na criação de uma amostragem, de 25 artigos/teses.

Por fim, efetuou-se a leitura dos resumos daqueles 25 documentos, onde para além de se contextualizar a foco da investigação, selecionaram-se os artigos que têm por base métodos de investigação similares ao aplicado no presente estudo, bem como os que apresentam respostas suporte às questões em análise, principalmente verificar se o *crowdfunding* é preceptivo no panorama nacional como uma forma alternativa de financiamento.

Ambas as etapas, leitura dos resumos e seleção dos mesmos, resultaram na obtenção de **22 documentos** referentes ao contexto português.

Em seguida, esses artigos foram objeto de análise, em termos da metodologia de estudo e conclusões. De referir que por se tratar de um tema ainda pouco explorado em Portugal, traduzindo assim um número diminuto de estudos científicos publicados sobre a temática nesse contexto, optou-se por incluir dissertações de mestrado bem como duas teses de doutoramento, (selecionadas através de pesquisa direta on-line estando os dois documentos já contabilizados nos 22 documentos finais), para que assim se possa compactar uma visão mais consistente do contexto Português afeto ao *crowdfunding*.

Resumidamente, a tabela 3 é apresentada para delinear sucintamente o protocolo de pesquisa e os critérios de seleção de artigos/documentos. A pesquisa, conduzida nas bases de dados *Google Scholar* e *B-On*, visa explorar o fenómeno do *crowdfunding* entre os anos de 2014 e 2020. Na base de dados *Google Scholar*, a investigação abrangeu vários métodos/tipos de *crowdfunding*, tais como "*crowdfunding por doação*", "*crowdfunding por recompensa*", "*crowdfunding por empréstimo*" e "*crowdfunding por equity*", resultando na seleção de 54 documentos na área de Economia e Gestão.

Para a base de dados *B-On*, a pesquisa utilizou a operação booleana "*Crowdfunding AND Portugal OR Portuguese*", focando-se no domínio de Negócios e Gestão, o que levou à identificação de 22 documentos. Adicionalmente, a base de dados final para a RSL é sustentada por uma compilação de 76 documentos selecionados. Este conjunto de dados diversificado e abrangente serve como uma base sólida para a análise e compreensão do *crowdfunding*.

Tabela 3 – resumo geral do processo recolha de dados

Base de dados	Método + palavra chave + SEARCH STRING ou (operadores Booleanos)	Data	Campo de estudo	Nº de documentos selecionados
Google scholar	" <i>crowdfunding</i> " + " <i>donation crowdfunding</i> " + " <i>reward crowdfunding</i> " + " <i>lending crowdfunding</i> " + " <i>equity crowdfunding</i> "	2014 a 2020	Economia Gestão	54
B-On	" <i>Crowdfunding AND Portugal OR Portuguese</i> " operador booleano	2014 a 2020	Negócios e Gestão	22
Banco dados final para RSL				76

A revisão sistemática da literatura é suportada por um total de 76 estudos, publicados em diferentes países e em diferentes idiomas (português e inglês), entre os anos 2014 e 2020, através de duas bases de dados para suporte de uma visão geral, apresentada na figura 4, do objeto de estudo.

2.2.4. Caracterização dos Estudos

No presente trabalho, foram utilizados e analisados 76 documentos científicos, 68 artigos científicos e 9 teses de mestrado e doutoramento, sobre o *crowdfunding*, para efetuar uma contextualização atual e ao mesmo tempo verificar se o mesmo é considerado como uma ferramenta alternativa de financiamento. Os documentos científicos de suporte, foram publicados entre 2014 e 2020. Após rever-se e classificar-se os artigos da forma mais consistente com o tema de investigação, bem como proceder-se à identificação das classificações mais sólidas referentes à literatura com os devidos ajustes feitos com a elaboração do presente trabalho de investigação, é apresentada a taxonomia das categorias, partindo da taxonomia desenvolvida por Paoloni e Demartini (2016) e alterada e aprimorada por Paolini, et al. (2019).

Desse modo iniciou-se a modelação das áreas temáticas e as suas categorias, tornando-as mais compatíveis e pertinentes com a amostra e as questões de pesquisa.

Na primeira área temática, "Foco de Pesquisa—Conceitos (A)", foram definidas cinco categorias para abordar de forma abrangente os tipos de *crowdfunding*, o comportamento dos investidores, os fatores de sucesso/fracasso, a análise contextual e as formas alternativas de financiamento.

A segunda área, "Método de Pesquisa (B)", explora como as metodologias variam ao longo do tempo, com categorias como revisão sistemática da literatura, métodos qualitativos, quantitativos e mistos.

A terceira área, "Área Geográfica (C)", identifica a origem geográfica dos autores e onde a pesquisa foi conduzida, com categorias incluindo Europa, América, África e Oceânia, Ásia, e estudo comparativo.

A quarta área, "Foco na Inovação (D)", visa compreender a evolução do *crowdfunding* como um campo de estudo relativamente novo, explorando conceitos de inovação de segunda geração, democratização do processo de marketing e influência positiva em produtos inovadores.

Estas categorias foram desenvolvidas para alinhar melhor com as questões de pesquisa, proporcionando uma abordagem abrangente para a análise dos vários documentos na base de dados.

Como resultado deste processo de modificação, foi realizado um modelamento detalhado para as quatro áreas temáticas e suas categorias, com uma apresentação mais detalhada na Tabela 4.

Tabela 4 – áreas temáticas e categorias

Foco da investigação – conceitos (A)	A1 – Tipos <i>Crowdfunding</i> , funcionalidades e plataformas	Esta categoria inclui, por exemplo, artigos que relatam sobre os vários tipos de <i>crowdfunding</i> , a sua natureza e o seu funcionamento. Verifica-se também, quais são as plataformas mais estudadas e o tipo e processo de <i>crowdfunding</i> que representam.
	A2 – Comportamento do investidor	Esta categoria inclui contribuições que lidam com elementos subjetivos dos indivíduos, do seu comportamento enquanto investidor, sua disponibilidade para investir, bem como a escolha em qual projeto investir.
	A3 – Fatores de sucesso e/ou fracasso dos projetos de <i>crowdfunding</i>	Inclui as contribuições que tratam dos drivers de valor na apresentação de projetos de <i>crowdfunding</i> , e o seu impacto no sucesso ou fracasso dos mesmos.
	A4 – Análise do contexto de <i>crowdfunding</i>	Todas as contribuições que descrevam e analisem o <i>Crowdfunding</i> em contextos socioeconômicos, demográficos, socioculturais, legislativos.
	A5 – Formas alternativas de financiamento	Inclui todas as contribuições que tratam do <i>crowdfunding</i> como forma alternativa de financiamento para empresas. Esta categoria inclui, por exemplo, trabalhos que destacam a diferença entre o sistema de crowdfunding e outros tipos de sistemas de financiamento (como exemplo o sistema bancário).
Método de pesquisa (B) Analisar o uso das diferentes metodologias ao longo do tempo.	B1	RSL (revisão sistemática da literatura)
	B2	Qualitativo
	B3	Quantitativo
	B4	Método Misto (qualitativo e quantitativo)
Área Geográfica (C) Esta variável identifica a área geográfica na qual a pesquisa incide.	C1	Europa (Áustria, Bélgica, Dinamarca, Islândia, Finlândia, França, Alemanha, Holanda, Noruega, Polónia, Suécia, Suíça, Grécia, Itália, Portugal, Espanha, Turquia, e Reino Unido)
	C2	América (Canadá, Estados Unidos da América, Brasil e Argentina)
	C3	África e Oceânia (África do Sul, Austrália e Nova Zelândia)

Partindo da taxonomia citada por Paolini, Niccolò e Modaffari (2019)	C4	Ásia (China, Japão, Coreia, Singapura, Índia e Rússia)
	C5	Estudo comparativo (pesquisa comparativa entre dois ou mais países)
Foco na Inovação (D)	Esta área temática tem como objetivo verificar para onde se está a evoluir quanto ao desenvolvimento do conceito, da dimensão do <i>crowdfunding</i> . A investigação com foco na inovação é uma área de estudo relativamente nova. Callaghan (2014) apresenta o <i>crowdsourcing e crowdfunding</i> , como um modelo de inovação social. Mollick e Robb (2016) examinam se o <i>crowdfunding</i> democratiza a comercialização e, portanto, a realização de inovações. O estudo de Stanko e Henard (2016) revela que o <i>crowdfunding</i> pode ter uma influência positiva em produtos inovadores, através da produção de ideias em conjunto com a multidão.	

2.3. Resultados

Começando por elaborar uma caracterização dos estudos selecionados e integrados nesta revisão sistemática de literatura, importa referir que, no total, utilizam-se 76 estudos dos quais 89% encontram-se publicados e são referentes artigos e 11% dizem respeito a dissertações de mestrado e teses de doutoramento. Os resultados mencionados podem ser observados com mais detalhe na Tabela 5.

Tabela 5 – Tipo de publicação – estudos

	%	<i>número de documentos</i>
Artigos	89%	68
Dissertações de Mestrado e Teses de Doutoramento	11%	9
	100%	76

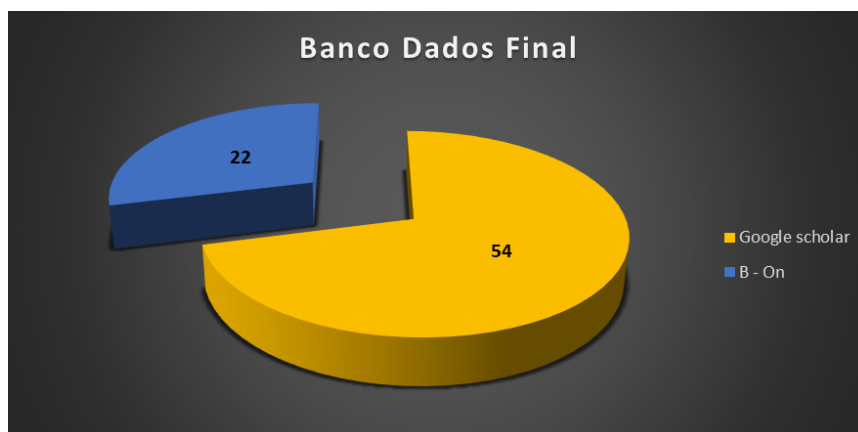


Gráfico 1 - Distribuição de todos os documentos científicos pelas respectivas bases dados- banco dados final

Com base no banco de dados final obtido, composto por 76 artigos/teses selecionadas através das duas bases de dados referidas anteriormente, conforme se verifica no gráfico 1, podemos verificar que durante os anos selecionados a diligente investigação é constante, tendo nesta amostra destacando-se em maior número de publicações os anos 2015 e 2018, como se poderá verificar no gráfico ilustrado na figura 4.

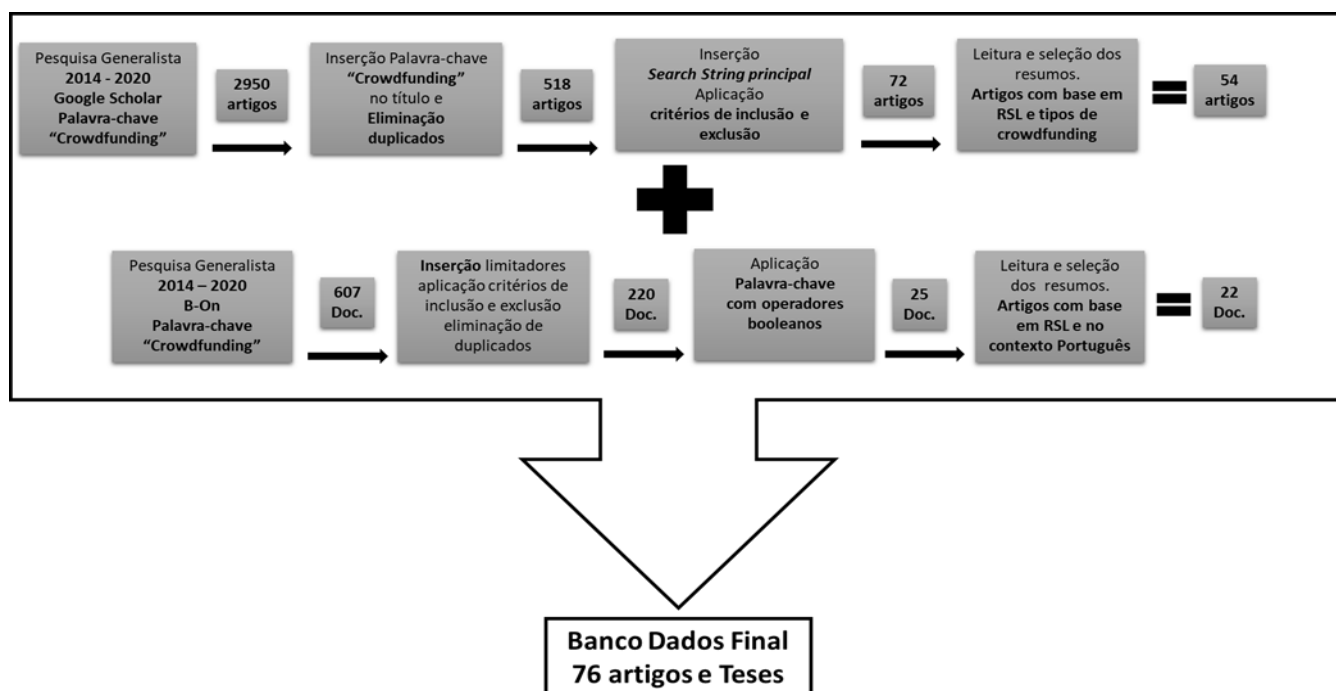


Figura 4 - Visão geral do processo de seleção de artigos, incluindo número de artigos por etapa de exclusão

Por sua vez, a literatura tem tratado amplamente o *crowdfunding* como um fenómeno homogéneo, mantendo sobre o mesmo um amplo foco de investigação, que em larga maioria expõe os diversos modelos de *crowdfunding* como uma unidade.

Com o tempo, as diferenças importantes entre os quatro “modelos de negócios de *crowdfunding*” levaram os investigadores a aprofundar o fenómeno em segmentos discerníveis.

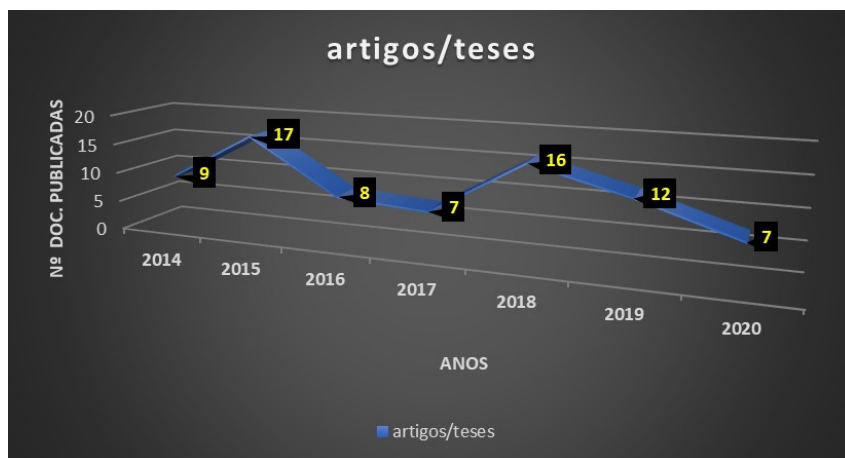


Gráfico 2 - Distribuição de todos os artigos do banco dados final (76) de acordo com o ano de publicação (ilustração própria)

Os resultados mostram que a maioria das pesquisas se debruçam sobre os múltiplos modelos de *crowdfunding* (mix), com 44 documentos de investigação no total de 76. Seguidamente apresenta-se o modelo de empréstimo com 12 documentos de investigação e logo em seguida o *crowdfunding* de recompensa com 11 documentos. Quanto ao *crowdfunding* de capital o mesmo tem sobre si, 9 documentos de investigação. Por fim, referir que no banco de dados final obtido nenhum documento referente ao *crowdfunding* de doação foi identificado.

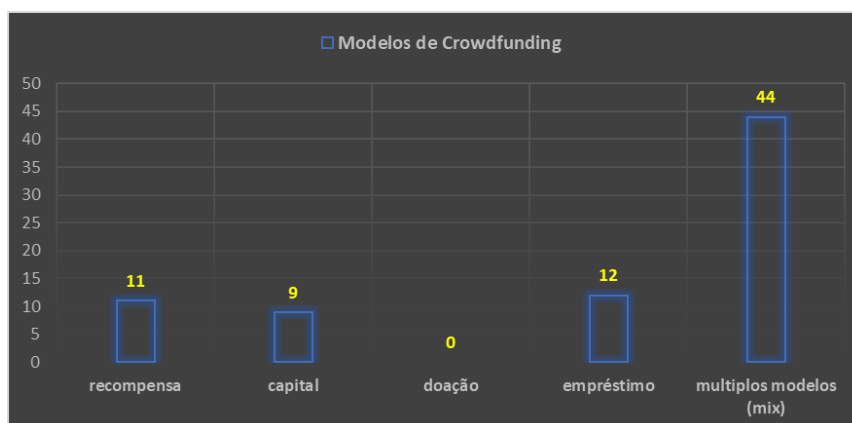


Gráfico 3 - Distribuição do foco da investigação com base nos diferentes modelos de *crowdfunding* (ilustração própria)

2.3.1. Resultado com base no foco da investigação

Com base na análise efetuada, podemos verificar que na área temática sobre o foco da investigação, cujos resultados são apresentados na tabela 6, as categorias mais desenvolvidas são a categoria A2 referente ao comportamento do investidor, com um total de 17 documentos científicos de suporte, e a categoria A5 referente às formas alternativas de financiamento, que apresenta um total de 22 documentos científicos de suporte.

A categoria A1 tem um total de 14 documentos científicos de suporte, a categorias A3 apresenta 12 documentos e por fim a categoria A4 tem 11 documentos suporte.

Referir que a categoria A5, representa em si uma base de análise muito importante para o presente estudo de investigação, pois esta categoria inclui todas as contribuições que tratam ou representam o *crowdfunding* como forma potencial e alternativa de financiamento para as empresas.

Aprofunda em si as diferenças entre o sistema de *crowdfunding* e outros tipos de sistemas de financiamento, como por exemplo o sistema tradicional bancário. Apresenta um interesse constante por parte dos investigadores ao longo dos anos, pois o número de trabalhos de investigação desenvolvido nos anos de estudo é muito similar.

Por outro lado, na presente análise e apuro dos dados, verifica-se que esta temática é a que tem apresentado uma maior dinâmica de investigação, com o intuito de demonstrar com maior rigor as vantagens e desvantagens do *crowdfunding* como sistema de financiamento alternativo aos sistemas de financiamento ditos tradicionais.

Por fim referir que é através dos resultados/estudos observados nesta categoria A5, que se procurará responder à sub-pergunta (SubP1).

Tabela 6 - foco da investigação – categorias

Ano	A1	A2	A3	A4	A5	Total
2014	4	1	3	1	0	9
2015	4	3	1	2	7	17
2016	2	2	0	1	3	8
2017	1	2	2	1	1	7
2018	0	4	3	4	5	16
2019	1	5	3	0	3	12
2020	2	0	0	2	3	7
Total	14	17	13	11	22	76

2.3.2. Resultado com base no método de pesquisa

Quando se analisa o conjunto dos 76 estudos selecionados, no que respeita à área temática (B) os métodos de pesquisa, verifica-se que ao nível das categorias, 30 estudos recorrem ao método quantitativo, 25 apresentam um estudo qualitativo com várias incursões pelo tipo de “estudo de caso”, 14 apresentam-se com dois tipos de estudo (*mix métodos*).

Por fim é também referido e exposto de forma separada/diferenciada os estudos que se apresentam como sendo revisões sistemáticas da literatura (RSL, sendo 7 estudos), conforme o gráfico 4 apresenta, pois os mesmos ajudam a posicionar a presente investigação.

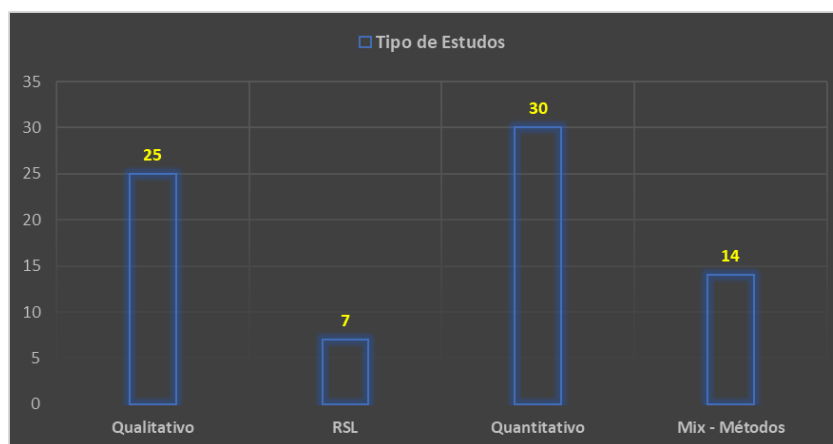


Gráfico 4 – Métodos de pesquisa dos estudos

Apresenta-se seguidamente a tabela 7, onde se pode verificar as categorias definidas nesta área temática, podendo assim obter uma visualização do tipo de estudos que compõem o banco final de dados e os respetivos anos de publicação. Desta forma obtemos um mapa geral com base nos anos selecionados na presente investigação (2014 a 2020).

Assim, como se pode verificar o método que prevalece é o quantitativo (número estudos é 30) sendo adotado por cerca de 40 % dos investigadores/autores dos diversos documentos científicos, com uma incidência de maior publicação no decorrer do ano 2015.

Os artigos que fazem uso de métodos qualitativos (B2), também apresentam uma maior incidência de publicação no ano de 2015 (cerca de 7 estudos), apresentando um total ao longo dos anos de análise de 25 estudos.

Referir que neste apuro de resultados e mapa do mesmo, decidiu-se apresentar em específico, estudos que representam RSL (revisões sistemáticas da literatura – B1), para que dessa forma se consiga obter um posicionamento do trabalho feito pelos investigadores com base nesta metodologia, e dessa forma efetuar como que uma comparação sobre a incidência das mesmas, os seus resultados e futuras propostas de investigação.

Tabela 7– métodos de pesquisa por anos

Ano	Qualitativo (B2)	RSL (B1)	Quantitativo (B3)	Mix – métodos (B4)
2014	4	0	3	2
2015	7	1	9	0
2016	5	0	2	1
2017	3	0	2	2
2018	5	3	5	3
2019	1	2	6	3
2020	0	1	3	3
Total	25	7	30	14

2.3.3. Resultado com base na área geográfica

Neste segmento de análise pretende-se obter um posicionamento sobre a dinâmica de investigação acerca do tema do *crowdfunding*, quanto aos estudos de investigação realizados segundo a origem onde os mesmos incidem.

Esta visão permite-nos identificar geograficamente onde se concentram mais estudos, o pensamento e investigação que os mesmos empreendem.

Referir que se partiu da taxonomia desenvolvida por Paolini et al. (2019), obtendo-se os seguintes resultados apresentados na Tabela 8.

Verifica-se que existe um número considerável de estudos de investigação sobre a temática do *crowdfunding* realizados na Europa, onde os resultados se destacam comparativamente às restantes áreas geográficas, apresentando essa zona geográfica C1 um total de 30 estudos, seguindo-se a categoria dos estudos comparativos C5, com 23 estudos, e logo de seguida a América C2, com 19 estudos. Seguidamente os países que menos trataram do tema são, Ásia com 3 estudos, e África e Oceânia (1 estudo).

A categoria de estudos comparativos apresenta 2 estudos dedicados.

Tabela 8– área geográfica – por anos de publicação dos estudos

<i>Ano</i>	<i>C1 Europa</i>	<i>C2 América</i>	<i>C3 África e Oceânia</i>	<i>C4 Ásia</i>	<i>C5 Estudos comparativos</i>	<i>Total</i>
2014	3	3	0	0	3	9
2015	9	1	0	1	6	17
2016	4	1	0	0	3	8
2017	3	3	0	0	1	7
2018	7	5	0	0	4	16
2019	2	6	0	1	3	12
2020	2	0	1	1	3	7
Total	30	19	1	3	23	76

O número de estudos mais significativos e em maior número, estão nas áreas geográficas da Europa e da América, e também através da categoria dos estudos comparativos que na sua dimensão abarcam a análise em diversos países. Tal número elevado, certamente se deve ao maior conhecimento e utilização do instrumento de *crowdfunding* como fonte alternativa de financiamento nessas regiões.

Neste nível de análise, podemos também referir que o facto de se tratar de zonas (continentes) desenvolvidos, altamente tecnológicos e com um nível de educação (escolaridade) elevado, também potencia o uso desta ferramenta de financiamento alternativo virada para “massas” (altamente escalável).

De salientar também que os anos de 2015 e 2018 foram os anos mais “produtivos” quanto aos números de trabalhos produzidos na presente amostra em estudo.

2.3.4. Resultado com base no foco da inovação

Nesta quarta área temática definida (área D), pretende-se verificar o grau de inovação em volta do conceito de *crowdfunding*, e nesse sentido apurou-se através do banco final de dados os artigos/teses que de certa forma estudam, apresentam, sustentam o critério de inovação emergente neste tipo financiamento coletivo.

A investigação com foco na inovação é uma área de estudo relativamente nova. Agrawal et al. (2013), no seu estudo verificam que as ações através do *crowdfunding* influenciam a taxa e direção da inovação, aumentando o montante total de financiamento

disponível para novos projetos inovadores. Por outro lado, tais ações podem influenciar o sentido da inovação, alterando a maneira como o capital é alocado a novos projetos inovadores. Os mesmos concluem que é possível que o financiamento coletivo apenas mude a taxa, mas não a direção da inovação, ao aumentar o valor total do financiamento.

Medeiros (2015), concluiu que em relação aos projetos inovadores, apesar de não terem uma afluência significativa nas plataformas (como têm os projetos culturais, musicais e artísticos) são facilmente financiados, o que demonstra a qualidade dos mesmos e o interesse dos investidores em financiar a inovação no país.

Mollick e Robb (2016), dizem-nos que o *crowdfunding* é empolgante não apenas por causa da inovação que possibilita, mas também porque nos dá a oportunidade de considerar que um mundo mais social e interligado pode impulsionar a inovação futura. Eles concluem que o *crowdfunding* pode ajudar a levar ainda mais longe a democratização da inovação, do empreendedorismo e do financiamento empresarial.

O *crowdfunding* oferece inovação no sentido em que antes do desenvolvimento do produto, um empreendedor pode efetuar o teste do mesmo junto dos seus potenciais consumidores. Isso permite que os empreendedores usem o financiamento coletivo como uma ferramenta para selecionar projetos valiosos e, assim, melhorar as decisões de investimento, segundo Strausz R. (2017).

O estudo de Bronzeri e Cunha (2021), pretendeu avaliar a contribuição do *crowdfunding* para inovação tecnológica de produto, serviço ou processo, para micro, pequenas e médias empresas no Brasil. Segundo os seus resultados as restrições financeiras afetam a capacidade de inovação das micro, pequenas e médias empresas, sendo que o financiamento pode ser um fator determinante para a inovação das mesmas. As implicações teóricas e práticas da investigação, possibilitou identificar que o *crowdfunding* confere especificidades ao financiamento para inovação.

Tanja Jovanovic (2018), atesta que em termos do foco em inovação o campo de pesquisa é recente. Para investigadora o *crowdfunding* ganha uma importância ainda maior para o apoio a *start-ups* ou produtos inovadores e pode ser visto como um processo de inovação colaborativa na forma de cocriação.

Atualmente verificamos uma dinâmica muito interessante da evolução e potenciação de processos de inovação com base no processo de *crowdfunding* e as suas ramificações.

Temos a questão dos “*smart contracts*”, dos *NFTs (non-fungible token)*, das cripto moedas, tendo estas novas dimensões na “economia virtual” base de sustentação e desenvolvimento através da “*Blockchain*”.

E nesse sentido a investigação de Soares de Oliveira Nunes (2020) tem como objetivo apurar se essa tecnologia emergente, a *Distributed Ledger Technology (Blockchain)*, pode ajudar a mitigar alguns dos problemas associados às plataformas de “*equity crowdfunding*”

ou *crowdfunding* de capital” ou mesmo adicionar-lhe funcionalidades e valências, tornando-as mais apelativas para os *fundraisers* e investidores. As suas conclusões dizem que foi possível constatar que a tecnologia blockchain pode criar valor nestas plataformas, podendo mitigar ou mesmo resolver alguns dos problemas associados a este tipo de *crowdfunding*.

Do BDF (banco de dados final), poderemos inferir que dos 76 estudos que suportam a presente investigação, 10% (7 estudos) dessa amostragem, representam os resultados com base no foco da inovação (D).

2.3.5. Resposta e suporte à pergunta principal P1: Qual a evolução da literatura sobre o *crowdfunding* e quais os focos de pesquisa em Portugal?

Na presente revisão sistemática da literatura, são diversos os estudos que incidem na comparação sobre os diferentes tipos de *crowdfunding* existentes, assim como as suas mais valias e fragilidades.

Com base na análise efetuada, podemos concluir que a maioria dos estudos presentes no banco de dados final constituído, interagem sobre pesquisas com múltiplos modelos *crowdfunding*, ao todo são quarenta e quatro os documentos de investigação que suportam esta conclusão.

Contudo, o mais importante nesta análise, é analisar os resultados da área temática 1-foco da investigação e as suas 5 categorias, demonstrando através dos mesmos o possível suporte à pergunta principal (P1) - “Como tem evoluído a literatura sobre o *crowdfunding* e quais os focos de pesquisa em Portugal”.

Dos estudos incluídos nesta revisão sistemática da literatura, 89% são artigos publicados, enquanto 11% correspondem a dissertações de mestrado e teses de doutoramento. O período predominante, com o maior número de documentos de suporte para a Revisão Sistemática da Literatura (RSL), abrange o ano de 2015, com 17 documentos, e o ano de 2018, com 16 documentos.

A análise revela que, no contexto da área temática relacionada ao foco de pesquisa, as categorias mais desenvolvidas são A2, abordando o comportamento dos investidores, com um total de 17 documentos científicos de suporte, e A5, referindo-se a formas alternativas de financiamento, apresentando um total de 22 documentos científicos de suporte.

A categoria A1 tem 14 documentos científicos de suporte, A3 abrange 12 documentos e A4 tem 11 documentos de suporte.

Os resultados indicam que a maioria das pesquisas se focam em múltiplos modelos de *crowdfunding*, totalizando 44 documentos de pesquisa em 76.

Em seguida, o modelo de empréstimo é abordado em 12 documentos de pesquisa, seguido pelo *crowdfunding* por recompensa com 11 documentos. Quanto ao *crowdfunding* por *equity*, foram identificados 9 documentos.

No entanto, o mais importante nesta análise é examinar os resultados da área temática 1—o foco da pesquisa e as suas cinco categorias, ajudando a demonstrar, através delas, o possível suporte para a questão principal (P1) "Como é que a literatura sobre *crowdfunding* evoluiu e quais são os focos de pesquisa em Portugal?"

Em resposta à questão colocada, verificamos que A2—comportamento do investidor (consumidor)—é a categoria mais explorada na área temática do foco da pesquisa, o que é suportado por 17 documentos científicos obtidos como resultados, a partir dos quais foram extraídos argumentos de suporte para validar e responder à questão P1.

2.3.5.1. A2 - Comportamento do investidor

Para Belleflamme et al. (2014), o empreendedor solicita aos investidores individuais capital inicial ou uma pré-encomenda, em troca de uma participação futura nos lucros. Ele enfatiza a necessidade de construir uma comunidade que, em última análise, desfrute de benefícios privados adicionais de participação para tornar o *crowdfunding* uma alternativa viável ao financiamento com base no investidor ou credor, de bancos, *business angels* ou mesmo capital de risco.

Numa outra investigação, também ela de abordagem quantitativa e contemplando Portugal e o Brasil, os investigadores preocuparam-se em compreender o comportamento de lealdade dos consumidores brasileiros e portugueses em relação ao *crowdfunding* (Bernardes & Lucian, 2015b).

De acordo com Bernardes e Lucian (2015b), os resultados demonstraram que o *crowdfunding* por recompensa é um grande estímulo, na medida em que para cada contribuição financeira realizada numa plataforma de *crowdfunding*, o consumidor fará jus a uma recompensa proporcional à sua contribuição.

Os autores verificaram também, à semelhança do estudo apresentado anteriormente (Bernardes & Lucian, 2015a), que a cocriação de valor constitui um importante fator face ao comportamento da lealdade. Outro fator determinante na lealdade do consumidor face aos produtos culturais e que é realçado neste estudo, é o sentimento de pertença.

Green et al. (2015), investigaram as perceções dos benefícios por parte dos empreendedores na fase inicial do projeto. Introduziram, inicialmente, uma análise temática de entrevistas, que resultou numa nova estrutura conceitual de benefícios.

O resultado desta investigação através das entrevistas, indicou que o envolvimento do investidor é mais amplo, desde o simples investimento inicial até ao desenvolvimento do negócio.

Mollick e Robb (2016), incidiram a sua investigação sobre a possibilidade de o financiamento coletivo poder democratizar a comercialização da inovação bem como financiá-la. Estes autores referem que ao “dar voz” a pessoas que, de outra forma, nunca teriam a possibilidade de alcançar financiamento, quanto mais fornecê-lo, cria oportunidades para novos negócios, inovações e desenvolve grupos de investidores. Além disso, ao envolver a multidão no financiamento e apoio a projetos, essas plataformas de *crowdfunding* podem reduzir a necessidade de intermediários ineficientes.

Também Bernardino et al. (2016) estudaram o fenómeno do *crowdfunding*, entendendo que o mesmo é uma fonte inovadora e cada vez mais atrativa para financiar projetos sociais. Foi mediante a constatação de que este tipo de financiamento ainda era muito pouco explorado na literatura que os investigadores procuraram avaliar o papel do *crowdfunding* na fase inicial de projetos sociais no desenvolvimento regional. Esta investigação procede à comparação das características dos projetos disponíveis na plataforma Bolsa de Valores Sociais portuguesa com outras que não utilizam este tipo de financiamento, confirmando que a utilização da plataforma da Bolsa de Valores Sociais portuguesa estava ligada à localização geográfica do empreendimento social.

Verificaram ainda que os empreendimentos sociais localizados em regiões rurais estão mais propensos a usar plataformas sociais de *crowdfunding* do que os empreendimentos sociais localizados em áreas urbanas; e que os empreendimentos sociais que atuam a nível local ou regional são os que mais probabilidades têm de recorrer ao *crowdfunding* para financiar projetos sociais.

O ponto de partida da análise de Strausz (2017), foi a ideia de que a incerteza da procura fornece uma justificativa económica para projetos suportados através do *crowdfunding* de recompensa. Ao reduzir a incerteza na procura, o *crowdfunding* promove o bem-estar e complementa o financiamento empresarial tradicional, com foco no controlo dos riscos morais.

Kitano (2017), através do seu estudo, que tem como objetivo avançar no conhecimento e compreensão sobre a avaliação da tomada de decisão dos investidores, relativamente ao *crowdfunding* de capital. O resultado do seu estudo sugere em primeiro lugar uma melhor descrição das características do investidor.

Em segundo, verifica e valida que a variável confiança coletiva, representada por meio das plataformas de *crowdfunding* de capital, desempenha um papel importante na explicação das intenções de confiança dos investidores.

Também Simeoni e De Crescenzo (2018) abordaram o *crowdfunding* no setor cultural, associando o ecomuseu a este tipo de financiamento.

Estas autoras introduzem um conceito bastante interessante e, para nós novo, e que é o de *crowdfunding* cívico, interligando turismo, sustentabilidade, recursos energéticos e recursos renováveis.

Este estudo defende que o *crowdfunding* pode ser utilizado como forma de financiamento de um ecomuseu, dada a sua importância social e cultural, pois este (o ecomuseu) é encarado pelas investigadoras como um instrumento que visa partilhar os interesses de uma região e proteger o seu património cultural, histórico e ambiental Simeoni e De Crescenzo (2018).

E por isso, procuram demonstrar que o *crowdfunding* que apoia um ecomuseu apresenta diversos benefícios como: atrair turistas de bicicleta; aumentar o número de investidores; atrair o interesse do município, associações e empresas (com e sem fins lucrativos), para assim aumentar os efeitos da sustentabilidade com base em fatores de ordem económica, social e turística.

Kuppuswamy e Bayus (2018), procuraram aumentar a compreensão sobre a dinâmica do investidor (patrocinador ou apoiante), ao longo do ciclo de financiamento do projeto, utilizando como base para o seu estudo a plataforma *crowdfunding* internacional *Kickstarter*. Na sua investigação concluem que, o apoio do investidor ao longo do ciclo de financiamento do projeto não é uniforme. Por sua vez, os investidores têm maior probabilidade de investir na primeira e na última semana, em comparação com o período intermediário do ciclo de financiamento. Verificaram também que os investidores têm menor predisposição para contribuir quando um projeto atinge o seu objetivo, e que o apoio de familiares tende a ocorrer na primeira semana e pouco antes do término do projeto. Os autores concluem na sua investigação que conforme a meta final é atingida, o suporte ao projeto aumenta.

Um fator importante que pode influenciar o comportamento dos investidores é a segurança das plataformas e o sistema regulatório existente, Hornuf e Schwienbacher (2018). Segundo os investigadores as evidências também mostram que os investidores baseiam as suas decisões nas informações fornecidas pelo empreendedor, bem como no comportamento do investimento e nos comentários de outros investidores.

Através de uma revisão da literatura Hoegen et al. (2018), forneceram uma visão integrada da tomada de decisão do investidor no *crowdfunding*, destacando as diferenças sistemáticas entre a tomada de decisão no *crowdfunding* e a tomada de decisão através do financiamento tradicional (como exemplo, capital de risco ou empréstimos bancários), bem como os motivadores dessas mesmas diferenças.

E nessa conclusão, validam que as características cognitivas dos investidores e o contexto no qual a decisão de investimento é tomada, parece influenciar fortemente as decisões.

O conceito do *crowdfunding* é atualmente uma dinâmica fortemente verificada e validada em países que são potências económicas, como no caso Estados Unidos América, Alemanha, ou a China.

Yang et al. (2019), desenvolveram um estudo com base num conceito que incorpora as teorias de troca social e perspectiva de valor do cliente/investidor, para explorar os principais fatores determinantes da intenção do público, em investir nos projetos de financiamento coletivo na China.

Os resultados da investigação indicam que a comunicação, os valores compartilhados e os benefícios percebidos têm uma associação positiva na confiança do investidor e influencia diretamente a sua intenção de financiar projetos desta natureza, enquanto tal associação para riscos percebidos é negativa.

Com base nos tipos de *crowdfunding*, o de recompensa, é perceptível por muitos estudiosos como um canal muito popular para angariação de investimento para empreendedores.

O estudo Shneora e Munimb (2019), analisa o comportamento da contribuição no *crowdfunding* de recompensa, através da aplicação da teoria do comportamento planeado (*Theory of Planned Behavior - TPB*). Os resultados mostram que um modelo estendido TPB é válido para o *crowdfunding* de recompensa e quer as intenções de contribuição financeira quer as intenções de partilha de informação preveem o comportamento do investidor.

Cornelius e Gokpinar (2019), sugerem que os empreendedores usam cada vez mais o financiamento coletivo com base em recompensas para financiar os seus projetos de inovação através de um grande número de investidores/clientes. O estudo indica que o envolvimento dos investidores vai para além da disponibilização de capital, e que um maior envolvimento dos investidores aumenta o sucesso do financiamento.

Dai e Zhang (2019), fornecem evidências de campo sobre a ação dos consumidores/investidores para ajudar os criadores a alcançar os seus objetivos de financiamento. Eles descobriram que os projetos angariam financiamento mais rápido logo antes de atingir as metas de financiamento. Este efeito é amplificado por motivação “social” dos consumidores e quando o criador do projeto é uma pessoa individual.

Também Alegre e Moleskis (2019), estudam o *crowdfunding* de doações e recompensas, através de uma revisão sistemática da literatura. Nesta, observam que a maioria dos trabalhos sobre o tema visa compreender o comportamento da multidão, usando como nível de análise a própria multidão, ou ainda inferindo o comportamento da multidão a partir do que acontece com os projetos dentro das plataformas. Essas duas

abordagens complementam-se e revelam vários aspetos do comportamento, das suas motivações e da complexidade da multidão.

2.3.5.2. A1 - Tipos de *Crowdfunding*, funcionalidades e plataformas

Agrawal, et al (2014), verificam se a teoria económica, em particular os custos de transação, a reputação e o desenho do mercado, podem explicar o aumento de outros tipos de *crowdfunding*, verificando assim como é que o *crowdfunding* de capital pode manter-se ou evoluir. O facto de o *crowdfunding* poder afetar o bem-estar social e a taxa e direção da inovação, ao mesmo tempo que a regulamentação terá um papel importante consoante a utilização desta ferramenta por parte dos empresários e investidores, pode originar inovação e evolução das plataformas e a formação de novas culturas. Provavelmente surgirão novos mercados para intermediários confiáveis.

Bretschneider et al. (2014), através da sua investigação, com base na literatura relacionada, desenvolveram um modelo teórico suportado e validado com uma pesquisa empírica acerca do *crowdfunding* de capital. Deste modo, aferiram que a motivação dos investidores (*crowd*/multidão) para investir em *start-ups* através do *crowdfunding* de capital, têm por base uma perspetiva de retornos financeiros.

Mollick e Kuppaswamy (2014), referem que o *crowdfunding* baseado na recompensa pode apoiar o empreendedorismo mais tradicional. Neste estudo, sugerem também que o financiamento coletivo fornece muitos outros benefícios para além do próprio dinheiro arrecadado, potenciam um acesso e fornecimento de potenciais clientes, meios de comunicação, futuros colaboradores e financiadores externos.

À semelhança dos anteriores, Pedroso (2014) também se interessou pelo fenómeno do financiamento colaborativo, mas apresenta um estudo totalmente diferente de todos os que aqui são referidos, dado que mostra um plano de negócio de uma plataforma de *crowdfunding* em Portugal a “Nós Queremos!”, a qual se dedica exclusivamente a eventos musicais. O estudo é pertinente, pois demonstra como este tipo de financiamento também importante para a área cultural, das artes, mais concretamente da música, e em Portugal.

O estudo defende que o turismo e os eventos são setores que desempenham um papel fulcral no desenvolvimento socioeconómico do país e a plataforma visa ajudar a promover e estimular estes setores, para assim contribuir para a criação de valor acrescentado para Portugal.

A autora constatou que o projeto é viável, quer no mercado quer a nível financeiro, e os resultados salientam a sustentabilidade do mesmo e que por isso, pode ser implementado.

Hornuf e Schwienbacher (2015) no seu estudo apresentam o desenvolvimento do mercado de *crowdinvesting* (crowdfunding) baseado na Internet, na Europa, tendo aprofundado a sua análise em contexto alemão, desde o seu início em 2007. Os resultados, produzidos através de dados da Alemanha, mostram que a participação dos investidores (*crowd*) é maior, quando a solicitação referente ao valor de participação é reduzida. Tais resultados na visão dos investigadores, são úteis para os empreendedores que precisam escolher qual a melhor plataforma, portal de *crowdfunding* para divulgar o seu projeto.

Belleflamme et al. (2015), na sua pesquisa abordam duas direções. Primeiro, apresentam fatos sobre *crowdfunding* e debatem o seu contexto emergente na literatura de economia e gestão. Vários pontos da investigação vinculam-se a uma pesquisa mais ampla em economia que é relevante para a compreensão das plataformas de *crowdfunding*. Por sua vez, abordam também os efeitos externos entre grupos e dentro do grupo, e as assimétricas de informação existentes nas plataformas de *crowdfunding*.

A influência da criatividade da ideia e o valor hedónico, no sucesso do financiamento dos projetos, podem ter impactos variados, sucesso do financiamento de projetos, dependendo do tipo de *crowdfunding*, segundo Schulz et al (2015). Os projetos com fins lucrativos não mostraram uma relação significativa entre a criatividade das ideias e o sucesso. Contudo o valor hedónico, influencia o sucesso dos projetos nesse tipo de *crowdfunding*, pois podem ser impulsionados por motivação económica.

O primeiro estudo no contexto português que se dedicou a testar e a verificar os determinantes, para os valores angariados na plataforma de *crowdfunding* mais relevante em Portugal, a PPL, foi realizado por Mourão e Costa (2015). Nesse estudo foram analisados 247 projetos bem-sucedidos, e os investigadores concluíram que os anos mais recentes apresentam valores menores em relação ao valor total arrecadado por projeto. Um tempo mais prolongado, maior duração do anúncio, bem como um maior número de investidores, tende a aumentar o valor total arrecadado. É muito interessante concluir que não existem dimensões estatisticamente significativas para “valor por investidor”.

A investigação de Gleasure e Feller (2016), sugerem que o *crowdfunding* apresenta ideias e comportamentos genuinamente novos em contraponto com uma migração de práticas já estabelecidas para um novo domínio.

Distanciando-se um pouco dos estudos anteriores, Dushnitsky et al. (2016), ao perceberem que os estudos existentes sobre *crowdfunding* se focavam maioritariamente nos EUA, voltaram a sua atenção para a evolução deste fenómeno na Europa, mais concretamente em 15 países europeus: Reino Unido; França; Alemanha; Holanda; Espanha; Itália; Bélgica; Áustria; Finlândia; Suécia; Portugal; Dinamarca; Irlanda; Grécia e Luxemburgo. Na sua opinião, o fenómeno do *crowdfunding* e a sua evolução variam de país para país e nas suas plataformas acontece o mesmo.

De acordo com este estudo, existem países em que se destaca diferentes tipos de financiamento coletivo, quer seja recompensa, de capital, empréstimo ou doações Dushnitsky et al. (2016).

O *crowdfunding* abrange diversas áreas de negócio, projetos, produtos ou causas, dependendo do tipo de *crowdfunding* a desenvolver nas diferentes plataformas que os suportam. Através do estudo de caso os autores, Mariani et al. (2017) têm como objetivo compreender mais profundamente as oportunidades apresentadas através do *crowdfunding* numa plataforma dedicada ao setor do vinho (Fundovino), e por sua vez potenciar algumas orientações aos empreendedores para a realização de uma campanha de sucesso.

Os resultados dessa investigação, sugerem que o *crowdfunding* é ideal para o setor do vinho e que os produtores de vinho podem explorar as oportunidades financeiras e de marketing oferecidas por este tipo de financiamento.

Chemla e Tinn (2019), desenvolveram um modelo no qual o *crowdfunding* de recompensa, permite que as empresas/projetos obtenham uma prova de conceito confiável no início do processo. Esse processo cria uma opção real preciosa, porque os investidores, as empresas, investem apenas se as expectativas sobre a procura se apresentarem suficientemente altas. A probabilidade de sucesso da campanha diminui com o tamanho da amostra.

Nunes (2020) aborda no seu estudo o futuro do *crowdfunding* de capital, efetuando uma extrapolação sobre a utilização da tecnologia *blockchain* (*Distributed Ledger Technology*) para a criação de valor nessas plataformas. O objetivo desta investigação é apurar se essa tecnologia emergente, pode ajudar a mitigar alguns dos problemas associados às plataformas de *crowdfunding* de capital, ou mesmo adicionar-lhe novas funcionalidades e valências disruptivas. Em suma, os resultados demonstram a possibilidade de utilizar um *ledger*³ desconcentrado para registo das transações ocorridas na plataforma de *crowdfunding* de capital, onde existe a capacidade em carregar e executar “*smart contracts*”, faz com que a tecnologia *blockchain* crie valor neste modelo de *crowdfunding*.

Com base no contexto desta investigação e das perguntas para as quais se pretendem obter respostas, a investigação de Bernardino e Santos (2020) é uma das que se destaca no suporte para a resposta à pergunta principal (P1).

Tem como objetivo fornecer uma compreensão mais profunda do *crowdfunding* como sendo um mecanismo de financiamento alternativo, entre os jovens que se apresentam como potenciais empreendedores portugueses. Os resultados mostram que jovens empreendedores têm um potencial conhecimento moderado sobre o *crowdfunding*.

³ Registo compartilhado de informação. Regista todas as transações financeiras efetuadas.

Consequentemente, não conseguem explorar todos os seus modelos de negócio, especificamente os relacionados com o investimento (crédito e capital).

No seu estudo, validam também vários benefícios sobre a utilização do *crowdfunding*, desde as vantagens financeiras, a comunicação do projeto a um vasto público, e o *feedback* adicional dos potenciais investidores/clientes.

2.3.5.3. A3 - Fatores de sucesso e/ou fracasso dos projetos de *crowdfunding*

Para Kuti e Madarász (2014), as motivações do investidor/apoiante, designados como os “*crowdfunders*”, são diferentes dos objetivos dos investidores tradicionais. Para eles o desenvolvimento desta inovação financeira específica, trouxe vários resultados impactantes e apontou a importância dos sinais de qualidade e dos efeitos sociais na formação do comportamento do investidor.

As redes pessoais e a qualidade do projeto encontram-se intrinsecamente associadas ao sucesso das campanhas de *crowdfunding*, bem como a geografia está relacionada com o tipo de projeto proposto e à captação de recursos ser bem-sucedida. Estas são conclusões de Mollick (2014), que também apurou que a grande maioria dos fundadores parece cumprir as suas obrigações para com os financiadores. Contudo, mais de 75% entregam os produtos mais tarde do que o esperado, encontrando-se este grau de atraso correlacionado com a quantidade de financiamento que um projeto recebe.

Soveral (2014) confrontou-se com a escassez de estudos sobre o financiamento coletivo em Portugal, até porque é um fenómeno relativamente recente. O seu estudo procurou perceber que variáveis ou atributos de negócio exercem influência numa campanha de *crowdfunding* em Portugal, qual o montante de capital que é viável para uma empresa angariar fundos em Portugal através do recurso ao *crowdfunding*, e que tipo de projetos mais facilmente atraem a atenção do público português bem como a sua contribuição (financeira ou de outro tipo).

Soveral (2014) verificou que diferentes categorias de projetos têm diferentes níveis de popularidade para o público português, sendo que também o intervalo de tempo escolhido para captar recursos exerce influência no sucesso do projeto. Também em Portugal é dada grande importância ao capital a atingir, pelo que quanto menor for a quantia necessária, maior é a probabilidade, do processo ser viável.

Crowdfunding é uma forma potencialmente disruptiva de financiar novas ideias, negócios ou projetos. Este tem provocado atenção e análise por parte da academia, bem como dos legisladores, para entendimento acerca do posicionamento deste tipo de financiamento.

Cordova et al. (2015), detetam na sua investigação fatores que explicam o sucesso e o insucesso da captação de recursos, aferindo que o aumento do objetivo de financiamento definido para o projeto está relacionado com uma menor probabilidade e extensão de sucesso. Verifica assim, que a duração do projeto aumenta as possibilidades de sucesso da campanha.

Para Roma et al. (2017), tanto o caráter informativo da campanha quanto as considerações relacionadas com acesso ao financiamento através de capital de risco, afetam a escolha do empreendedor, bem como a sua decisão para realizar uma campanha. Os investigadores validam também que a preferência dos empreendedores pelo *crowdfunding* é mais forte do que por capitais risco.

Também Silva e Vieira (2017) realizaram um estudo em Portugal que coloca o *crowdfunding* no prisma do empreendedorismo. As autoras explicam que nos últimos anos surgiram muitos projetos de empreendedorismo os quais foram maioritariamente criados por estudantes, desempregados, mas também por trabalhadores que não possuíam uma empresa própria, nem tinham capital para criar a mesma.

O *crowdfunding* surgiu como a melhor opção de financiamento para alguns desses projetos e por estas razões, selecionaram seis projetos de *crowdfunding* criados em Portugal para as ajudar a perceber quais os fatores que contribuem para o sucesso do projeto. Os resultados que encontraram, revelam que a comunicação é essencial na campanha de *crowdfunding*, referindo que a ideia de negócio ou produto é promovido na plataforma como uma nova campanha e por isso, é necessário que a mensagem e os objetivos do projeto sejam compreendidos pelo público. Além disso, é também muito importante ao nível do marketing da iniciativa. O teste de mercado é igualmente fundamental e contribui de forma decisiva para o sucesso ou insucesso do projeto.

Através de um modelo conceptual, onde adaptam os resultados obtidos pela literatura geral sobre *crowdfunding*, os investigadores Petruzzelli et al. (2018), no seu estudo pretendem apurar as implicações do *crowdfunding* para a sustentabilidade com base em cinco dimensões, o criador do projeto, os apoiantes, a própria campanha, a plataforma de *crowdfunding*, e os resultados das campanhas de *crowdfunding*. Concluem os investigadores que para os criadores (empreendedores) a importância de estabelecer uma comunicação eficaz com os potenciais financiadores/investidores desde a preparação da campanha até às atividades, é fundamental, uma vez que os apoiantes das campanhas orientadas para a sustentabilidade estão mais expostos à incerteza, dado este tipo de iniciativas muitas vezes não fornecem benefícios de consumo diretos e imediatos.

O *crowdfunding* para projetos sustentáveis é uma realidade, e possui uma dinâmica revelante dando uma resposta a questões ambientais, sociais e económicas.

Hörisch (2018), na sua análise usa modelos de regressão linear e logística para analisar os estimuladores do sucesso financeiro e de marketing dos projetos de *crowdfunding* sustentável.

Neste seu estudo, apenas alguns projetos orientados para o crescimento podem ser encontrados entre os projetos de *crowdfunding* sustentável. Segundo Bento et al. (2019), ainda está em desvantagem quando pretende financiamento de provedores tradicionais de capital, porém, a questão sustentável, influencia positivamente o resultado de determinada campanha, e a taxa média de sobrevivência é de mais de 70% após um ano de operação. Para este investigador, uma percentagem maior de cofundadores do sexo feminino, faz aumentar as oportunidades de sucesso durante e após a campanha de *crowdfunding*.

Segundo Cumming et al. (2019), o seu estudo revela que os testes empíricos realizados suportam a hipótese “*All- Or – Nothing*” (AON), Tudo - ou - Nada, que força o empreendedor assumir maiores riscos e incentiva o investidor (*crowdfunder*) a garantir mais capital, permitindo que os empreendedores estabeleçam metas superiores. Por outro lado, a hipótese de o AON ser um sinal de compromisso para os empreendedores, concebe um equilíbrio com base na qualidade e em projetos mais inovadores com maiores taxas de sucesso.

De Luca et al (2019), com base numa revisão sistemática da literatura identifica uma taxonomia preliminar, baseada num modelo integrador de benefícios do *crowdfunding* para uma iniciativa empreendedora bem-sucedida e sustentável. Este artigo para os autores pode apoiar os administradores das plataformas de *crowdfunding* no design de ferramentas de valor agregado, determinadas a melhorar a atratividade e gestão das campanhas dos seus utilizadores.

Os criadores de projetos e promotores de pequenas empresas devem ter amplas redes sociais, divulgar uma narrativa cativante e criar conteúdos de elevada qualidade, como vídeos e recursos tecnológicos interativos, bem como incluir vários níveis de recompensas com valor para os potenciais financiadores, segundo Rabaça (2018).

2.3.5.4. A4 - Análise do contexto de *crowdfunding*

O *crowdfunding* oferece uma nova forma para os criativos partilharem o seu trabalho e adquirirem recursos, e atingirem os seus objetivos de campanha através da sua rede social. Hui et al (2014) identificou três desafios principais, que incluem compreender os recursos da rede, ativar as suas conexões e expandir o alcance.

Como resultado desenvolveram implicações de melhoramento de design para ferramentas de suporte com a finalidade de ajudar os empreendedores dos projetos a compreender melhor sua rede social e alavancar-se.

Por sua vez, Santos (2015), analisa de que modo este novo mecanismo de financiamento pode ser introduzido no ordenamento jurídico português, de forma a financiar as nossas sociedades comerciais. No presente estudo é observado que as enormes exigências do ordenamento jurídico societário não facilitam o acesso das sociedades comerciais que procuram o *crowdfunding*.

Contudo, a admissibilidade legal do *crowdfunding* de capitais, pode gerar o crescimento económico, que o país necessita, potenciando a resolução dos problemas de financiamentos das pequenas e médias empresas.

Um estudo realizado por Medeiros (2015) em Portugal, visou analisar o papel do *crowdfunding* no desenvolvimento de projetos inovadores em Portugal. A investigadora verificou que o *crowdfunding* ainda é muito pouco conhecido e pouco explorado em Portugal. Contudo, nos últimos anos, a partir de 2011, o que coincide com o aparecimento das primeiras plataformas, o conceito cresceu visivelmente e a tendência é para que assim continue, principalmente com a legislação a entrar em vigor e a regulamentar este fenómeno. Medeiros (2015) concluiu que o contributo do *crowdfunding* para o desenvolvimento de projetos inovadores, traduz-se numa nova forma ou complementar de financiamento, particularmente para os projetos que se encontram na fase inicial.

O potencial de fraude e o abuso na angariação ilegal de fundos, encontra-se amplamente utilizado no nosso contexto atual, apresentando restrições atenuadas Baucus e Mitteness (2016).

Estes investigadores, mencionam a preocupação sobre os “empreendimentos/esquemas” Ponzi, que são negócios que continuamente trazem novos investidores, com o intuito de utilizar o seu dinheiro para pagar retornos a investidores anteriores. Na sua visão, oferecem uma recomendação, a qual também ela foi aconselhada pelo Presidente dos Estados Unidos, “confie, mas verifique”.

Assim, consideram que deve ser aplicada ao *crowdfunding* de capital, sobe a forma de certificação das plataformas de *crowdfunding* como organizações legítimas que angariam dinheiro para empreendimentos empresariais legais.

Entre os diferentes modelos de *crowdfunding*, o de capital em particular, tem crescido em popularidade, segundo Pereira (2017). Vários Estados-Membros da União Europeia apresentam diversos conjuntos de regras, tendo Portugal recentemente aderido. Segundo a investigadora, Portugal tem sido capaz de conceber um regime de *crowdfunding* de capitais, apto para garantir o seu crescimento sustentável como uma alternativa de financiamento viável para o desenvolvimento das pequenas e médias empresas, sem comprometer a segurança dos investidores.

Vismara (2018), fornece evidências sobre a atratividade dos projetos orientados para a sustentabilidade no *crowdfunding* de capital. Segundo aquele autor, embora a orientação

para a sustentabilidade não aumente as oportunidades de sucesso ou de angariação de investidores “profissionais”, como fundos ou grandes empresas de investimento, potencia e atrai um número maior de investidores pessoais.

Crowdlending e *crowdinvesting* apresentam um rápido crescimento em determinados Estados-Membros da União Europeia. Contudo, com diferentes requisitos legais nesses Estados contribuindo assim para o impedimento do desenvolvimento do *crowdfunding* transfronteiriço. Segundo os investigadores Zetzsche e Preiner (2018), os reguladores europeus poderiam facilitar um mercado único europeu de *crowdfunding* com base na estrutura "*MiFID light*", que segundo os investigadores poderia funcionar como a base para um *crowdfunding* transfronteiriço. Através do seu estudo, rejeitam a ideia de que os riscos do *crowdfunding* são mitigados, devido ao tamanho relativamente baixo das contribuições dos investidores.

Através de uma revisão sistemática da literatura com base em 113 contribuições científicas, publicadas entre 2012 e 2017, Mochkabadi e Volkmann (2018) conduziram uma análise descritiva sobre investigação acerca do *crowdfunding* de capital. Nesse estudo foram categorizadas contribuições relevantes em cinco perspetivas diferentes: mercado de capitais, empreendedor, institucional, investidor e plataforma.

Numa análise de contexto socioeconómico, sociocultural e inovador, Bronzeri (2018) no desenvolvimento do seu estudo, avaliou a contribuição do *crowdfunding* para inovação tecnológica de produtos, serviços ou processos, quer para micro, pequenas ou médias empresas no Brasil. Concluiu que as campanhas de *crowdfunding* “financeiro” têm indicadores mais positivos e atrativos do que as campanhas de *crowdfunding* não financeiro.

Sob a ótica da teoria das redes sociais, Lynn et al. (2020), investigaram as características e o discurso do público, com base na análise do *hashtag* (*#crowdfunding*) na plataforma *Twitter*, através de uma base dados de 2.732.144 *tweets* publicados durante um ano civil. Os resultados sugerem que, as plataformas, assim como os seus utilizadores e seguidores, desempenham um papel fundamental na criação da rede, expondo um papel direto na disseminação de informações, aumentando ainda mais a proeminência da campanha.

Na literatura a interseção de *crowdfunding* e sustentabilidade apresenta algum relevo de análise. Böckel et al. (2020), observam até que ponto os atuais focos de pesquisa contribuem para o potencial do *crowdfunding* no desenvolvimento sustentável.

O campo de pesquisa tem uma história relativamente curta, mas já mostra sinais de crescente maturidade, porém revelam desequilíbrios entre a relevância atribuída a vários aspetos na pesquisa e na prática, segundo Böckel et al. (2020).

2.3.5.5. A5 - Formas alternativas de financiamento

Para realizar uma análise com o objetivo de obter uma resposta conclusiva em relação a sub-pergunta P1, os resultados delineados são apresentados através da categoria A5, que, de certa forma, procura respostas nos 22 documentos científicos de suporte.

Schulz et al (2015), no seu estudo quantitativo, examina os benefícios e desvantagens subjacentes do *crowdfunding* na perspectiva do financiamento tradicional versus o financiamento através do *crowdfunding* na Alemanha.

Para explorar este tema, foi enviado um questionário a ambos os grupos, contendo questões sobre as características gerais dos empresários e a sua perceção sobre as vantagens e desvantagens do *crowdfunding*. Os resultados do questionário mostram que ambos os tipos de empreendedores têm opiniões similares. A maior preocupação de todos os empreendedores em relação ao *crowdfunding* é a custosa gestão do investidor. No entanto, o benefício mais relevante para empreendedores de *crowdfunding* é chamar a atenção do público, enquanto os empreendedores de financiamento tradicionais afirmam que a captação de recursos é mais relevante para eles do que a atenção do público.

O financiamento coletivo, *crowdfunding*, representa uma alternativa de financiamento comparativamente ao tradicional empréstimo bancário.

Bouncken et al. (2015), que na conceção do seu pensamento de princípio, referem que o mesmo está aberto à participação de todos, sejam pessoas privadas, ou atores económicos. Este financiamento é potenciado através de plataformas digitais baseadas na web 2.0, e encontra-se a acumular cada vez mais atenção científica.

Os microcréditos obtidos através do *crowdfunding*, constituem uma relevante fonte de capital financeiro para empreendedores. Os investigadores Allison et al. (2014) com base na teoria da avaliação cognitiva, desenvolveram um estudo bastante pertinente sobre microcréditos obtidos através de uma plataforma de *crowdfunding* a mais de 36 000 empreendedores de 51 países, com intuito de avaliar a motivação empreendedora. Os mesmos concluíram que os investidores/credores respondem positivamente às narrativas que destacam o empreendimento como uma oportunidade para ajudar os outros, e menos positivamente quando a narrativa é enquadrada como uma oportunidade de negócio.

De acordo com a teoria da avaliação cognitiva, a motivação intrínseca dos investidores para fornecer capital é prejudicada quando, os empreendedores estão focados nas recompensas extrínsecas futuras relacionadas com o empréstimo.

O *crowdfunding* é uma nova tendência que possui características únicas com potencial para fornecer uma nova forma de financiamento das pequenas empresas, segundo Yang e Zhang (2016).

Bruton, et al. (2015), baseiam o seu estudo em fundamentos teóricos existentes para desenvolver uma ampla estrutura com o objetivo de cogitar sobre as alternativas

emergentes nas finanças empresariais. Essa estrutura baseia-se na proposição, de que as inovações na área das finanças empresariais, surgiram como resultado dos desequilíbrios entre a oferta e a procura de capital e por outro lado como consequência de melhorias na tecnologia. Com o aparecimento destas inovações financeiras, surgem considerações de propriedade e governança, Bruton, et al. (2015).

“Com a redução dos financiamentos públicos é tempo de recorrer a novas ferramentas de angariação de fundos, como por exemplo, as Plataformas de *Crowdfunding*”, Traquinas (2015). Os empreendedores são chamados a divulgarem a visão, missão e objetivos dos seus projetos e de forma clara captar a atenção dos investidores, para com eles estabelecer uma relação confiança e transparência na prestação de contas – *accountability*. Para o investigador o objetivo central é estudar a expressão do *crowdfunding* na sustentabilidade financeira dos projetos.

As finanças empresariais, por sua vez, focam-se nas fontes de financiamento convencionais como *businessse angels*, bancos e investidores de capital de risco. Bessa (2015), desenvolve um estudo que analisa o *crowdfunding* e procura demonstrar que o mesmo é uma fonte de financiamento viável para as *start-ups* portuguesas.

Como conclusão principal o investigador, apresenta o *crowdfunding* como alternativa viável de financiamento às *start-ups* portuguesas e que os fatores de sucesso de uma campanha de *crowdfunding* mais relevantes são a preparação e organização da campanha na plataforma, a própria escolha da plataforma, e a rede de contactos (redes sociais) e a interação com a comunidade investidora.

Para os economistas o recente aumento do *crowdfunding* é surpreendente, e um novo mercado para o financiamento e apoio a projetos na sua fase inicial surge. Microfinanciamento e *crowdfunding*, ainda que não sejam sinónimos, visam objetivos semelhantes, os mesmos são uma grande alavanca para que os empreendedores possam arrecadar fundos através das massas.

Esta visão de Attuel-Mendes (2016), induz também que a combinação de destes dois conceitos pode levar a uma aceleração da erradicação da pobreza.

Com base na análise de Moritz e Block (2016), não se verifica na literatura económica uma visão geral abrangente sobre a temática do *crowdfunding*.

Assim os investigadores no seu estudo fornecem uma visão geral da literatura do *crowdfunding*, incidindo nos principais atores (angariadores de capital, provedores de capital e intermediários) e apresentam questões de pesquisa importantes para futuras linhas de investigação.

O foco do estudo incidiu sobre a necessidade de as *start-ups* encontrarem alternativas de financiamento, especialmente na sua fase inicial (fase semente) de desenvolvimento. Segundo os investigadores, o mercado de *crowdfunding* é caracterizado por fortes

assimetrias de informação entre os diversos intervenientes. Sinais de qualidade e a existência de redes sociais podem reduzir essas assimetrias de informação.

Em 2016, Fonseca, A., Diz, H. & Santos, M., publicam o seu estudo que analisa o *crowdfunding* como instrumento de financiamento ao jornalismo de investigação em Portugal. Esse estudo, apresenta como resultados a redutora capacidade empreendedora dos jornalistas, a necessidade de potenciar os planos curriculares do ensino superior em Portugal com áreas como empreendedorismo e economia.

Nas suas considerações finais Fonseca, A., Diz, H. e Santos, M (2016), sugerem que a economia particular do *crowdfunding* em Portugal como noutros países, pode apresentar-se como uma verdadeira alternativa aos modelos tradicionais de financiamento.

Babich et al. (2020), estudaram como é que este novo desenvolvimento de empreendedorismo, o *crowdfunding*, interage com fontes de financiamento mais tradicionais como a banca, ou investidores de capital de risco. Segundo eles, a sabedoria convencional sugere que levantar dinheiro através de uma campanha de *crowdfunding* é sempre positivo, quer para o empreendedor quer para o capital de risco.

Contudo, eles demonstram na sua análise, que a sabedoria convencional encontra-se incompleta porque não considera as interações do empreendedor com o capital de risco, e com investidores bancários.

Através de uma análise comparativa entre o *crowdfunding* do tipo empréstimo e o sector financeiro, Soares (2018) pretende verificar qual a opção mais vantajosa do ponto de vista do financiador/investidor e do ponto de vista do promotor/criador, no panorama nacional. Os resultados obtidos evidenciam que, com base nos critérios considerados, do ponto de vista do financiador/investidor é mais profícuo investir no *crowdfunding* do tipo empréstimo do que em produtos do sector bancário. Por sua vez, do ponto de vista do promotor/criador é mais benéfico solicitar um empréstimo através do sector bancário do que recorrendo ao *crowdfunding*.

Segundo Jovanovic (2018), o *crowdfunding* é um instrumento financeiro inovador que está continuamente a ganhar importância no contexto científico, de investigação e desenvolvimento.

Existem diversos estudos de análise e suporte sobre o fenómeno do *crowdfunding* enquanto instrumento financeiro. Martínez-Climent et al. (2018), com base nos diversos impulsos acerca da revolução das *Fintech*, concentram o seu estudo especificamente no *crowdfunding* que gera retorno financeiro, ou seja, empréstimos entre pares (*peer-to-peer lending – P2P*) e *crowdfunding* de capital (*equity crowdfunding - EC*). Os seus resultados revelam que a pesquisa sobre empréstimos entre pares foi publicada pela primeira vez em 1994 e sobre o *crowdfunding* de capital em 2013.

A evolução da literatura nesta área, leva-o a concluir que este é um tema emergente, visto que vem ganhando importância como instrumento financeiro para as empresas e tem merecido a atenção dos reguladores.

Existem diversos trabalhos que fornecem e potenciam uma base académica para a compreensão destas novas opções financeiras, integrando diversificadas vertentes da literatura sobre inovações emergentes nas finanças empresariais.

Kgoroadira et al. (2018), examinaram o site americano de *crowdfunding* de empréstimos (*www.prosper.com*), e apurou que a propriedade intelectual, os atributos de informação como o número de licitações, são importantes e até determinantes para atribuição de “crédito”, financiamento.

O financiamento das pequenas e médias empresas (PME) é um desafio, e deve ser resolvido de forma a capacitar as mesmas para o sucesso. Segundo Blakstad e Allen (2018), as soluções financeiras atuais são limitadas e caras. Porém as redes globais trazem oportunidades globais e devem permitir que as comunidades fertilizem não apenas ideias, mas também financiamento e oportunidades de mercado. Blakstad e Allen (2018), exploram os desafios enfrentados pelas PME, incidindo os mesmos sobre a temática do financiamento.

Para eles a tecnologia, especialmente *blockchain*, oferece maiores oportunidades de mercado, com a injeção de mais confiança, liberdade e simplicidade (clareza). Estas tecnologias combinadas com outras oportunidades de investimento emergentes oferecidas pela *Fintech*, irão alterar o sentido e a forma do financiamento provavelmente transportando-se mais para uma abordagem “*peer to peer ou P2P*”, em detrimento dos tradicionais bancos e/ou outras instituições financeiras.

Os novos e robustos avanços dos sistemas tecnológicos de comunicação e informação, toleram as inovações financeiras como o *crowdfunding*, originando novos modelos de negócios. (Abreu et al., 2019)

Com foco específico sobre a dimensão das pequenas e médias empresas (PMEs), Paoloni et al. (2019), pretendem verificar e aprofundar as principais áreas temáticas da literatura científica sobre o fenómeno do *crowdfunding* dentro da dimensão das PME, através de uma revisão sistemática da literatura.

Como resultados as investigadoras demonstram que do ponto de vista científico, o tratamento do fenómeno *crowdfunding* está em forte desenvolvimento em diversas áreas. Contudo, a área dedicada às PME apresenta um interesse e estudo residual, apresentando resultados fracos.

É concebível que o *crowdfunding* possa potencialmente substituir algumas das funções convencionais do financiamento bancário.

Para Xu et al. (2019) a escolha de financiamento ideal e a estratégia de preços, dependem criticamente da incerteza do mercado, do “*boca a boca*” e do requisito de investimento inicial. O financiamento bancário é preferível apenas quando a incerteza do mercado está dentro da faixa intermediária.

Recentemente, existe um veículo alternativo para obter fundos de forma mais eficiente em comparação com os financiamentos tradicionais, como por exemplo os empréstimos bancários.

Qalby et al. (2020), demonstram e sustentam esta afirmação, através da sua investigação com suporte de literatura, o potencial do *crowdfunding* como sendo alternativa ao financiamento tradicional, no contexto agrícola - produção de “*patchouli*”.

Adjakou (2020), estudou os fatores que influenciam adoção do *crowdfunding* como um substituto do sistema financeiro formal na república do Benin. Verificou uma correlação significativamente positiva entre cada variável, bem com a importância de implementar um sistema de *crowdfunding* sólido e sustentável. Para o investigador deve-se ter atenção especial à estrutura regulatória a ser desenvolvida.

A relação entre o desenvolvimento do *crowdfunding* e o modelo e a evolução do sistema financeiro segundo Waszkiewicz e Kukurba (2020), não apresenta uma divisão clara dos sistemas financeiros entre os países da Europa Ocidental.

Segundo os investigadores, o desenvolvimento do mercado financeiro aliado a um elevado nível de inovação e digitalização da economia, favorece o desenvolvimento da inovação financeira sob a forma de *crowdfunding*.

2.4. Conclusão e potenciais linhas futuras de investigação

Neste estudo, pretende-se inferir como é que tem evoluído a literatura sobre o *crowdfunding* e quais os focos de pesquisa em Portugal.

Com base na análise realizada, é evidente que a área temática mais estudada em Portugal, com base nas categorias desenvolvidas, é a A2, relacionada com o comportamento do investidor, destacando-se com 17 documentos científicos de suporte, e a A5, que se refere a formas alternativas de financiamento, com 22 documentos científicos de suporte. A categoria A1 tem 14 documentos, A3 tem 12, e a categoria A4 tem 11 documentos de suporte.

Este estudo realça o entendimento sobre o comportamento dos empreendedores, mas também fornece *insights* valiosos que ajudarão a melhorar as práticas de *crowdfunding* e permitirão que os empreendedores atinjam eficientemente seus objetivos de captação de recursos financeiros.

Outro fator relevante é a escolha da plataforma pelos empreendedores. O estudo de Mollick (2013) mostra que “Escolher uma plataforma de *crowdfunding*” é uma decisão

crítica para os empreendedores. Fatores como reputação da plataforma, base de apoio e tipo de financiamento oferecido também influenciam essa escolha.

No contexto desta RSL, é observada uma base motivacional para o *crowdfunding*, incluindo acessibilidade financeira, confiança na comunidade de investidores, facilidade de uso da plataforma, taxas competitivas oferecidas pelas plataformas e alternativas ao financiamento bancário, para citar alguns exemplos. Em apoio à sub-pergunta desenvolvida (SubP1), que visa determinar se o *crowdfunding* é considerado um mecanismo financeiro alternativo ou complementar ao sistema bancário tradicional em Portugal, os resultados sugerem claramente a natureza complementar do *crowdfunding*. O sistema não é percebido como uma ameaça direta ao sistema de financiamento tradicional, mas sim como uma via adicional para identificar oportunidades de investimento, validar projetos e facilitar o acesso ao financiamento tradicional.

É digno de nota que a categoria A5 representa uma base analítica crucial para este estudo de pesquisa, pois abrange todas as contribuições que abordam ou representam o *crowdfunding* como uma forma potencial e alternativa de financiamento para empresas.

A partir dos resultados da análise em apoio à questão principal P1, concluímos que, com base no foco da investigação, as categorias mais desenvolvidas estão relacionadas com formas alternativas de financiamento e comportamento do investidor.

Também é importante notar que a categoria "formas alternativas de financiamento" é a que responde diretamente à segunda questão de pesquisa, que pergunta se o *crowdfunding* é visto como uma forma alternativa de financiamento.

Em suma pode-se concluir que com base no foco de investigação sobre o comportamento do investidor, é um fator importante que pode influenciar a mesma, é a segurança das plataformas e o seu sistema regulatório existente, Hornuf e Schwiendbacher (2018). Segundo os investigadores as evidências também mostram que os investidores baseiam as suas decisões nas informações fornecidas pelo empreendedor, no comportamento do investimento e nos comentários de outros investidores.

Hoegen et al. (2018), fornece uma visão integrada da tomada de decisão do investidor no *crowdfunding*, destacando as diferenças sistemáticas entre a tomada de decisão no *crowdfunding* e a tomada de decisão através do financiamento tradicional (como exemplo, capital de risco ou empréstimos bancários). Eles validam que as características cognitivas dos investidores e o contexto no qual a decisão de investimento é tomada, influencia fortemente as decisões.

Por sua vez, tanto pelo enquadramento teórico, como pela revisão sistemática de literatura realizada, é visível que a prática de *crowdfunding* enquanto financiamento coletivo ainda é bastante recente, principalmente no panorama nacional. Prova disso, são

as poucas plataformas existentes em Portugal, bem como os estudos que procuram investigar este fenómeno.

Fazendo uma análise para o futuro tendo em conta o panorama português, acredita-se que o *crowdfunding* vai crescer e desenvolver-se cada vez mais, captando também a atenção de estudiosos das mais diversas áreas do conhecimento, não só económico e financeiro, mas também da gestão, social e cultural.

O comportamento do investidor é das temáticas que mais suscita interesse aos estudiosos aprofundar, é aquela que em certa medida produz mais resultados pois é uma “caraterística” fundamental para o funcionamento do *crowdfunding*, para a sua influência positiva ou negativa.

Por sua vez, para além de ser o principal foco de investigação neste estudo, a categoria referente às formas alternativas de financiamento, é aquela que responde diretamente à segunda pergunta formulada.

Os projetos de *crowdfunding* podem variar muito no que respeita à sua dimensão, conceito de ideia e utilidade, podem ser pequenos projetos artísticos, desenvolvimento de novos produtos ou serviços específicos, onde o principal objetivo é obter financiamento coletivo, através do “*capital semente*” como uma alternativa para o investimento de capital de risco tradicional, Schwienbacher e Larralde (2010).

Crowdfunding é um exercício rápido de disseminação no domínio das finanças empresariais. Trata-se de um convite aberto, principalmente através da Internet, para o fornecimento de recursos financeiros, quer sob a forma de doação ou em troca no futuro de um produto ou alguma forma de recompensa, segundo Belleflamme et al. (2011).

Para Belleflamme (2013), é notório que as novas empresas enfrentam dificuldades em atrair financiamento durante a sua fase inicial de arranque, tal facto induz a que muitos projetos arranquem sem financiamento, sobretudo devido muitas vezes às diversas tentativas em angariar investidores.

Para Bruton et al. (2015), o *crowdfunding* baseado em empréstimos (também denominado como *crowdlending*) é comparável a um empréstimo bancário, pois os investidores atuam como credores e recebem uma taxa de juros previamente definida, dentro de um determinado período de tempo.

Contudo, é também uma forma de facilitar o acesso ao mercado de capitais a pequenos investidores Paolantonio, (2014).

Atendendo ao Relatório da *Massolution 2015*, fica visível a necessidade de se procederem a mudanças nas políticas governamentais, assim como ao nível das formas de inovação das empresas existentes em todo o globo, e do papel das instituições financeiras, as quais se têm que adaptar de modo a acompanharem esta nova tendência Medeiros (2015).

Pode-se estar a perder uma excelente e valiosa ferramenta de investimento e financiamento como o *crowdfunding*, num quadro global e atual, onde o acesso ao crédito bancário é cada vez mais difícil Trabulo (2017).

Em suma, o *crowdfunding* com base nos diversos estudos de suporte e as suas conclusões, é considerado como um sistema de financiamento alternativo no contexto global. Como refere Hornuf e Schwienbacher (2018), o *crowdfunding* de capital é uma nova forma de financiamento empresarial, de investimento neste novo mercado financeiro.

O mesmo tem evoluído em termos de tração científica a nível internacional, ficando projetado que ao nível nacional ainda é diminuto o interesse e investigação científica pela temática.

Limitações podem surgir devido à disponibilidade restrita de dados específicos sobre *crowdfunding* em Portugal, afetando a abrangência e profundidade do presente estudo. Por sua vez, a rápida evolução do cenário do *crowdfunding*, pode traduzir-se em dados desatualizados, impactando assim na capacidade de oferecer “*insights*” sobre as tendências mais recentes.

Com este estudo pretende-se consolidar e sintetizar o conhecimento atualizado sobre *crowdfunding* em Portugal, proporcionando uma visão abrangente do estado da teoria nesta área. Importante é também destacar e classificar as correntes de investigação mais proeminentes no contexto do *crowdfunding*, fornecendo uma estrutura para futuros estudos e debates teóricos.

Oferecer orientações estratégicas baseadas em evidências para empreendedores portugueses que procuram financiamento alternativo, é um dos objetivos, bem como contribuir para a discussão em torno das políticas públicas ao destacar tendências e desafios específicos do *crowdfunding* em Portugal.

Inúmeras potencialidades para futuras linhas de investigação surgem. Sabemos que estando o *crowdfunding* ligado diretamente à tecnologia, a sistemas inovadores suportados pela *web* e a programação específica financeira - *Fintech*, poderá permitir interligar, ou mesmo registar todas as transações efetuadas numa plataforma de *crowdfunding* através da *blockchain* descentralizada. Desta forma potenciará e promoverá a transparência, facilitando a supervisão, e eliminado os custos intermédios ficando com o controlo integral da transação. Este poderá ser um disruptivo novo sistema de financiamento.

Capítulo 3 – *Crowdfunding* versus banca tradicional: sistemas alternativos ou complementares ao financiamento de projetos em Portugal?

3.1. Introdução

Esta presente investigação foca-se no tema do *crowdfunding* e na sua potencial relação com o financiamento bancário tradicional no contexto português.

O *crowdfunding* inspira-se em conceitos como microfinanças de Morduck (1999) e *crowdsourcing* de Poetz e Schreier (2012), mas representa uma categoria própria em relação à mobilização de recursos, facilitada por um número crescente de plataformas *online* dedicadas ao tema. Como em qualquer campo emergente, as conceções populares e académicas sobre o *crowdfunding* estão em constante evolução.

Schwienbacher e Larralde (2010) definem *crowdfunding* como "um convite aberto, essencialmente pela internet, para angariar recursos financeiros, seja na forma de doação ou em troca de alguma forma de recompensa, para apoiar iniciativas com fins específicos".

O *crowdfunding* representa uma forma alternativa de financiamento em comparação com empréstimos bancários tradicionais. Bouncken et al. (2015), no seu pensamento conceptual, afirmam que está aberto à participação de todos, sejam indivíduos privados ou agentes económicos. Este financiamento é facilitado através de plataformas digitais baseadas na *web 2.0* e está a atrair cada vez mais atenção científica.

Com base na correlação com certas lacunas identificadas na literatura que são extrapoladas para o presente estudo, é evidente que a falta de consciência pública sobre as plataformas de *crowdfunding* é um dos desafios identificados, corroborado por vários estudos que destacam a falta de conhecimento público sobre o *crowdfunding* e as suas plataformas associadas Mollick (2014) e Belleflamme et al. (2014). Este cenário sugere que a falta de promoção das campanhas pode ser apenas um sintoma de uma questão mais ampla relacionada com a escassez de conhecimento sobre o *crowdfunding* em geral.

Outro desafio significativo reside nos obstáculos colocados pelos esforços de marketing insuficientes para atrair investidores e promotores, como indicado por estudos anteriores Ordanini et al. (2011), e Belleflamme et al. (2014). Esta limitação está diretamente relacionada com a análise realizada neste estudo, enfatizando a necessidade de abordagens inovadoras, para promover campanhas de *crowdfunding* e aumentar a sua visibilidade.

Além disso, existe uma lacuna na compreensão das preferências e comportamentos dos investidores de *crowdfunding* segundo Agrawal et al. (2015) e Hornuf e Schwienbacher (2018). Esta falta de compreensão sugere que um conhecimento mais profundo dos investidores poderia orientar estratégias de marketing mais precisas e eficazes, contribuindo para o sucesso das campanhas.

O objetivo principal é identificar as possíveis diferenças entre o modelo convencional de financiamento bancário e o sistema inovador de *crowdfunding*. Para este fim, serão feitos esforços para reunir *insights* relevantes das plataformas de *crowdfunding* em Portugal, pois são os principais impulsionadores deste tipo de financiamento colaborativo no panorama nacional, que atualmente ainda é pouco explorado. Este é uma forma de angariação de fundos que surgiu recentemente em Portugal, ativa apenas desde 2011 Ferreira (2014), sendo que este facto por si só, destaca a relevância científica deste estudo, tornando-o importante para explorar este conceito.

Um dos primeiros estudos no panorama nacional que visou testar e verificar os determinantes dos montantes angariados na plataforma de *crowdfunding* mais relevante em Portugal (naquele tempo), a PPL, foi conduzido por Mourão e Costa (2015). Neste estudo, foram analisados 247 projetos bem-sucedidos, e os investigadores concluíram que os últimos anos têm mostrado valores mais baixos em relação ao montante total angariado por projeto. Uma campanha com duração mais longa, assim como um maior número de investidores, tende a aumentar o montante total angariado. É particularmente interessante notar que não existem dimensões estatisticamente significativas para 'valor por investidor'.

Bessa (2015) desenvolveu um estudo que analisa o *crowdfunding*, procurando demonstrar que o mesmo é uma fonte viável de financiamento para *start-ups* portuguesas. Como principal conclusão, o investigador apresenta o *crowdfunding* como uma alternativa viável de financiamento para *start-ups* portuguesas e destaca que os fatores de sucesso mais relevantes para uma campanha de *crowdfunding* são a preparação e organização da campanha na plataforma, a escolha da própria plataforma e a rede de contactos (redes sociais) e interação com a comunidade de investidores.

No entanto, este estudo é também altamente relevante do ponto de vista social. Segundo Trabulo (2017), uma parte significativa da população portuguesa desconhece o *crowdfunding* e pode estar a negligenciar uma ferramenta valiosa de investimento e financiamento, especialmente num cenário em que o acesso ao crédito bancário está a tornar-se cada vez mais desafiador. Ao explorar dados específicos de Portugal, podemos não só avaliar a eficácia do *crowdfunding* como uma alternativa de financiamento viável, mas também identificar fatores culturais, económicos e regulatórios que moldam esta prática.

Ao longo deste estudo, questionamos se o *crowdfunding* se apresenta como uma alternativa viável aos bancos ou se estabelece outros tipos de relacionamentos, procurando compreender a lógica por trás dessas dinâmicas.

Apesar da existência global de inúmeras plataformas de *crowdfunding*, com destaque para gigantes como "Kickstarter" e "Indiegogo", concentramos a nossa atenção no contexto português. Realizamos um inquérito abrangente em quatro destacadas plataformas nacionais: "esolidar", "ppl", "goparity" e "raize". Todas as plataformas participaram ativamente, contribuindo com informações valiosas. O nosso inquérito foi estruturado com base nos objetivos delineados para este estudo.

Iniciamos a abordagem revendo a principal literatura sobre a emergência e implementação do *crowdfunding* enquanto estratégia de financiamento. De seguida delineamos os objetivos e a metodologia de investigação. A análise de resultados é detalhada em cinco subcapítulos, cada um correspondendo a um grupo específico de perguntas: informação sobre a plataforma, informação sobre as empresas/projetos, informação sobre investidores, processo de financiamento e as vantagens e desvantagens na relação plataforma versus banca.

Uma vez que o propósito fundamental deste estudo é avaliar se o conceito de *crowdfunding* está efetivamente desenvolvido e validado em Portugal como uma alternativa ao sistema financeiro tradicional, representado pelos bancos, a conclusão crucial deste estudo centra-se na perceção dos gestores/fundadores das plataformas analisadas sobre se o *crowdfunding* se configura ou não como uma alternativa legítima ao financiamento tradicional bancário.

Por fim, apresentamos as limitações do estudo e sugestões para investigações futuras, assim como os contributos para a teoria e para a prática.

3.2. Revisão da Literatura

O *crowdfunding*, enquanto inovação no paradigma de financiamento, tem raízes históricas profundas, remontando ao notável "Irish Loan Fund" do século XIX. Este fundo consistia em sociedades de microcrédito que, de forma notável, forneciam empréstimos a cerca de 20% das famílias irlandesas Hollis and Sweetman (1996).

A sua trajetória evolutiva inclui marcos significativos, como por exemplo o pedestal da Estátua da Liberdade em Nova Iorque financiado por uma campanha lançada por Joseph Pulitzer. No panorama nacional, uma iniciativa semelhante ocorreu após a morte de um primeiro-ministro na queda de uma aeronave, a 4 de dezembro de 1980.

O jornal "O Dia" adotou um modelo de *crowdfunding* para financiar a construção de uma estátua na Praça do Areeiro, Lisboa, hoje conhecida como Praça Francisco Sá Carneiro, Catarino (2018).

O ambiente moderno, caracterizado pelo avanço tecnológico e pela facilidade de comunicação em tempo real, tem catalisado a criação de espaços virtuais que promovem formas inovadoras de colaboração, como as redes sociais e o "*crowdsourcing*".

Paralelamente, as dificuldades enfrentadas no mercado de financiamento, agravadas pela crise financeira de 2008, deram origem a novas ferramentas de financiamento. A restrição ao crédito, especialmente prejudicial para "*start-ups*" e pequenas e médias empresas, impulsionou o desenvolvimento dessas alternativas inovadoras.

No contexto das taxas de juro historicamente baixas, a poupança através de depósitos bancários tornou-se desincentivada. Isso levou pequenos investidores a explorar o mercado de capitais, onde o *crowdfunding* emergiu como uma opção particularmente atrativa, oferecendo uma abordagem mais acessível e colaborativa para financiar projetos.

As modalidades de *crowdfunding* incluem doação, recompensas, "*equity - capital*" e empréstimos, cada uma com características distintas (Alegre e Moleskis 2019; Böckel, A. et al., 2020; Qalby et al., 2020).

Coakley e Lazos (2021) analisaram o papel e a natureza do *equity crowdfunding* como uma fonte inovadora de financiamento empresarial para *start-ups* e empresas não cotadas. Eles consideram o *equity crowdfunding* como parte da revolução *fintech* e, mais especificamente, como um mercado de múltiplos intervenientes que proporciona externalidades de rede indiretas aos grupos participantes, como o público e, cada vez mais, os financiadores empresariais tradicionais, como os capitalistas de risco.

Martins Pereira (2017), destaca a popularidade destas ferramentas, especialmente para empresas com dificuldades em aceder a fontes de financiamento tradicionais. É importante referir que o Regulamento de Crowdfunding se aplica apenas ao *crowdfunding* de "*equity*" e empréstimo ou dívida Martins Pereira (2017).

O *crowdfunding* emerge assim como uma fonte alternativa de financiamento, permitindo a angariação de fundos através de plataformas *online*. Esta inovação financeira é particularmente utilizada em momentos de crise, como evidenciado após a crise financeira de 2008 Catarino (2018).

Assim, a facilidade em mobilizar conjuntos de contribuições, convocando amplos públicos online, é resultado da convergência da internet, do progresso tecnológico e das plataformas dedicadas. Neste paradigma, cada indivíduo contribui com montantes modestos, contrastando com a dependência de "vultuosas somas de pequenos grupos de investidores sofisticados" Shneor et al. (2020, p. 1).

Este fenómeno impulsionou recentemente o surgimento de plataformas de *crowdfunding*, alimentado pela evolução da tecnologia da internet, que possibilitou uma comunicação fácil e direta Kallio e Vuola (2020).

Contudo, várias iniciativas semelhantes têm vindo a desenvolver-se, contribuindo para a aprimoração do que hoje conhecemos como *crowdfunding*.

Em 2013, António Costa (ex primeiro-ministro de Portugal), inovou ao adotar *crowdfunding*, como modelo de financiamento para sua campanha à Câmara de Lisboa. A escolha pela PPL, plataforma utilizada pelos enfermeiros para promoção e gestão das greves gerais que dinamizaram, proporcionou uma forma rápida e transparente de recolha de fundos, marcando a primeira campanha política em Portugal a adotar o financiamento colaborativo.

Neste contexto nacional de dinâmicas e iniciativas com base no *crowdfunding*, temos também o exemplo da *start-up* Volup, especializada em entrega de refeições de restaurantes de luxo, que no ano de 2013 lançou uma campanha de *equity-crowdfunding*, atingindo meio milhão de euros nas primeiras 24 horas e superando rapidamente os 600 mil euros.

Mais recentemente em outubro de 2023, o Jornal de Negócios anunciava que a empresa norte-americana F2o Sports de Silicon Valley, iria lançar uma nova plataforma, introduzindo o conceito "*fans to owners*", que possibilitará aos fãs tornarem-se proprietários de um clube de futebol europeu através de campanhas de *crowdfunding*. A iniciativa permitirá que qualquer pessoa adquira participações nos clubes de sua escolha e participe ativamente na gestão das equipas. Operando sob a "*Regulation Crowdfunding*" da SEC, segundo a empresa, "*assegura transparência e conformidade regulatória no processo*".

Este processo evolutivo do *crowdfunding*, culminou na necessidade de regulamentação, tanto a nível nacional quanto internacional, destacando-se a União Europeia como entidade empenhada em estabelecer regras e enquadramentos indispensáveis para a gestão eficaz desta prática.

3.3. Modelos de Crowdfunding

Tal como existem diversas definições de *crowdfunding*, também existem diferentes perspetivas acerca dos modelos existentes sobre esta forma particular de financiamento.

Começando pela perspetiva defendida por Tomczak e Brem (2013), existem dois tipos de *crowdfunding*: direto e indireto.

Quando está em causa o *crowdfunding* direto, a solicitação de investimento é direcionada para um público específico e por sua vez, quando se trata de *crowdfunding* indireto, o pedido de financiamento é direcionado para o público em geral.

Por sua vez, Mollick (2013) debruçou-se sobre os fatores determinantes para o sucesso de projetos de *crowdfunding* baseados em dois modelos apenas: doações e recompensas. Os resultados obtidos nesta investigação mencionam a qualidade, a geografia e o cumprimento de prazos, enquanto fatores determinantes do sucesso.

Belleflame *et al.* (2014) desenvolveram uma perspetiva que destaca duas formas de *crowdfunding* - uma é focada nas recompensas e outra é focada nas ações - entendendo que quanto maior for o montante financiado, maior será o número de pessoas que irão investir. Na sua ótica, a modalidade caracterizada pelas recompensas é mais provável mediante uma situação em que as necessidades do empresário (quem procura financiamento) são mais diminutas, a par que a modalidade baseada nas ações é mais provável num panorama onde as necessidades do empresário são maiores Belleflame *et al.* (2014).

Contudo a Universia Portugal em 2011, entende que existem três modelos de *crowdfunding*:

- Doações, filantropia e patrocínios onde não existe um retorno financeiro e quem contribui é gratificado através de prémios criativos e participações no projeto ou ideia em causa;
- Empréstimos de pessoas a pessoas, com um retorno financeiro pré-acordado;
- Investimento em troca de participação, lucros ou partilha de receitas.

Por sua vez, a *Canadian Media Fund* em 2012 contempla três tipos distintos de *crowdfunding*: o modelo de doação; o modelo de empréstimo (este abrange três subcategorias – acordo tradicional de empréstimo, empréstimo perdoável, e a pré-venda); e o modelo do investimento (este integra duas categorias – investimentos financeiros e o modelo de lucro), conforme apresentado na tabela 9.

Tabela 9 – Modelos de *crowdfunding* - Fonte: *Canadian Media Fund* (2012)

<i>Modelos de crowdfunding (Canadian Media Fund, 2012)</i>	
Modelo da doação	Este modelo engloba as doações que não implicam nada em troca, mas também as recompensas.
Modelo do investimento	Modelo de investimentos financeiros: Nesta modalidade os investidores compram ações da empresa. Modelo de lucro: Caracteriza-se pela partilha de receita, sendo que parte das mesmas ou dos lucros são atribuídos aos investidores. Modelo tradicional de empréstimo: Neste modelo é feito um reembolso em forma de taxa e os termos são padronizados.

Modelo do empréstimo	Modelo de empréstimo perdoável: Ou seja, há um reembolso quando se verifica que foi cumprida uma das seguintes condições: se e quando o projeto gerar receita ou se e quando o projeto gerar lucro. Pré-vendas: É um tipo de modelo onde o investidor recebe, antes das outras pessoas, o produto ou serviço. .
----------------------	--

Contudo, uma das dificuldades atuais compreende a extensão de fenômenos que se enquadram no espectro do financiamento alternativo, como é o caso do *crowdfunding*. Este conceito, no entanto, encontra-se presente nas mais diversas plataformas *online*, com diferentes intenções, mas podendo ser agrupados em quatro categorias básicas Buysere et al. (2012).

O apoio financeiro poderá ser feito por meio de doação, pré-compra do produto, pelo empréstimo ou ainda como investimento com base numa expectativa de retorno, gerada pelo beneficiário conforme argumentam os autores Hossain e Oparaocha (2017).

Numa visão ampla sobre a literatura acadêmica, verificam-se quatro tipos diferentes de *crowdfunding*.

Apresenta-se o financiamento coletivo baseado em doações, os investidores (*the crowd*) não recebem nenhuma recompensa em troca de seu apoio financeiro.

Neste modelo de *crowdfunding* são principalmente as organizações não governamentais ou sem fins lucrativos, que fazem uso desta forma original de *crowdfunding* Hörisch (2015) e Lehner (2013).

No financiamento coletivo com base na recompensa os seus investidores recebem retornos materiais ou imateriais sobre os seus investimentos, geralmente essas mais valias são o próprio produto a ser financiado. Conforme explicado por Mollick (2014), o *crowdfunding* com base na recompensa é a forma mais usada de *crowdfunding*.

Além disso, existem dois tipos de financiamento coletivo com base em investimento, nos quais a mais valia monetária é desembolsada entre os investidores.

No *crowdfunding* baseado em capital (também denominado de *crowdinvesting*), os investidores recebem a mais valia financeira sobre os seus investimentos caso o projeto seja lucrativo Mochkabadi e Volk (2018). Este modelo é mais direcionado para empresas em fase de arranque Buysere et al. (2012).

Por último, o *crowdfunding* baseado em empréstimos (também chamado denominado como *crowdlending*) é comparável a um empréstimo bancário, pois os investidores atuam como credores e recebem uma taxa de juros previamente definida, dentro de um determinado período de tempo Bruton et al. (2015).

O financiamento coletivo alicerçado nos empréstimos, apresenta-se como o “maior contribuinte”, no que concerne ao volume de financiamento global produzido, em comparação com os restantes tipos de *crowdfunding*, segundo *Massolution* em 2015.

Pinto (2015), ao procurar identificar os vários modelos de *crowdfunding*, diferencia dois modelos: aqueles que visam o lucro (ou seja, que implicam alguma forma de retorno financeiro), sendo exemplo disso o *crowd-investing* e o *crowdlending*; e os que não visam o lucro (por outras palavras, que não visam o retorno financeiro), como por exemplo as doações, os prémios e as pré-vendas Pinto (2015). Na tabela que se segue apresentam-se os diferentes tipos de *crowdfunding* que integram os dois modelos mencionados por Pinto (2015).

Tabela 10 – Modelos de *crowdfunding* Fonte: (Pinto, 2015, p, 5)

Modelos que visam o lucro	<i>Crowd-investing</i> : Neste modelo, os "participantes adquirem parte do capital social da empresa, tendo por isso direito aos lucros, aquando da sua distribuição, tal com o seja acordado entre as partes".
Modelos que não visam o lucro	<p><i>Crowdlending</i>: Este modelo "refere-se simplesmente a campanhas em que os participantes emprestam dinheiro à empresa, de acordo com os termos contratualizados, incluindo ou não taxa de juro".</p> <p>Doações: Neste tipo de modelo, "os participantes fazem contribuições monetárias sem receber nada em troca, normalmente utilizados na área de solidariedade social".</p> <p>Prémios: Trata-se de uma modalidade de financiamento onde "os participantes recebem algum tipo de recompensa pela sua contribuição, como por exemplo entrar como extra num filme, uma <i>t-shirt</i> ou autocolantes da equipa ou projeto ou até um desconto sobre a venda do produto".</p> <p>Pré-vendas: É um tipo de financiamento onde "os participantes contribuem para mais tarde receber o produto final, independentemente do montante da contribuição".</p>

Ao procurarem identificar os vários modelos existentes de *crowdfunding*, também Jegelevičiūtė e Valančienė (2014) destacaram cinco modelos, ou seja, modelos em que o financiamento coletivo se caracteriza pelos donativos, recompensas, empréstimos, ações (capital) ou *royalties*.

Estes teóricos tomaram como foco de análise as dificuldades associadas à implementação e avaliação inerentes aos cinco modelos por eles referenciados, verificando que o modelo baseado em ações é aquele que acarreta mais dificuldades ao nível da sua implementação e avaliação, colocando em destaque a necessidade de se criarem regulamentos adequados, de modo que os mesmos sejam legal e juridicamente aplicáveis Jegelevičiūtė e Valančienė (2014).

Na mesma linha de raciocínio, os investigadores Belleflamme e Lambert (2016), investigaram, desenvolveram os seus estudos e enquadramentos anteriores, identificando cinco formas diferentes de financiamento coletivo, baseado em doações, recompensas, empréstimos, *royalties* e ações.

Tendo em conta o quadro normativo que regulamenta o financiamento coletivo em Portugal, importa salientar que a Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, estabelece como modalidades:

- o *crowdfunding* de capital (também designado de *equity crowdfunding*, neste modelo os investidores recebem uma recompensa por meio da atribuição e participações sociais no capital da sociedade que financiaram, normalmente são ações ordinárias, ou então são recompensados por outro tipo de recompensa semelhante Ahlers (2012) e Wilson e Testoni (2014);
- o *crowdfunding* por empréstimo (neste tipo de financiamento os investidores vêem-lhes ser devolvido o capital investido, bem como ao pagamento de possíveis juros que possam ser devidos, nos termos do contrato celebrado, e que pode ser um contrato de *crowdfunding no-interest lending* ou de *interest-based debt* Ahlers (2012); Bradford (2012); Parsont (2013);
- o *crowdfunding* por donativo (modelo que tem por base a doação e onde os apoiantes investem em projetos que entender ser pertinentes e relevantes, não esperando nenhuma recompensa em troca Ahlers (2012), e Bradford (2012);
- *crowdfunding* por recompensa (neste modelo, ao investirem, os apoiantes investem e em troca têm direito a benefícios de natureza não financeira Ahlers, (2012; art. 1.º).

Contudo é importante referenciar que no presente quadro dinâmico do conceito do *crowdfunding*, as quatro modalidades existentes, as quais são as mais estudadas, verifica-se a extrapolação a partir das mesmas para outro tipo de modalidades dentro do *crowdfunding*, originando assim novas versões de modelo, potenciados através das diversas plataformas *on-line*.

Com base no *Massolution Report* (2015), pode-se abordar o modelo de “*royalties*”, estando o mesmo relacionado com uma participação de lucros no licenciamento ou utilização da propriedade intelectual de uma empresa, contudo podem ser suspensos os pagamentos se a empresa deixar de usar a propriedade intelectual ou o licenciamento World Bank (2013).

Outro “novo modelo”, porém mais atual dentro de um quadro de novas ramificações sobre os modelos de *crowdfunding* ditos tradicionais, é o caso do *crowdfunding* com retorno financeiro com base na negociação de fatura (*invoice trading*).

Este modelo é suportado pela Comissão Europeia (2016), que caracteriza o mesmo através da posição que uma empresa toma ao vender as suas faturas (individual ou em conjunto), que ainda não se encontram liquidadas a um conjunto de investidores, recebendo com isso uma percentagem do seu valor como adiantamento, onde posteriormente serão liquidadas na data que o cliente proceder ao seu pagamento. Todo este processo também tem como base de suporte as plataformas *on-line*.

Segundo Hommerová (2019), para além dos quatro modelos básicos de *crowdfunding*, o autor acrescenta aos modelos de retorno financeiro, o modelo de *crowdfunding* por “*royalty*”, onde se permite aos financiadores receber uma percentagem das receitas geradas pelo projeto/empresa durante um período tempo estipulado.

A figura 5 que se segue representa um fluxo dinâmico de apresentação de novos modelos e novas derivações do conceito de *crowdfunding* no contexto europeu.

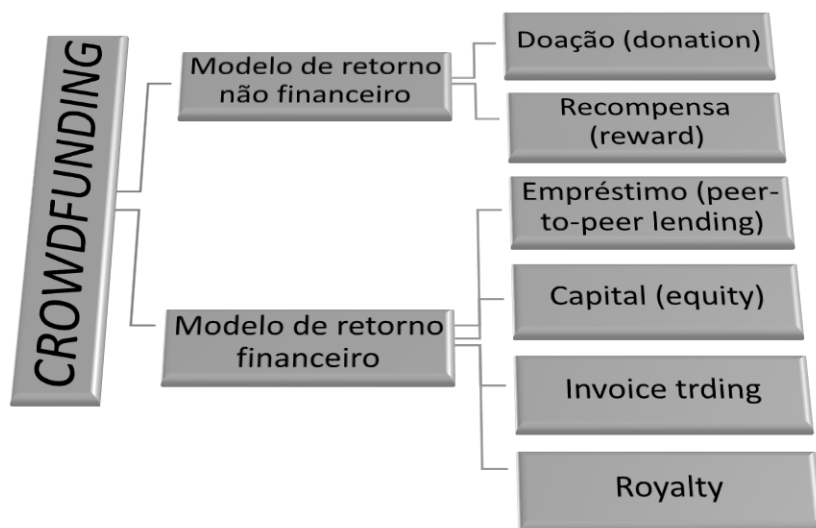


Figura 5 – Modelos de *crowdfunding* – Fonte: adaptado de Hommerová (2019) e Comissão Europeia (2016)

Em suma, apresenta-se a tabela 11, que se trata de uma adaptação de diversas fontes, sendo que se aprofundou o conhecimento e desenvolveu-se a seguinte forma de apresentação.

Trata-se do resumo das características referentes aos diferentes modelos de *crowdfunding*, de modo a identificar através de um perfil geral e um enquadramento rápido, as semelhanças e as diferenças entre os diversos modelos.

Tabela 11 – Características dos diferentes modelos de *crowdfunding* - fonte: adaptado de *World Bank* (2013), Hossain e Oparaocha (2017) e Tavares de Sousa. M (2020) com desenvolvimento do autor

Recompensa	Doação	Empréstimos	Capital	Royalty	Invoice trading
Tipo de Contribuição					
Recompensa/ pré-venda	Doação	Empréstimo	Investimento	Investimento	Empréstimo
Expectativa do investidor/doador					
Benefícios tangíveis e intangíveis	Benefícios intangíveis	Retorno do capital com ou sem juros	Retorno do investimento	Retorno do investimento	Retorno do investimento
Motivação do investidor/doador					
Intrínsecos, e social. Ótima forma de testar produtos e avaliar interesse	Intrínsecos e sociais com que se identifica.	Retornos superiores ao de mercado.	Participação financeira e intervenção na gestão.	Ganho financeiro	Ganho financeiro
Destinatário Principal					
Pré-venda de produtos inovadores / recompensas	causas sociais/culturais, jornalismo filantropia	Mutuários de curto prazo.	Empresas fase de arranque.	Empresas com produto/serviço inovador.	Empresas
Complexidade do processo					
Baixo	Muito baixo	Medio	Alto	Alto	Médio
Exemplo de beneficiários					
Start-ups	ONG, músicos, artistas.	Indivíduos/ empresas	Start-ups	Start-ups	Empresas já estabelecidas
Tipo de contrato					
Possível contrato compra e venda.	Contrato sem existência de recompensa.	Contrato de empréstimo.	Contrato de entrada de acionista.	Contrato de licenciamento e proteção de patente.	Contrato de cessão de faturas e contrato de empréstimo.

Vantagens					
- Baixo risco (associado a possível incumprimento e risco de fraude com perda do valor).	Sem risco, não existe expectativa de retorno.	Taxa de retorno pré-determinada entre credor e mutuário. Oferece uma opção de saída mais estruturada.	Partilha da rentabilidade do risco. Potencial ilimitado para ganho financeiro. Atrai número elevado de investidores.	Ganho potencial é ilimitado, mas a taxa de retorno prefixada. Apresenta menos riscos e retorno do que um investimento de capital, mas é mais do que um instrumento de dívida.	Risco limitado ao valor das faturas. Possível garantia sobre o cliente da fatura e da própria fatura. Maior diversificação do investidor.
Desvantagens					
Retorno potencial é pequeno. Pode existir dificuldade para valores elevados sem um produto de massas.	Doadores não têm garantia real. Dificuldades para valores elevados.	-Taxa alta de insucesso das start-ups apresenta riscos idênticos a perda de investimento de capital, mas com um retorno, limitado. Requer um negócio estabelecido com fluxos financeiros positivos.	- Perda potencial do investimento parcial/total. Capital próprio é subordinado aos credores se falir. Leis relacionadas podem ser complexas.	Risco de perda comparável ao do investimento de capital, mas retorno de investimento de capital é menor. Risco de empresa operar sem pagar licenças de propriedade intelectual. Pouca atração dos investidores. Pouca atração dos criadores.	Valor investido é inferior ao valor da fatura. Seleção de faturas pretendidas levam a menor capital angariado.

Cada cor representa um tipo de *crowdfunding*:

Recompensa	Doação	Empréstimos	Capital	Royalty	Invoice trading
------------	--------	-------------	---------	---------	-----------------

Embora se verifique que existem diversas perspetivas que contemplam diferentes modelos de financiamento coletivo ou colaborativo, os modelos de doações, recompensas, empréstimos e capital são os mais comuns e enraizados no sistema do *crowdfunding* mundial.

3.4. Contexto Português

3.4.1. Regulação

Num estágio inicial, as plataformas de *crowdfunding* emergem num ambiente totalmente desregulado, o que implica a necessidade imperativa de uma regulamentação para salvaguardar os seus intervenientes. Nesse sentido, a União Europeia (UE), por meio da Regulação 2020/1503 do Parlamento Europeu, estabelece as diretrizes para os prestadores de serviços de *crowdfunding* europeus, reconhecendo a crescente importância desta modalidade como uma forma estabelecida de financiamento "alternativo" para "*start-ups*" e pequenas e médias empresas (PMEs). Estas empresas frequentemente dependem de montantes modestos, seja em investimentos ou empréstimos.

O cenário envolve três atores principais: o promotor do projeto, os investidores e uma organização de intermediação, representada por um prestador de serviços de financiamento colaborativo que conecta promotores e investidores através de uma plataforma online ((EU)_2020/1503 2020, p. L 347/1).

Esta regulamentação visa proporcionar suporte legal às *start-ups* para angariar montantes modestos, permitindo a validação de ideias de negócios através do fácil acesso a uma ampla base de investidores. Alguns Estados-Membros introduziram regimes nacionais específicos em matéria de financiamento colaborativo, mantendo esses serviços predominantemente ao nível nacional.

Contudo, essa abordagem limitada prejudica entidades que operam em mercados nacionais de menor dimensão, privando-as do acesso a serviços de financiamento colaborativo ((EU)_2020/1503 2020, p. L 347/2). Assim, a UE estabeleceu um regime jurídico para promover o financiamento colaborativo transfronteiriço em toda a União Europeia.

Dadas as circunstâncias do mercado, especialmente com o *Brexit*, que levou cerca de 80% do mercado europeu de *crowdfunding* financeiro para fora das fronteiras da UE (Leal 2020, p. 99), e considerando as diversas iniciativas de mercado e os diferentes tipos de financiamento associados ao *crowdfunding* (regulado em Portugal pela Lei nº 102/2015, de 24 de agosto - "Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo" (DL_102/2015 2015)).

Em Portugal, o quadro legal define diferentes modelos de *crowdfunding*, incluindo o de donativo, recompensa, empréstimo e capital. Para operar, as plataformas de *crowdfunding* devem obter autorização da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), garantindo transparência, proteção dos investidores e prevenção de atividades ilícitas. Este quadro legal visa promover o desenvolvimento do *crowdfunding* em Portugal, proporcionando um ambiente seguro e regulamentado para todas as partes envolvidas.

É crucial focar nas possibilidades de investimento como o *crowdlending* (empréstimo) ou o *crowdinvesting*. A legislação da UE foi elaborada para responder às várias preocupações relacionadas com esses movimentos financeiros.

Contribuições significativas para a análise da intervenção regulatória ao nível europeu foram fornecidas pela Autoridade Bancária Europeia (EBA/Op/2015/03) e pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA/2014/1378) (Leal 2020, p. 99). No entanto, as diferentes abordagens dos Estados-Membros impedem que alguns projetos de financiamento coletivo circulem livremente através das fronteiras, mantendo o *crowdlending* e o *crowdinvesting* predominantemente como questões nacionais Zetzsche e Preiner (2018, p. 2).

Apesar disso, a UE tem regulamentado para que todas as plataformas de *crowdfunding* estejam sob um regime regulamentar, permitindo que todos os estados membros "usem títulos transferíveis, empréstimos ou instrumentos comparáveis a ações de sociedades limitadas para atrair investidores e arrecadar até 5 milhões por ano por meio do *Crowdfunding*" Wenzlaff (2021, p. 9), conforme estabelecido pela "*Regulation on European crowdfunding service providers for business*" ((EU)_2020/1503 2020) do Parlamento Europeu e do Conselho de 7 de outubro de 2020 sobre prestadores de serviços de *crowdfunding* europeus para empresas, alterando o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937.

Essas regulamentações estabelecem requisitos uniformes para a prestação de serviços de financiamento colaborativo, abordando o objeto, o âmbito, os requisitos de supervisão, as regras de conduta e a proteção dos intervenientes. São aplicáveis aos diferentes serviços de financiamento colaborativo, promovendo atividades transfronteiriças e permitindo que coexistam com os regulamentos nacionais de financiamento colaborativo.

3.4.2. Plataformas de *crowdfunding* em Portugal

Através da figura 6, materializa-se de forma resumida uma breve contextualização do cenário evolutivo das plataformas de *crowdfunding* em Portugal.



Figura 6 – Contexto evolutivo das plataformas em Portugal (fonte: elaboração própria)

Em 2009, podemos dizer que surge o “embrião” do *crowdfunding* em Portugal através da Bolsa de Valores Sociais, com o objetivo de ligar projetos de empreendedorismo social e educação a investidores sociais, numa parceria entre a *Euronext Lisbon*, a Fundação Calouste Gulbenkian e a Fundação EDP. A partir de 2011, várias plataformas emergiram, contribuindo para o desenvolvimento do *crowdfunding* em Portugal, embora alguns projetos não tenham alcançado as suas metas.

A plataforma *Massimov*, iniciada em 2011 e encerrada em 2015, adotou o modelo de recompensas para promover o empreendedorismo e o valor social. Nesse mesmo ano de 2011 surge a PPL uma plataforma de *crowdfunding* à base de recompensas, que é ainda hoje uma das mais relevantes plataformas de *crowdfunding* e umas das que serão objeto do presente estudo. Em 2012, o "Novo Banco *Crowdfunding*" concentrou-se em iniciativas sociais, desativando-se em dezembro de 2020 com o apoio técnico da equipa da PPL.

Após uma reestruturação em 2014, surge a *solidar*, focando-se em causas sociais, doações e recompensas. Está é também uma das quatro plataformas que são analisadas no presente estudo.

A *Raize*, outra das plataformas referência nacionais e objeto de estudo nesta investigação, apresentada em 2015, destacou-se como uma plataforma de empréstimos *online*, competindo diretamente com a banca tradicional, facilitando empréstimos a micro e pequenas empresas. A *Raize*, considerada a primeira bolsa de empréstimos coletivos em Portugal.

Em 2016, a plataforma *Portugal Crowd*, voltada para empréstimos imobiliários, tornou-se inativa, assim como a *Clicinvest*, destinada a financiar pequenas e médias empresas. A *Housers*, estabelecida em agosto de 2017, inovou como a primeira plataforma pan-europeia de investimento imobiliário, oferecendo diversificação internacional. A *Izilend*, iniciada em meados de 2018, voltada para financiamento colaborativo de projetos imobiliários, está atualmente inativa.

Em 2018, surgiu a "*Goparity*", pioneira em *crowdfunding* ambiental, promovendo investimentos alinhados com os objetivos de desenvolvimento sustentável da ONU.

Esta é também ela uma das plataformas selecionadas para o desenvolvimento do presente estudo.

O ano de 2019 testemunhou o surgimento de duas plataformas de *crowdfunding* de empréstimos: a *Queridoinvesti*, focada em projetos imobiliários, e a *Seedimo*, interligando promotores imobiliários e investidores, embora esta última esteja atualmente suspensa/inativa.

O panorama diversificado destas plataformas evidencia a evolução e abrangência do *crowdfunding* em Portugal ao longo do tempo. Desta forma, destacamos e incidimos o presente estudo, pela sua representatividade e abrangência, nas seguintes plataformas: goparity, raize, esolidar e ppl.

O volume de *crowdfunding* em Portugal segundo os dados apurado por Ziegler et al. (2020a), foi de 8.73 milhões de euros, um aumento considerável face aos números de 2016 (4 milhões de euros), como se pode verificar no gráfico 5.

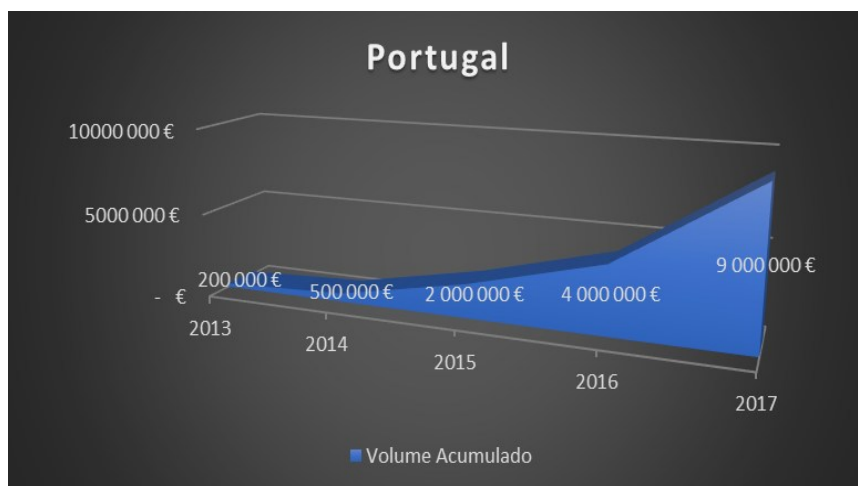


Gráfico 5 – Volume Acumulado de *Crowdfunding* em Portugal (fonte: adaptado de Ziegler et al., 2020a)

As plataformas começaram a partir de 2017, a comunicar a informação mais pormenorizada sobre a sua dinâmica de atuação, permitindo apurar a diversidade entre os modelos de *crowdfunding*. Assim com base no resultado de 2017 (9 milhões de euros), pode-se estratificar o mesmo da seguinte forma, o modelo de empréstimo contribuiu com 7.7 milhões de euros, por sua vez o modelo de recompensa com 700 mil euros, e por fim o modelo de doação com 300 mil euros.

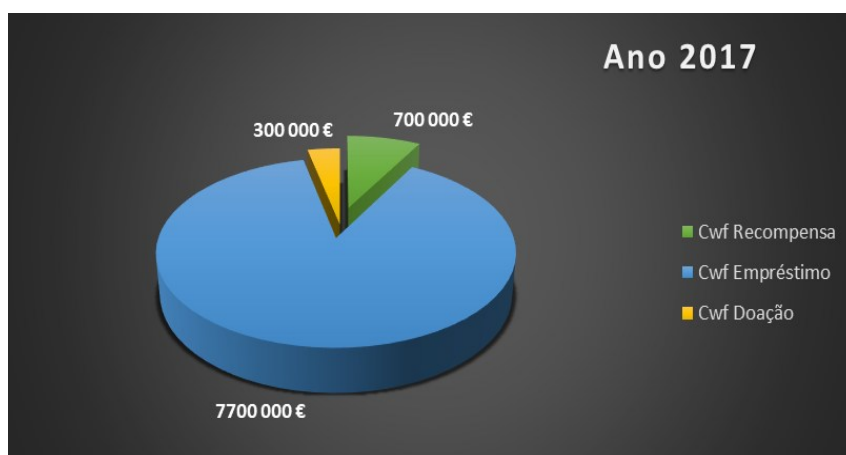


Gráfico 6 – Volume Acumulado por modelo de *Crowdfunding* em Portugal (fonte: adaptado de Ziegler et al., 2020a)

3.4.2.1. Goparity

A plataforma Goparity, fundada em 2017, destaca-se como uma plataforma portuguesa de investimento de impacto.

Com um montante mínimo de financiamento de vinte euros, exige que os projetos impactantes estejam alinhados com pelo menos um dos 17 objetivos de desenvolvimento sustentável e energia limpa da ONU. Desde a sua criação, a plataforma já mobilizou mais de 4 milhões de euros em um total de 78 projetos sustentáveis.

De acordo com os dados obtidos no site da plataforma, destacam-se as seguintes métricas:

- Valor global emprestado a projetos sustentáveis - 29.273.393 €;
- Capital reembolsado - 11.980.855 €;
- Juros pagos - 1.601.580 €;
- Projetos financiados – 322. Destes, 61 já atingiram a maturidade do seu plano de pagamentos - todos os investidores receberam a totalidade do capital investido e dos juros;
- Investido no mercado secundário - 1.063.841 €;
- Investidores: 12 240 em (dezembro de 2023).

Podemos observar na Tabela12, apresentada abaixo, os indicadores gerais da Goparity retirados do website da plataforma.

Tabela 12. Indicadores Gerais Goparity (retirado do site online da plataforma)

Indicadores gerais	2021	2022	Dez 2023
1 Montante Emprestado	10.510.463€	20.735.693€	29.273.393€
2 Número de projetos financiados	145	245	322
3 Montante médio emprestado por projeto	72.485€	84.635€	90.911€
4 Capital reembolsado	2.073.447€	5.877.628€	11.980.855€
5 Percentagem do capital reembolsado	20%	28%	41%
6 Juros pagos aos investidores	369.074€	885.973€	1.601.580€
7 Taxa de juro anual média dos empréstimos contraídos	5.2%	5.3%	5.6%
8 Prazo médio do empréstimo inicial	39 months	36 months	37 months

A Goparity apresenta-se como uma plataforma de fácil acesso, registo e financiamento. Após a abertura da conta, os investidores têm a possibilidade de investir nos diversos projetos disponíveis, que abrangem áreas de intervenção como energia sustentável, economia azul (*Blue economy*), cidades inteligentes sustentáveis, desenvolvimento rural e empreendedorismo social. As taxas de juro registadas rondam os 4,9% ao ano, normalmente variando entre 4% e 6%, com uma duração média de 5,1 anos.

3.4.2.2. Raize

A plataforma Raize destaca-se como uma opção de financiamento de médio/longo prazo, oferecendo estudos gratuitos e aprovação em apenas 48 horas. Desde o seu lançamento em 2015, a Raize já canalizou mais de 54 milhões de euros para a economia, contribuindo para o apoio de mais de 15.000 empregos. Com um enfoque em financiamento de tesouraria e investimento, a plataforma oferece um prazo de 60 meses e amortização de capital mensal. Rapidamente estabeleceu-se como uma das principais plataformas de *crowdfunding* de empréstimos (*Peer-to-Peer*).

As taxas de juro (TANB – taxa anual nominal bruta) praticadas pela Raize são dinâmicas, ajustando-se ao risco e ao prazo da operação. Para empresas com menor risco, as taxas começam nos competitivos 2,99%. A plataforma também se destaca por financiar empresas mais jovens, com menos de 2 anos de atividade, desde que demonstrem disciplina, capacidade financeira e potencial de crescimento.

De acordo com informações fornecidas pela própria plataforma, a Raize conta com um histórico notável, apresentando:

- 73.000 investidores registados;
- Análise de 25.000 empresas;
- Média de 11 anos de atividade das empresas financiadas;
- Autonomia financeira média de 32,00%, indicando que 32,00% dos ativos das empresas são financiados com capital próprio;
- 3.072 financiamentos PME realizados;
- Retorno anual realizável de 6,51%;
- Retorno acumulado realizado de 55,29%;
- Transações no valor total de 21.140.616 €;
- Total de 1.305.272 transações, com um tempo médio para venda de posição (de valor inferior a 200 €) inferior a um dia.

No âmbito da rentabilidade, o ano de 2022 demonstra uma sólida performance financeira, acumulando uma rentabilidade histórica de 59%, equivalente a uma média anual de 5,63% após perdas. Cerca de 98% dos investidores da Raize atualmente usufruem de rentabilidades positivas no seu portefólio de investimentos.

3.4.2.3. Esolidar

Esta plataforma, lançada em 2014, destaca-se como um mercado online que proporciona às instituições de caridade a oportunidade de angariarem fundos e alcançarem novos públicos através de lojas online, doações e leilões especiais envolvendo celebridades e marcas.

Com um registo de 50 mil utilizadores e a participação de 800 instituições de caridade, a plataforma foi selecionada em 2014 como uma das iniciativas digitais mais destacadas para o bem social do ano, recebendo ainda o prémio "*Best Business Potential 2014*" dos *European Youth Awards*.

Em abril de 2015, obteve um investimento de 500 mil euros da Portugal Ventures para consolidar o modelo de negócio em Portugal e expandir operações para o Reino Unido.

Atualmente, a ESolidar tem sede no *Impact Hub* em *Kings Cross, Londres*, e foi reconhecida pela Forbes na categoria "30 under 30 Europe" para "*Social Entrepreneurship in 2016*".

A eSolidar destaca-se como uma das plataformas mais populares para angariar fundos destinados ao desenvolvimento de projetos e apoio a causas sociais. Afirma ter custos mais reduzidos, sendo uma opção rápida e fácil de divulgar junto do público. O processo de utilização da plataforma é simplificado, passando por sete etapas distintas:

1. Registrar-se na ESolidar;
2. Criar a sua campanha de *crowdfunding*;
3. Aguardar pela análise da equipa ESolidar;
4. A campanha de *crowdfunding* fica online;
5. Pagamentos;
6. Recompensas;
7. Finalização da campanha de *crowdfunding*.

Estes passos estão detalhadamente explicados no site da plataforma. É importante salientar que nas campanhas de *crowdfunding* é possível efetuar doações através de cartão de crédito, *PayPal* e moedas digitais. A ESolidar também oferece recompensas, como um bloco de notas para doações de 5€, uma camisola para doações de 10€, com a taxa de serviço da plataforma fixada em 5% + a taxa dos métodos de pagamento de 3%, sendo que 92% do montante doado reverte para a ONG beneficiária.

3.4.2.4. PPL

A PPL é uma plataforma de *crowdfunding* criada de base em Portugal. O termo PPL deriva de "*PPL Crowdfunding Portugal*", que significa "Pessoas, Projetos e Livre".

Essa plataforma foi criada com o propósito de conectar projetos inovadores ou criativos a potenciais financiadores, permitindo que a comunidade apoie financeiramente ideias em que acredita.

A PPL atua como intermediária, oferecendo um espaço online onde empreendedores, artistas, organizações sem fins lucrativos e outros podem apresentar os seus projetos e pedir contribuições financeiras à comunidade.

Essa contribuição pode ocorrer de diversas formas, como doações, pré-compras, ou investimentos, dependendo do tipo de crowdfunding escolhido pelo promotor do projeto.

Os projetos abrangem diversas áreas, desde cultura, arte, e tecnologia até causas sociais e ambientais.

A PPL fornece uma plataforma onde os criadores de projetos podem compartilhar as suas ideias, metas e necessidades financeiras, enquanto os apoiantes têm a oportunidade de se envolverem ativamente no desenvolvimento de iniciativas que consideram interessantes ou valiosas.

O impacto da plataforma totaliza 6.368.062 euros angariados. A comunidade da PPL conta com 208.742 membros, os quais contribuíram para o financiamento de 1.518 campanhas, alcançando uma taxa de sucesso de 43%. Nesse processo, 186.670 apoiantes participaram ativamente, e destes, 27.455 contribuíram em mais de uma campanha.

O site da PPL oferece uma explicação concisa e acessível sobre o seu funcionamento, desde a conceção de uma ideia até à ligação com a comunidade. A atuação da plataforma abrange duas vertentes cruciais:

1. PPL Causas: Destinada a promover causas solidárias, os apoios são transferidos no final do prazo, independentemente de se atingir ou não o objetivo inicial.
2. PPL *Crowdfunding*: Voltada para qualquer outro tipo de projeto, opera com o princípio "tudo ou nada". Se o objetivo não for alcançado, os apoios são devolvidos, sem custos associados.

Os dados mais recentes de 2023, conforme mostrado na Tabela 13, demonstram as várias categorias definidas na PPL e os fundos angariados em cada uma delas.

Tabela 13 – Fundos obtidos Segundo categoria

2023 Data	Values
Areas	
Social	EUR 137,470
Citizenship/Politics	EUR 20,099
Books/Magazines	EUR 71,407
Music	EUR 24,047
Dance/Cinema/Theater	EUR 63,387
Education	EUR 25,886
Other	EUR 117,195
Sports	EUR 19,723
Environment	EUR 14,349
Animal Welfare	EUR 65,976
Science/Technology	EUR 113,115
Entrepreneurship	EUR 18,047
Event	EUR 2518
Video/Photography	EUR 7835
Food/Beverages	EUR 11,620
Tourism/Travel	EUR 36,089
Visual Arts	EUR 3371
Fashion/Design	EUR 3444
Agroindustry	EUR 47
Games	EUR 495

Os apoiantes inicialmente são frequentemente amigos, familiares e colegas. À medida que a campanha se desenrola, é comum observar o envolvimento de desconhecidos que acreditam nas ideias propostas ou que estão motivados pelas recompensas oferecidas. Este processo de alargamento da base de apoio contribui para a dinâmica única do *crowdfunding* na plataforma PPL.

Ao longo do tempo, a PPL tem contribuído para a concretização de uma variedade de projetos em Portugal, proporcionando uma alternativa de financiamento fora das opções tradicionais, como empréstimos bancários.

3.5. Metodologia

O presente trabalho constitui um estudo qualitativo, de casos múltiplos, focando-se em quatro plataformas de *crowdfunding* de origem Portuguesa (Goparity, raize, esolidar, ppl). Os dados foram obtidos através da realização de entrevistas realizadas aos gestores destas quatro plataformas.

Neste âmbito, foram realizadas um conjunto de entrevistas semiestruturadas, com um guião com abertura suficiente para que se alterassem a ordem das questões.

De acordo com Yin (2005), uma das fontes mais representativas de informações em estudos de caso são as entrevistas. Para Stake (1995), é a partir delas que o pesquisador consegue descobrir as experiências que os sujeitos vivenciaram. Para Yin (2005), a espontaneidade das entrevistas permite que o investigador questione os entrevistados mais importantes sobre os fatos e que solicite o ponto de vista deles sobre determinados eventos.

No presente estudo, houve o cuidado de incentivar os entrevistados para que revelassem suas próprias interpretações. Para Yin (2005), essa condição, é essencial para o sucesso de um estudo de caso.

A estrutura da entrevista abrangeu cinco grupos temáticos:

1. Informações sobre a Plataforma;
2. Informações sobre as empresas/projetos;
3. Informações sobre investidores;
4. Processo de financiamento;
5. Vantagens/desvantagens da plataforma vs Financiamento da banca tradicional.

Uma das abordagens qualitativas mais frequentes do tratamento de dados é denominada de análise de conteúdo. De acordo com Weber (1990) e Bardin (2006), os procedimentos da análise de conteúdo operam diretamente no texto ou nas transcrições da comunicação, podendo empregar operações tanto qualitativas quanto quantitativas.

Assim, nesta etapa da investigação, recorreu-se à técnica de análise de conteúdo. A finalidade da análise de conteúdo é, portanto, e de acordo com Bardin (2006), produzir inferências, trabalhando com vestígios e índices postos em evidência por procedimentos mais ou menos complexos.

3.6. Resultados

3.7.1. Sobre a Plataforma

A primeira plataforma de *crowdfunding* surgiu em 2011, seguida por outras três em 2014, 2015 e 2017, sendo que esta última registou um notável crescimento (100%) apenas em 2021.

Atualmente, entre as mais conhecidas (Goparity, Raize, Esolidar, PPL), uma está localizada no Norte e três no Centro de Portugal, incluindo uma inicialmente sediada no Porto e posteriormente em Lisboa.

No que diz respeito ao modelo de *crowdfunding* utilizado por estas plataformas, obtemos respostas que abrangem a doação, recompensas e receitas curtas através dos empréstimos, orientadas para empreendedores. Este último foca-se em atrair projetos relativamente pequenos, muitos na área das artes e do campo social, que necessitam de um financiamento mais modesto.

Todas as plataformas consideram útil e acessível a sua ação, oferecendo formas alternativas de financiamento para projetos de impacto. Esta abordagem contribui para colmatar a falta de literacia financeira que perpetua o fosso entre ricos e pobres, complementando e apoiando a oferta já existente.

Relativamente ao tipo de projetos apoiados, os resultados indicam uma predominância de projetos com impacto social, seguidos por música e livros. Cidadania e política assumem a segunda posição na estatística, com um destaque para causas cívicas, que se revelaram extremamente populares no *crowdfunding*. Projetos culturais, reforço de tesouraria, investimento em maquinaria ou expansão de negócios também estão entre as categorias financiadas.

Quando questionados sobre os critérios de avaliação dos projetos, os entrevistados mencionaram a ênfase em projetos de impacto social promovidos por entidades da economia social. Além disso, a análise de risco, viabilidade financeira e contribuição para o desenvolvimento sustentável é fundamental.

Algumas plataformas baseiam a aprovação na análise individual de cada empresa, no momento do pedido de financiamento, utilizando informações contabilísticas. Contudo, um dos entrevistados destacou critérios adicionais, como a necessidade de um vídeo de apresentação e uma proposta bem fundamentada.

No que diz respeito à filtragem e tomada de decisão, existe uma diversidade de abordagens. A qualidade de apresentação, informação pessoal e a necessidade de um vídeo de apresentação são considerados critérios cruciais. Esta abordagem serve como um teste inicial para avaliar o comprometimento do promotor. Projetos considerados de baixa qualidade podem comprometer a reputação e credibilidade do *crowdfunding*, e, portanto, a filtragem é crucial.

Quanto aos montantes mínimo e máximo de financiamento, as respostas variam. Algumas plataformas não impõem limites, enquanto outras estabelecem valores específicos, como 5€, 500€ e 5000€. Os montantes máximos, por sua vez, estão sujeitos a regulamentação legal ou são definidos com base na faturação da empresa, garantindo um equilíbrio entre o financiamento disponível e a sustentabilidade do negócio.

Quanto ao limite de permanência dos projetos online, observa-se uma variação entre as plataformas. Duas delas não estabelecem prazos, enquanto outras duas definem períodos de 20 a 60 dias, com a possibilidade de extensão por mais 15 dias, se considerarem impactante para a campanha. Outra plataforma define um período de 30 dias, mantendo os projetos financiados no site para consulta e atualização conforme a implementação.

Sobre os modelos de *crowdfunding*, a doação e o empréstimo são destacados como os mais benéficos para os promotores, dependendo dos objetivos do projeto. Projetos iniciais optam frequentemente por *crowdfunding* de recompensas, especialmente aqueles nas áreas criativas, culturais ou solidárias.

Os entrevistados concordam que todos os modelos têm vantagens e desvantagens, destacando a autonomia e legitimidade proporcionadas pelo *crowdfunding*. Este método permite uma abordagem transparente e democrática, com juros pagos que contribuem para as carteiras de investidores.

Quanto à visibilidade das empresas/projetos, todos os entrevistados referem que o *crowdfunding* contribui para aumentar a visibilidade. Utilizando ferramentas tecnológicas e marketing digital, as plataformas conseguem promover campanhas de angariação de fundos de forma rápida e global. A divulgação ativa por parte dos promotores é vital para o sucesso da campanha, criando um "frenesim" em torno dela.

A inclusão de cripto moedas como opção de financiamento é mencionada, com uma plataforma aceitando inicialmente e outra recusando devido ao volume insuficiente. Os resultados positivos e o crescimento das plataformas ao longo dos anos são destacados, com algumas referindo uma ativa presença internacional.

Ao questionar sobre a consciencialização da população portuguesa em relação ao *crowdfunding*, as respostas são divididas. Metade considera que a população não está completamente familiarizada, atribuindo isso à necessidade de maior literacia financeira.

A outra metade destaca que já existe razoável familiaridade com o conceito, especialmente após campanhas notáveis, como a greve dos enfermeiros, que desempenhou um papel crucial na divulgação do *crowdfunding* em todo o país.

Estes resultados proporcionam uma visão abrangente das dinâmicas das plataformas de *crowdfunding* em Portugal, evidenciando a diversidade de modelos, tipos de projetos financiados e critérios de avaliação. A informação recolhida constitui uma base sólida para compreender o cenário atual do *crowdfunding* em Portugal.

3.7.2. Sobre as empresas/projetos

Nesta seção, foram abordadas oito questões, sendo a primeira delas relacionada com as principais áreas de atividade das empresas/projetos que procuram financiamento ou apoio. As respostas refletem uma diversidade significativa: Organizações sem fins lucrativos são mencionadas como foco principal; destaca-se a presença de projetos criativos nas áreas das artes, sociais, cívicas e música; abrange setores como transportes, construção, comércio e restauração. Uma das plataformas apresentou a Tabela 14 com as seguintes categorias de projetos.

Tabela 14 – Categorias dos Projetos

<i>Category</i>	<i>projects amount-lent (€)</i>
<i>Sustainable energy</i>	4 347 630,89
<i>Blue economy</i>	2 210 000,00
<i>Social economy</i>	2 185 000,00
<i>Business in transition</i>	2 023 082,80
<i>green use of land</i>	550 000,00

Apresenta uma diversidade de empresas, desde aquelas com vários anos de atividade até *start-ups* e projetos inovadores com ênfase no desenvolvimento sustentável.

As empresas/projetos distribuem-se geograficamente pelo Brasil e por Portugal, com uma concentração no Norte, embora se considere que, de forma geral, as empresas/projetos portugueses ainda têm uma consciencialização limitada sobre o *crowdfunding*, dependendo da área em que as plataformas operam.

Questionados sobre o *feedback* dos empreendedores em relação ao *crowdfunding*, as respostas sugerem que esta forma de financiamento é percebida como um complemento, não uma alternativa. Destacam-se os seguintes pontos:

- Preenche uma lacuna, sendo alternativa ao investimento tradicional, como "*Business Angels*" ou capital de risco. O "*feedback*" positivo está relacionado

com a facilidade de uso, agilidade do processo e a capacidade de alcançar um amplo público.

- Os empreendedores demonstram entusiasmo devido à facilidade de utilização, agilidade do processo e à acessibilidade a um vasto público-alvo através de diversos meios de pagamento, como *MB Way*, cartão de crédito, *PayPal* ou transferência bancária.
- Considera que todos os promotores estão entusiasmados e satisfeitos com a alternativa, destacando-a como flexível e menos burocrática.
- Empresas encaram o serviço como um complemento à banca, não como uma alternativa.

3.7.3. Sobre os Investidores

A composição atual dos investidores nas plataformas de *crowdfunding* é predominantemente composta por particulares, sendo que, até o momento, apenas uma plataforma abriu-se para investidores institucionais no corrente ano.

Apesar de não haver certeza quanto à consciencialização geral dos portugueses em relação ao *crowdfunding*, observa-se que, mesmo entre os não familiarizados, aqueles que recorrem a estas plataformas já possuem algum nível de consciência sobre o conceito.

Perfil dos Investidores:

- A maioria dos investidores é nacional, estimando-se em cerca de 90%.
- Em cada campanha, aproximadamente 69 mil investidores estão registados, com a participação média variando entre 2 mil a 3 mil investidores.
- A perceção geral é de uma predominância masculina entre os investidores, embora não haja estatísticas específicas. Uma plataforma especificamente apontou uma distribuição de 82% homens e 18% mulheres.

Investimento Médio:

- O valor médio investido nas empresas/projetos é caracterizado como volátil, com uma tendência geral para montantes situados entre 30 e 60 euros. Este intervalo reflete a diversidade de investidores e a variabilidade nas campanhas.

A abertura recente a investidores institucionais por uma das plataformas sugere uma possível mudança na dinâmica dos financiadores, enquanto a predominância de investidores nacionais destaca o interesse local nestas oportunidades. A perceção sobre a consciencialização dos investidores, mesmo aqueles menos familiarizados, indica uma crescente notoriedade e compreensão do *crowdfunding* como método de investimento.

O perfil predominante de investidores do sexo masculino aponta para uma área potencial de crescimento e diversificação dentro do público investidor.

3.7.4. Sobre o processo de financiamento

No que diz respeito ao processo de financiamento, observamos várias nuances na preferência das modalidades pelos empreendedores. A opção mais recorrente é financiar a tesouraria, indicando uma necessidade de capital para o desenvolvimento dos projetos. O número expressivo de projetos financiados destaca o impacto significativo dessas plataformas de *crowdfunding*, variando desde 173 projetos para uma plataforma criada em 2014 até cerca de 3.150 campanhas para uma plataforma estabelecida em 2017.

Taxa de Sucesso e Insucesso:

- As taxas de sucesso variam, com uma plataforma relatando uma taxa de insucesso próxima de 42%, indicando os desafios inerentes ao modelo de *crowdfunding*.
- A questão de incumprimento de projetos, principalmente na entrega de recompensas, é abordada. A falta de um mecanismo formal de controlo é compensada pela autorregulação dos apoiantes, que desempenham um papel ativo na fiscalização e resolução de problemas.

Processo de Solicitação e Registo:

- O processo de solicitação e registo nas plataformas é descrito como não excessivamente burocrático, priorizando a qualidade e clareza dos projetos.
- Algumas plataformas oferecem apoio personalizado na criação de campanhas, focando na credibilidade dos promotores. O prazo para disponibilização de uma campanha pode ser rápido, em alguns casos, 24 horas após a validação do registo.
- O período entre o primeiro contacto e a campanha ficar disponível para financiamento é, em média, de cerca de um mês. O processo de análise de risco, aceitação da proposta e formalização pode variar de 5 a 10 dias, dependendo da plataforma.

Taxas no Processo:

- As taxas aplicadas no processo também variam, com exemplos como 5% sobre o valor angariado, 7,5% mais IVA, ou uma combinação de 1% "*ongoing fee*" e 4% "*set up fee – competitive*". As explicações detalhadas sobre a estrutura das comissões proporcionam uma visão mais clara das implicações financeiras para os promotores.

O *crowdfunding* emerge como uma alternativa viável e eficaz para o financiamento de projetos, oferecendo flexibilidade e reconhecimento rápido. A taxa de sucesso reflete os desafios inerentes ao modelo, mas a comunidade de apoiantes desempenha um papel vital na regulação e fiscalização.

O processo de solicitação, embora envolva alguma análise, é caracterizado por uma abordagem personalizada e não excessivamente burocrática. As taxas, embora variáveis, são transparentes e apresentam uma alternativa ao sistema bancário tradicional. A percepção global é positiva, com as plataformas destacando o crescimento e impacto positivo nas empresas e projetos financiados.

3.7.5. Vantagens/Desvantagens (Plataformas VS Banca)

As plataformas de *crowdfunding* destacam-se por diferentes características, evidenciadas pelas respostas de cada uma. Uma delas aceita doações em cripto moedas, enquanto outra, em comparação com a banca tradicional, considera-se um "monopólio" por não haver plataformas de *crowdfunding* de donativos ou recompensas em Portugal.

Outra plataforma destaca a competição internacional, mencionando plataformas como *Kickstarter*, *Indiegogo* e *GoFundMe*, mas destaca a superioridade da sua plataforma, que opera em português e inglês, com métodos de pagamento locais como referência multibanco ou *MB WAY*. Esta abordagem é apreciada pelos portugueses, cobrindo 80% dos pagamentos, ao contrário de outras plataformas que apenas aceitam cartão de crédito. A personalização do apoio às campanhas e promotores é também um diferencial destacado.

Uma terceira plataforma realça o seu papel no financiamento colaborativo que mais investe diretamente na economia nacional, apoiando empresas, famílias e especialmente micro e pequenas empresas. Enfatizam a agilidade e custos inferiores em comparação com as Organizações Não Governamentais (ONGs) que enfrentam dificuldades junto da banca.

A maioria dos projetos financiados pelo *crowdfunding*, muitas vezes projetos culturais, sociais ou pequenas *start-ups*, aborda necessidades que a banca tradicional não atende. A capacidade de inovar, produzir protótipos ou lançar pequenos projetos é facilitada pelo *crowdfunding*, que apela ao espírito filantrópico e consumista.

Quanto às limitações das plataformas em comparação com a banca tradicional, algumas referem não ter limitações, enquanto outras destacam a necessidade de uma extensa divulgação das campanhas no *crowdfunding*, uma tarefa desafiadora.

As dificuldades centram-se na capacidade de investimento da comunidade, variando entre 85-200 mil euros por campanha. No entanto, este cenário pode evoluir com o crescimento da plataforma e o aumento de investidores.

O contexto atual de "taxas de juro negativas" e os apoios estatais devido à pandemia proporcionam à banca condições únicas, como financiamentos a fundo perdido.

Quanto à satisfação das empresas/projetos financiados pelo *crowdfunding*, as respostas abordam a simplicidade, rapidez e custo eficaz do serviço. A reputação positiva da plataforma é destacada, com uma elevada taxa de satisfação entre os promotores.

O impacto da pandemia resultou numa mudança positiva, impulsionando campanhas sociais e atraindo financiadores criativos. A adaptabilidade durante a pandemia trouxe visibilidade à plataforma, envolvendo instituições como a Liga Portuguesa Contra o Cancro e a Nestlé.

O ano de 2020 foi marcado por melhorias internas, crescimento e adaptação a eventos online. Embora alguns promotores tenham reestruturado planos de pagamento devido a congelamento ou adiamento de projetos, a plataforma não enfrentou falências.

A presença de "*Business Angels*" e capitais de risco no *crowdfunding* é destacada, complementando e validando projetos. A transparência, ética e abordagem democrática são fundamentais, tornando o *crowdfunding* um mecanismo complementar que oferece mais flexibilidade e segurança no financiamento empresarial.

A avaliação da relevância do *crowdfunding* como mecanismo financeiro alternativo à banca é variada entre as plataformas. Algumas veem-no como uma alternativa, enquanto outras consideram-no um complemento ao financiamento tradicional, não competindo diretamente.

O *crowdfunding* é visto como uma força complementar e valiosa para o financiamento de projetos, especialmente aqueles que podem não ter acesso fácil à banca tradicional. As vantagens incluem flexibilidade, transparência e um apelo direto ao público, enquanto as limitações envolvem desafios na capacidade de investimento da comunidade e concorrência com as condições únicas oferecidas pelos bancos. A capacidade do *crowdfunding* de adaptar-se a cenários como a pandemia e a sua natureza ética e democrática são destacadas como fatores que contribuem para a sua aceitação crescente como uma alternativa financeira válida.

3.8. Discussão e Conclusão

Os resultados do estudo destacam a diversidade de projetos financiados pelas plataformas de *crowdfunding*, abrangendo desde organizações sem fins lucrativos até pequenas *start-ups*, demonstrando a adaptabilidade dessas plataformas a diferentes setores. A predominância de investidores particulares, em grande parte do sexo masculino, sublinha a necessidade de compreender melhor o perfil e as motivações dos financiadores.

A comparação com a banca tradicional ressalta a eficácia do *crowdfunding* como complemento, especialmente para ONGs e pequenos projetos que enfrentam desafios junto às instituições bancárias. A agilidade, simplicidade e transparência do processo emergem como fatores distintivos, oferecendo uma alternativa atrativa para aqueles que buscam financiamento.

O *crowdfunding* é percebido como uma ferramenta que preenche lacunas, oferecendo facilidade de acesso, reconhecimento rápido e, principalmente, um amplo alcance junto ao público-alvo.

No que diz respeito à questão central deste estudo, verificar se o *crowdfunding* é considerado um mecanismo financeiro alternativo ou complementar à banca tradicional em Portugal, os resultados sugerem claramente a natureza complementar do *crowdfunding*. As plataformas não são vistas como uma ameaça direta à banca, mas sim como uma via adicional para identificar oportunidades de investimento, validar projetos e facilitar o acesso ao financiamento tradicional.

Com base na correlação com as lacunas identificadas na literatura, uma das mais proeminentes é a falta de conhecimento da sociedade em geral sobre as plataformas de *crowdfunding*. Esta lacuna é suportada por vários estudos que destacam a falta de conhecimento do público em geral sobre o *crowdfunding* e suas plataformas associadas Mollick (2014), e Belleflamme et al. (2014). Isto sugere que a falta de conhecimento sobre as campanhas pode ser apenas um sintoma de um problema mais amplo relacionado com a falta de conhecimento geral da população portuguesa sobre o *crowdfunding*.

Desafios de marketing na atração de investidores e promotores são outra lacuna relevante identificada em vários estudos. A necessidade de estratégias de marketing mais eficazes para atrair tanto promotores quanto investidores é central Ordanini et al. (2011); Belleflamme et al. (2014). Isto está diretamente relacionado com a limitação identificada neste estudo e destaca a importância de abordagens inovadoras para promover campanhas de *crowdfunding* e aumentar sua visibilidade.

Outra lacuna identificada por Agrawal et al. (2015) e Hornuf e Schwienbacher (2018) é a falta de compreensão das preferências e comportamentos dos investidores.

Esta lacuna sugere que um entendimento mais profundo dos investidores poderia revelar estratégias de marketing mais precisas e eficazes, contribuindo para o sucesso das campanhas.

Extrapolando informações dessas lacunas, as limitações identificadas neste estudo têm implicações diretas para o seu principal objetivo de avaliar o papel do *crowdfunding* em Portugal. A falta de conhecimento público e os desafios de marketing podem afetar a capacidade das plataformas de *crowdfunding* de atrair tanto promotores quanto investidores, comprometendo assim o seu potencial de complementaridade em relação à banca tradicional.

Além disso, a falta de compreensão das preferências e comportamentos dos investidores sublinha a importância de uma abordagem mais holística para compreender o *crowdfunding* em Portugal e adaptar estratégias de marketing de forma mais precisa.

A correlação dessas limitações com as lacunas identificadas na literatura reforça a necessidade de mais pesquisas para abordar essas questões e promover ainda mais o desenvolvimento e aprimoramento das plataformas de *crowdfunding* em Portugal.

Para futuras pesquisas, sugerimos fornecer uma compreensão mais profunda das preferências e comportamentos dos investidores para adaptar estratégias de marketing de forma mais precisa. Além disso, o acompanhamento a longo prazo das campanhas financiadas pode fornecer *insights* sobre o impacto duradouro desses projetos na economia.

Por outro lado, uma linha futura de investigação pode também ser enquadrada, nomeadamente, um estudo sobre empreendedores e empresas que obtiveram financiamento através de *crowdfunding*, especificamente empréstimos *peer-to-peer*, pois este modo se assemelha mais e compara-se com o financiamento tradicional. O objetivo neste sentido é verificar suas opiniões sobre este tipo de financiamento, questões relevantes, fraquezas e pontos fortes e, se possível, determinar, através de comparação direta, se preferem *crowdfunding* ao financiamento tradicional.

Este estudo contribui significativamente para a compreensão do papel do *crowdfunding* em Portugal. Destaca-se a clareza proporcionada sobre os modelos de *crowdfunding* existentes em Portugal, a multiplicidade e diversidade de projetos apoiados e por fim o contexto e presença das Plataformas neste processo como meio fundamental de conectividade entre projetos/empresas e os investidores (*crowd*). Tal permite evidenciar o seu impacto positivo na economia, apoiando micro e pequenas empresas e criando empregos.

Em conclusão, este estudo contribui significativamente para o entendimento do *crowdfunding* em Portugal, destacando seu papel complementar à banca tradicional.

As implicações práticas e as direções futuras sugerem um caminho promissor para o desenvolvimento e aprimoramento dessas plataformas, solidificando ainda mais sua posição no panorama financeiro de Portugal.

Capítulo 4 - *Crowdfunding* em Portugal - Utilização da Plataforma Raize para Garantir a Sustentabilidade de Empresas e Projetos

4.1. Introdução

O *crowdfunding*, uma modalidade inovadora de financiamento colaborativo, emergiu como um fenómeno disruptivo no cenário financeiro global nas últimas décadas. Combinando o poder da conectividade digital com o desejo de indivíduos e empresas de apoiar ideias e projetos inovadores, o *crowdfunding* tem desafiado as abordagens tradicionais de captação de recursos financeiros. Neste contexto, a plataforma Raize destaca-se como uma das pioneiras e líderes no ecossistema de *crowdfunding* em Portugal, desempenhando um papel fundamental no apoio a empreendedores na procura de capital para transformar as suas visões numa realidade.

A ascensão do *crowdfunding* como uma alternativa legítima e eficaz ao financiamento tradicional não passou despercebida pelos empreendedores em Portugal e em todo o mundo. À medida que essa revolução financeira ganha ímpeto, a pergunta que se impõem entre os empreendedores em Portugal é clara: "O que leva os empreendedores a escolherem o *crowdfunding* através da plataforma Raize para financiar os seus projetos?"

Esta questão lança foco sobre a complexa teia de fatores que influenciam as decisões dos empreendedores em relação à captação de recursos por meio do *crowdfunding*, e mais especificamente, através da plataforma Raize. A compreensão desses fatores é crucial não apenas para os próprios empreendedores, mas também para a evolução do ecossistema de *crowdfunding* em Portugal e, de maneira mais ampla, para a contínua transformação do cenário financeiro global português.

Os objetivos específicos deste estudo são os seguintes: primeiro pretende-se analisar a importância da acessibilidade financeira no processo de escolha do financiamento por *crowdfunding*, investigando como essa facilidade influencia a decisão dos empreendedores de optar pelo *crowdfunding* da plataforma Raize. Segundo, avaliar a confiança dos empreendedores na comunidade de investidores da plataforma Raize, examinando os fatores que contribuem para essa confiança e como ela afeta a decisão de financiar por meio do *crowdfunding*. Em terceiro plano, avaliar a facilidade de uso da plataforma Raize como um fator motivador para os empreendedores, estudando como a usabilidade influencia sua decisão de financiamento.

Quarto, investigar a importância da competitividade das taxas oferecidas pela plataforma Raize como um fator de escolha, analisando se as mesmas são mais atrativas e se influenciam a decisão de se financiar por este sistema de *crowdfunding*. Por último e quinto, analisar se o *crowdfunding* na plataforma Raize é escolhido como alternativa ao financiamento bancário tradicional, explorando as razões pelas quais os empreendedores preferem essa opção em relação aos bancos.

Estes objetivos são cruciais para compreender o porquê de os empreendedores preferirem o *crowdfunding* da plataforma Raize. Cada objetivo corresponde a uma área-chave da pesquisa, que será explorada mais detalhadamente na metodologia do estudo. Eles também se traduzem em proposições:

1. A acessibilidade financeira influencia positivamente a escolha dos empreendedores pela plataforma Raize;
2. A confiança na comunidade de investidores está positivamente associada à escolha dos empreendedores pela plataforma Raize;
3. A facilidade de uso da plataforma Raize está positivamente relacionada com a escolha dos empreendedores;
4. As taxas competitivas oferecidas pela plataforma Raize estão positivamente associadas à escolha dos empreendedores;
5. O *crowdfunding* através da plataforma Raize é escolhido como uma alternativa ao financiamento bancário.

Estas proposições representam relações específicas entre diferentes fatores motivadores e a decisão dos empreendedores de usar a plataforma Raize para financiar os seus projetos. Elas serão analisadas usando dados recolhidos em entrevistas para identificar padrões de comportamento e preferências.

A presente pesquisa pretende responder a essa pergunta central, investigando as motivações e os determinantes descritos anteriormente, que impulsionam os empreendedores a recorrerem à plataforma Raize como fonte para obter financiamento. Através da análise metódica da literatura existente e da condução de pesquisas empíricas, este estudo propõe-se a demonstrar os fatores que tornam a plataforma Raize uma escolha preferencial para empreendedores em Portugal. Em última análise, esta pesquisa visa contribuir para uma opinião mais profunda e robusta do *crowdfunding* como ferramenta de financiamento inovadora, bem como aprimorar as práticas de captação de recursos para empreendedores que tentam alcançar o sucesso num mercado dinâmico e desafiador.

A introdução estabelece o cenário para a pesquisa, destacando o contexto global do *crowdfunding* como uma fonte de financiamento inovadora e apresentando a plataforma Raize como uma figura proeminente neste cenário em Portugal.

Além disso, introduz a pergunta de investigação central que orientará todo o estudo, promovendo a investigação dos motivos que levam os empreendedores a escolherem a plataforma Raize para financiar os seus projetos, ideias e empresas. A base teórica e empírica resultante desta pesquisa tem o potencial de enriquecer significativamente nossa compreensão do *crowdfunding* e a sua relevância no contexto empresarial contemporâneo Português.

O estudo tem uma estrutura simplificada, mas robusta, o mesmo inicia com uma introdução que contextualiza a importância do *crowdfunding* como uma forma inovadora de financiamento colaborativo. Os objetivos do estudo são delineados, visando compreender os fatores que influenciam os empreendedores a recorrerem ao *crowdfunding* através da plataforma Raize. A metodologia detalha os métodos de pesquisa qualitativa utilizados, incluindo a seleção da amostra e a recolha de dados por meio de entrevistas semiestruturadas. Os resultados apresentam as percepções das empresas participantes em relação ao *crowdfunding* e à plataforma Raize. A conclusão destaca a viabilidade e atratividade do *crowdfunding* como uma alternativa ao financiamento bancário tradicional, conforme percebido pelas empresas entrevistadas.

4.2. Revisão da Literatura

O *crowdfunding* é um método de financiamento colaborativo que permite a indivíduos/empreendedores ou entidades/empresas obter fundos para os seus projetos, ideias ou causas, angariando pequenas contribuições de uma ampla base de pessoas/indivíduos, geralmente por meio de plataformas *online* Belleflamme et al. (2014). Segundo o mesmo autor o *crowdfunding* “é uma alternativa ao financiamento tradicional que envolve instituições financeiras ou investidores individuais”.

Existem alguns tipos de *crowdfunding*:

- *Crowdfunding* de Doações: Neste modelo, os financiadores contribuem sem a expectativa de obter um retorno financeiro. É normalmente usado para fins filantropos, como causas sociais, desastres naturais ou projetos de caridade Ordanini et al. (2011).
- *Crowdfunding* de Recompensas: Os financiadores contribuem financeiramente e recebem recompensas não financeiras, como por exemplo produtos, serviços ou agradecimentos simbólicos, em troca do apoio financeiro ao projeto/produto Gerber et al. (2013).
- *Crowdfunding* de Empréstimos (*Peer-to-Peer*): Neste modelo, os financiadores cedem empréstimos a projetos ou empresas com a expectativa de receber o valor financiado mais juros no futuro Mollick (2014).

- *Crowdfunding* de Investimento (*Equity Crowdfunding*): Os investidores adquirem participação acionista nos projetos ou empresas financiadas por meio do *crowdfunding*, o que lhes oferece a oportunidade de participar nos lucros e nas perdas Hornuf et al. (2018).

O futuro do *crowdfunding* é promissor, com o potencial de se tornar uma fonte ainda mais substancial de financiamento e investimento. Os mais recentes modelos de *crowdfunding*, como o *Equity Crowdfunding*, estão a ganhar um destaque e ampliando as oportunidades para empreendedores e investidores Block et al. (2018).

Nos últimos anos, o *crowdfunding* tem emergido como uma força transformadora do cenário de financiamento para empreendedores, para as empresas em todo o mundo. O *crowdfunding* representa uma mudança sísmica, com impactos positivos consideráveis nas práticas tradicionais de financiamento, posicionando-se e oferecendo uma alternativa disruptiva aos métodos convencionais de obtenção de capital. No epicentro dessa revolução em Portugal, encontra-se a plataforma Raize, uma das pioneiras e líderes no ecossistema de *crowdfunding* no país.

À medida que o *crowdfunding* ganha terreno, é imperativo estudar profundamente os motivos que levam os empreendedores a escolherem esta ferramenta, para obtenção de financiamento e, mais especificamente, por que é que eles optam pela plataforma Raize em detrimento de outras opções disponíveis.

Esta investigação não apenas lança luz sobre o comportamento dos empreendedores, mas também oferece informações valiosas para aprimorar as práticas de *crowdfunding* e ajudar os empreendedores a alcançar os seus objetivos de captação de recursos financeiros de forma eficaz e eficiente.

Podemos verificar o impacto económico relevante do *crowdfunding*, em especial o de empréstimos no contexto atual. Segundo Howell (2017), o *crowdfunding* de empréstimos tem demonstrado um impacto significativo na economia, fornecendo financiamento a pequenas empresas e *start-ups*. Estudos mostraram que o financiamento coletivo pode impulsionar o crescimento económico e apoiar a criação de empregos.

O *crowdfunding* de empréstimos desempenha um papel vital no acesso ao financiamento para pequenas e médias empresas (PMEs) e *start-ups*. Ele contribui para o crescimento económico, promovendo a criação de empregos e a inovação. Um estudo recente, descobriu que o *crowdfunding* desempenhou um papel crucial na redução do hiato de financiamento para PMEs Cumming et al. (2017).

Outro fator de relevância, é a escolha de determinada plataforma por parte dos empreendedores. Com base no estudo de Mollick (2013), verifica-se que a escolha de uma plataforma de *crowdfunding* é uma decisão crítica para os empreendedores.

Fatores como a reputação da plataforma, a base de apoio e o tipo de financiamento oferecido influenciam essa escolha".

A escolha da plataforma de *crowdfunding* por parte dos empreendedores/empresas é influenciada por diversos fatores. Estes incluem a reputação da plataforma, o seu histórico de sucesso em projetos semelhantes e a comunidade de investidores associada à mesma. Segundo Mollick (2014), a confiança na plataforma desempenha um papel crítico na decisão do empreendedor.

No entanto, desafios também surgem à medida que o *crowdfunding* se expande, como tal, a necessidade de uma regulamentação eficaz, transparência para a mitigação de riscos Hornuf et al. (2018). O futuro do *crowdfunding* envolve a superação desses desafios para manter o crescimento sustentável e benéfico de todos os envolvidos.

Nesse contexto, as regulamentações e diretrizes governamentais estão a ser desenvolvidas para garantir a segurança dos investidores e o crescimento sustentável do *crowdfunding* Mollick (2014).

A base legal do *crowdfunding* em Portugal é regida por regulamentações específicas que foram estabelecidas para supervisionar e facilitar a atividade do *crowdfunding*. O *crowdfunding* em Portugal é regulamentado principalmente pela Lei n.º 102/2015 de 24 de agosto, que estabelece o quadro legal para o *crowdfunding* e define as regras para a atividade das plataformas de *crowdfunding*. Paralelamente, Portugal adotou a Diretiva Europeia de *Crowdfunding* (Diretiva 2020/1504/UE), que visa criar um ambiente regulatório harmonizado para o *crowdfunding* na União Europeia.

Em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) é a entidade reguladora responsável por supervisionar as atividades de *crowdfunding*. A CMVM encontra-se responsável por emitir as autorizações de funcionamento para as plataformas de *crowdfunding*, por garantir a conformidade regulatória e proteger os investidores. As plataformas de *crowdfunding* devem cumprir requisitos rigorosos para obter autorização da CMVM, garantindo transparência e segurança para os investidores.

A regulamentação do *crowdfunding* em Portugal visa proteger os investidores, incentivar a inovação e apoiar o crescimento económico. Ela também procura fornecer diretrizes claras para os promotores dos projetos, bem como estabelecer práticas justas e transparentes.

Contudo na perspetiva de Agrawal et al., (2015), o modelo de negócios promovido pelas plataformas de *crowdfunding* de empréstimos gera receitas por meio de comissões ou taxas sobre os financiamentos bem-sucedidos. A precificação é um aspeto crítico dos modelos de negócios dessas plataformas, segundo o autor.

As plataformas de *crowdfunding* de empréstimos, como é o caso da plataforma Raize, geralmente geram receita por meio de comissões ou taxas cobradas sobre o financiamento bem-sucedido. A definição de preços é parte fundamental da estratégia de negócios dessas plataformas. A precificação pode variar com base no tipo de projeto e no montante financiado Hornuf et al. (2017).

Com base no estudo de Agrawal et al. (2015), o *crowdfunding* tem sido associado à inovação, fornecendo financiamento para projetos inovadores que podem não ser facilmente financiados por métodos tradicionais. Um claro paralelismo com o financiamento dito tradicional, a banca.

Por sua vez, os autores Hervé e Schwienbacher (2019), também fazem o devido registro e suporte sobre associação do *crowdfunding* à inovação, uma vez que oferece um mecanismo para financiar projetos inovadores que podem não ser facilmente financiados por meio de métodos tradicionais. A conclusão deste estudo, ajuda e dá suporte para impulsionar o estudo a realizar.

A regulamentação, os modelos de negócios das plataformas, o contexto legislativo e regulamentar, e o papel do *crowdfunding* na inovação, são fatores conhecidos que podem influenciar a escolha em determinada plataforma, demonstrando assim o impacto que o *crowdfunding* tem na escolha das plataformas por parte dos empreendedores/empresas.

4.2.1. Por quê optar pelo *Crowdfunding*?

O presente estudo propõe-se compreender os fatores subjacentes que influenciam os empreendedores a recorrerem ao *crowdfunding* através da plataforma Raize.

Para alcançar esse objetivo, é essencial analisar criticamente a literatura existente e identificar os principais determinantes que moldam as escolhas dos empreendedores nesse contexto específico.

A literatura acadêmica sobre *crowdfunding* verificada anteriormente tem florescido, proporcionando uma base sólida para a compreensão dos motivos que impulsionam os empreendedores a optarem por essa abordagem de financiamento. Verifica-se uma série de fatores motivadores no *crowdfunding*, e cada um destaca-se com a sua própria influência na tomada de decisão por parte dos empreendedores.

Assim com base na literatura existente apresentamos a seguir uma “serie” de fatores motivadores que levam os empreendedores, as empresas e os seus projetos, a recorrer ao *crowdfunding*.

Foi a partir desta revisão da literatura e desses fatores motivadores aferidos, que se desenvolveu no presente estudo de investigação os objetivos específicos e as proposições possíveis do mesmo.

4.2.1.1. Acessibilidade Financeira

Um dos motivos mais representativos para escolher o *crowdfunding* é a acessibilidade financeira. O *crowdfunding* permite que empreendedores tenham acesso a capital através de um grande número de investidores, superando as barreiras tradicionais que muitas vezes requerem garantias substanciais para financiamento Agrawal et al. (2015). Esse fator reflete uma das características mais distintas do *crowdfunding* em comparação com as fontes tradicionais de financiamento, como os empréstimos bancários ou os investidores de capital de risco.

O *crowdfunding* oferece um modelo de financiamento inclusivo, onde os empreendedores podem aceder a capital de uma ampla base de investidores, muitos dos quais são indivíduos comuns. Isso representa uma mudança paradigmática, pois desafia a ideia de que apenas grandes instituições financeiras têm o poder de fornecer financiamento substancial. Empreendedores com recursos limitados, ou aqueles que enfrentam dificuldades para obter empréstimos bancários tradicionais, encontram no *crowdfunding* uma solução atraente.

Através da plataforma Raize, os empreendedores podem alinhar as suas necessidades financeiras com uma comunidade de investidores diversificada, incluindo investidores institucionais e investidores individuais, que estão dispostos a apoiar projetos em que acreditam. Tal dinâmica cria um ambiente de financiamento mais acessível, onde os empreendedores podem procurar financiamento sem as restrições frequentemente impostas por instituições financeiras convencionais.

A teoria da acessibilidade financeira no contexto do *crowdfunding* baseia-se na ideia de que a democratização do financiamento é fundamental para o crescimento de *start-ups* e projetos inovadores. Estudos, como o de Agrawal et al. (2015), destacam como a acessibilidade financeira é impulsionada pelo amplo acesso à internet e às plataformas de *crowdfunding*, criando um ambiente onde empreendedores podem apresentar as suas ideias a um vasto e diversificado público.

4.2.1.2. Confiança na Comunidade de Investidores

A confiança na comunidade de investidores é outro fator crítico. A transparência das operações, a reputação da plataforma e a confiabilidade dos investidores, desempenham um papel fundamental na escolha do *crowdfunding* como fonte de financiamento Belleflamme et al. (2014).

A plataforma Raize, como muitas outras plataformas de *crowdfunding*, concentra-se na construção de confiança entre empreendedores e investidores.

Isso é garantido através da transparência das operações, de sistemas de classificação de projetos e da verificação de informações. Empreendedores que optam pela Raize,

frequentemente confiam na integridade do sistema, acreditando que os seus projetos irão ser objeto de suporte, por parte de uma comunidade de investidores genuinamente interessada no seu sucesso.

A confiança é frequentemente construída por meio de informações transparentes, interação com os empreendedores e avaliações anteriores de sucesso. Estudos sugerem que a confiança na comunidade de investidores é um fator chave na escolha do *crowdfunding* Mollick (2014).

Estudos, como a investigação de Belleflamme et al. (2014), destacam a importância da transparência e da reputação na construção da confiança. A transparência nas operações da plataforma, incluindo os detalhes sobre como os fundos são usados e as expectativas de retorno, ajudam a dissipar preocupações dos investidores. Além disso, a reputação da plataforma e a qualidade dos projetos anteriormente financiados através da mesma, são fatores críticos que afetam a confiança dos empreendedores.

A confiança na comunidade de investidores no *crowdfunding* é sustentada pela teoria da confiança interpessoal e pela teoria dos custos de transação. A confiança interpessoal destaca a importância de relações de confiança nas transações económicas, enquanto a teoria dos custos de transação sugere que a confiança pode reduzir os custos associados a contratos complexos Agrawal et al. (2015).

4.2.1.3. Facilidade do Uso da Plataforma

A experiência do utilizador também é de grande importância. Empreendedores valorizam a simplicidade no processo de criação das campanhas e na interação com os investidores. Um interface fluido, amigável e processos descomplicados aumentam a atração do *crowdfunding* Mollick (2014).

A facilidade de uso da plataforma de *crowdfunding* é um fator crítico na escolha dos empreendedores por este tipo de financiamento e, especificamente, na escolha da plataforma Raize.

A simplicidade e a eficiência do processo de *crowdfunding* podem influenciar significativamente a decisão de um empreendedor em utilizar essa abordagem. Estudos indicam que a facilidade do uso da plataforma é um fator que tem influência relevante na escolha do *crowdfunding* Hornuf et al. (2018).

A plataforma Raize foi projetada por forma a simplificar o processo de criação de campanhas e a interação com investidores.

A interface é frequentemente elogiada por ser altamente intuitiva, o que se traduz numa maior facilidade para os empreendedores a configuração das campanhas e a comunicação com a comunidade de investidores.

Pesquisas, como a de Mollick (2014), mostraram que a facilidade de uso da plataforma, é um dos principais motivos que levam empreendedores a escolherem o *crowdfunding*.

Um dos principais benefícios da facilidade de uso da plataforma é a redução das barreiras na fase inicial do processo para os empreendedores, que em grande medida são recentes utilizadores deste tipo plataforma e sistemas. Isso permite que indivíduos com diferentes níveis de experiência na captação de recursos utilizem o *crowdfunding* como uma ferramenta acessível para financiar as suas ideias e projetos. Os empreendedores normalmente optam pelo *crowdfunding* quando percebem que podem criar e gerir campanhas sem a necessidade de conhecimentos técnicos ou financeiros mais complexos.

A teoria da usabilidade, amplamente aplicada na interface do utilizador e no design de produtos, serve como base para compreender a importância da facilidade de uso das plataformas. De acordo com essa teoria, a usabilidade de um sistema afeta a eficiência e a satisfação do utilizador Nielsen (1994). Isso é particularmente relevante quando se considera a experiência dos empreendedores na plataforma Raize.

4.2.1.4. Taxas Competitivas Oferecidas pela Plataforma

As taxas associadas às plataformas de *crowdfunding* são frequentemente um fator determinante. Determinados estudos apontam que taxas competitivas podem influenciar a escolha do *crowdfunding* Schwienbacher e Larralde (2010).

Uma das características distintas da Plataforma Raize é abordagem em relação às taxas. A plataforma pretende manter taxas competitivas, tanto para empreendedores quanto para investidores. Isso significa que empreendedores podem arrecadar mais capital líquido para os seus projetos, já que menos fundos serão direcionados para as taxas da plataforma. Esse fator é destacado em determinadas investigações, como por exemplo no estudo de Ahlers et al. (2015), que analisou o impacto das taxas nas decisões dos empreendedores.

Num ambiente de captação de recursos, onde cada cêntimo de euro conta, as taxas podem fazer uma diferença substancial no retorno total obtido pelo empreendedor. Assim a Raize, ao oferecer taxas competitivas, atrai empreendedores que desejam maximizar os seus ganhos e minimizar os custos associados ao financiamento.

A teoria financeira fornece um contexto sólido para entender o papel das taxas no *crowdfunding*.

A teoria do custo de capital, por exemplo, sugere que empreendedores procuram minimizar os custos de financiamento para melhorar a rentabilidade dos seus projetos Myers (1984). Portanto, a escolha de uma plataforma com taxas competitivas é coerente com esse princípio.

4.2.1.5. Alternativa ao Financiamento Bancário

O financiamento bancário tradicional pode ser oneroso e restritivo. O *crowdfunding* tem-se apresentado como uma alternativa viável quando o acesso a empréstimos bancários é limitado. Muitos empreendedores recorrem a essa modalidade na procura de flexibilidade e oportunidade Hornuf et al. (2017).

O *crowdfunding*, incluindo o que é realizado através da plataforma Raize (*crowdfunding* de empréstimos), frequentemente emerge como uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional. A decisão dos empreendedores de recorrerem ao *crowdfunding* em alternativa aos tradicionais empréstimos realizados pelas instituições financeiras, é influenciada por diversos fatores que tornam o *crowdfunding* uma modalidade uma escolha atrativa.

Estudos destacam que a escolha pelo *crowdfunding* em detrimento do financiamento tradicional bancário, está relacionada a fatores como flexibilidade e simplicidade Colombo et al. (2015).

Uma das razões principais que levam empreendedores a considerarem o *crowdfunding* como uma alternativa ao financiamento bancário é a superação das restrições impostas pelos bancos. Instituições financeiras muitas vezes impõem critérios rigorosos, exigindo garantias substanciais, histórico de crédito sólido e um longo processo de aprovação. Em contraste, o *crowdfunding*, como observado no estudo de Hornuf et al. (2017), oferece maior flexibilidade e acesso a capital, mesmo quando os empreendedores não atendem aos requisitos tradicionais dos bancos.

A plataforma Raize proporciona aos empreendedores uma flexibilidade considerável na definição dos termos de financiamento. Isso inclui a capacidade de escolher taxas de juros, prazos de pagamento e outras condições que se adequem às necessidades específicas do projeto/empresa.

Essa flexibilidade é particularmente atraente para empreendedores e empresas, que desejam estruturar o seu financiamento com base na sua situação financeira e estratégia de negócios.

A teoria da alternativa viável oferece uma base sólida para entender por que é que os empreendedores escolhem o *crowdfunding* como uma alternativa ao financiamento bancário.

A teoria sugere que os empreendedores recorrem ao *crowdfunding* quando acreditam que essa modalidade oferece vantagens em relação às opções bancárias tradicionais Colombo et al. (2015). A flexibilidade, a velocidade e a acessibilidade através do *crowdfunding* são fatores que se encaixam nessa estrutura teórica.

Esta revisão da literatura destaca a importância de compreender com maior rigor os motivos que levam os empreendedores a escolherem o *crowdfunding* promovido pela plataforma Raize. Os fatores anteriormente abordados demonstram a complexidade e diversificação do “porquê” do presente estudo, criando assim um cenário complexo e multifacetado que exige uma investigação minuciosa e empírica.

As diversas investigações, e estudos científicos proporcionam uma sólida fundação teórica e empírica para o presente estudo e destacam a importância de continuar a investigar as motivações por de trás das escolhas dos empreendedores no contexto do *crowdfunding* em específico através da plataforma Raize.

Desta forma, para atingir o objetivo central deste estudo e responder à pergunta de investigação de forma sustentada, robusta e conclusiva, definiu-se com base nesta análise pormenorizada da literatura, cinco objetivos específicos que diretamente são as proposições definidas na presente investigação que serão apresentados mais à frente, que imanam dos fatores motivacionais apurados através da análise e revisão de literatura.

4.3. Raize a Plataforma

A Raize é uma plataforma de financiamento colaborativo (*crowdfunding*) com sede em Portugal, e que se dedica a conectar investidores com empresas que procuram financiamento.

A Raize é um notável exemplo do cenário em evolução do *crowdfunding* em Portugal. Fundada em 2014, rapidamente se estabeleceu como uma das principais plataformas de *crowdfunding* de empréstimos (*Peer-to-Peer*). Desde o seu início, a plataforma destacou-se através do compromisso de apoiar empreendedores e pequenas e médias empresas (PMEs), na procura e obtenção de financiamento para os seus projetos e para o seu crescimento.

Fundada por José Maria Rego (*CEO - Chief Executive Officer*), um empreendedor com vasta experiência na área das finanças e investimentos, que tinha como visão, proporcionar uma alternativa de financiamento inovadora, que superasse as barreiras tradicionais enfrentadas por empreendedores e PMEs na procura e angariação de capital.

A plataforma Raize concentra-se em financiar projetos de empreendedores e PMEs de várias indústrias e setores.

Isso inclui desde *start-ups* inovadoras até negócios estabelecidos que pretendem expandir-se ou simplesmente obter apoio no seu contexto de tesouraria. Os projetos financiados podem abranger uma ampla gama de áreas, como tecnologia, indústria, serviços, comércio e muito mais.

4.3.1. Crescimento e Impacto da Plataforma Raize

Desde o momento da sua fundação, a plataforma Raize tem trilhado um notável caminho de crescimento e impacto económico, ultrapassando a marca dos 54 milhões de euros investidos na economia portuguesa até ao presente. Esta *fintech*, desde o início, desempenhou um papel fundamental ao apoiar investimentos que beneficiaram a criação de mais de 15 mil empregos.

A Raize reuniu uma comunidade de mais de 73 mil investidores, com financiamentos concedidos que já atingiram cerca de 3.300 pequenas e médias empresas (PMEs) portuguesas, abrangendo diversos setores de atividade. A plataforma tem uma base abrangente, composta por mais de 96 mil empresas e indivíduos, e somente em 2022 a Raize originou investimentos no valor de 15.1 milhões de euros. Os dados apresentados foram retirados no site oficial da plataforma (<https://www.raize.pt/stats>, página online acedida em 14 janeiro de 2024).

4.3.2. Rentabilidade e Desempenho Financeiro

No âmbito da rentabilidade, o ano de 2022 demonstra uma sólida performance financeira, acumulando uma rentabilidade histórica após perdas de 59% desde 2015, equivalente a uma média anual de 5,63% após perdas. Notavelmente, cerca de 98% dos investidores da Raize atualmente usufruem de rentabilidades positivas no seu portefólio de investimentos.

O *CEO* da Raize, destaca o compromisso contínuo da plataforma em apoiar algumas das melhores e mais dinâmicas micro e pequenas empresas em Portugal, proporcionando excelentes rentabilidades. Ele afirma em diversas entrevistas e no site institucional da Plataforma Raize, que *"A Raize já levantou mais de 100 milhões de euros para financiar algumas das melhores e mais dinâmicas micro e pequenas empresas portuguesas com ótimas rentabilidades"*. Acrescenta ainda que *"o ano de 2022 foi um marco, rubricado por um novo recorde de financiamentos concedidos e pela manutenção de um desempenho notável na carteira de crédito, com mais de 98% dos investidores mantendo rentabilidades positivas"*.

4.3.3. Resultados Financeiros do ano 2022

Conforme pode ser verificado no relatório e contas da Raize para 2022, o Grupo Raize apresentou um crescimento de 16%, atingindo um total de receitas de 1,3 milhões de euros. Pelo segundo ano consecutivo, a Raize registou resultados financeiros positivos. Além disso, em 2022, a plataforma concedeu mais de 15 milhões de euros em novos financiamentos, mantendo uma carteira de créditos a PME no valor de 24 milhões de euros.

Os empréstimos originados e geridos pela Raize, produziram um total de 1,3 milhões de euros em juros brutos em 2022, representando um aumento de 17% em relação a 2021. Referir que as perdas ficaram em apenas 0,1 milhão de euros, uma redução de 42% em relação ao ano anterior.

A análise do crescimento e impacto da plataforma Raize, através do seu relatório e contas de 2022, revela o papel essencial que tem no apoio às PME em Portugal. Os números sólidos e as palavras do seu *CEO*, sublinham o sucesso da plataforma em promover o desenvolvimento económico e o êxito das empresas no país.

4.3.4. Estado Atual e Perspetivas Futuras

No presente, a plataforma Raize continua a expandir a sua presença e aprimorar uma oferta de serviços. Ela desempenha um papel fundamental no ecossistema de financiamento em Portugal, proporcionando aos empreendedores a oportunidade de obter capital por meio de uma comunidade diversificada de investidores. Segundo notícia do jornal ECO e Jornal de Negócios, a Flexdeal reforçou a sua participação na Raize de 19% para 33,1%, tornando-se o maior acionista da empresa, demonstrando assim um capital de aposta e futura neste modelo de negócio e transformação dos parâmetros tradicionais de financiamento.

No futuro, a plataforma Raize pode desempenhar um papel ainda mais relevante à medida que o *crowdfunding*, os financiamentos colaborativos continuam a ganhar tração globalmente. O seu compromisso no apoio ao empreendedorismo e o crescente volume de negócios é um indicador claro da sua importância contínua no cenário de financiamento em Portugal.

A plataforma Raize é um exemplo notável de como o *crowdfunding* tem transformado o cenário de financiamento em Portugal. A sua história de sucesso, o foco nos empreendedores, nas PME, nos investidores individuais, e na contribuição significativa para o financiamento de projetos inovadores, tornam-na uma figura proeminente no campo do financiamento colaborativo em Portugal e prometem um futuro brilhante à medida que continuam a apoiar o crescimento empresarial em Portugal.

4.3.5. Metodologia e Funcionalidades

A Raize emprega uma metodologia rigorosa para avaliar e classificar o risco de crédito das empresas candidatas. Eles utilizam uma combinação de fatores financeiros e não financeiros para determinar a viabilidade e a capacidade de pagamento das empresas. Além disso, a plataforma utiliza sistemas de monitorização contínua para acompanhar o desempenho financeiro das empresas beneficiárias ao longo do tempo.

Apresenta-se como matriz de funcionalidade para a sua metodologia de análise os seguintes passos apresentados tabela 15.

Tabela 15 - Matriz de Funcionalidade e Metodologia Plataforma Raize

Registo <ul style="list-style-type: none">•Empresas interessadas em obter financiamento através da Raize devem inscrever-se na plataforma. Elas fornecem informações detalhadas sobre as necessidades de financiamento, plano de negócios e outras informações relevantes.
Análise de Risco <ul style="list-style-type: none">•A Raize realiza uma análise detalhada das empresas candidatas para avaliar o seu risco de crédito. Isso envolve uma avaliação geral das finanças da empresa, como por exemplo verificar: Demonstrações Financeiras, Rácios Financeiros, Histórico de Empréstimos Anteriores, Avaliação de Mercado, Análise de Setor, Competência da Equipe de Gestão, e Classificação de Risco.
Listagem de Projetos <ul style="list-style-type: none">•Após a aprovação, as empresas são listadas na plataforma, e os investidores registados podem analisar os projetos disponíveis para investimento.
Investimento <ul style="list-style-type: none">•Investidores individuais podem escolher quais projetos desejam apoiar financeiramente. Eles podem investir em várias empresas, diversificando seu portfólio.
Financiamento Coletivo <ul style="list-style-type: none">•O financiamento é obtido por meio de investidores individuais que contribuem com quantias variadas. Quando o montante total necessário para o projeto é alcançado, o financiamento é concedido à empresa.
Pagamentos e Retorno <ul style="list-style-type: none">•As empresas beneficiárias pagam parcelas mensais ou trimestrais aos investidores, incluindo juros, até o valor total do financiamento ser reembolsado.

A plataforma também promove a transparência ao fornecer informações detalhadas sobre os projetos e empresas listadas. Isso ajuda os investidores a tomar decisões informadas sobre onde investir o dinheiro.

Em resumo, a Raize atua como uma intermediária entre empresas que procuram obter financiamento e investidores interessados em financiar/apoiar esses negócios.

Ela utiliza um tipo abordagem de *crowdfunding* para permitir que investidores individuais contribuam para o crescimento das PME em Portugal.

No entanto, é importante que os investidores estejam cientes dos riscos associados ao investimento nas empresas de menor porte e que avaliem cuidadosamente as oportunidades disponíveis na plataforma.

É importante observar que a Raize pode ajustar os seus critérios de avaliação de risco ao longo do tempo para refletir as mudanças nas condições do mercado e para aprimorar a precisão das suas avaliações.

Além disso, a plataforma enfatiza a importância da transparência, fornecendo informações detalhadas sobre as empresas listadas e as classificações de risco para que os investidores possam tomar decisões informadas. Os investidores podem usar essas classificações de risco como uma ferramenta para diversificar os seus investimentos e gerir o risco da sua carteira.

4.4. Objetivos do Estudo

Certamente, os objetivos específicos de um estudo pretendem demonstrar declarações claras e concisas que detalham o que se pretende alcançar em relação à pergunta de pesquisa. Os objetivos devem ser formulados de maneira específica, mensurável, alcançável, relevante e com um prazo definido (critério *SMART*).

No presente contexto deste estudo científico sobre os motivos que levam os empreendedores a escolherem o financiamento por crowdfunding através da plataforma Raize, os objetivos específicos que imanam da revisão da literatura anteriormente abordada, que permitem o seu suporte são definidos da seguinte forma:

- **Objetivo Específico 1:** Analisar a Importância da Acessibilidade Financeira no Processo de Escolha do Financiamento por *Crowdfunding*.
Este objetivo visa investigar a relevância da acessibilidade financeira como um fator que influencia a decisão dos empreendedores de optar pelo financiamento através do *crowdfunding* promovido pela plataforma Raize. Será avaliado em que medida a facilidade de acesso ao financiamento influencia a escolha do *crowdfunding* como alternativa de financiamento.
- **Objetivo Específico 2:** Avaliar a Confiança dos Empreendedores na Comunidade de Investidores da plataforma Raize.
Este objetivo tem como finalidade examinar o grau de confiança que os empreendedores depositam na comunidade de investidores da plataforma Raize. Serão investigados os fatores que contribuem para a construção dessa confiança e como ela impacta a decisão de financiar por meio do *crowdfunding*.
- **Objetivo Específico 3:** Avaliar a Facilidade de Uso da plataforma Raize como um Fator Motivador para os Empreendedores.
Este objetivo pretende entender se a facilidade de uso da plataforma Raize desempenha um papel significativo na escolha do financiamento por *crowdfunding*. Será investigado como a usabilidade da plataforma influencia a decisão dos empreendedores.
- **Objetivo Específico 4:** Investigar a Importância das Taxas Competitivas Oferecidas pela plataforma Raize como um Fator de Escolha. Este objetivo tem

como finalidade examinar se as taxas competitivas oferecidas pela plataforma Raize são um fator motivador para os empreendedores. Será avaliado em que medida taxas mais atrativas influenciam a decisão de financiar por meio do *crowdfunding*.

- **Objetivo Específico 5:** Analisar se o *Crowdfunding* na plataforma Raize é Escolhido como Alternativa ao Financiamento Bancário. Este objetivo irá investigar se os empreendedores optam pelo *crowdfunding* na plataforma Raize como uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional. Serão exploradas as razões pelas quais o *crowdfunding* é escolhido como a melhor opção em relação aos bancos.

Os cinco objetivos anteriormente abordados, catalogados como específicos, são formulados de maneira a direcionar a pesquisa para as áreas-chave que contribuirão para a compreensão abrangente dos motivos que levam os empreendedores a escolherem o financiamento por *crowdfunding* através da plataforma Raize.

Cada um deles corresponde a um aspecto relevante da pergunta de investigação que se pretenderá aprofundar na metodologia investigação do presente estudo, através da aplicação do questionário aos empreendedores/empresas que utilizaram ou utilizam a plataforma Raize, e certamente os seus resultados irão fornecer resultados mais específicos, para uma análise criteriosa que produzirá uma discussão e conclusão interessante.

Os objetivos apresentados representam no seu conceito final, as proposições formuladas por nos na presente investigação, que tem como pano de fundo a questão de investigação, e irão permitir a compreensão aprofundada dos fatores motivadores sobre o contexto *crowdfunding* através da plataforma Raize.

Relembrando a questão central de investigação: "*O que leva os empreendedores a escolherem o crowdfunding através da plataforma Raize para financiar os seus projetos?*", assim desenvolveu-se e aplicou-se os objetivos específicos definidos, que resultaram na definição das nossas proposições formuladas da seguinte forma:

- **Proposição 1 (H1):** *A acessibilidade financeira influencia positivamente a escolha dos empreendedores pela plataforma Raize para financiar os seus projetos. Por outras palavras, empreendedores que definem a plataforma Raize como uma fonte de financiamento mais acessível são mais propensos a escolhê-la em vez de outras opções de financiamento.*
- **Proposição 2 (H2):** *A confiança na comunidade de investidores está positivamente associada à escolha por parte dos empreendedores da plataforma Raize. Empreendedores que confiam na comunidade de investidores da plataforma Raize, são mais propensos a utilizar a plataforma para financiar seus projetos.*

- **Proposição 3 (H3):** *A facilidade de uso da plataforma Raize está positivamente relacionada com a escolha dos empreendedores. Empreendedores que têm a percepção sobre como é fácil usar a plataforma Raize são mais propensos a escolhê-la para financiar seus projetos.*
- **Proposição 4 (H4):** *Taxas competitivas oferecidas pela plataforma Raize estão positivamente associadas à escolha dos empreendedores. Assim, empreendedores que consideram as taxas da Raize mais competitivas em comparação com outras, encontram-se mais inclinados a escolher a plataforma Raize para o seu financiamento.*
- **Proposição 5 (H5):** *O crowdfunding através da plataforma Raize é escolhido como alternativa ao financiamento bancário. Empreendedores escolhem a Raize como uma alternativa aos métodos tradicionais de financiamento bancário, devido à flexibilidade, simplicidade uso, taxas altamente competitivas e solidez na confiança.*

Cada uma das proposições representa uma relação específica entre um fator motivador (acessibilidade financeira, confiança na comunidade de investidores, facilidade de uso da plataforma, taxas competitivas e a escolha em relação ao financiamento bancário) e a decisão dos empreendedores em escolherem a plataforma Raize para financiar os seus projetos, as suas empresas. Estas proposições serão analisadas através dos dados recolhidos nas entrevistas, e seguidamente serão cruzadas de forma a demonstrar onde se verifica maior convergência de opinião entre os participantes com o intuito de aferir linhas comuns de assunção de funcionalidades deste método alternativo de financiamento colaborativo.

4.5. Metodologia

Esta área do estudo irá fornecer uma visão abrangente das etapas do processo de investigação, bem como uma descrição mais detalhada dos métodos utilizados na pesquisa, incluindo os métodos de recolha de dados, ferramentas utilizadas, técnicas de análise e procedimentos de processamento de dados. A metodologia é fundamental para garantir a validade e a confiabilidade da investigação.

Com base na metodologia de pesquisa desenvolvida, o diagrama a seguir na Figura 7, é apresentado para uma compreensão mais simples, rápida e visual.

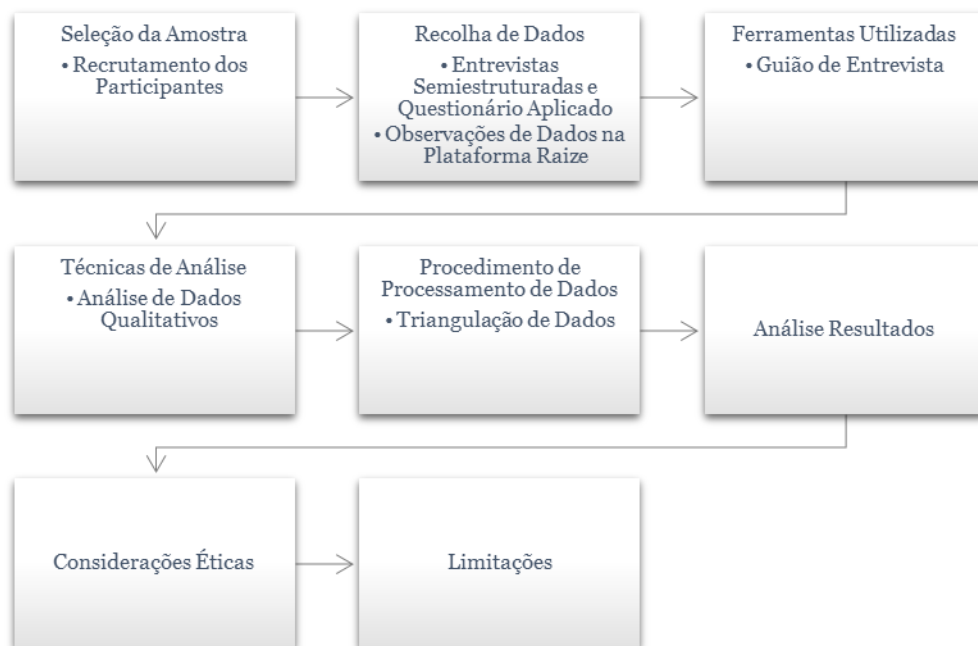


Figura 7 – Diagrama da metodologia de investigação

O presente estudo tem como objetivo realizar uma análise exploratória qualitativa, abrangente, dos motivos que impulsionam os empreendedores e gestores de empresas a optarem pelo *crowdfunding*, especificamente através da plataforma Raize.

A amostra selecionada para este estudo compreende empreendedores e gestores de empresas que recorreram ao *crowdfunding* na plataforma Raize para financiar as suas empresas, negócios, e ou projetos.

Na pesquisa qualitativa, a interação entre o investigador e o entrevistado é fundamental para a obtenção de informações significativas Cleary et al. (2014). O processo de recolha de dados inclui entrevistas, observação de registos documentais dos processos de *crowdfunding* e análise de dados. No estudo qualitativo de caso múltiplo, é crucial adotar uma metodologia apropriada, selecionar os participantes e analisar os dados de forma objetiva.

No sentido de mitigar possíveis enviesamentos nos dados, foram formuladas perguntas abertas, permitindo que os entrevistados partilhassem as suas experiências vividas Bourke (2014). As entrevistas semiestruturadas foram aplicadas para explorar as atitudes, comportamentos e experiências dos entrevistados Rowley (2012), oferecendo um método eficaz para investigar os motivos que levaram os empreendedores e gestores de empresas a escolherem o *crowdfunding* da plataforma Raize para financiar seus projetos.

Esse formato possibilita uma análise mais aprofundada das respostas dos participantes, fornecendo resultados sobre as suas decisões e o fenómeno em questão.

É imperativo que os participantes tenham experiência relevante com o fenômeno em estudo Yin (2014), sendo selecionados com base em seu conhecimento e experiência pessoal sobre o assunto e a questão de pesquisa Cleary et al. (2014), além de estarem dispostos a compartilhar informações e experiências.

Assim os critérios de seleção dos entrevistados incluíram:

- a) empresas/projetos que recorreram à plataforma Raize para financiamento colaborativo;
- b) empresas que utilizaram com sucesso a plataforma Raize para financiar seus negócios;
- c) empresas atualmente em atividade.

Este processo de seleção visa garantir que os participantes tenham experiência relevante com o fenômeno em estudo e estejam dispostos a compartilhar informações e experiências. Vinte empresas foram inicialmente selecionadas para o estudo de caso múltiplo. Uma vez aplicados os critérios de seleção e apurada a disponibilidade das empresas, somente 5 empresas aceitaram e responderam positivamente ao convite formulado para participação no presente estudo com base nos tópicos que a investigação se propunha estudar.

As vantagens dos estudos de caso múltiplos em comparação com os estudos de caso único, e que incluem uma evidência mais convincente, maior robustez do estudo, e uma estrutura consistente em todos os casos Yin (2014). Apesar do número reduzido de participantes, esse método permite uma análise mais profunda e abrangente do fenômeno Cleary et al. (2014).

Para obter acesso aos participantes, foram utilizadas estratégias que incluíram pesquisa na base informativa da plataforma Raize quais as empresas que recorreram à mesma para financiar seus negócios. Potenciais entrevistados foram contatados por telefone ou *e-mail*, nos quais foi explicada a finalidade do estudo e solicitado seu consentimento e participação. Inicialmente, vinte empresas foram selecionadas, garantindo nessa amostragem uma participação final de cinco empresas para o presente estudo.

Este estudo emprega uma abordagem qualitativa de caso múltiplo, a fim de obter uma compreensão abrangente dos motivos que levam os empreendedores a escolher o *crowdfunding* através da plataforma Raize. Desta forma é uma abordagem de pesquisa que envolve a análise detalhada e aprofundada de vários casos individuais dentro de um contexto específico. Nesse tipo de estudo, procura-se compreender os fenômenos sociais, comportamentais ou organizacionais observando múltiplos casos que partilham características idênticas ou estão situados em ambientes similares quanto à temática em estudo.

Os principais instrumentos de recolha de dados utilizados foram, a entrevista semiestruturada, e as observações dos dados das empresas na plataforma Raize. As entrevistas permitem compreender o fenómeno a partir do ponto de vista da pessoa que o experimentou, utilizando as mesmas perguntas e seguindo o mesmo protocolo de entrevista para os vários participantes é uma maneira de alcançar a saturação de dados Fusch e Ness (2015).

A triangulação de dados é um processo usado nos métodos qualitativos de investigação para melhorar a validade e a confiabilidade. A triangulação de dados é o processo de identificação de dados semelhantes em diferentes contextos Zivkovic (2012). Na investigação foi empregue a triangulação de dados, comparando e combinando informações de diferentes fontes (entrevistas e observações na plataforma Raize) para melhorar a validade e a confiabilidade dos resultados. Essa abordagem aumentou a confiabilidade e a validade dos dados, proporcionando uma visão mais abrangente do fenómeno em estudo.

As perguntas abertas em entrevistas semiestruturadas permitem aos participantes contar experiências do fenómeno pelas suas palavras com influência mínima do investigador Bourke (2014). As entrevistas duraram entre 30 a 40 minutos sendo complementadas com observações escritas pelo entrevistador sobre o participante. O guião de entrevista com base no questionário elaborado, foi concebido com o intuito de investigar a satisfação dos empreendedores portugueses que recorreram ao *crowdfunding* através da plataforma Raize como forma de financiamento. Esta ferramenta visa compreender diferentes aspetos da experiência dos utilizadores, desde a acessibilidade financeira até à confiança na comunidade de investidores, passando pela facilidade de uso da plataforma e competitividade das taxas.

O questionário é dividido em três secções distintas, cada uma abordando aspetos específicos da experiência dos empreendedores com o *crowdfunding* através da plataforma Raize.

Na Secção 1, são recolhidas informações demográficas do respondente, como nome, idade, género, nível de escolaridade e naturalidade, bem como dados relativos à empresa, como nome, setor de atividade, volume de faturação em 2023, número de colaboradores, data de fundação e localização.

Por sua vez a Secção 2, aborda diferentes aspetos da experiência dos empreendedores com o *crowdfunding* através da plataforma Raize, desde a acessibilidade financeira até à alternativa ao financiamento bancário. Cada subsecção inclui perguntas sobre a perceção do utilizador em relação a determinado aspeto, seguidas de um espaço para comentários e desenvolvimento da resposta.

Na última secção, Secção 3, são abordadas questões relacionadas com a experiência global do utilizador, como o conhecimento sobre o *crowdfunding* e a plataforma Raize, a recomendação da plataforma a outros empreendedores, a preferência entre a Raize e a banca tradicional para futuros financiamentos, e ainda a partilha de comentários adicionais sobre a escolha de utilizar o *crowdfunding* através da plataforma Raize.

Em suma, a entrevista e as suas questões, que se encontram no Anexo 2, foram desenvolvidas para investigar e compreender a experiência dos utilizadores com o *crowdfunding* como forma de financiamento. A sua estrutura cuidadosamente concebida e variedade de perguntas permitem uma análise rigorosa e abrangente da satisfação dos empreendedores com esta modalidade de financiamento.

Uma vez que os dados estejam reunidos, é necessário analisá-los adequadamente. Após a análise dos dados em cada caso, os resultados nos cinco casos foram analisados para identificar padrões Yin (2014). Os dados das cinco entrevistas semiestruturadas serviram como fonte de dados principais para identificar e agrupar temas de acordo com a questão de investigação. Os dados secundários complementam e suportam a temática principal. Os dados das entrevistas foram analisados para identificar temas recorrentes e padrões emergentes. Isso incluiu uma análise temática dos dados, onde os temas foram agrupados de acordo com a questão de investigação. Essa análise permitiu uma compreensão mais aprofundada dos motivos que impulsionam os empreendedores a escolherem o *crowdfunding* na plataforma Raize.

Durante o processo de pesquisa, foram observadas considerações éticas fundamentais. Antes de participarem no estudo, os participantes foram devidamente contactados e forneceram o seu consentimento informado. Além disso, foram implementadas medidas rigorosas para garantir a confidencialidade e o anonimato dos participantes, especialmente durante a divulgação dos resultados do estudo.

É importante salientar que o estudo foi conduzido com um número limitado de participantes, composto por apenas cinco empresas. Esta limitação decorreu da disponibilidade e aceitação dos convites. Como resultado, a generalização dos resultados pode ser comprometida pela reduzida amostra. No entanto, esta descrição detalhada dos métodos utilizados proporciona uma compreensão abrangente da abordagem metodológica adotada, bem como dos procedimentos empregados para recolher, analisar e processar os dados.

4.6 Resultados

4.6.1 Empresas Participantes – dados

Os participantes neste estudo são empresas sedeadas em Portugal, onde os seus gestores/administradores recorreram ao *crowdfunding* através da plataforma Raize, para financiar os seus projetos, as suas empresas. As empresas participantes e estudadas, são as que se encontram referenciadas na tabela 16.

Com base nos dados informativos disponibilizados sobre as campanhas de *crowdfunding* realizadas na plataforma Raize, por parte das empresas participantes no presente estudo, bem como com base na informação recolhida na secção 1 do questionário realizado durante a entrevista, verificou-se a seguinte informação relevante apresentada na tabela 16.

Tabela 16 – Dados informativos das empresas participantes no estudo. Fonte: elaboração própria, com base na análise documental disponibilizada na plataforma para cada projeto/empresa (Ficha de Informação Fundamental sobre o Investimento (ano 2023)

DADOS	Empresas				
	B1	B2	B3	B4	B5
	GONDO PACK - EMBALAGENS, LDA	SOLENES APRENDIZES, LDA	JOMIDOS - SOCIEDADE IMOBILIÁRIA, LDA	F.ROCHA - ARTIGOS DESPORTIVOS, LDA	CELANUS-EMPRESA DE TURISMO S.A.
Contratação de Empréstimo (€):	21 850 €	25 521 €	100 000 €	50 000 €	16 085 €
Concelho (sede)	Maia	Sintra	Lisboa	Vila Franca De Xira	Vila Nova de Gaia
Data de constituição	25/10/2002	06/03/2018	13/07/1978	22/06/1988	25/04/1966
Capital social (€)	6 000 €	2 000 €	790 000 €	49 880 €	250 000 €
Número de colaboradores	4	1	2	92	1
Atividade / Objeto	Outro comércio por grosso de bens de consumo.	Fabricação de outras obras de carpintaria para a construção.	Arrendamento de bens imobiliários.	Comércio a retalho de artigos de desporto, de campismo e lazer.	Organização de atividades de animação turística.
Garantias	Garantia pessoal de sócio / representante legal do Beneficiário	Garantia pessoal de sócio / representante legal do Beneficiário	Garantia pessoal de sócio / representante legal do Beneficiário	Garantia pessoal de sócio / representante legal do Beneficiário	Garantia pessoal de sócio / representante legal do Beneficiário
Propósito do financiamento	Reforçar a tesouraria do beneficiário.	Reforçar a tesouraria do beneficiário.	Reforçar a tesouraria do beneficiário.	Reforçar a tesouraria do beneficiário.	Apoiar na remodelação de um espaço físico.

Taxa Anual Nominal Bruta (TANB) do empréstimo:	6.99% ao ano	4.99% ao ano	4.29% ao ano	4.99% ao ano	6.79% ao ano
Prazo da operação (meses)	48	48	60	48	48
Volume de faturação - 2023	350 000 €	125 000 €	300 000 €	12 000 000 €	103 000 €

4.6.2. Empresa B1 - resultado

Empresa especializada em embalagens para ourivesaria, o seu responsável de 68 anos destacou a acessibilidade financeira proporcionada pela plataforma de *crowdfunding* Raize, considerando-a mais rápida e simples do que os métodos tradicionais de financiamento.

Considerou também a confiança na comunidade de investidores da Raize como positiva, e elogiou a agilidade e proximidade no processo de obtenção de financiamento, em contraste com a sua experiência com o financiamento tradicional realizado pelos bancos.

O entrevistado ressaltou a facilidade do uso da plataforma Raize, elogiando a simplicidade e eficiência de todo o processo *online*. Quanto às taxas, considerou-as competitivas, especialmente em comparação com a banca tradicional, enfatizando a importância deste fator na sua escolha e tomada decisão.

Para o entrevistado, a plataforma Raize serviu como uma alternativa direta ao financiamento promovido pela banca, optando o mesmo por esta plataforma devido à sua experiência positiva anterior nessa plataforma.

Como conclusão, o entrevistado recomendou a plataforma a outros empreendedores, e destacou a falta de conhecimento generalizado sobre este tipo de financiamento em Portugal e alternativa, sugerindo uma maior divulgação por parte das plataformas, em concreto da plataforma Raize.

Ele expressou a sua satisfação pessoal com o uso e ferramenta promovida pela plataforma Raize e incentivou outros empresários a explorarem esta alternativa de financiamento. A Tabela 17 apresenta as proposições e as respostas da empresa B1.

Tabela 17 – Proposições e Respostas Empresa B1

Proposição	Respostas
H1 - Acessibilidade Financeira	Considera a plataforma Raize mais acessível do que outras formas de financiamento, destacando a simplicidade e rapidez do processo em comparação com os bancos.

H2 - Confiança na Comunidade de Investidores	Embora não tenha relação direta com os investidores, ele expressa confiança na comunidade da Raize, com base na rapidez do financiamento e no acompanhamento oferecido pela plataforma.
H3 - Facilidade de Uso da Plataforma	O entrevistado considera a plataforma Raize muito fácil de usar, destacando a simplicidade e conveniência do processo online.
H4 - Taxas Competitivas	Ele acredita que as taxas da Raize são mais competitivas do que as dos bancos, o que influenciou sua decisão de optar pela plataforma.
H5 - Alternativa ao Financiamento Bancário	Vê a Raize como uma alternativa direta ao financiamento tradicional e afirma que escolheria novamente para futuros financiamentos.

4.6.3. Empresa B2 - resultado

O entrevistado, é um empreendedor com experiência e para além da empresa que gere que participou nesta investigação, tem uma outra empresa da qual é sócio que também ela já recorreu ao financiamento através do *crowdfunding* promovido pela Raize. A empresa tem como objeto (CAE – código atividade económica), fabricação de outras obras de carpintaria para a construção.

O entrevistado, destaca a facilidade de acesso ao financiamento através da plataforma Raize em comparação com o financiamento tradicional promovido pela banca. Ele enfatiza a assistência personalizada e a clareza do processo. Além disso, ressalta a simplicidade na apresentação de documentos e a ausência de burocracias excessivas. Considera a acessibilidade financeira como um fator crucial na tomada de decisão.

Expressa confiança na plataforma Raize, mais do que na comunidade de investidores em si. Ele considera o risco maior para os investidores do que para as empresas, destacando a relevância de avaliar a empresa recetora do investimento.

Por sua vez, elogia a facilidade de uso da plataforma Raize, destacando a agilidade do processo em comparação com as instituições bancárias. Ele enfatiza a importância da rapidez nas decisões financeiras para pequenos empresários.

O entrevistado ressalta a importância das taxas estáveis oferecidas pela plataforma Raize em comparação com o financiamento tradicional.

Ele destaca a flexibilidade nas amortizações antecipadas como um fator diferenciador e relevante no processo de tomada de decisão.

A plataforma Raize, para o entrevistado, foi uma alternativa viável ao financiamento tradicional, especialmente quando se considera a avaliação de capitais próprios pelas instituições bancárias. Ele destaca a importância da plataforma como uma opção acessível para empresas com dificuldades em obter financiamento pelas vias tradicionais.

Nas suas considerações finais, relata ter conhecido a plataforma Raize através de conversas informais e recomenda o uso a outros empreendedores. Ele destaca a importância da negociação das taxas de financiamento com a Raize e sugere que outros empresários também o façam. A Tabela 18 apresenta as proposições e as respostas da empresa B2.

Tabela 18 – Proposições e Respostas Empresa B2

Proposição	Respostas
H1 - Acessibilidade Financeira	Considera que a plataforma Raize oferece financiamento mais acessível em termos de facilidade de acesso e burocracia, comparado com financiamento tradicional.
H2 - Confiança na Comunidade de Investidores	Expressa confiança na plataforma, vê mais risco para investidores do que para empresas.
H3 - Facilidade de Uso da Plataforma	Considera a plataforma Raize fácil de usar e acessível, destacando a importância da agilidade do processo para os empresários.
H4 - Taxas Competitivas	Menciona que as taxas da Raize foram competitivas, especialmente devido à ausência de penalidades por amortizações antecipadas.
H5 - Alternativa ao Financiamento Bancário	Vê a Raize como uma alternativa viável ao financiamento tradicional, especialmente em casos onde a banca não seria uma opção devido as empresas apresentarem capital próprio negativo.

4.6.4. Empresa B3 - resultado

Empresa do setor imobiliário sediada em Lisboa, com um volume de faturação de cerca de 300 mil euros em 2023, tem nos seus quadros dois colaboradores diretos. A empresa foi fundada em 1978.

O entrevistado destaca que, apesar da aparência inicial, a plataforma Raize oferece financiamento mais acessível quando comparado com opções tradicionais, principalmente devido à clareza e rapidez do processo de avaliação. Ele expressa confiança na comunidade de investidores da plataforma Raize, embora o contato direto com eles seja mínimo.

A reputação e transparência da plataforma contribuem para essa confiança na opinião do entrevistado.

Embora o entrevistado não utilize a plataforma regularmente, ele considera-a intuitiva e “*user-friendly*”. A facilidade de uso é percebida como um ponto positivo, embora não seja o mais relevante.

Relativamente às taxas, para o entrevistado inicialmente não aparentam ser as mais competitivas, contudo após uma análise mais detalhada conclui que as mesmas se mostram mais atrativas e transparentes.

A plataforma Raize é percebida na sua análise como uma alternativa complementar ao financiamento bancário tradicional. Ele valoriza a rapidez, objetividade e acessibilidade transparente, oferecida pela plataforma.

Nas suas considerações finais, refere que teve conhecimento sobre o *crowdfunding* e a plataforma Raize, através da comunicação social especializada.

Na sua opinião o *crowdfunding* é uma excelente ferramenta de financiamento, que representa uma alternativa viável e atrativa ao financiamento bancário tradicional. O mesmo beneficia tanto investidores quanto empreendedores, destacando a agilidade e transparência como pontos fortes da plataforma, contribuindo para a crescente relevância do *crowdfunding* no panorama financeiro atual.

Existe muito desconhecimento neste tipo de financiamento, porém na sua opinião a banca tradicional “*tem que se cuidar no futuro*”, porque na sua opinião o *crowdfunding* é uma concorrência forte. A Tabela 19 apresenta as proposições e as respostas da empresa B3.

Tabela 19 – Proposições e Respostas Empresa B3

Proposição	Respostas
H1 - Acessibilidade Financeira	O entrevistado destaca a acessibilidade financeira oferecida pela Raize, especialmente devido à transparência e rapidez no processo de avaliação e obtenção de financiamento. Ele menciona que isso foi um fator determinante na escolha da plataforma.
H2 - Confiança na Comunidade de Investidores	O entrevistado expressa confiança na comunidade de investidores da plataforma Raize, destacando a transparência e a confiabilidade. Acredita que a comunidade responde de maneira rápida e eficiente, tornando o processo de financiamento ágil.
H3 - Facilidade de Uso da Plataforma	Embora o entrevistado não utilize a plataforma regularmente, ele a considera fácil de usar e intuitiva quando necessário. Ele enfatiza que o processo é simples quando precisou utilizá-la.
H4 - Taxas Competitivas	O entrevistado percebe que, embora as taxas iniciais possam não parecer as mais atrativas, a clareza e a transparência das taxas oferecidas pela Raize, comparadas às da banca tradicional, tornam-nas mais competitivas no final do processo.
H5 - Alternativa ao Financiamento Bancário	Embora atualmente o entrevistado ainda utilize financiamento tradicional, ele vê a Raize como uma alternativa viável e eficiente. Ele expressa interesse em utilizar a plataforma exclusivamente no futuro, devido à facilidade, agilidade e transparência do processo.

4.6.5. Empresa B4 - resultado

A entrevista foi realizada com diretor da empresa com 43 anos, licenciado, atuando no setor de comércio de retalho de calçado e têxteis, contando com 135 colaboradores e uma faturação de 12 milhões em 2023, foi fundada em 1986 e localizada em Vila Franca de Xira.

O entrevistado destacou a facilidade de acesso e uso da plataforma Raize, embora tenha mencionado algumas questões menos positivas relativas à análise de documentos por parte da plataforma, especialmente os extratos bancários. No entanto, a facilidade oferecida foi considerada um fator importante na tomada de decisão.

Por sua vez, não atribuiu grande importância à comunidade de investidores da plataforma. Quanto às taxas considerou que não foram determinantes na escolha da plataforma, mas sim a adequação aos objetivos financeiros da sua empresa.

Na opinião do entrevistado a plataforma Raize é vista como uma alternativa ao financiamento bancário, contudo ponderando entre ambas as opções, principalmente em termos de oportunidade e diversificação do portfólio de financiamento.

Expressou uma visão otimista em relação ao *crowdfunding*, considerando-o como “o *financiamento digital das novas gerações*”. Ele acredita que o modelo simplificado e menos burocrático do *crowdfunding* tem o potencial de se tornar predominante no futuro, proporcionando uma abordagem mais direta e descomplicada para investimentos.

Em suma nas suas opiniões ressaltaram a importância da facilidade de acesso e a perspectiva de um futuro financeiro mais simplificado e digitalizado.

A Tabela 20 apresenta as proposições e as respostas da empresa B4.

Tabela 20 – Proposições e Respostas Empresa B4	
Proposição	Respostas
H1 - Acessibilidade Financeira	Sim, a plataforma oferece um processo de financiamento mais acessível e fácil de entender.
H2 - Confiança na Comunidade de Investidores	O entrevistado afirma não ter informação para se pronunciar sobre a presente questão. Contudo acrescenta que a confiança na comunidade de investidores não foi um fator de decisão para ele: "Nunca foi fator de decisão para mim, porque, eu vejo a coisa precisamente ao contrário."
H3 - Facilidade de Uso da Plataforma	Sim, fácil de usar e intuitiva. Facilita e agiliza o processo de financiamento.
H4 - Taxas Competitivas	Não, as taxas não foram um fator determinante na escolha da plataforma.
H5 - Alternativa ao Financiamento Bancário	Sim, foi considerada como uma alternativa ao financiamento bancário, mas não mais apelativa.

4.6.6. Empresa B5 - resultado

O entrevistado, Vasco Salazar, é o responsável pela empresa Celanus SA, uma entidade sediada em Vila Nova de Gaia, Portugal, atuante no setor do turismo, com foco em atividades de alojamento local e imobiliário. A empresa fundada em 1966, registou um volume de faturação de cerca de 103 mil euros em 2023, com dois colaboradores e uma política de endividamento moderado.

O entrevistado destaca que o financiamento através da plataforma Raize é mais acessível e amigável em comparação com as opções tradicionais oferecidas pela banca. Destaca a rapidez e proximidade no contacto, em contraste com a abordagem distante e despersonalizada dos bancos.

A acessibilidade financeira foi um fator relevante na decisão de escolher a plataforma Raize para financiar o seu projeto, especialmente devido à rapidez e eficiência do processo, aliadas à confiança previamente estabelecida com a plataforma.

A confiança na comunidade de investidores da plataforma, é baseada em experiências anteriores positivas e na garantia de pagamento oferecida pela empresa, devido à sólida base de clientes e atividades bem-sucedidas.

Este foi um fator crucial na decisão de optar pela plataforma Raize, dada a reputação sólida e o histórico positivo de investimentos anteriores.

O entrevistado enfatiza a facilidade de uso da plataforma, destacando a intuitividade da interação online com a plataforma bem como a proximidade no contacto com a equipa, em comparação com a complexidade e distância frequentemente encontradas nos serviços bancários tradicionais.

A facilidade de uso da plataforma foi um fator determinante na sua escolha, contribuindo para uma experiência positiva e simplificada no processo de financiamento.

Em relação às taxas cobrada, observa que as mesmas estão alinhadas com outras opções de financiamento como a banca, mas destaca a vantagem competitiva da plataforma em termos de celeridade, proximidade e compromisso com o cliente. Embora as taxas não sejam significativamente diferentes, a rapidez e facilidade de interação com a plataforma Raize, foram fatores determinantes na escolha da plataforma e deste tipo de financiamento.

O entrevistado reconhece a importância das linhas de crédito oferecidas pelos bancos, especialmente aquelas que são apoiadas através do orçamento de Estado ou políticas públicas, mas destaca o financiamento através do *crowdfunding* da Raize como uma alternativa mais flexível, acessível e ágil para o financiamento empresarial.

A facilidade de acesso, simplicidade do processo, e a confiança na comunidade de investidores potenciaram a escolha do *crowdfunding*, como uma opção mais interessante do que o financiamento bancário tradicional.

Nas suas considerações finais, apresenta uma opinião muito positiva sobre a plataforma Raize, destacando-a como dinâmica e benéfica para as empresas, recomendando-a, a outros empreendedores, elogiando a sua praticidade e facilidade de acesso em comparação com o financiamento bancário tradicional.

Por sua vez caso necessite de financiamento novamente, o entrevistado refere que voltaria a escolher a plataforma Raize, considerando-a uma opção superior à banca tradicional devido à sua eficiência e transparência. A Tabela 21 apresenta as proposições e as respostas da empresa B5.

Tabela 21 – Proposições e Respostas Empresa B5

Proposição	Respostas
H1 - Confiança na Comunidade de Investidores	Experiências positivas, <i>feedback</i> satisfatório, garantias suficientes para investidores.
H2 - Facilidade de Uso da Plataforma	Plataforma fácil de usar, intuitiva, contato direto e rápido, tornando o processo acessível.
H3 - Taxas Competitivas	Taxas em linha com outras opções, diferença na segurança e facilidade de comunicação.
H4 - Acessibilidade Financeira	Processo de financiamento mais acessível, personalização, rapidez e proximidade com investidores.

H5 - Alternativa ao Financiamento Bancário	Preferência pela plataforma Raize devido à acessibilidade, eficiência e proximidade.
---	--

Em suma quanto aos resultados das entrevistas, apresenta-se seguidamente na tabela 22, uma versão simplificada para uma análise rápida e compreensiva, bem como suporte à presente discussão de resultados que será apresentada seguidamente.

Tabela 22 – Proposições e Respostas Resultados Gerais

Empresa	Acessibilidade Financeira	Confiança na Comunidade de Investidores	Facilidade de Uso da Plataforma	Taxas Competitivas	Alternativa ao Financiamento Bancário
B1	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
B2	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
B3	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
B4	Sim	Não	Sim	Não	Sim (mas não a mais apelativa)
B5	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

4.7. Discussão Resultados

Os resultados das entrevistas indicam que, de uma forma geral, as empresas entrevistadas definem a plataforma Raize como uma alternativa viável e atraente ao financiamento bancário tradicional.

A acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de uso da plataforma e a competitividade das taxas são também aspetos frequentemente destacados pelos entrevistados.

No entanto, é importante notar que algumas empresas podem não considerar as taxas como um fator determinante na escolha da plataforma, e algumas podem não ver a Raize como mais apelativa do que o financiamento bancário tradicional. Isso sugere que, embora a Raize tenha várias vantagens percebidas, algumas empresas podem ter diferentes prioridades ou experiências que influenciam suas decisões de financiamento.

A acessibilidade financeira, como um dos principais motivos para escolher o *crowdfunding* através da plataforma Raize, desempenha um papel crucial na dinâmica do financiamento de projetos empreendedores. Ao permitir que empreendedores acessem o capital através de uma comunidade diversificada de investidores, a plataforma Raize destaca-se como uma solução acessível e eficaz para as necessidades de financiamento, abrindo portas para inovação e para o empreendedorismo de forma mais inclusiva.

A acessibilidade financeira é um dos pilares que impulsiona a popularidade do *crowdfunding*, e o seu impacto nas decisões dos empreendedores é significativo. Esse ponto aprofundado na revisão da literatura e apurado nos resultados deste estudo, destaca como a plataforma Raize com as características específicas que têm, atende a essa necessidade de acessibilidade financeira e induz a importância de se efetuar investigações adicionais para estudar esse fator em detalhe.

A confiança na comunidade de investidores desempenha um papel vital na decisão dos empreendedores para escolherem a plataforma Raize para o financiamento dos seus projetos. A confiança é construída por meio da transparência, da reputação da plataforma e da eficácia das medidas de segurança. A compreensão profunda desse fator é essencial para aprimorar a experiência dos empreendedores na plataforma e fortalecer ainda mais o ecossistema de *crowdfunding*. A confiança na comunidade de investidores é um elemento-chave que influencia a escolha dos empreendedores pelo *crowdfunding* através da plataforma Raize. O resultado do presente estudo, enfatiza como a confiança é construída e como desempenha um papel crítico nas decisões dos empreendedores em relação ao *crowdfunding*.

Quanto à facilidade de uso da plataforma Raize, ela desempenha um papel também de relevo na opção de escolha por parte dos empreendedores para adotarem o *crowdfunding* como uma abordagem de financiamento.

A interface intuitiva e eficiente da plataforma remove barreiras à entrada, permitindo que empreendedores de diversos níveis de experiência, beneficiem dos benefícios do *crowdfunding*. Essa facilidade de uso contribui para a atração de empreendedores que pretendem uma solução acessível e eficaz para financiar os seus projetos e transformar as suas ideias numa realidade.

A facilidade do uso da plataforma é um dos fatores-chave que influenciam a escolha dos empreendedores pelo *crowdfunding*, e este ponto sublinhado na revisão da literatura e destacada também ele nos resultados deste estudo, enfatiza como a simplicidade e a eficiência do processo podem desempenhar um papel crucial nas decisões dos empreendedores em relação ao *crowdfunding*, através da plataforma Raize.

As taxas competitivas oferecidas pela plataforma Raize desempenham um papel nas decisões que os empreendedores tomam em adotar o *crowdfunding* como uma alternativa de financiamento, mas as mesmas em alguns casos não são decisivas.

Porém ao reduzir as taxas associadas à captação de recursos, a plataforma Raize atrai empreendedores que pretendem maximizar os seus investimentos e otimizar o financiamento dos seus projetos. Essa abordagem contribui para a atratividade da plataforma e daí ressalta a importância das taxas nas decisões de financiamento dos empreendedores.

O presente estudo teve como objetivo analisar a percepção de empresas e empreendedores em relação ao *crowdfunding*, especificamente utilizando a plataforma Raize como caso de estudo. Com base numa entrevista semiestruturada, realizada a empresas, foram examinadas as respostas dos entrevistados em relação a cinco proposições formuladas com base nos objetivos definidos e na pergunta de investigação desenvolvida, que aborda aspetos tais como acessibilidade financeira, confiança na comunidade de investidores, facilidade de uso da plataforma, competitividade das taxas e alternativas ao financiamento bancário tradicional.

Como tal, é fundamental analisar os motivos que levam os empreendedores a optar pelo *crowdfunding*, através da plataforma Raize, como fonte de financiamento.

A acessibilidade financeira destaca-se como um dos principais impulsionadores dessa escolha.

O *crowdfunding* oferece uma abordagem inclusiva ao financiamento, permitindo que os empreendedores acessem a capital de uma vasta base de investidores, muitos dos quais são pessoas comuns. Esta característica desafia as normas tradicionais, onde as instituições financeiras detêm o monopólio do financiamento substancial, exigindo garantias consideráveis e um histórico de crédito sólido.

Pelo contrário, o *crowdfunding*, como destacado por Agrawal et al. (2015), oferece uma alternativa acessível, especialmente para empreendedores com recursos limitados ou dificuldades em obter empréstimos bancários tradicionais.

Por outro lado, a confiança desempenha um papel crucial na escolha do *crowdfunding* como fonte de financiamento. A transparência das operações, a reputação da plataforma e a confiabilidade dos investidores são fatores determinantes.

A plataforma Raize, assim como outras plataformas de *crowdfunding*, concentra-se na construção dessa confiança por meio de sistemas de classificação de projetos, verificação de informações e interação transparente entre empreendedores e investidores. Estudos, como os de Belleflamme et al. (2014), destacam a importância dessa confiança na tomada de decisão dos empreendedores. Além disso, a facilidade de uso da plataforma desempenha um papel significativo na escolha do *crowdfunding*.

A interface intuitiva e os processos simplificados aumentam a atratividade do *crowdfunding* para os empreendedores, permitindo que estes criem e gerenciem campanhas sem a necessidade de conhecimentos técnicos complexos. A plataforma Raize, especificamente, foi projetada para simplificar o processo de captação de recursos, tornando-o acessível mesmo para aqueles com pouca experiência na área.

Quanto às taxas associadas às plataformas de *crowdfunding*, as mesmas também influenciam a decisão dos empreendedores. Plataformas como a Raize, que oferecem taxas competitivas tanto para empreendedores quanto para investidores, atraem aqueles que procuram maximizar o retorno financeiro dos seus projetos. Isso é consistente com a teoria financeira, que sugere que os empreendedores procuram minimizar os custos de financiamento para melhorar a rentabilidade dos seus projetos.

Numa visão mais próxima e detalhada sobre as respostas dos intervenientes do estudo, verificamos que por exemplo o responsável da empresa B1, destaca a acessibilidade financeira proporcionada pela plataforma Raize, considerando-a mais rápida e simples do que os métodos tradicionais de financiamento. Esta resposta corrobora com a Proposição 1, indicando que a plataforma é percebida como mais acessível do que outras formas de financiamento. Além disso, o entrevistado demonstra confiança na comunidade de investidores da Raize, o que está alinhado com a Proposição 2. Ele também elogia a facilidade de uso da plataforma, confirmando a Proposição 3, e destaca a competitividade das taxas, conforme esperado na Proposição 4. Finalmente, o entrevistado vê a Raize como uma alternativa direta ao financiamento bancário, apoiando a Proposição 5.

Por sua vez, a empresa B2, ressalta a facilidade de acesso ao financiamento pela Raize em comparação com a banca tradicional, corroborando com a Proposição 1.

Ele também demonstra confiança na plataforma, destacando a importância de avaliar a empresa recetora do investimento, o que confirma a Proposição 2. Quanto à facilidade de uso da plataforma, ele a considera positiva, apoiando a Proposição 3, e menciona que as taxas foram competitivas, confirmando a Proposição 4. Por fim, ele vê a Raize como uma alternativa viável ao financiamento tradicional, especialmente em casos onde a banca não seria uma opção, sustentando a Proposição 5.

O representante da empresa B3, destaca a acessibilidade financeira oferecida pela Raize, confirmando a Proposição 1.

Ele expressa confiança na comunidade de investidores da plataforma e destaca a transparência e a confiabilidade, corroborando com a Proposição 2. Embora ele não utilize a plataforma regularmente, ele a considera fácil de usar, confirmando a Proposição 3, e percebe que as taxas, embora inicialmente não pareçam as mais atrativas, tornam-se mais competitivas no final do processo, apoiando a Proposição 4.

Ele também vê a Raize como uma alternativa complementar ao financiamento bancário tradicional, o que está alinhado com a Proposição 5.

A empresa B4, destaca a facilidade de acesso e uso da plataforma Raize, corroborando com a Proposição 1. Ele não atribui grande importância à comunidade de investidores, mas destaca a facilidade de uso da plataforma, o que confirma a Proposição 3.

As taxas não foram um fator determinante na escolha da plataforma, refutando a Proposição 4, e embora ele veja a Raize como uma alternativa ao financiamento bancário, ele não a considera mais apelativa, o que contraria parcialmente a Proposição 5.

Por fim, a empresa B5 e o seu responsável, eleva todas as proposição formuladas e presentes no questionário aquando a realização da entrevista como muito importantes para o processo de escolha e seleção deste tipo de financiamento colaborativo através da plataforma Raize.

Um dos pontos de maior relevância no presente estudo, prendia-se com a verificação junto dos participantes se o *crowdfunding* da plataforma Raize é ou não uma alternativa ao financiamento tradicional. Resultado verificado é que a plataforma Raize apresenta-se como uma alternativa viável ao financiamento bancário para empreendedores que procuram superar as restrições bancárias, aproveitar a flexibilidade financeira e explorar um processo de financiamento mais acessível. A decisão de optar pelo *crowdfunding* em vez do financiamento bancário reflete a procura por soluções que atendam às necessidades específicas dos empreendedores e empresas, adaptando-se a um ambiente de negócios em constante evolução. No entanto, algumas empresas não consideraram as taxas como um fator determinante na escolha da plataforma, e algumas não a viram como mais apelativa do que o financiamento bancário tradicional.

No geral, o *crowdfunding*, particularmente através da plataforma Raize, emerge como uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional. A sua acessibilidade financeira, confiabilidade, facilidade de uso e estrutura de taxas competitivas tornam-no uma escolha atraente para empreendedores que procuram flexibilidade e oportunidade no financiamento dos seus projetos e das suas empresas.

4.8. Conclusão

Os resultados das entrevistas indicam que as empresas consideram a plataforma Raize como uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional, destacando a acessibilidade financeira, a confiança na comunidade de investidores, a facilidade de uso da plataforma e a competitividade das taxas.

Para aprofundar a compreensão sobre como a acessibilidade financeira influencia a escolha pela plataforma Raize por parte dos empreendedores e das empresas, é essencial orientar pesquisas empíricas que investiguem o papel desse fator. Isso pode incluir a análise das características demográficas dos empreendedores que procuram o *crowdfunding*, bem como a identificação de barreiras específicas que levam à procura dessa modalidade de financiamento em vez das opções tradicionais.

Por outro lado, entender como a confiança é construída e preservada na plataforma Raize é fundamental para a pesquisas futuras. Isso pode incluir investigar a eficácia das medidas de segurança e transparência implementadas pela plataforma e como as mesmas influenciam o comportamento dos empreendedores. Para além dessa situação, a análise das experiências passadas de empreendedores que obtiveram sucesso na Raize, pode revelar indicadores interessantes sobre a confiança na comunidade de investidores

Quanto à facilidade de uso, a sua relevância é evidente na preferência dos empreendedores pelo *crowdfunding*, evidenciando a importância da simplicidade e eficiência do processo. Investigações futuras podem explorar a relação entre a facilidade de uso da plataforma Raize e o sucesso das campanhas de *crowdfunding*. Isso pode incluir a análise de métricas como a taxa de conclusão de campanhas e o tempo médio necessário para configurar uma campanha bem-sucedida. Além disso, a comparação das experiências entre empreendedores que usam a plataforma Raize com outras plataformas de crowdfunding, pode fornecer conclusões adicionais sobre a importância da facilidade de uso.

No entanto, algumas empresas podem não considerar as taxas como um fator decisivo na escolha da plataforma, sugerindo diferentes prioridades ou experiências.

Relativamente ao impacto sobre o valor das taxas na escolha dos empreendedores, investigações futuras podem concentrar-se na comparação das taxas praticadas pela plataforma Raize com as taxas de outras plataformas de *crowdfunding*, bem como com as taxas praticadas pelas organizações tradicionais de financiamento a banca. Isso pode ajudar a determinar como as taxas influenciam as decisões dos empreendedores e se elas desempenham um papel decisivo na escolha da plataforma.

O *crowdfunding*, através da plataforma Raize, é visto como uma alternativa ao financiamento bancário, proporcionando flexibilidade e acessibilidade para empreendedores.

O uso do *crowdfunding*, em particular de plataforma Raize como uma ferramenta alternativa ao financiamento bancário, é uma escolha motivada por várias razões. Este ponto suportado na revisão da literatura e nos resultados anteriormente apresentados, demonstrando assim como o *crowdfunding* oferece aos empreendedores uma alternativa flexível e acessível comparando com as opções, influenciando as suas decisões de financiamento.

Investigações futuras adicionais, podem revelar com maior rigor e profundidade como é que os empreendedores vêem o *crowdfunding* como uma alternativa ao financiamento tradicional bancário. Isso pode incluir a análise das experiências dos empreendedores que exploraram ambas as opções e as razões subjacentes para escolherem o *crowdfunding*.

Além disso, a comparação dos custos e benefícios do *crowdfunding* em relação às alternativas bancárias pode fornecer visões valiosas sobre a decisão de financiamento. Pode-se também apresentar como futura linha de investigação, um estudo com base na teoria da *pecking order*, um conceito financeiro que descreve como as empresas financiam os seus investimentos e atividades.

Esta teoria foi proposta por Myers (1984). Utilizando esta teoria, pode-se proceder a um enquadramento conceptual para um estudo e análise dos motivos que levam os empreendedores e gestores de empresas a optarem pelo *crowdfunding*, através deste tipo de plataformas. A ideia central por trás da teoria da *pecking order* é que as empresas preferem utilizar uma ordem específica de fontes de financiamento, priorizando aquelas que são mais baratas e menos dispendiosas em termos de informações assimétricas.

Em termos gerais no contexto das limitações aferidas no presente estudo, é importante considerar que as entrevistas foram conduzidas num contexto específico e com um número limitado de empresas, o que pode afetar a generalização dos resultados. Além disso, a percepção dos entrevistados pode ser influenciada por diversos fatores individuais e contextuais que não foram abordados na presente análise.

Relativamente às limitações verificadas, podemos aferir a possibilidade de ter amostras mais representativas, expandir o número de empresas entrevistadas, incluindo uma variedade de setores e dimensões das empresas, para obter uma amostra mais representativa e robusta. Por outro lado, poder-se-ia realizar análises qualitativas mais aprofundadas das respostas dos entrevistados para identificar padrões adicionais, que podem não ter sido identificados inicialmente.

Em suma, o *crowdfunding* emerge como uma alternativa viável ao financiamento tradicional, oferecendo oportunidades para projetos e empresas obterem financiamento de forma flexível e eficaz.

Capítulo 5 - Considerações Finais

5.1. Contribuições

O presente estudo fornece um panorama abrangente sobre o *crowdfunding*, destacando as suas aplicações, vantagens, desafios e o contexto específico em Portugal.

No que concerne às contribuições que imanam através do desenvolvimento do capítulo 2, que é uma revisão sistemática da literatura, as mesmas incidem sobre as categorias temáticas resultantes de tal investigação. Assim temos a categoria A5, que é referente às formas alternativas de financiamento, que com 22 documentos de suporte, apresenta-se como sendo fundamental para entender o *crowdfunding* como uma alternativa ao financiamento bancário tradicional.

Por outro lado, o comportamento do investidor representado pela categoria A2, com 17 documentos, explora os fatores que influenciam as decisões dos investidores, um aspeto crucial para o sucesso das campanhas de *crowdfunding*. Outras categorias objeto de estudo, como a categoria A1 com um total de 14 documentos científicos de suporte, a categorias A3 12 documento suporte e por fim a categoria A4 com 11 documentos suporte, também foram analisadas, embora com menos foco e relevância.

No desenvolvimento deste capítulo, o estudo sugere que o *crowdfunding* não substitui o sistema bancário tradicional, mas complementa-o, oferecendo novas oportunidades de financiamento e validação de projetos. A necessidade de uma maior segurança nas plataformas e a importância de um sistema regulatório robusto, são destacados como fatores críticos para aumentar a confiança dos investidores.

Porém, relativamente às contribuições apuradas e presentes no capítulo 3, as mesmas evidenciam que o *crowdfunding* é utilizado para uma ampla gama de projetos, desde projetos sociais, ONGs, *start-ups*, micro e pequenas empresas, destacando sua adaptabilidade a diferentes setores. A predominância de investidores particulares, principalmente do sexo masculino, indica a necessidade de se entender melhor o perfil e as motivações desses financiadores/investidores, para desenvolver estratégias de atração mais eficazes. Por sua vez, atração de investidores e promotores de campanhas é um desafio central. Indica a necessidade de estratégias de marketing mais eficazes para aumentar a visibilidade das campanhas de *crowdfunding*.

Este capítulo, reforça a ideia de que o *crowdfunding* atua como uma ferramenta complementar à banca tradicional, especialmente útil para pequenos projetos que enfrentam dificuldades no acesso ao crédito bancário. Identifica lacunas de conhecimento na sociedade sobre *crowdfunding*, sugerindo a necessidade de campanhas educacionais para aumentar a familiaridade com este tipo de financiamento.

Por fim, no capítulo 4, através do desenvolvimento de um estudo caso que incide sobre a plataforma Raize, atesta-se através do mesmo, a viabilidade do *crowdfunding* como alternativa ao financiamento bancário. É interpretada com base na visão e opinião dos gestores, promotores dos projetos e ou empresas que recorrem ao *crowdfunding*, corroborando assim com o já apurado no capítulo dois que incide sobre a visão e percepção das plataformas sobre o *crowdfunding* em Portugal.

Podemos concluir que neste quarto capítulo, reforça-se o já identificado no capítulo três, sendo o *crowdfunding* uma alternativa ou complementaridade ao financiamento tradicional. O trabalho técnico realizado através das entrevistas, afere que a plataforma Raize é vista como uma alternativa viável, destacando a sua acessibilidade financeira, confiança na comunidade de investidores, facilidade de uso da plataforma e taxas competitivas.

A confiança na plataforma é um fator crucial, sugerindo a necessidade de investigar como a confiança é construída e mantida, bem como a eficácia das medidas de segurança e transparência são implementadas.

A simplicidade e eficiência do processo de *crowdfunding* são fatores decisivos para os empreendedores, ressaltando a importância da facilidade de uso das plataformas. O impacto das taxas praticadas pela plataforma Raize em comparação com outras plataformas e instituições financeiras tradicionais é um ponto relevante para futuras investigações.

Em suma as principais contribuições retiradas do estudo incluem:

- Entendimento do Comportamento dos Investidores.
- *Crowdfunding* como Alternativa e Complemento.
- Importância da Facilidade de Uso e Confiança das plataformas de *Crowdfunding*.
- Desafios de Marketing.
- Um Conhecimento reduzido do Público sobre a Temática do *Crowdfunding* (literacia financeira).

O estudo projeta um crescimento do *crowdfunding* em Portugal, atraindo atenção de várias áreas do conhecimento, o que pode ampliar sua base de investidores e empreendedores.

No seu todo, a presente tese pretende fornecer uma base sólida para entender o estado atual do *crowdfunding* em Portugal e sugere caminhos promissores para futuras pesquisas e desenvolvimento de políticas públicas.

5.2. Conclusão

Investigar a evolução da literatura sobre *crowdfunding*, analisando focos de pesquisa em Portugal, e dimensionar a compreensão do papel do *crowdfunding* como alternativa ou complemento ao financiamento tradicional bancário, era o centro nevrálgico do presente estudo.

Através de uma revisão sistemática da literatura, e do aprofundamento específico através de estudos de casos múltiplos com aplicação de questionários, e de entrevistas, foram identificadas diversas particularidades e implicações do uso do *crowdfunding* por parte dos três “*players*” dinamizadores, empreendedores/promotores projetos, investidores/financiadores, e as plataformas de *Crowdfunding*.

Ao longo do estudo, foram observadas várias categorias temáticas predominantes na literatura sobre *crowdfunding*. As áreas mais estudadas destacaram-se através da temática do comportamento do investidor e sobre o facto de ser interpretado como uma forma alternativas de financiamento. Estes focos de investigação refletem a crescente importância do *crowdfunding* como uma ferramenta de captação de recursos financeiros, especialmente em contextos onde o acesso ao crédito bancário é limitado.

Na base da temática do comportamento do investidor, os estudos destacam que os investidores são influenciados por fatores como a segurança das plataformas e o sistema regulatório existente. A decisão de investimento é fortemente condicionada pelas informações fornecidas pelos empreendedores e pelos comentários de outros investidores. Este comportamento mostra-se fundamental para o funcionamento eficiente do *crowdfunding*.

Contudo, o *crowdfunding* é amplamente reconhecido como uma forma complementar ao sistema bancário tradicional, oferecendo uma via adicional para a captação de recursos. Ele é observado não como uma ameaça, mas como uma oportunidade de identificar novos projetos, validar ideias e facilitar o acesso ao financiamento, assumindo-se assim como uma forma alternativa de financiamento.

A diversidade de projetos financiados por plataformas de *crowdfunding* demonstra sua adaptabilidade a diferentes setores, desde organizações sem fins lucrativos até pequenas *start-ups*.

A agilidade, simplicidade e transparência dos processos são fatores distintivos que tornam o *crowdfunding* uma alternativa atraente ao financiamento tradicional.

O estudo revela que o conhecimento sobre as plataformas de *crowdfunding* ainda é limitado na sociedade portuguesa. Este desconhecimento constitui uma barreira significativa para a expansão e aceitação do *crowdfunding*.

Além disso, estratégias de marketing mais eficazes são necessárias para atrair promotores e investidores, destacando a importância de promover mais e melhor as campanhas de *crowdfunding* e aumentar sua visibilidade potenciando a sua presença “viral” nos circuitos *online*.

No desenvolvimento e aprofundamento do estudo, mais concretamente no capítulo 4 da presente tese que incide e estuda em específico a plataforma Raize, apura-se que esta é considerada uma alternativa viável ao financiamento bancário tradicional pelos seus utilizadores. Sendo que, fatores como acessibilidade financeira, confiança na comunidade de investidores, facilidade de uso e competitividade das taxas são decisivos para a escolha desta plataforma pelos empreendedores.

O presente estudo no global, interage entre si para fornecer uma visão multifacetada do *crowdfunding* em Portugal, bem como potenciar e sugerir também futuras linhas de investigação, como por exemplo, a análise da teoria da *pecking order*, ou a comparação de custos e benefícios do *crowdfunding* versus financiamento tradicional. Por outro lado, é crucial aprofundar a compreensão das preferências e comportamentos dos investidores para adaptar estratégias de marketing de forma mais precisa. Investigações sobre a confiança na comunidade de investidores e a eficácia das medidas de segurança e transparência implementadas pelas plataformas também são recomendadas.

Além disso, explorar a relação entre a facilidade de uso das plataformas e o sucesso das campanhas pode fornecer resultados valiosos. Estudos comparativos entre diferentes plataformas de *crowdfunding* e as suas taxas, podem ajudar a entender melhor as motivações dos empreendedores.

Por fim, a integração do *crowdfunding* com tecnologias emergentes como a “*blockchain*”, pode promover a transparência e a eficiência, eliminando intermediários e reduzindo custos. Investigações sobre o impacto dessas tecnologias no *crowdfunding* poderiam abrir novas possibilidades para este modelo de financiamento, e para um novo contexto financeiro para o todo da sociedade.

Concluimos através do somatório de todo este estudo, que o *crowdfunding* é uma ferramenta eficaz e complementar ao financiamento tradicional, oferecendo flexibilidade e acessibilidade aos empreendedores. A natureza complementar do *crowdfunding* permite que ele preencha lacunas deixadas pelas instituições bancárias, especialmente para projetos, empresas/organizações pequenas (micro e pequenas empresas), ou mesmo ONGs.

O estudo ressalta a importância de melhorar o conhecimento público sobre o conceito de *crowdfunding* e as suas plataformas, bem como de desenvolver estratégias de marketing eficazes para aumentar a visibilidade e o alcance das campanhas realizadas.

Com uma melhor compreensão das preferências e comportamentos dos investidores, o *crowdfunding* pode consolidar-se como uma alternativa viável e eficaz no panorama financeiro português.

Contudo, apresenta também as suas limitações, tal como, o número limitado de participantes no aprofundamento de determinadas vertentes do estudo, sugerindo a necessidade de amostras mais representativas para obter uma compreensão mais robusta.

Em suma, o desenvolvimento contínuo e a inovação das plataformas de *crowdfunding*, suportadas por tecnologias emergentes, têm o potencial de transformar o financiamento empresarial, oferecendo novas oportunidades para empreendedores e investidores.

Assim, o *crowdfunding* não só complementa o sistema bancário tradicional, mas também abre novas frentes para o financiamento de projetos inovadores com um potencial de alto impacto, mas com dificuldades iniciais de obter financiamento para desenvolvimento inicial desses mesmos projetos.

Referências bibliográficas

- Abreu et al. (2019). Crowdfunding versus Crowdlending: Is there social responsibility? Paper presented at *SRRNet International Conference*, Barcelos, Portugal, September 10–13.
- Adjakou, Olouchègoun Josias Lawrence. (2020). Crowdfunding Adoption in Benin: Influencing Factors and Recommendations towards an Adapted Model. *Open Journal of Business and Management* 9: 233–54.
- Agrawal et al. (2013). Some Simple Economics of Crowdfunding. NBER Working Paper Series N.º 19133, National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Agrawal et al. (2014). Some Simple Economics of Crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy* 14: 63–97.
- Agrawal et al. (2015). Crowdfunding: Geography, social networks, and the timing of investment decisions. *Journal of Economics & Management Strategy* 24: 253–74.
- Ahlers, Gerrit and Cumming, Douglas J. and Guenther, Christina and Schweizer, Denis, Signaling in Equity Crowdfunding (2012). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2161587> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2161587>
- Alegre, Ines and Moleskis, Melina, Crowdfunding: A Review and Research Agenda (October 7, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2900921> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2900921>
- Alegre and Melina (2019). Beyond Financial Motivations in Crowdfunding: A Systematic Literature Review of Donations and Rewards. *International Society for Third-Sector Research* 32: 276–87.
- Alessandro Cordova et al. (2015). The determinants of crowdfunding success: evidence from technology projects. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 181 (2015) 115 – 124
- Allison et al. (2014). Crowdfunding in a Prosocial Microlending Environment: Examining the Role of Intrinsic Versus Extrinsic Cues. *Entrepreneurship Theory and Practice* 39: 53–73.
- Attuel-Mendes (2016). Crowdfunding and Crowdmicrofinance, an Evolution of Models for Entrepreneurship of the Poor. *Open Access Library Journal* 3: e3251.
- Babich, Volodymyr, Simone Marinesi, and Gerry Tsoukalas (2020). Does Crowdfunding Benefit Entrepreneurs and Venture Capital Investors? *Manufacturing & Service Operations Management* 23: 508–24.
- Baucus and Mitteness (2016). Crowdfunding: Avoiding Ponzi entrepreneurs when investing in new ventures. *Business Horizons* 59: 37–50.
- Belleflamme, Paul, Nessrine Omrani, and Martin Peitz. (2015). The Economics of Crowdfunding Platforms. *Information Economics and Policy* 33: 11–28.

- Belleflamme Paul, Thomas Lambert, and Armin Schwiendacher. (2010). Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective. Available online: https://www.researchgate.net/publication/228468454_Crowdfunding_An_Industrial_Organization_Perspective.
- Belleflamme Paul, Thomas Lambert, and Armin Schwiendacher. (2014). Crowdfunding: Tapping the Right Crowd. *Journal of Business Venturing* 29: 585–609. [CrossRef]
- Belleflamme, P., & Lambert, T. (2016). An industrial organization framework to understand the strategies of crowdfunding platforms☆. In *International Perspectives on Crowdfunding* (pp. 1-19). Emerald Group Publishing Limited.
- Bourke, B. (2014). Positionality: Reflecting on the research process. *Qual*, 19, 1–9.
- Bento Nuno, Gianfranco Gianfrate, Marco Horst Thoni. (2019). Crowdfunding for sustainability ventures. *Journal of Cleaner Production* 237: 117751.
- Bernardes, Bartos and Rafael Lucian. (2015^a). Crowdfunding: A Influência da Co-Criação e do Sentimento de Pertença na Satisfação dos Apoiadores Luso-Brasileiros. *Revista de Gestão Organizacional* 13: 360–69.
- Bernardes, Bartos and Rafael Lucian. (2015^b). Consumer behavior of Brazilian and Portuguese individuals on crowdfunding platforms. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão* 14: 26–36.
- Bernardino, Susana, José Cadima Ribeiro, and José Freitas Santos. (2016). Social Crowdfunding: A New Model for Financing Regional Development? *Journal of Urban and Regional Analysis* VIII: 97–115.
- Bernardino, Susana, and J. Freitas Santos. (2020). Crowdfunding: An Exploratory Study on Knowledge, Benefits, and Barriers Perceived by Young Potential Entrepreneurs. *Journal of Risk and Financial Management* 13: 81.
- Bessa (2015). Crowdfunding: Alternative Financing for Startups in Portugal. Master's thesis, Higher Institute of Accounting and Administration of Porto.
- Blakstad, Sofie, and Robert Allen. (2018). SME Microfinance, Fractional Ownership and Crowdfunding. In *FinTech Revolution*. Cham: Palgrave Macmillan.
- Bouncken et al. (2015). Crowdfunding: The Current State Of Research. *International Business & Economics Research Journal (IBER)* 14: 407–16.
- Böckel et al. (2020). A systematic literature review of crowdfunding and sustainability: Highlighting what really matters. *Management Review Quarterly* 71: 433–53.
- Bradford, C. (2012). *Crowdfunding and the Federal Securities Laws*. Rochester: Social Science Research Network. (Bretschneider et al. 2014) Bretschneider Ulrich, Knaub Katharina, and Wieck, Enrico. 2014. Motivations for Crowdfunding: What Drives the Crowd to Invest in Start-Ups? Paper presented at the European Conference on

- Information Systems (ECIS) 2014, TelAviv, Israel, June 9–11. ISBN 978-0-9915567-0-0. Available online: <http://aisel.aisnet.org/ecis2014/proceedings/track05/6>
- Bronzeri, M. (2018). *Financing Innovation for SMEs: The Emerging Crowdfunding*. International Data Cataloging in Publication (CIP). Curitiba: University Positivo Library. DU 005.591.6(043.2).
- Bruton, Garry, Susanna Khavul, Donald Siegel, and Mike Wright. (2015). New financial alternatives in seeding entrepreneurship: Microfinance, crowdfunding, and peer-to-peer innovations. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 39: 9–26.
- Bretschneider, U., Knaub, K., & Wieck, E. (2014). Motivations for crowdfunding: What drives the crowd to invest in start-ups? Paper presented at the 22nd European Conference on Information Systems (ECIS 2014), Tel Aviv, Israel. ISBN 978-0-9915567-0-0.
- Bardin, Laurence. (2006). Content Analysis. Lisbon: Edições 70.
- Buyser D, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., & Klaes, M. (2012). A framework for European crowdfunding.
- Block, J.H.; Colombo, M.G.; Cumming, D.J.; Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Bus. Econ.*, 50, 239–250. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>
- Callaghan, C. (2014) Callaghan, Chris William. 2014. Crowdfunding to Generate Crowdsourced R&D: The Alternative Paradigm of Societal Problem Solving Offered by Second Generation Innovation and R&D. *International Business*
- Chemla, Gilles, and Katrin Tinn. (2019). Learning Through Crowdfunding. *Management Science* 66: 1783–801.
- Cornelius, B. Philipp, and Bilal Gokpinar. (2019). The Role of Customer Investor Involvement in Crowdfunding Success. *Management Science* 66: 1–501.
- Cumming et al. (2019). Crowdfunding models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing. *Financial Management Association International* 49: 331–60.
- Cumming, D.; Johan, S (2013). Demand Driven Securities Regulation: Evidence from Crowdfunding. *Int. J. Entrep. Financ.* 15, 361–379. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2296453>
- Catarino, Luís Guilherme. (2018). Crowdfunding and Crowdinvestment: Back to the Future? CEDIPRE Online Publications—32.
- Coimbra. (2017). Available online: <http://www.cedipre.fd.uc.pt> (accessed on 2 May 2022).
- Colombo, M.G.; Franzoni, C.; Rossi-Lamastra, C. (2015). Internal social capital and the attraction of early contributions in crowdfunding. *Entrep. Theory Pract*, 39, 75–100. <https://doi.org/10.1111/etap.12118>

- Coakley, Jerry, and Aristogenis Lazos. (2021). New Developments in Equity Crowdfunding: A Review. *Review of Corporate Finance* 1: 341–405. [CrossRef]
- Cleary, M.; Horsfall, J.; Hayter, M. (2014). Data collection and sampling in qualitative research: Does size matter? *J. Adv. Nurs*, 70, 473–475.
- Dai, Hengchen and Zhang, J. Dennis. (2019). Prosocial goal pursuit in crowdfunding: Evidence from Kickstarter. *Journal of Marketing Research* 56: 498–517.
- De Luca, V. Valerio; Margherita, Alessandro; Passiante, Giuseppina. (2019). Crowdfunding: A systemic framework of benefits. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research* 25: 1321–39. <https://doi:10.1108/IJEER-11-2018-0755>
- Dushnitsky, Gary, Massimiliano Guerini, Evila Piva, and Cristina Rossi-Lamastra. (2016). Crowdfunding in Europe: Determinants of Platform Creation Across Countries. *California Management Review* 58: 44–71.
- DL_102/2015. 2015, Legal Framework for Collaborative Financing. Issuer: Assembly of the Republic. Available online: <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/102-2015-70086389>
- (EU)_2020/1503. 2020a, Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European Crowdfunding Service Providers for Business. Belgium: European Union.
- (EU)_2020/1503. 2020b, Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European Crowdfunding Service Providers for Business, and Amending Regulation (EU) 2017/1129 and Directive (EU) 2019/1937 (Text with EEA Relevance). Belgium: European Union.
- Ferreira, S. (2014). Crowdfunding já atingiu quase 1,2 milhões em Portugal, mas continua aquém da Europa. Available online: <https://www.publico.pt/2014/07/07/economia/noticia/crowdfunding-ja-atingiu-quase-12-milhoes-em-portugal-mas-continua-aquem-da-europa-1661828>
- Fusch, I.; Ness, R. (2015). Are we there yet? Data saturation in qualitative research. *Qual. Rep*, 20, 1408–1416.
- Gerber, E.M.; Hui, J. (2013). Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Trans. Comput. Hum. Interact*, 20, 1–32. <https://doi.org/10.1145/2530540>
- Gleasure, Rob, and Joseph Feller. (2016). Emerging technologies and the democratisation of financial services: A metatriangulation of crowdfunding research. *Journal of Information and Organization* 26: 101–15.
- Green Andrew, Tunstall Richard and Peisl Thomas. (2015). The benefits of crowdfunding for early-stage entrepreneurs: Between finance gap and democratic involvement. Paper presented at UNSPECIFIED R&D Management Conference, Pisa, Italy, 23–26 June. Available online: <http://eprints.whiterose.ac.uk/88996/>

- Hansen, Erik G., and Stefan Schaltegger. (2016). The Sustainability Balanced Scorecard: A Systematic Review of Architectures. *Journal of Business Ethics* 133: 193–221.
- Hommerová, D. (2020). Crowdfunding as a new model of nonprofit funding. In *Financing Nonprofit Organizations* (pp. 173-187). Routledge.
- Hohenstein et al. (2014). Human resource management issues in supply chain management research: A systematic literature review from 1998 to 2014. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management* 44: 434–63.
- Hornuf, Lars, and Armin Schwienbacher. (2015). Funding Dynamics in Crowdfunding, Beiträge zur Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik 2015: Ökonomische Entwicklung—Theorie und Politik—Session: Financial Economics II, No. B10-V3, ZBW—Deutsche Zentralbibliothek für Wirtschaftswissenschaften, Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft. Available online: <http://hdl.handle.net/10419/112969>
- Hornuf, L.; Schmitt, M.; Stenzhorn, E. (2018) Equity Crowdfunding in Germany and the UK: Follow-Up Funding and Firm Failure. Corporate Governance: An International Review. Special Issue. 2018. pp. 331–354. CESifo Working Paper Series No. 6642, Max Planck Institute for Innovation & Competition Research Paper No. 17-09. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3020820>
- Hornuf, Lars, and Armin Schwienbacher. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance* 50: 556–74.
- Hornuf, L.; Schwienbacher, A. (2017). Should securities regulation promote equity crowdfunding? *Small Bus. Econ.* 2017, 49, 579–593. <https://doi.org/10.1007/s11187-017-9839-9>
- Hörisch, Jacob. (2018). ‘Think big’ or ‘small is beautiful’? An empirical analysis of characteristics and determinants of success of sustainable crowdfunding projects. *International Journal of Entrepreneurial Venturing* 10: 111–29.
- Hossain, M., & Oparaocha, G. O. (2017). Crowdfunding: Motives, definitions, typology and ethical challenges. *Entrepreneurship Research Journal*, 7(2).
- Hörisch, J. (2015). Crowdfunding for environmental ventures: an empirical analysis of the influence of environmental orientation on the success of crowdfunding initiatives. *Journal of cleaner production*, 107, 636-645.
- Hui, Julie S., Elizabeth M. Gerber, and Darren Gergle. (2014). Understanding and Leveraging Social Networks for Crowdfunding: Opportunities and Challenges. Paper presented at 2014 Conference on Designing Interactive Systems, Vancouver, BC, Canada, June 21–25. <https://doi.org/10.1145/2598510.2598539>
- Howell, S.T. (2017). Financing Innovation: Evidence from R&D Grants. *Am. Econ. Rev.* 2017, 107, 1136–1164. <https://doi.org/10.1257/aer.20150808>

- Hollis, Aidan, and Arthur Sweetman. (1996). *The Evolution of A Microcredit Institution: The Irish Loan Funds, 1720–1920*. Working Papers ecpap-96-01. Toronto: University of Toronto, Department of Economics.
- Hervé, F.; Schwienbacher, A. (2019). Crowdfunding and Innovation. *J. Econ. Surv*, 1514–1530. <https://doi.org/10.1002/9781119565178.ch11>
- IAPMEI (2016) IAPMEI. 2016. *Manual do Empreendedor—2016*. Available online: <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Empreendedorismo-Inovacao/Empreendedorismo/Documentos-Financiamento/ManualdoEmpreendedor.aspx>
- ISPA (2015) ISPA. 2015. B-ON—Library of Online Knowledge. Available online: <http://cd.ispa.pt/pagina/b-biblioteca-do-conhecimento-online>
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305–60.
- Jovanovic, Tanja. (2018). Crowdfunding: What Do We Know so Far? *International Journal of Innovation and Technology Management* 16: 1950009.
- Kallio Aki, and Lasse Vuola. (2020). History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets. In *Advances in Crowdfunding*. Edited by Rotem Shneur , Liang Zhao and Bjørn-Tore Flåten. Cham: Palgrave Macmillan.
- Kgoroadira, Reabetswe, Andrew Burke, and André van Stel. (2018). Small business online loan crowdfunding: Who gets funded and what determines the rate of interest? *Small Business Economics* 52: 67–87.
- Kitano, H. A. J. (2017). *The Investor Entrepreneur Relationship in Equity Crowdfunding: A Combined Trust-Agency Based Approach (Tese de Doutoramento)*. Ph.D. thesis, Universidade Autônoma de Barcelona, Barcelona, Spain.
- Kitchenham, Barbara. (2007). Guidelines for performing systematic literature reviews in software engineering. Technical report, EBSE Technical Report EBSE-2007-01.
- Kuppuswamy Venkat, and Barry L. Bayus. (2018). Crowdfunding Creative Ideas: The Dynamics of Project Backers in Kickstarter. *SSRN Electronic Journal* 5: 1–37.
- Kuti, Mónika, and Gábor Madarász. (2014). Crowdfunding. *Public Finance Quarterly, Corvinus University of Budapest* 59: 355–66.
- Lehner, O. M. (2013). Crowdfunding social ventures: a model and research agenda. *Venture Capital*, 15(4), 289-311.
- (Law No. 102 2015) Law No. 102. 2015. Law No. 102/2015 of August 24th Establishes the Legal Framework for Collaborative Financing.
- (Law No. 3 2018) Law No. 3. 2018. Law No. 3/2018 of February 9th. *Diário da República No. 29/2018—Series I*. Assembly of the Republic.

- Lynn, Theo, Pierangelo Rosati, Binesh Nair, and Ciáran Mac An Bhaird. (2020). An Exploratory Data Analysis of the Crowdfunding Network on Twitter. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 6: 80.
- Mariani, Angela, Azzurra Annunziata, Maria Carmela Aprile, and Francesco Nacchia. (2017). Crowdfunding and wine business: Some insights from Fundovino experience Maria Carmela Aprile and Francesco Nacchia. *Wine Economics and Policy* 6: 60–70.
- Martínez-Climent, Carla, Ana Zorio-Grima, and Domingo Ribeiro-Soriano. (2018). Financial return crowdfunding: Literature review and bibliometric analysis. *International Entrepreneurship and Management Journal* 14: 527–53.
- Mendes-Da-Silva, W., Rossoni, L., Conte, B.S. et al. (2016). The impacts of fundraising periods and geographic distance on financing music production via crowdfunding in Brazil. *J Cult Econ* 40, 75–99 (2016). <https://doi.org/10.1007/s10824-015-9248-3>
- Medeiros, Juliana de Oliveira (2015). The Role of Crowdfunding in the Development of Innovative Projects in Portugal. Master's thesis, ISCTE—University Institute of Lisbon, Lisbon, Portugal.
- Mochkabadi, Kazem, and Christine K. Volkmann. (2018). Equity crowdfunding: A systematic review of the literature. *Small Business Economics* 54: 75–118.
- Mollick, Ethan R., and Venkat Kuppuswamy. (2014). *After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding*. UNC Kenan-Flagler Research Paper No. 2376997. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2376997>
- Mollick, Ethan, and Alicia Robb. (2016). Democratizing Innovation and Capital Access: The Role of Crowdfunding. *California Management Review* 58: 72–87.
- Moritz, Alexandra, and Joern H. Block. (2016). Crowdfunding: A Literature Review and Research Directions. In *Crowdfunding in Europe*. FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship. Edited by D. Brüntje and O. Gajda. Cham: Springer.
- Mollick, Ethan. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing* 29: 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.06.005> [CrossRef]
- Mollick, Ethan R., Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs (March 25, 2013). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2239204> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2239204>
- Mora-Cruz, Alexandra, and Pedro R. Palos-Sanchez. (2023). Crowdfunding platforms: A systematic literature review and a bibliometric analysis. *International Entrepreneurship and Management Journal* 19: 1257–88. [CrossRef]
- Mourao, Paulo, and Catarina Costa. (2015). Investors or Givers? The Case of a Portuguese Crowdfunding Site. *Advances in Intelligent Systems and Computing* 373: 113–20.

- Myers, S.C.; Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *J. Financial Econ.* 1984, 13, 187–221.
- Morduck, Jonathan. (1999). The microfinance promise. *Journal of Economic Literature* 37: 1569–614. [CrossRef]
- Marcia de Souza Bronzeri and João Carlos da Cunha. (2021) “Crowdfunding for Technological Innovation of Micro & Small Enterprises in Brazil”, *International Journal of Development Research*, 11, (06), 47650-47656.
- Nunes, Rui M. M. S. de Oliveira. (2020). The Future of Equity Crowdfunding: The Use of Blockchain Technology for Value Creation on Collaborative Capital Funding Platforms. Master’s thesis, Iscte—University Institute of Lisbon, Lisboa, Portugal. Available online: <http://hdl.handle.net/10071/21831>. (accessed on 29 November 2023)
- Nielsen, J. (1994). *Usability Engineering*; Morgan Kaufmann Publishers Inc.: San Francisco, CA, USA, 1994; ISBN 978-0-08-052029-2.
- Ordanini, Andrea, Lucia Miceli, Marta Pizzetti, and Anantharathan Parasuraman. (2011). Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *J. Serv. Manag.* 2011, 22, 443–470. <https://doi.org/10.1108/09564231111155079>. [CrossRef]
- Paolantonio, M. (2014). Introducción a la financiación colectiva. (Crowdfunding) en el mercado de capitales. *Derecho Comercial del Consumidor y de la Empresa V*: 287–93.
- Paolini, P., et al. (2019). Crowdfunding as a new collaborative process in the knowledge economy: A literature review. *VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems*, 49(2), 241-255.
- Paoloni, Paola, and Paola Demartini. (2016). Women in management: Perspectives on a decade of research (2005–2015). *Palgrave Communications* 2: 16094.
- Pereira, Martins Clara. (2017). A Brief Analysis of the New Portuguese Equity Crowdfunding Regime. *Càtedra Jean Monnet Working Paper* 12/2017. <http://hdl.handle.net/2445/116448>
- Petruzzelli, Antonio Messeni, Angelo Natalicchio, Umberto Panniello, and Paolo Roma. (2018). Understanding the crowdfunding phenomenon and its implications for sustainability. *Technological Forecasting and Social Change* 141: 138–48.
- Petticrew Mark, and Helen Roberts. (2006). *Systematic Reviews in the Social Sciences: A Practical Guide*. Hoboken: John Wiley & Sons, pp. 27–28.
- Pinto, Carlos. (2015). Business Plan: Unifunding. Master’s thesis, Higher Institute of Management, Lisbon, Portugal.
- Parsont, J. W. (2014). Crowdfunding: The Real and the Illusory Exemption. *Harv. Bus. L. Rev.*, 4, 281.

- Poetz and Schreier. (2012). The Value of Crowdsourcing: Can Users Really Compete with Professionals in Generating New Product Ideas? *Journal of Product Innovation Management* 29: 245–56. [CrossRef]
- Qalby, Meika Syahbana Rusli, and Anggraeni. (2020). Analysis and design of crowdfunding investment system as financing alternative for patchouli production in Aceh. Paper presented at IOP Conference Series: Earth and Environmental Science, International Conference on Innovation in Technology and Management for Sustainable Agroindustry (ITaMSA 2019), Bogor, Indonesia, October 9–10. <https://doi.org/10.1088/1755-1315/472/1/012041>
- Rowley, J. (2012). Conducting research interviews. *Manag. Res. Rev.* 2012, 35, 260–271. <https://doi.org/10.1108/01409171211210154>
- Rabaça, Joana Helena Correia. (2018). *Crowdfunding as a Financing Source in Portugal: A Perspective from Promoters and Platform Managers*. Portugal: Polytechnic Institute of Porto.
- Rashman, Lyndsay, Erin Withers, and Jean Hartley. (2009). Organizational learning and knowledge in public service organizations: A systematic review of the literature. *International Journal of Management Reviews* 11: 463–94.
- Roma, Paolo, Antonio Messeni Petruzzelli, and Giovanni Perrone. (2017). From the Crowd to the Market: The Role of Reward-based Crowdfunding Performance in Attracting Professional Investors. *Research Policy* 46: 1606–28.
- Rodrigues Leal, Miguel. (2021). The New European Regime for Collaborative Financing Services (crowdfunding). *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* 55: 95–113.
- Shneora, R. and Munimb, Z. (2019). Reward Crowdfunding contribution as planned behavior: An extended framework. *Journal of Business Research*, 103, 56-70.
- Shneor, Rotem, Liang Zhao, and Bjørn-Tore Flåten. (2020). Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice. In *Advances in Crowdfunding*. Edited by Rotem Shneor, Liang Zhao and Bjørn-Tore Flåten. Cham: Palgrave Macmillan. [CrossRef]
- Shneor, R. and Vik, A.A. (2020), "Crowdfunding success: a systematic literature review 2010–2017", *Baltic Journal of Management*, Vol. 15 No. 2, pp. 149-182. <https://doi.org/10.1108/BJM-04-2019-0148>
- Santos, V. João. (2015). Crowdfunding as a Form of Capitalization for Companies. *Electronic Law Journal* N° 2- www.cije.up.pt/revistared.
- Silva, Susana, and Ana Isabel Tavares Vieira. (2017). Understanding Success According to Crowdfunding Project's Initiators. *Studia Universitatis Babeş-Bolyai Oeconomica* 62: 83–100. <https://doi:10.1515/subboec-2017-0015>

- Schulz, Moritz, Philipp Haas, Karin Schulthess, Ivo Blohm, and Jan Marco Leimeister. (2015). How Idea Creativity and Hedonic Value Influence Project Success in Crowdfunding. Paper presented at 12th International Conference on Wirtschaftsinformatik Proceedings 2015, Osnabrück, Germany, March 4–6, p. 64.
- Schwiebacher, Armin, and Benjamin Larralde. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. In *Handbook of Entrepreneurial Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Schwiebacher, A.; Larralde, B. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. In *Handbook of Entrepreneurial Finance*; Oxford University Press: Oxford, UK, 2010. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1699183>
- Simeoni, Francesca, and Veronica De Crescenzo. (2018). Ecomuseums (on Clean Energy), Cycle Tourism and Civic Crowdfunding: A New Match for Sustainability? *Sustainability* 10: 817.
- Soares, L. F. F. (2018). Comparative Analysis Between Loan-Based Crowdfunding and Banking in Portugal. Master's dissertation, Portucalense University, Porto, Portugal.
- Soveral, Gonçalo. (2014). Critical Analysis of Crowdfunding as an Entrepreneurial Tool in the Particular Case of Portugal. Master's thesis, ISCTE, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal. <http://hdl.handle.net/10071/9105>
- Stanko, Michael A., and David H. Henard. (2016). How Crowdfunding Influences Innovation. *MIT Sloan Management Review* 57: 15.
- Stake, Robert E. (1995). *The Art of Case Study Research*. Thousand Oaks: Sage Publications Inc.
- Strausz, Roland. (2017). A Theory of Crowdfunding: A Mechanism Design Approach with Demand Uncertainty and Moral Hazard. *The American Economic Review* 107: 1430–76.
- Trabulo, Rita. (2017). Crowdfunding—The Future of Investment Is Here. Available online: <https://observador.pt/opiniao/crowdfunding-o-futuro-do-investimento-esta-aqui/>
- Tranfield, David, David Denyer, and Palminder Smart. (2003). Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review. *British Journal of Management* 14: 207–22.
- Traquinas, S. R. M. (2015). The Importance of Crowdfunding in the Financial Sustainability of Social Entrepreneurship Projects. Ph.D. thesis, ISCTE—University Institute of Lisbon, Lisbon, Portugal.
- Tomczak, A., & Brem, A. (2013). A conceptualized investment model of crowdfunding. *Venture Capital*, 15(4), 335–359. <https://doi.org/10.1080/13691066.2013.847614>
- Valančienė, L., & Jegelevičiūtė, S. (2014). Crowdfunding for creating value: stakeholder approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156, 599–604.

- Wilson, K. E., & Testoni, M. (2014). Improving the role of equity crowdfunding in Europe's capital markets. *Available at SSRN 2502280*.
- Weber, Robert Philip. (1990). *Basic Content Analysis*, 2nd ed. Newbury Park: Sage Publications.
- Wenzlaff, K. (2021). *The (Complete) Guide Book of Crowdfunding for SMEs. Current State of Crowdfunding in Europe*. Belgium: EU.
- Xu, Fasheng, Guang Guo, Xiaomeng Zhang, and Fuqiang Xiao. (2019). Crowdfunding vs. Bank Financing: Effects of Market Uncertainty and Word-of-Mouth Communication. Available online: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3209835>
- Yang, Defeng, and Xueli Zhang. (2016). Review of the Domestic Crowdfunding Industry Development. *Journal of Service Science and Management* 9: 45–49.
- Yang, Xiaocong, Kai Zhao, Xiaobo Tao, and Eric Shiu. (2019). Developing and Validating a Theory-Based Model of Crowdfunding Investment Intention—Perspectives from Social Exchange Theory and Customer Value Perspective. *Sustainability* 11: 2525.
- Yin, Robert K. (2005). *Case Study Planning and Methods*, 3rd ed. São Paulo: Artmed.
- Yin, R.K. (2014). *Case Study Research: Design and Methods*, 5th ed.; Sage Publications: Thousand Oaks, CA, USA, 2014.
- Zetsche, Dirk, and Christina Preiner. (2018). Cross-Border Crowdfunding: Towards a Single Crowdlending and Crowdfunding Market for Europe. *European Business Organization Law Review* 19: 217–51.
- Ziegler, Tania, Rotem Shneor, and Bryan Zheng Zhang. (2020). The Global Status of the Crowdfunding Industry. In *Advances in Crowdfunding*. London: Palgrave Macmillan. pp. 43–61.
- Zivkovic, J. (2012). Strengths and weaknesses of business research methodologies: Two disparate case studies. *Bus. Stud. J.* 2012, 4, 9199.

Anexos

Anexo 1 - Questionário para entrevista – criadores/gestores Plataformas de *Crowdfunding* (Capítulo 3 – Crowdfunding versus banca tradicional: sistemas alternativos ou complementares ao financiamento de projetos em Portugal?)

Protocolo de entrevista semiestruturada.

A seguinte lista de perguntas não é exaustiva, mas é representativa de perguntas aplicadas via email, aos criadores/gestores de plataformas de *crowdfunding*.

1. Informação sobre a Plataforma

- a) Em que ano a plataforma foi lançada e entrou em funcionamento?
- b) Em que região se situa?

Norte	Centro	Sul
-------	--------	-----
- c) Como surgiu a ideia de criar a plataforma de *crowdfunding*?
- d) Qual o modelo de *crowdfunding* utilizado pela plataforma?
- e) Acha o *crowdfunding* uma forma de financiamento útil e acessível?
- f) Desde o lançamento da plataforma, quantos projetos já foram apoiados?
- g) Que tipo de projetos são financiados?
- h) Quais são os critérios de avaliação utilizados pela plataforma para selecionar os projetos?
- i) Existe um montante mínimo e máximo de financiamento? Como é definido esse montante?
- j) Existe um limite máximo de permanência dos projetos online? Qual é esse máximo e quem o define?
- k) Entre os diversos modelos de *crowdfunding* (doação, recompensas, empréstimos e capital - equity), qual acha mais benéfico e interessante para o promotor?
- l) Considera que a plataforma contribui para aumentar a visibilidade das empresas/projetos? Como?
- m) A plataforma aceita investimento ou doações em criptomoedas?
- n) Qual o balanço que faz da atividade da plataforma?
- o) Qual o principal conselho daria aos empreendedores para lançarem uma campanha positiva no *crowdfunding*?
- p) Acha que a população Portuguesa (no geral) está consciencializada e familiarizada com este método de financiamento alternativo que é o *crowdfunding*?

2. Informação sobre as empresas/projetos

- a) Quais as principais áreas de atividade das empresas/projetos que solicitam financiamento/apoio, através da vossa plataforma?

- b) As empresas/projetos que solicitam financiamento através da plataforma, são novas (*start-ups*), ou já possuem alguns anos de existência?
- c) Qual a região do País que tem aderido/solicitado mais financiamento através da plataforma?
- d) Considera que as empresas/projetos portuguesas estão consciencializadas para o *crowdfunding*?

3. Informação sobre investidores

- a) Os investidores são maioritariamente: empresas ou particulares?
- b) Considera que os portugueses estão consciencializados para o *crowdfunding*?
- c) Qual o número, aproximadamente, de investidores nacionais e internacionais (separadamente) presentes nas diversas campanhas realizadas?
- d) Qual a percentagem referente ao género dos investidores?

Homem

Mulher

4. Processo de financiamento

- a) Qual a modalidade financiamento (Financiamento de tesouraria e investimentos; Adiantamento de faturas; Financiamento start-ups) mais requerida pelas empresas?
- b) Qual o número total de empresas/projetos financiadas?
- c) Qual o número total de empresas/projetos que não obtiveram financiamento?
- d) Qual o número de empresas/projetos financiadas através da plataforma, que após ter recebido o financiamento não cumpriu o devido reembolso e pagamento do mesmo?
- e) Qual a taxa de incumprimento do pagamento da dívida?
- f) O processo de solicitação de financiamento e registo na plataforma é burocrático? Quem o processa? E em quantos dias fica disponível para obter financiamento através da plataforma?
- g) Em média quantos dias leva uma campanha a finalizar e a receber o financiamento?
- h) Quais as taxas implicadas no processo e a sua comparação com a banca tradicional?

Vantagens/desvantagens da plataforma vs Financiamento da banca tradicional

- a) Qual o aspeto diferenciador mais relevante perante às restantes plataformas de *crowdfunding*?
- b) Quais as principais vantagens desta plataforma face ao financiamento disponibilizado pela banca tradicional?
- c) Quais as principais limitações/dificuldades desta plataforma face ao financiamento disponibilizado pela banca tradicional?

- d) Quais as conclusões/opiniões que as empresas/projetos financiadas através da plataforma têm sobre o financiamento?
- e) De que forma a fase pandémica causada pelo covid-19 afetou o *crowdfunding* e própria plataforma?
- f) Julga que foi importante o surgimento do *crowdfunding* como mecanismo e alternativa aos outros mecanismos tradicionais em Portugal?

Anexo 2 - Guião de Entrevista (para capítulo 4 - *Crowdfunding* em Portugal - Utilização da Plataforma Raize para Garantir a Sustentabilidade de Empresas e Projetos)

Caro(a) Empreendedor(a),

Agradecemos a sua participação nesta entrevista.

A mesma faz parte de um estudo científico destinado a compreender melhor os fatores que influenciam a escolha por parte dos empreendedores e empresas, sobre o financiamento dos projetos. O seu *feedback* é fundamental para o sucesso desta investigação.

Neste questionário, terá a oportunidade de partilhar as opiniões e experiências sobre o uso do *crowdfunding* através da plataforma Raize para financiar os seus projetos. Queremos perceber o que o motiva a escolher o *crowdfunding* como método de financiamento e, especificamente, por que é que optou pela plataforma Raize.

As suas respostas serão totalmente anónimas e confidenciais, o que significa que não haverá associação entre as respostas e sua identidade. Por favor, responda com sinceridade.

Questionário - Satisfação dos empreendedores Portugueses pelo recurso ao *crowdfunding* através da plataforma Raize

Secção 1

1.1. Informações Demográficas

Nome Responsável da empresa ou pessoa delegada para processo:

Idade: 57

Género:

Nível de Escolaridade:

Naturalidade:

1.2. Informação da empresa

Nome Empresa:

Setor de Atividade da Empresa:

Volume de faturação 2023:

Número de colaboradores:

Data de Fundação da empresa:

Localidade - Distrito:

Secção 2

2. Acessibilidade Financeira (H1)

2.1.1. A plataforma Raize oferece um financiamento mais acessível em comparação com outras opções de financiamento? (Comente e desenvolva)

2.1.2. A acessibilidade financeira foi um fator importante na decisão de escolher a plataforma Raize para financiar o projeto/empresa? (Comente e desenvolva)

3. Confiança na Comunidade de Investidores (H2)

3.1.1. Tem confiança na comunidade de investidores da plataforma Raize? (Comente e desenvolva)

3.1.2. Essa confiança na comunidade de investidores foi um fator importante na decisão de escolher a plataforma Raize para financiar o projeto/empresa? (Comente e desenvolva)

4. Facilidade de Uso da Plataforma (H3)

4.1.1. A plataforma Raize é fácil de usar? (Comente e desenvolva)

4.1.2. Essa facilidade de uso da plataforma Raize foi um fator importante na decisão de escolher a plataforma para financiar o projeto/empresa? (Comente e desenvolva)

5. Taxas Competitivas (H4)

5.1.1. As taxas oferecidas pela plataforma Raize são mais competitivas em comparação com outras opções de financiamento? (Comente e desenvolva)

5.1.2. A competitividade das taxas foi um fator importante na decisão de escolher a plataforma Raize para financiar o projeto/empresa? (Comente e desenvolva)

6. Alternativa ao Financiamento Bancário (H5)

6.1.1. A plataforma Raize serviu como alternativa ao financiamento bancário tradicional (banca), para financiar o projeto/empresa? (Comente e desenvolva)

6.1.2. A maior facilidade de acesso, flexibilidade, simplicidade, processo de aprovação mais rápido e simplificado, taxas competitivas e a confiança na plataforma Raize foram motivos importantes na escolha do crowdfunding em vez do financiamento bancário? (Comente e desenvolva)

Secção 3

7. Considerações finais

- 7.1.1. Como teve conhecimento sobre o *Crowdfunding*?
- 7.1.2. Como teve conhecimento sobre a plataforma Raize e qual a sua opinião no geral sobre a mesma? (Comente e desenvolva)
- 7.1.3. Recomendaria a plataforma Raize a outros empreendedores/empresas? (Comente e desenvolva)
- 7.1.4. Caso tenha necessidade ou considere novamente recorrer a financiamento, voltaria a utilizar a plataforma Raize ou a tradicional Banca?
- 7.1.5. Por favor, compartilhe qualquer comentário adicional que considere pertinente sobre a sua escolha em utilizar *crowdfunding* através da plataforma Raize, para financiar seus projetos? (Comente e desenvolva)

Muito obrigado por sua participação neste estudo. As suas respostas contribuirão significativamente para a compreensão dos motivos que levam os empreendedores a escolherem o crowdfunding através da plataforma Raize.

Se tiver alguma dúvida ou observação, sinta-se à vontade para entrar em contato.