

Análise comparativa entre o *Crowdfunding* do Tipo Empréstimo e a Banca em Portugal

Luís Filipe Ferreira Soares

Dissertação de Mestrado em Gestão

Orientação: Professora Doutora Cristina Maria Paixão de Sousa

Setembro, 2018



UNIVERSIDADE PORTUGALENSE

Luís Filipe Ferreira Soares

**Análise comparativa entre o *Crowdfunding* do Tipo
Empréstimo e a Banca em Portugal**

Dissertação apresentada à Universidade Portucalense Infante D. Henrique, para obtenção do grau Mestre em Gestão sob a orientação da Professora Doutora Cristina Sousa

Departamento de Economia, Gestão e Informática

Janeiro, 2019



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE

Agradecimentos

À minha orientadora de tese, Professora Doutora Cristina Maria Paixão de Sousa, por toda a disponibilidade e apoio.

Aos meus pais, à minha irmã e restante família que sempre me apoiaram, acreditaram em mim e me deram a liberdade para seguir o meu rumo.

Aos meus amigos por todo o apoio e confiança.

Aos meus colegas de trabalho por me apoiarem ao longo do percurso e pelo companheirismo.

À JSG por não me deixar desanimar, acreditar em mim e por estar presente.

Resumo

O objetivo deste estudo é, através de uma análise comparativa entre o *Crowdfunding* do tipo Empréstimo e o sector financeiro, estudar qual a opção mais vantajosa do ponto de vista do financiador/investidor e do ponto de vista do promotor/criador. Para tal, foi efetuada uma análise à base de dados da plataforma Raize e uma análise exploratória do sector bancário português. De forma a apurar qual a forma de financiamento mais vantajosa, foram considerados os critérios Rentabilidade e Risco, do ponto de vista do financiador/investidor, enquanto do ponto de vista do promotor/criador foi considerado o critério Taxa de Juro.

Os resultados obtidos neste estudo evidenciam que, com base nos critérios considerados, do ponto de vista do financiador/investidor é mais vantajoso investir no *Crowdfunding* do tipo Empréstimo do que em produtos do sector bancário, enquanto do ponto de vista do promotor/criador é mais vantajoso solicitar um empréstimo através do sector bancário do que recorrendo ao *Crowdfunding*.

Este estudo demonstra o crescimento do *Crowdfunding* em Portugal tornando-se num novo *player* no mercado de investimento e de financiamento, contribuindo para a diversificação das alternativas quer do financiamento das empresas quer de investimento para os investidores.

Palavras-Chave: *Crowdfunding*, *Crowdinvesting*, Financiamento, Empréstimo

Abstract

The objective of this study is, through a comparative analysis between *Crowdfunding* of the Loan type and the banking sector, to study which is the most advantageous option from the point of view of the financier/investor and from the point of view of the promoter/creator. For this, an analysis was conducted based on data from Raize platform and an exploratory analysis of the Portuguese banking sector. In order to determine the most advantageous form of financing, the Profitability and Risk criteria were used from the perspective of the financier/investor, while from the perspective of the promoter/creator, the Interest Rate criteria was used.

The results obtained in this study show that from the financier/investor perspective it is more advantageous to invest in *Crowdfunding* of the Loan type than in the banking sector, while from the promoter/creator point of view it is more advantageous to apply for a loan through the banking sector than by using *Crowdfunding* of the Loan type.

This study demonstrates the growth of Crowdfunding in Portugal becoming a new player in the investment and financing market, contributing to the diversification of the alternatives of both corporate financing and investment for investors.

Keywords: *Crowdfunding*, *Crowdinvesting*, financing, loan

Índice

1. Introdução	8
2. Crowdfunding	10
2.1. Definição de <i>Crowdfunding</i>	10
2.2. Factos históricos e expansão mundial.....	11
2.3. O Processo.....	14
2.4. Os tipos de <i>Crowdfunding</i>	15
2.5. <i>Crowdfunding</i> em Portugal	18
3. Crowdfunding – Tipo Empréstimo	21
3.1. Génese e desafios.....	21
3.2. A plataforma - Raize	22
4. Metodologia	28
4.1. Objetivos do estudo	28
4.2. Método.....	28
4.3. Apresentação da base de dados	31
4.4. Caracterização da amostra.....	32
5. Resultados	35
5.1. A perspetiva do Investidor/Financiador.....	35
5.1.1.Resultados da plataforma.....	35
5.1.1.1.Rentabilidade	35
5.1.1.2.Risco (incumprimento).....	38
5.1.2.Análise da banca	40
5.1.2.1.Rentabilidade	40
5.1.2.2.Risco	45
5.2. A perspetiva do Promotor/Criador	46
5.2.1.Resultados da plataforma.....	46
5.2.1.1.Taxa de Juro	46
5.2.2.Análise da banca	47
5.2.2.1.Taxa de Juro	47
6. Discussão de Resultados	49
7. Conclusão	54
8. Referências Bibliográficas	57

Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Investimento Mundial através do Crowdfunding.....	13
Gráfico 2 - Número de Plataformas no Mundo em 2014.....	14
Gráfico 3 - Volume total angariado por tipo de Crowdfunding	16
Gráfico 4 – Empréstimos até 1M Eur a Sociedades não financeiras (em milhões €).....	22
Gráfico 5 - Distribuição das campanhas por Região.....	33
Gráfico 6 - Distribuição das campanhas por Longevidade	33
Gráfico 7 - Distribuição do número de campanhas por nível de risco.....	35
Gráfico 8 - Distribuição da duração média dos empréstimos solicitados por nível de risco	36
Gráfico 9 - Distribuição do montante médio solicitado por nível de risco	36
Gráfico 10 - Distribuição das taxas de juro indicativas e conseguidas por nível de risco	37
Gráfico 11 - Estado dos empréstimos	39
Gráfico 12 - Empréstimos em incumprimento por montante e prestações em atraso.....	39
Gráfico 13 - Taxa de rentabilidade das Obrigações de Tesouro a 10 anos	43
Gráfico 14 - Taxa de Juro de Empréstimos até 1 Milhão de euros	47

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Principais Plataformas de Crowdfunding em Portugal.....	19
Tabela 2 - Taxa de Juro do empréstimo	23
Tabela 3 - Saldo dos Produtos Bancários em 2015	29
Tabela 4 - Distribuição das campanhas por Receitas/Ativos das empresas (em milhares €)	34
Tabela 5 - Resumo dos resultados de rentabilidade	38
Tabela 6 - Depósitos a Prazo: Rentabilidade e Montante dos depósitos por tipo de cliente.....	41
Tabela 7 - Rentabilidade de Seguros de Capitalização 2016.....	41
Tabela 8 - Rentabilidade dos Certificados de Aforro	42
Tabela 9 - Taxa de Rentabilidade dos Depósitos Poupança.....	44
Tabela 10 - Resumo da Rentabilidade dos produtos disponibilizados pela Banca	44
Tabela 11 - Risco associado aos produtos Bancários	45
Tabela 12 – Características “Linha de Crédito Capitalizar”	48
Tabela 13 - Resultados do Primeiro Objetivo.....	50
Tabela 14 - Resultados do Segundo Objetivo	52

1. Introdução

Os primeiros anos do século XXI ficam marcados por uma das piores crises económicas da história com impactos em todos os sectores da sociedade. Iniciada no sector bancário norte-americano, este acontecimento veio fragilizar a confiança quase inabalável que era depositada neste sector e veio tornar público as suas debilidades. Este panorama abalou a confiança dos clientes e investidores e a falência de algumas das grandes instituições, criou um nível de desconfiança elevado em relação ao sector.

Paralelamente, a tecnológica ia-se desenvolvendo e a par desta, muitas novas formas de pensar perante a tecnologia surgiam. É o caso do *Crowdfunding*. Tendo por base o associativismo digital criado pelo *Crowdsourcing* (cooperação em massa), o *Crowdfunding* surge como alternativa ao financiamento bancário para pequenos projetos, utilizando a internet como meio facilitador.

Inicialmente associado à filantropia, o *Crowdfunding* era visto como forma de encontrar financiamento através de doações da população internauta. No entanto, com a evolução da internet e com o desenvolvimento das *fintechs*, surgiram as primeiras plataformas de *Crowdfunding* e a propagação mundial do conceito. Esta propagação proporcionou, não só o crescimento em termos de montantes investidos mas também de novas formas de pensar o *Crowdfunding*. É neste ambiente que surge o *Crowdinvesting*, um subtipo do *Crowdfunding* com objetivo de obter lucro através de investimentos financeiros de vários utilizadores.

Nos dias de hoje, o *Crowdfunding* é visto pelas *startups* e empresas como uma forma de obter financiamento e pelos investidores como uma forma aliciente de obter rentabilidade, conseguindo ser uma opção ao sector tradicional.

Este estudo analisa um dos tipos de *Crowdfunding* menos estudado na atualidade e inserido no *Crowdinvesting*, o *Crowdfunding* do tipo Empréstimo. Neste estudo pretende-se, através da análise da plataforma de *Crowdfunding* Raize, dedicada ao *Crowdfunding* do tipo Empréstimo, efetuar uma análise comparativa entre esta plataforma e o sector bancário português, de forma a perceber qual é a forma mais vantajosa para as empresas que procuram financiamento e a forma mais vantajosa para aqueles que procuram obter rentabilidade através de investimentos financeiros.

Desta forma, nesta dissertação começa-se por rever a literatura existente sobre as origens do *Crowdfunding*, explicar o conceito, acompanhar a evolução mundial, detalhar o processo, apresentar os tipos de *Crowdfunding* existentes e verificar a evolução do *Crowdfunding* no contexto português (Cap.2). Após este enquadramento, enfatiza-se o conceito de *Crowdinvesting*, efetuando-se um enquadramento do estudo, uma explanação da plataforma em análise e do processo utilizado por esta (Cap.3). De seguida, apresenta-se a metodologia utilizada no estudo, menciona-se os objetivos do estudo, faz-se referência aos métodos utilizados e aos dados em análise (Cap.4). Por último, apresenta-se os resultados da investigação (Cap.5) e discute-se os mesmos (Cap.6), terminando por concluir o estudo (Cap.7).

2. Crowdfunding

Neste capítulo, pretende-se sustentar teoricamente esta investigação refletindo sobre os diversos pontos de vista do *Crowdfunding*, indagando na literatura científica que procura explicar e compreender este recente fenómeno.

2.1. Definição de *Crowdfunding*

A origem do termo *Crowdfunding* ou financiamento colaborativo resulta da adaptação do termo *Crowdsourcing* (cooperação em massa), utilizado para definir o processo pelo qual uma rede obtém recursos como ideias, soluções ou contribuições (Howe, 2006). Segundo Kleemann et al. (2008), *Crowdsourcing* é a capacidade de junto do público obter ideias, *feedbacks* e soluções no sentido de desempenhar atividades cooperativas. Muitas são as empresas que, no desenvolvimento de novos produtos ou serviços, utilizam o *Crowdsourcing* com o objetivo melhorar a aceitação dos produtos junto dos clientes com um menor custo associado.

No entanto, é no desenvolvimento da *web 2.0* que Carvajal et al. (2012) identificam a grande expansão do *Crowdsourcing*. Segundos estes autores, o surgimento do *Crowdfunding* através do *Crowdsourcing* dá-se com a expansão da *web 2.0* e na utilização desta ferramenta para captar recursos financeiros. Gerber et al. (2012) apontam para o mesmo princípio, pois identificam que a evolução do *Crowdfunding* ocorreu quando se concluiu que é possível usufruir do poder de cativar o público através da internet para financiar pequenos projetos, que dificilmente seriam financiados pelos meios tradicionais.

É a partir deste princípio que a associação dos termos “recursos financeiros” e “internet” começam a surgir nas definições de *Crowdfunding*. Schwienbacher e Larralde (2010) definem o *Crowdfunding* como uma “*via para o fornecimento de recursos financeiros, essencialmente através da Internet, quer sob a forma de doação, quer seja a troca de alguma forma de recompensa e/ou direitos de voto, a fim de apoiar iniciativas para fins específicos*”. Esta é uma das definições que, atualmente, obtém mais consenso junto da comunidade académica devido à forma simples com que refere o propósito do *Crowdfunding*, isto é, a procura de recursos financeiros a fim de apoiar iniciativas para fins específicos.

Tendo em vista as potencialidades do *Crowdfunding* em termos empresariais, Mollick (2014) define o *Crowdfunding* como “os esforços de indivíduos e grupos empresariais (culturais, sociais, com fins lucrativos) para financiar os empreendimentos, recorrendo a contribuições relativamente pequenas de um número relativamente grande de indivíduos usando a internet, sem intermediários financeiros padrão”. Esta definição coloca o *Crowdfunding* do ponto de vista empresarial, descrevendo-o como um processo de financiamento organizacional.

Estas duas últimas definições levam desde logo a admitir a existência de diversos tipos de *Crowdfunding*, a ser apresentados na secção 2.3. Além desta questão, a definição de Mollick, refere que um dos fatores críticos de sucesso do *Crowdfunding* é o facto de este procurar investimento sem intermédio de financiamento padrão. Contudo, para se perceber o crescimento exponencial do *Crowdfunding* é necessário analisar o panorama económico-financeiro mundial.

2.2. Factos históricos e expansão mundial

Apesar da discussão em torno do *Crowdfunding* pressupor uma génese contemporânea devido ao desenvolvimento das tecnologias de informação e comunicação, existem vários factos históricos que evidenciam a existência de *Crowdfunding* ainda no século XVIII. Entre os factos mais conhecidos encontra-se a tradução de Grego para Inglês da *Ilíada* de Homero por Alexander Pope, em 1713, um concerto de Mozart, em 1784, e a construção da Estatua da Liberdade, em 1885, por Joseph Pulitzer.

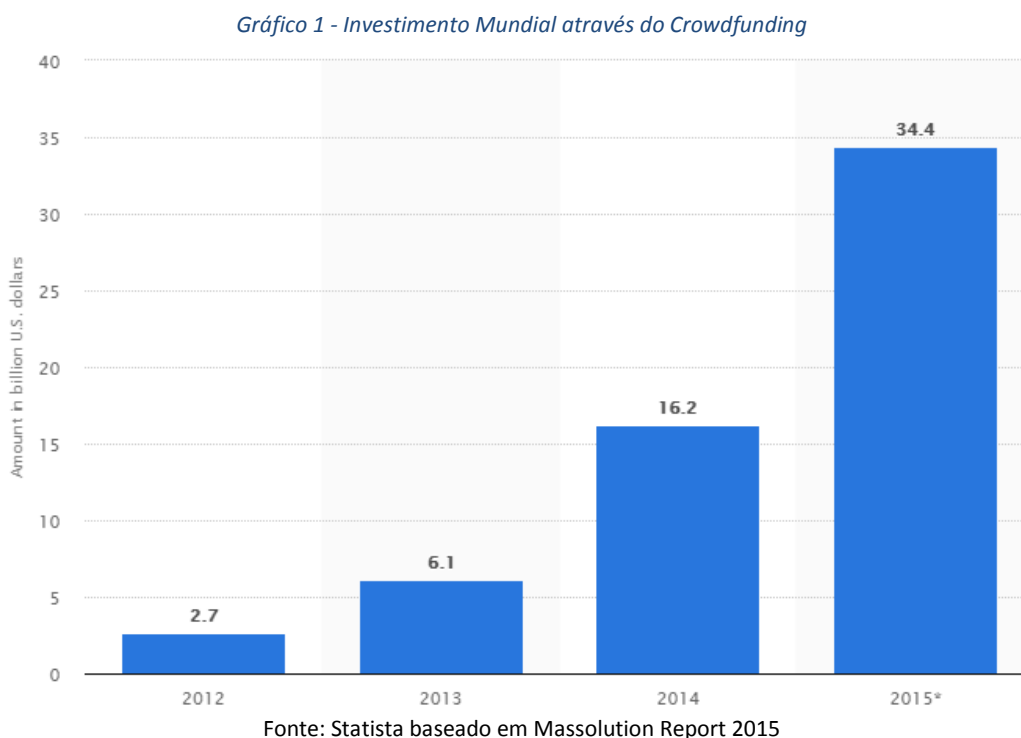
No caso de Alexander Pope, o mesmo socorreu-se do *Crowdfunding* de forma a financiar a tradução da obra mais conhecida de Homero. Para tal, o escritor solicitou aos subscritores dois guinéus de ouro de financiamento para efetuar a tradução da obra e em recompensa, ofereceu aos financiadores uma edição prévia da obra e a inclusão dos nomes dos financiadores nos créditos. Por sua vez, Mozart recorreu ao *Crowdfunding* com o objetivo de apresentar três concertos de piano, oferecendo o manuscrito dos concertos aos financiadores. Apesar desta oferta, a primeira tentativa de financiamento falhou. Porém, um ano mais tarde, voltou a solicitar o financiamento tendo alcançado 176 financiadores. Como forma de agradecimento, Mozart decidiu colocar o nome de cada financiador no manuscrito da obra.

Mais conhecida é a obra de Joseph Pulitzer, o pedestal da Estátua da Liberdade. As partes que constituem a conhecida estátua já haviam sido concluídas, faltando apenas a montagem e a construção de um pedestal. Como editor do jornal “*New York, The World*”, em 1885, Pulitzer iniciou uma campanha de financiamento do pedestal da Estátua da Liberdade, encorajando os colegas de jornal a efetuar pequenas doações. Com a mediatização da campanha, vários indivíduos começaram a efetuar doações e rapidamente arrecadaram 100.000 dólares. No entanto, o que tornou esta campanha interessante foi o facto de, já naquela altura a campanha cumprir as características atuais do *Crowdfunding*: (1) preocupar-se com a participação do número de doadores e não com o montante; (2) a utilização de um método publicitário para angariar os fundos, o próprio jornal (Gray e Zhang, 2017).

No entanto, não é pela sua história que o *Crowdfunding* obteve o recente mediatismo mas pelo *timing* em que este se desenvolveu. A eclosão da crise mundial em 2008, a consequente dificuldade das empresas obterem crédito bancário, a apreensão dos investidores quanto aos mercados e as contantes variações das taxas de juro, impulsionaram o *Crowdfunding* pela oportunidade de financiar um projeto de investimento sem estar condicionado por obrigações financeiras (Schwienbacher e Larralde, 2010). Empresas com poucas capacidades de se financiarem no mercado padrão ou *startups* com necessidades de investimento iniciais foram e são, em termos empresariais, as que assumiram a primeira linha na utilização deste tipo de financiamento (Hofstrand, 2013).

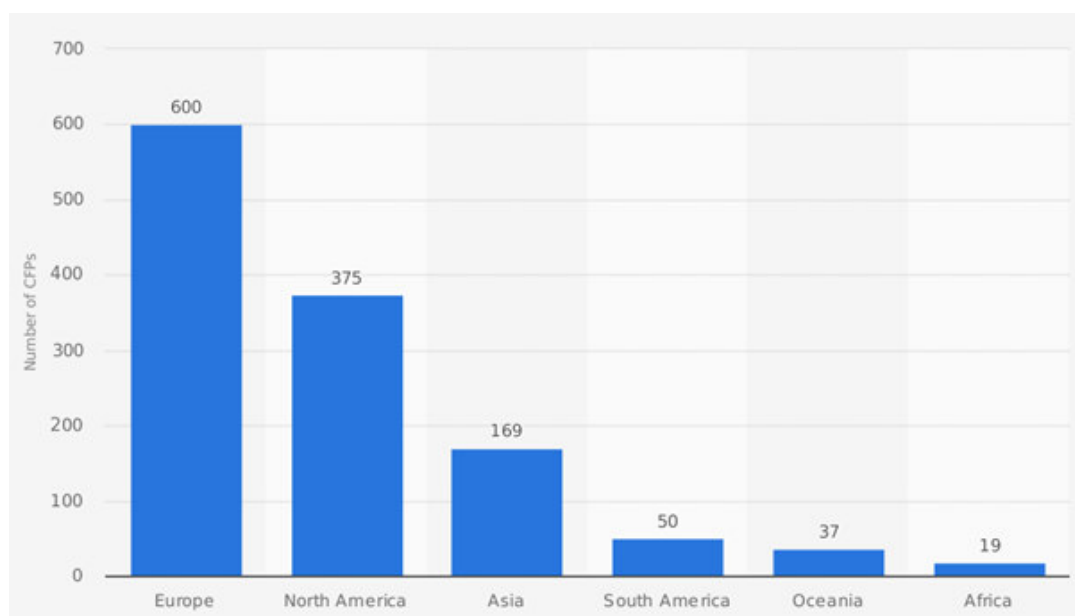
Além da conjuntura económica, o *Crowdfunding* teve na sua expansão outro forte catalisador: o desenvolvimento da *web 2.0*, conforme mencionado anteriormente (Brabham, 2007; Kleemann et al., 2008). De acordo com Carvajal et al. (2012), a *web 2.0* tornou-se no *key point* para o *Crowdfunding*. Em termos tecnológicos, consegue processar milhões de informações automaticamente; em termos sociológicos, permite a criação de redes (*social networking*) que partilham os mesmos interesses, e em termos económicos, caracteriza-se pela possibilidade de qualquer pessoa ou organização fazer *upload* de um produto e coloca-lo disponível *online*.

Apesar de a internet possibilitar a criação de diversas plataformas de *Crowdfunding*, tornando possível o acesso de todos os utilizadores a este tipo de financiamento, o desenvolvimento da *web 2.0* foi o catalisador para que este fenómeno crescesse exponencialmente (Surowiecki, 2004).



Este crescimento exponencial é notório no relatório de 2015 elaborado pela Massolution (organização dedicada a análises de mercado e com elevado foco no *Crowdfunding*). Em 2012, foram angariados 2,7 mil milhões de dólares em campanhas de *Crowdfunding* a nível mundial, tendo este montante aumentado significativamente desde então, prevendo-se que encerrariam o ano de 2015 com o total de 34,4 mil milhões de dólares angariados (Gráfico 1). A registar-se este facto, no ano de 2015 verificar-se-ia um crescimento de 112% face ao período homólogo.

Gráfico 2 - Número de Plataformas no Mundo em 2014



Fonte: Statista baseado em Massolutions Report 2015

De acordo com este mesmo relatório, em termos mundiais, o número de plataformas também registaria um máximo histórico de 1250 plataformas (Gráfico 2). Um dos factos a salientar é que no ano de 2014 o *Crowdfunding* já se encontrava presente em todos os continentes (exceto Antártida), verificando-se uma maior presença em número de plataformas, na Europa com 600 plataformas e na América do Norte com 375 plataformas.

Na atualidade, algumas das principais plataformas mundiais, como a *Kickstarter* ou *Indiegogo*, anunciam 3 mil milhões e 1,5 mil milhões de dólares em montantes angariados desde do lançamento das respetivas plataformas, o que explica a mediatização do *Crowdfunding* em termos mundiais (Kickstarter, 2018; Indiegogo, 2018).

2.3. O Processo

De forma a perceber o processo que se encontra por detrás do conceito, decidiu-se contextualizar um pouco a forma como este ocorre. Num plano prático, as plataformas de *Crowdfunding*, não são mais que locais *online* que ligam criadores e financiadores (Delivorias, 2017). Os criadores ou promotores são aqueles que, através de uma campanha, pretendem obter financiamento e os financiadores são aqueles que investem recursos financeiros nas campanhas disponibilizadas pelos criadores

(Gerber et al., 2012). O facto de qualquer pessoa ou entidade se poder tornar facilmente num financiador mas principalmente num promotor, permitiu a rápida mediatização deste tipo de financiamento.

Para obter o financiamento necessário, os promotores, através das plataformas de *Crowdfunding*, publicam a ideia/projeto/experiência, denominada campanha, descrevendo o objetivo, um pouco da história, de que forma aplicação o investimento, entre outras informações. De uma forma conceptual, as campanhas de *Crowdfunding* tornam-se numa divulgação de produtos/experiências tangíveis ou intangíveis com a finalidade de obter recursos financeiros.

Desta forma, percebe-se que a plataforma aporta o processo de *Crowdfunding* dado que é nela que se desenvolve a publicitação da campanha, o encontro entre os promotores e financiadores e o possível financiamento da campanha.

2.4. Os tipos de *Crowdfunding*

De forma que a campanha obtenha sucesso no seu financiamento, importa para além da compreensão do processo de *Crowdfunding*, perceber quais os tipos de *Crowdfunding* existentes, explicar a sua génese, o que os diferencia e a aplicabilidade de cada um desses tipos.

Segundo a *European Crowdfunding Network* (2014), existem 4 tipos de *Crowdfunding*:

1. **Doação** (*donation-based*) – associado a projetos humanitários ou artísticos, este tipo de *Crowdfunding* coloca o financiador como um filantropo ou mecenas, em que este não espera qualquer contrapartida do investimento financeiro;
2. **Recompensa** (*reward-based*) – associado a projetos com produtos ou experiências, neste tipo de *Crowdfunding* o criador/promotor procura investimento financeiro e em contrapartida este pode: fornecer o produto associado à campanha, dar oportunidade aos financiadores de conhecerem os produtores do projeto/campanha, poder dar o feedback sobre o produto em primeira mão, ter o nome associado à produção do produto ou nos créditos de um filme/CD;

3. **Empréstimo** (*lending based*) – associado à necessidade de obtenção de recursos financeiros por parte das empresas/projetos, este tipo de *Crowdfunding* coloca o financiador como um mero instrumento financeiro recebendo em contrapartida o montante emprestado com uma taxa de juro associada;
4. **Propriedade** (*equity-based*) – associado à propriedade dos produtos ou empresas por detrás das campanhas, neste tipo de *Crowdfunding*, em contrapartida da contribuição, o financiador pode adquirir uma percentagem da empresa, uma percentagem dos lucros futuros, *royalties*, uma parte de uma futura oferta pública, entre outros;

Delivorias (2017) refere-se aos dois primeiros tipos como *crowdsponsoring* e os últimos dois como *crowdinvesting*. Segundo o autor, os dois primeiros tipos encontram-se claramente associados à filantropia do investidor, em que este não tem como objetivo obter lucro financeiro do investimento. Nesta caso, o investidor é movido pelo prazer de doar e muitas vezes coloca-se no papel de cliente no sentido de adquirir um produto ou experiência. Em contrapartida, os dois últimos estão relacionados com a visão económico-financeira do *Crowdfunding* e como o financiador pode lucrar com o investimento.

Tendo como principal objetivo a obtenção de recursos financeiros, importa ao promotor compreender, não só os tipos, mas a forma de obter um maior e melhor financiamento para a campanha.

Gráfico 3 - Volume total angariado por tipo de Crowdfunding



Fonte: Crowdexpert baseado em Massolutions Report 2015

No que se refere à correlação tipo de *Crowdfunding* e montante angariado, percebe-se através do Gráfico 3, que as campanhas do tipo Empréstimo destacam-se claramente das restantes em termos de montantes com aproximadamente 25 mil milhões de dólares angariados mundialmente, superior à soma dos restantes tipos de *Crowdfunding* existentes. Este gráfico vem ainda demonstrar o aparecimento de tipos híbridos de *Crowdfunding*, agregando mais de dois tipos atualmente existentes.

No entanto, o promotor não deve apenas reger a escolha do tipo de *Crowdfunding* de acordo com o montante angariado historicamente, mas também pelo desenvolvimento do produto/experiência/projeto por detrás da campanha. O estudo de Paschen (2016) sobre o tipo de *Crowdfunding* a enveredar dependendo do ciclo de vida das *startups* retira o foco do montante a angariar e coloca-o no estado de desenvolvimento da empresa/projeto.

Neste estudo, Paschen (2016) refere que o tipo Doação é indicado para campanhas em estado embrionário, em que esta se encontra na fase da ideia. Neste caso o promotor/criador tem uma ideia de um produto ou experiência que responde a um problema específico mas que necessita de desenvolver o plano de negócios. Desta forma, em caso de insucesso no desenvolvimento do produto, o promotor não tem qualquer contrapartida pelo financiamento e não cria elevadas expectativas nos financiadores, dado que a contribuição no tipo Doação é normalmente simbólica.

Uma vez validada a ideia e credibilidade da campanha, o esforço do promotor deve ser direcionado para materializar essa ideia num produto que sustente o plano de negócios. O principal objetivo nesta fase é validar o produto junto do mercado pelo que o promotor deve enveredar pelo *Crowdfunding* do tipo Recompensa. O promotor ao mesmo tempo que obtém recursos financeiros para sustentar o desenvolvimento do produto, obtém o *feedback* do público quanto ao mesmo.

Após testar o produto junto do mercado alcançando um bom *feedback* do público e algum rendimento, torna-se essencial recorrer ao tipo de *Crowdfunding* Empréstimo de modo a desenvolver a operação de produção, promover a contratação de recursos, consolidar o produto no mercado e executar um plano comercial. O tipo Empréstimo ajuda o promotor a fazer face a custos do projeto enquanto o produto vai penetrando no mercado alcançando a rentabilidade desejada.

A eficiência no processo, a obtenção de rendimento com o produto, a saúde financeira do projeto, a penetração no mercado e o foco na operação, processos e sistemas são indicadores que colocam o projeto na fase de crescimento. Esta fase encontra-se por norma associada ao *Crowdfunding* do tipo Propriedade, em que o fundador encontra-se mais aberto a perder controlo do negócio em troca de um crescimento do projeto. Os fundos angariados neste tipo de *Crowdfunding* são normalmente direcionados para suportar um maior crescimento ou como forma de adquirir parte de outro negócio/empresa com o objetivo de obter uma maior dimensão no mercado. Dada a saúde financeira do projeto, o promotor encontra-se em condições de abdicar da propriedade do projeto e oferecer lucros futuros ou royalties aos financiadores, conforme é característico neste tipo de *Crowdfunding*.

2.5. *Crowdfunding* em Portugal

Com a expansão Mundial do *Crowdfunding*, este acaba por chegar a Portugal em 2011 através da criação das plataformas PPL, Massivemov, Redebiz e Zarpante. Não obstante da criação destas plataformas em 2011, a atividade de *Crowdfunding* ou de financiamento colaborativo, conforme descrito em Diário da República, apenas passou a ser regulada em Portugal no ano de 2015 (Pereira, 2016).

Apesar da forte adesão em 2011, com quatro plataformas a iniciarem a atividade, a divulgação e adesão do *Crowdfunding* em Portugal não se fez sentir conforme verificado noutros países, acabando algumas plataformas (Redebiz e Zarpante) por terminar a atividade devido à falta de adesão. A PPL e Massivemov, mesmo com o desconhecimento do público geral, começaram a apresentar resultados positivos chegando em 2015 a alcançar 960.396 € e 134.000€, respetivamente, em montantes angariados (Pereira, 2016). A atividade destas plataformas assemelha-se à das grandes plataformas mundiais como a Indiegogo ou Kickstarter, assente numa das tipologias abrangidas pelo *Crowdsponsoring*, o tipo Recompensa (*Reward*).

A estas duas plataformas juntou-se a Novo Banco *Crowdfunding*, plataforma dedicada à vertente social, apoiada pela própria PPL, apresentando campanhas de tipologias de Recompensa (*Reward*) e Doação (*Donation*).

Outra plataforma presente em Portugal, é a Raize que, apesar do início de atividade em 2014, só recentemente se fez notar pelo montante angariado em campanhas, superior a 11 milhões de euros. Assente numa das tipologias de *Crowdfunding*, mais propriamente Empréstimo (*lending*), a Raize é neste momento a única plataforma em Portugal dedicada ao empréstimo a PMEs e a *Startups*. A plataforma age como mediadora de empréstimos, unindo empresas com necessidades financeiras a investidores com recursos financeiros. As empresas solicitam empréstimo financeiro de uma quantia pré-fixada e os investidores apresentam propostas de empréstimos parciais ou totais com taxas de juro associadas, cabendo à empresa aceitar ou recusar as propostas. No final do processo, a plataforma Raize rediz o contrato de financiamento entre a empresa e os diversos financiadores com as taxas de juro associadas.

Além da Raize, a plataforma Housers dedicada também ao *Crowdfunding* mas no tipo Propriedade (Equity), expandiu a atividade até Portugal. Com início de atividade em Espanha e atualmente presente também em Itália, como o próprio nome indica, a Housers dedica-se ao investimento em imóveis por via do arrendamento, construção, reconstrução ou obras de arte. Neste caso, os financiadores adquirem títulos de imóveis correspondente a uma parte dos mesmos e dependendo do objetivo do projeto, o financiador obtém o rendimento mensal (arrendamento), no final do período (na venda do imóvel) ou ainda pela venda dos títulos que adquiriu e que entretanto valorizaram.

Tabela 1 – Principais Plataformas de Crowdfunding em Portugal

Plataformas	Início	Tipologia	Angariado	Campanhas	Tx. de Sucesso
PPL	2011	Recompensa	2 647 531 €	810	45,0%
Massivemov	2011	Recompensa	-	-	-
Novo Banco	2012	Doação e Recompensa	433 000 €	104	58,7%
Raize	2014	Empréstimo	11 213 000 €	578	**
Housers*	2016	Propriedade	42 628 255 €	103	**

* Os dados da Housers refletem a totalidade da atividade abrangendo os 3 países por onde tem investimentos (Portugal, Espanha e Itália)

** O tipo de *Crowdfunding* não tem como indicador a Taxa de Sucesso das campanhas

Fonte: Elaboração própria – PPL, Novo Banco, Raize e Housers

Atualmente verifica-se uma diversidade de plataformas de *Crowdfunding* em Portugal, pela existência de plataformas nas diferentes tipologias e pelo sucesso das plataformas comprovado pela expressividade dos seus números (Tabela 1).

Pela crescente atividade em Portugal, o governo português sentiu necessidade de fazer aprovar em Diário da Republica a nova Lei n.º 3/2018 relativa ao financiamento colaborativo, procedendo à alteração da Lei n.º 102/2015. Esta nova lei, além de dividir claramente o *Crowdsponsoring* do *Crowdinvesting*, adiciona um regime sancionatório à atividade de *Crowdfunding*. Até então, toda a atividade de financiamento colaborativo era regulada e supervisionada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) mas com a aprovação desta nova lei, as atividades de *Crowdfunding* respeitantes a donativos e recompensas passam a ser regulados pela Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) e as atividades associadas a capital e empréstimo continuam a ser reguladas pela CMVM, validando a importância que é dada ao *Crowdfunding* através da compreensão das diferentes tipologias. O regime sancionatório vem por outro lado reforçar a imagem do *Crowdfunding* tornando-o mais regulamentado, mais fiável e controlado. Porém, do ponto de vista de alguns especialistas e políticos, este vem retirar a imagem prática e simples que caracterizava o *Crowdfunding* tornando-o num processo mais burocrático.

3. Crowdfunding – Tipo Empréstimo

No presente capítulo efetua-se uma contextualização do tipo de *Crowdfunding* em estudo, identifica-se a plataforma a ser estudada e descreve-se o processo, as vantagens e os riscos.

3.1. Génese e desafios

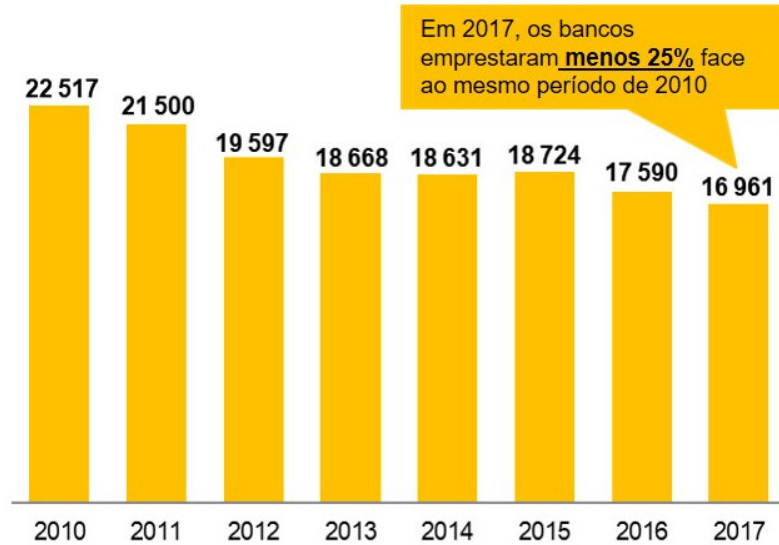
Numa altura em que a evolução tecnológica tem chegado a todos os setores de atividade, o setor bancário não é exceção. Nos últimos anos verifica-se um crescimento do número de *fintechs* associadas a este setor, capazes de oferecer serviços e produtos que em muito se assemelham aos oferecidos pela banca.

O modelo de negócio construído sobre um serviço totalmente digital, permite a estas *fintechs* otimizar a estrutura de custos reduzindo custos administrativos, de operação e de distribuição. Nesta perspetiva, as plataformas digitais tornaram-se numa nova forma de intermediação financeira ou até de desintermediação dado o papel que estas vem desempenhar na facilitação de acesso a crédito sem custos (Fenwick et al., 2017).

As plataformas de *Crowdfunding* de uma forma geral, mas as do tipo Empréstimo em particular, encontram-se entre as *fintechs* que desenvolveram um serviço semelhante ao do sector bancário. Este serviço coloca a intermediação de uma forma transparente entre investidores e mutuários, livre de qualquer constrangimento de capital, de obrigatoriedade de depósitos ou domiciliações de ordenados. No entanto, não só na forma mas também no *timing*, é possível explicar o crescimento deste tipo de *Crowdfunding*. Numa época pós-crise em que a banca se encontrava a restringir empréstimos aplicando vários entraves ao acesso ao crédito, o *Crowdfunding* do tipo Empréstimo prosperava livre de constrangimentos (Ferrarini, 2017)

Em Portugal, a atitude da banca fase à crise financeira foi similar à evidenciada no resto do mundo, com a adoção de medidas que restringem o acesso ao crédito à habitação, ao crédito ao consumo mas principalmente ao crédito às empresas. Desde 2010, que o montante emprestado a sociedades não financeiras para empréstimos até 1 milhão de euros tem vindo a decair e, apesar da boa conjuntura económica evidenciada nos últimos anos, a tendência mantém-se (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Empréstimos até 1M Eur a Sociedades não financeiras (em milhões €)



Fonte: Raize (dados do Banco de Portugal)

Deste modo, torna-se necessário analisar quem, neste momento, oferece um melhor serviço/produto aos investidores mas principalmente às empresas. Para tal, decidiu-se recorrer, dentro do *Crowdfunding* português, à única plataforma que oferece um serviço similar ao setor bancário, a Raize. O que se pretende deste estudo é comparar, da perspetiva de investidor e da perspetiva do financiador, quem oferece o melhor produto ou serviço.

Porém, antes detalhar os métodos a serem utilizados nesta investigação, efetua-se um pequeno enquadramento da plataforma, de forma a entender o posicionamento e como se desenrola o processo de financiamento.

3.2. A plataforma - Raize

A Raize é uma plataforma de *Crowdfunding* portuguesa do tipo Empréstimo, que providência o encontro entre empresas que necessitam de financiamento e investidores que procuram oportunidades de investimento. Deste modo, a Raize apresenta-se como uma “*bolsa de empréstimos*”, promotora de uma economia menos dependente do sistema financeiro tradicional e que explora o empréstimo de fundos entre pessoas individuais e empresas.

Esta plataforma incide sobre as empresas que necessitam de capital para gestão de tesouraria e/ou investimento, para adiantamento de faturas e empréstimos direcionados a “*Startups*”. De forma a aceder a este produto é necessário desencadear

um processo, em tudo semelhante a uma solicitação de empréstimo junto do setor bancário, que se encontra dividido em 5 fases:

- **Aceitação da candidatura** – a candidatura a um empréstimo, além de conter dados identificativos da empresa como nome, localização, descrição da atividade económica e data de constituição, deve ainda conter informação relativa ao empréstimo, nomeadamente o montante solicitado, a duração do empréstimo e o objetivo do empréstimo. Juntamente com esta informação a empresa tem apresentar diversos documentos, nomeadamente, a informação empresarial simplificada (IES) dos últimos 3 períodos e comprovativos de não incumprimento do sistema bancário, da Autoridade Tributária e da Segurança Social. De acordo com a documentação apresentada, a Raize identifica o nível de risco do empréstimo e associa-lhe uma taxa de juro indicativa (Tabela 2). Além dos níveis de risco identificados, para empresas denominadas *Startups* a Raize identifica uma taxa de juro adequada às necessidades da empresa, denominando de nível de risco “S”;

Tabela 2 - Taxa de Juro do empréstimo

	Até 6 meses	12 meses	18 meses	24 meses	36 meses	48 meses	60 meses
A	3,05%	3,05%	3,57%	4,08%	4,48%	4,92%	5,38%
B+	4,06%	4,06%	4,57%	5,09%	5,49%	5,92%	6,39%
B	5,06%	5,06%	5,57%	6,09%	6,49%	6,92%	7,38%
B-	6,05%	6,05%	6,57%	7,08%	7,48%	7,92%	8,38%
C+	7,31%	7,31%	7,82%	8,34%	8,74%	9,17%	9,63%
C	8,56%	8,56%	9,07%	9,59%	9,99%	10,42%	10,89%

Fonte: Raize

- **Exposição ao Mercado** – Após a aceitação da candidatura, o empréstimo fica publicado na plataforma e disponível para os investidores efetuarem propostas. Para a tomada de decisão, o investidor tem acesso a toda a informação financeira que é disponibilizada pela empresa à plataforma, o nível de risco que a Raize identificou para a empresa, o montante e o prazo de liquidação. A partir deste momento, os investidores podem efetuar as ofertas indicando o montante a emprestar e a taxa de juro associada;

- **Apreciação das ofertas** – esta fase decorre paralelamente à fase anterior, isto é, durante o processo de propostas, a empresa pode aceitar ou rejeitar as mesmas e termina quando a empresa obtém a totalidade do financiamento ou após 60 dias no mercado. Findo este prazo, a candidatura/campanha de empréstimo é retirada do mercado. As propostas efetuadas pelos investidores podem conter parte ou a totalidade do montante solicitado pela empresa e tem a taxa de juro que pretendem obter. Deste modo, caberá à empresa aceitar as propostas que perfazem o montante total solicitado com as taxas de juro mais baixas. No caso de as propostas serem aceites, as mesmas não poderão ser recusadas, no entanto, a empresa só obterá financiamento se obtiver 90% do montante solicitado;
- **Redação do contrato** – após o término do “leilão”, a Raize é responsável por redigir um contrato de mútuo entre a empresa e os investidores, colocando por escrito os montantes envolvidos e as taxas de juro associadas a cada investidor bem como o calendário de amortizações;
- **Início do empréstimo** – nesta fase, ocorrerá o pagamento e recebimento de montantes, entre empresa e os financiadores de acordo com o calendário de amortizações. Desta forma, a empresa deverá efetuar pagamento à plataforma e a plataforma ficará responsável pelo pagamento do montante a cada um dos investidores.

Assim, percebe-se que o processo de *Crowdfunding* da plataforma Raize encontra-se alinhado com definição de Delivorias (2017), que refere que as plataformas de *Crowdfunding* não são mais do que locais específicos que ligam criadores a financiadores, sendo que no caso da Raize, a plataforma é utilizada como forma de intermediação de empréstimos entre empresas e investidores.

No entanto, esta plataforma disponibiliza ainda outro “serviço” apenas direcionado aos investidores. Este serviço ocorre na fase “Início do empréstimo”, e neste serviço a Raize possibilita investidores com processos de empréstimo em curso, uma oportunidade de vender as participações de um empréstimo, sem contudo, obter mais-valias ou menos-valias do mesmo. Deste modo, um investidor que necessite de obter liquidez, pode ceder a participação de um empréstimo a outro investidor

utilizando a ferramenta do “mercado de sessões”. Neste caso, é efetuado novo contrato de mútuo entre a empresa e o novo investidor.

Relativamente às vantagens apresentadas pela própria plataforma no que concerne ao processo de *Crowdfunding*, do ponto de vista do investidor, a Raize indica que a principal vantagem é o investimento num produto que, não sendo 100% seguro, prevê rendimento entre os 3,05% e os 10,89% (Tabela 2). Porém, dado que a Raize se apresenta como um serviço dedicado a micro e pequenas empresa, esta foca-se no sentido de fornecer vantagens e/ou alternativas de negócio. Deste modo, a mesma indica as principais vantagens encontram-se direcionadas aos promotores (empresas):

- Rapidez e simplicidade - todo o processo de financiamento é *online* pelo que a campanha não deve demorar mais de 2-3 dias a receber financiamento;
- Sem surpresa nos custos – identificando-se como uma empresa com base tecnológica e operando no mercado *online*, tem a possibilidade de oferecer soluções de financiamento competitivas. Deste modo, o único custo envolvido no processo é a comissão sobre o montante financiado, inferior ao praticado pela maioria bancos;
- Sem custo de amortização antecipada – a amortização antecipada do empréstimo não tem qualquer custo adicional para a empresa, o que permite uma gestão de tesouraria com maior flexibilidade e eficiência;
- Forma mais económica de diversificar o financiamento da empresa – a abertura de conta na plataforma não implica custos de manutenção anuais e outras comissões associadas às contas bancárias. Uma forma de reduzir custos assim como a dependência da banca tradicional.

Deste modo, apesar de disponibilizar ofertas apelativas a ambas as partes envolvidas no processo, a Raize foca-se na oferta às micro e pequenas empresas, apresentando-se como alternativa ao mercado tradicional.

No que concerne ao modelo de negócio da Raize, verifica-se que o mesmo se encontra assente numa relação *win-win* entre a plataforma e as empresas, de tal forma que a plataforma apenas “ganha” se as empresas também “ganharem”.

A Raize afirma que para ambos os envolvidos, promotores e financiadores, a criação de conta não tem qualquer custo, bem como, a gestão e a manutenção. Também as análises efetuadas às empresas pela candidatura, o processo de candidatura, redação do contrato e a amortização antecipada de empréstimos encontram-se isentas de custos.

A rentabilidade deste modelo de negócio encontra-se na única comissão cobrada pela plataforma endossada às empresas. Esta comissão está associada ao montante total do empréstimo e apenas é cobrada quando a empresa obtém financiamento.

Deste modo, percebe-se que o modelo de rendimentos da Raize assenta no efetivo empréstimo às empresas sem o qual não obtém rendimento. Em suma, neste modelo de negócio, a empresa “ganha” obtendo financiamento que necessita com uma comissão associada e a plataforma “ganha” apenas quando as empresas obtêm o financiamento pretendido.

No entanto, a Raize menciona e evidencia que o processo não se encontra desprovido de risco e por norma este encontra-se adjudicado ao financiador. Os níveis de risco anteriormente mencionados (Tabela 2), são um indicador que o processo se encontra com risco associado e, nalguns casos, a perda total do investimento não se encontra afastada. A Raize refere que são várias as situações a envolver risco, entre as quais, o risco:

- das empresas atrasarem pagamento de prestações;
- das empresas entrarem em incumprimento contratual (não pagamento de várias prestações);
- das empresas solicitarem um PER (Processo Especial de Revitalização);
- das empresas não terem capital suficiente para pagar aos credores e tornar o capital incobrável, assumindo o investidor a perda total de capital;

Porém, antes das empresas chegarem a este ponto, a Raize garante tomar medidas para que a perda total de capital seja uma hipótese remota para o investidor. Para situações em que a empresa entre em incumprimento, a plataforma entra em contacto direto com os administradores da empresa (via telefone, email e carta) a

informar o incumprimento e pressionando para a resolução e, em caso de não ter respostas, notifica formalmente a empresa. Caso a situação se mantenha, a Raize apura o valor a recuperar, informa os investidores e apresenta um processo judicial e/ou extra-judicial para efetuar a cobrança. De forma a evitar/restringir a perda total de capital, a Raize aconselha à criação de uma carteira de empréstimos. A construção desta carteira, dará a possibilidade ao investidor de receber diversas taxas de juro e, no caso de uma empresa entrar em incumprimento, diminuir o risco de perder todo o capital investido.

Deste modo, tratando-se de *Crowdfunding*, o risco associado à perda de capital existe pelo que deve o investidor repensar a forma de investimento.

4. Metodologia

No presente capítulo faz-se referência aos objetivos do estudo, ao método utilizado e aos dados analisados.

4.1. Objetivos do estudo

O objetivo deste estudo é comparar o financiamento das entidades bancárias com as plataformas de *Crowdfunding*.

Mais concretamente, pretende-se estudar as duas partes envolvidas no processo de *Crowdfunding*, analisando ambas as perspetivas comparativamente com a banca:

- Perspetiva do Financiador/investidor - pretende-se apurar se é mais vantajoso efetuar um investimento através de uma plataforma de *Crowdfunding* comparativamente com o investimento em produtos disponibilizados pelas entidades bancárias (através dos critérios “Rentabilidade” e “Risco” (incumprimento));
- Perspetiva do Promotor/Criador - pretende-se apurar se é mais vantajoso adquirir um crédito bancário comparativamente ao empréstimo possível de obter numa plataforma de *Crowdfunding* (através do critério “Taxa de Juro”);

Desta forma, este estudo pretende investigar as vantagens em Portugal do *Crowdfunding* do tipo Empréstimo, no sentido de apurar, enquanto forma de empréstimo e de financiamento, se o *Crowdfunding* é nos dias de hoje uma forma viável e rentável comparativamente com produtos das entidades bancárias.

4.2. Método

De forma a dar resposta aos objetivos desta investigação decidiu-se efetuar uma análise estatística à base de dados da plataforma Raize e uma análise exploratória do sector bancário português. Esta metodologia deveu-se ao facto de beneficiar-se, através do site da Raize, do acesso à base de dados que contém todas as campanhas efetuadas desde da sua criação até ao dia 31 de Dezembro de 2017 (extraída do site da Raize a 24 de Fevereiro de 2017). No sector bancário, por não ser possível utilizar a mesma metodologia, decidiu-se efetuar uma análise exploratória.

Numa fase inicial, através da ferramenta excel, iniciou-se a análise da base de dados da plataforma com o objetivo de extrair 3 importantes indicadores para o estudo:

1. A rentabilidade média alcançada pelos financiadores, designando essa rentabilidade por taxa anual nominal bruta (TANB);
2. O risco (incumprimento) que os financiadores incorreram na utilização da plataforma (analisando de todos os empréstimos quantos se encontram em incumprimento e qual o capital em incumprimento);
3. A taxa de juro média alcançada pelas empresas na aquisição de um empréstimo através da plataforma;

Numa segunda fase, iniciou-se uma análise exploratória dos produtos bancários mais utilizados para obtenção de rentabilidade. Deste modo, numa análise efetuada pelo Observador (Tabela 3), no final do ano de 2015 os Depósitos a prazo eram o produto bancário com maior investimento em Portugal, com aproximadamente 101.626 milhões de euros. Com investimentos muito inferiores, seguiam-se os Seguros de Capitalização, os Planos de Poupança Reforma, os Certificados de Aforro, os Fundos Mobiliários, os Fundos Imobiliários e os Certificados do Tesouro.

Tabela 3 - Saldo dos Produtos Bancários em 2015



Fonte: Observador

Após explorar os produtos supra mencionados através dos sites das diversas entidades bancárias em Portugal e de instituições financeiras associadas ao Estado, decidiu-se eliminar do estudo os Certificados do Tesouro, os Fundos Imobiliários, os Fundos Mobiliários e os Planos de Poupança Reforma (PPR).

A exclusão dos Certificados do Tesouro deve-se à suspensão da emissão deste produto desde 2012. Segundo Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública permanecem ativas todas as subscrições anteriores a essa data. No entanto, não se prevê qualquer emissão de Certificados do Tesouro. Deste modo, dada a impossibilidade de subscrever este produto financeiro na atualidade, o mesmo foi retirado desta análise.

Pelo facto dos Fundos Imobiliários e dos Fundos Mobiliários, possuírem no seu portfólio diversos produtos bancários com diversas taxas de rentabilidade, mas também por estes fundos subscreverem produtos financeiros não acessíveis ao público em geral, decidiu-se retirar estes produtos da análise.

No que concerne aos Planos de Poupança Reforma, estes existem sob a forma de poupança e sob a forma de fundo. No caso dos Fundos de Poupança Reforma, estes assemelham-se aos Fundos Imobiliários e Mobiliários, que possuem no seu portfólio diversos produtos bancários com diversas taxas de rentabilidade pelo que foram retirados da análise. Os Planos de Poupança Reforma sob a forma de poupança não foram considerados nesta análise por dois motivos: pelo prazo e pela sua característica base. O prazo de subscrição deste produto é por norma de 30 a 40 anos, o que não se torna comparável com o prazo dos empréstimos na plataforma de *Crowdfunding* em análise, e porque este método é utilizado como forma de efetuar uma poupança e não de forma a obter rentabilidade do mesmo.

Em contrapartida, decidiu-se adicionar à análise as Obrigações do Tesouro e os Depósitos Poupança. Segundo Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública, o Estado Português encontra-se a emitir dívida a médio e longo prazo sob forma de Obrigações do Tesouro, sendo comercializada por diversas entidades bancárias. Por ser um produto disponível em todas as instituições bancárias e amplamente publicitado pelas mesmas para atrair clientes, os Depósitos Poupança foram também incluídos nesta análise.

Assim, de forma a responder ao primeiro objetivo - perspectiva do investidor - relacionado com a comparação entre a rentabilidade da plataforma e dos produtos bancários, procedeu-se à análise comparativa entre a rentabilidade das campanhas de *Crowdfunding*, através da base de dados da plataforma, e a rentabilidade associada aos produtos bancários, Depósitos a prazo, Seguros de Capitalização, os Certificados de Aforro, Obrigações do Tesouro e os Depósitos Poupança.

Ainda relativamente ao primeiro objetivo, decidiu-se analisar o risco de investimento na plataforma e o risco de subscrição dos produtos bancários incluídos na análise. A informação quanto ao risco de investimento na plataforma foi retirado da análise dos dados fornecidos, através da percentagem histórica de incumprimento por parte das empresas, enquanto a análise do risco de subscrição dos produtos bancários foi retirada das instituições que os comercializam.

De forma a dar resposta ao segundo objetivo - perspectiva do promotor – analisou-se a base de dados da Raize de forma a apurar a taxa de juro média alcançada pelas empresas junto da plataforma, enquanto no caso dos produtos bancários, efetuou-se uma análise exploratória de forma a apurar a taxa de juro associada a empréstimos a micro e pequenas empresas.

4.3. Apresentação da base de dados

No sentido de efetuar uma melhor contextualização da base de dados disponibilizada pela plataforma Raize, realiza-se uma apresentação das variáveis e da amostra. Como referenciado anteriormente, a Raize dedica-se ao financiamento, através de empréstimo a micro e pequenas empresas, pelo que, algumas das variáveis extraídas da base de dados são relativas à empresa que iniciou a campanha. A mesma é constituída por 541 campanhas e contempla 13 variáveis diferentes, sendo elas:

- Ordem – número identificativo da campanha para a Raize;
- Estado – identifica o estado da campanha (Pago, Regular, Atraso, Em recuperação, Incobrável);
- Anos de atividade – identifica os anos de atividade da empresa que iniciou a campanha;
- Região – identifica a região onde se localiza a empresa que iniciou a campanha;

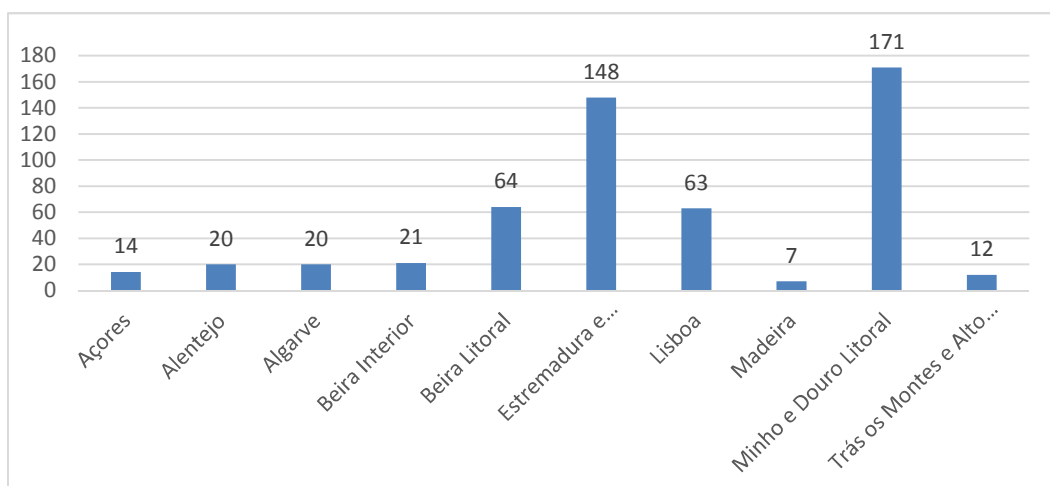
- Receitas – identifica o intervalo de receitas da empresa que iniciou a campanha;
- Ativos – identifica o intervalo de ativos da empresa que iniciou a campanha;
- Montante - identifica o montante solicitado pela empresa;
- Risco – identifica o nível de risco que a Raize atribuiu à campanha;
- Prazo – identifica o prazo durante o qual empresa liquidará o empréstimo;
- Prestações Pagas - identifica as prestações pagas até ao momento pela empresa;
- Taxa indicada – representa a taxa de juro atribuída o nível de risco da campanha (Tabela 3);
- Taxa média – representa a taxa de juro média que a empresa obteve no empréstimo;
- Ofertas – número de ofertas que a campanha recebeu.

No entanto, durante a análise da base de dados, verificou-se que uma campanha não tinha nível de risco associado e relativamente às condições da campanha era um *outlier* (400.000€ de empréstimo a liquidar em 84 meses) pelo que foi retirada da amostra. Assim, a análise da plataforma foi efetuada sobre 540 campanhas e não sobre as 541 campanhas iniciais.

4.4. Caracterização da amostra

Após eliminar a campanha sem nível de risco associado, a base de dados analisada é composta por 540 campanhas concluídas com êxito, que decorreram entre o ano de 2014 e 2017. Estas campanhas foram submetidas pelas empresas à plataforma para obtenção de empréstimo, pelo que importa, primeiramente, efetuar a caracterização das mesmas.

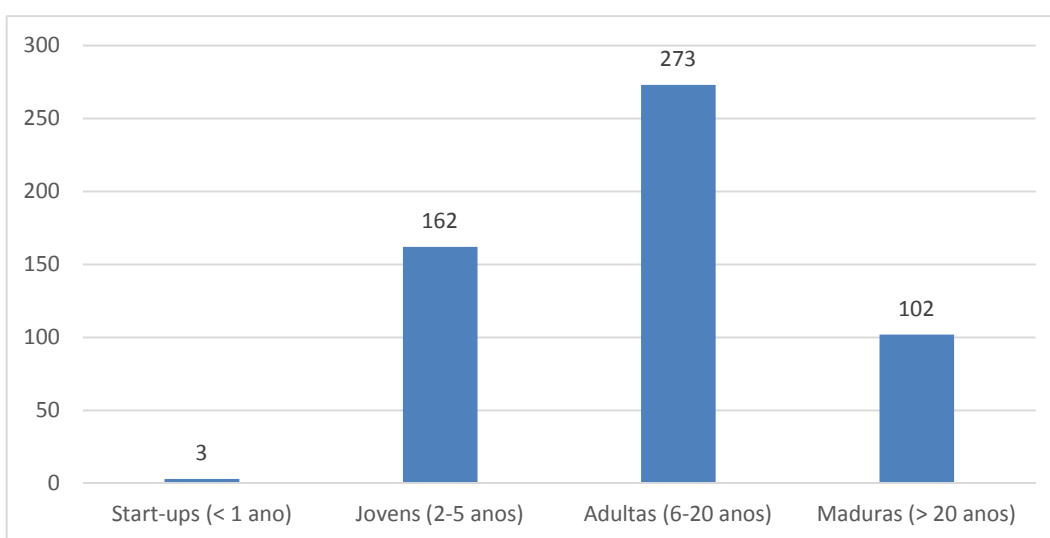
Gráfico 5 - Distribuição das campanhas por Região



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Deste modo, das 540 campanhas efetuadas (Gráfico 5) destacam-se 171 campanhas (31,7%) com origem na região do Minho e Douro Litoral e 148 campanhas (27,4%) com origem na região da Estremadura e Ribatejo. De destacar ainda, que todas as regiões se encontram representadas, encontrando-se, no entanto, com menor representatividade: a região da Beira Litoral com 64 campanhas (11,9%), a região de Lisboa com 63 campanhas (11,7%), a região da Beira Interior com 21 campanhas (3,9%), as regiões do Algarve e Alentejo ambas com 20 campanhas (3,7%), a região dos Açores com 14 campanhas (2,6%), a região de Trás os Montes e Alto Douro com 12 campanhas (2,2%) e a região da Madeira com 7 campanhas (1,3%).

Gráfico 6 - Distribuição das campanhas por Longevidade



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

De acordo com a divisão de longevidade de empresas utilizada pela Informa D&B (Gráfico 6), das 540 campanhas 273 campanhas (50,6%) foram encetadas por empresas adultas (6-20 anos), 162 campanhas (30,0%) por empresas jovens (2-5 anos), 102 campanhas (18,9%) por empresas maduras (> 20 anos) e apenas 3 campanhas (0,6%) foram iniciadas por *startups*.

Tabela 4 - Distribuição das campanhas por Receitas/Ativos das empresas (em milhares €)

		Ativos				
		<100	100 - 350	350 - 500	500 - 1,500	1,500=<
Receitas	<100	51	24	7	2	0
	100 - 350	42	153	25	26	3
	350 - 500	4	36	14	23	2
	500 - 1,500	0	22	19	56	10
	1,500=<	0	0	0	13	9

- Micro empresas

Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Relativamente aos indicadores Receitas e Ativos das empresas que obtiveram empréstimos através da plataforma (Tabela 4) e utilizando o Código das Sociedades Comerciais, verifica-se que 310 campanhas (57,30%) foram efetuadas por micro entidades (Total de Balanço 350.000 €; Volume de Negócios 700.000€ e Numero médio de empregados 10). Eliminando o fator desconhecido (nº de empregados), verifica-se que apenas 9 campanhas (1,66%) foram efetuadas por entidades que podem ser consideradas médias entidades (Total de Balanço 20.000.000 €; Volume de Negócios 40.000.000€), sendo as restantes categorizadas como pequenas entidades.

5. Resultados

Pretende-se neste capítulo apresentar os resultados da investigação, com as duas perspetivas em análise investidor/financiador (Rentabilidade e Risco) e promotor/criador (Taxa de Juro), quer na plataforma, quer no setor bancário.

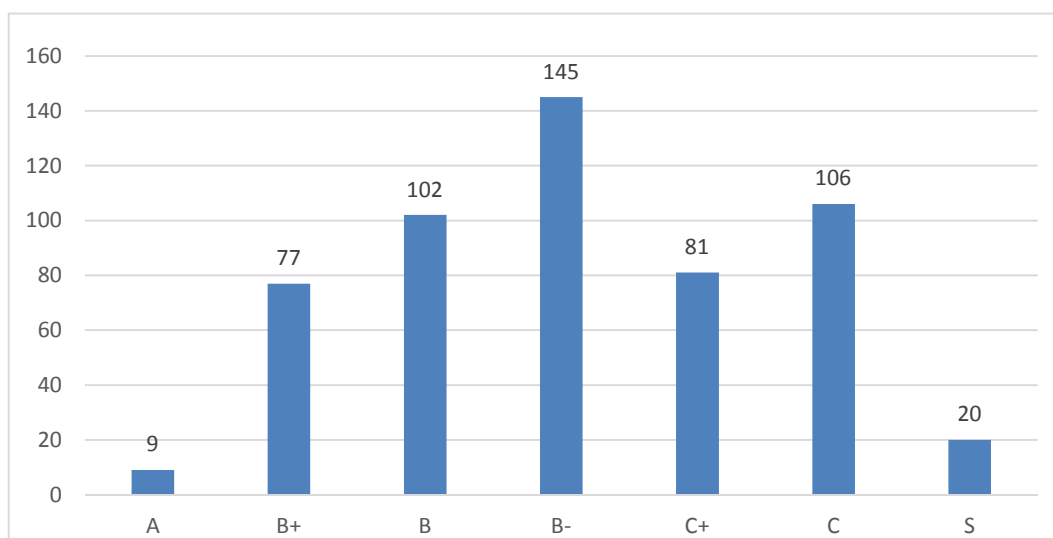
5.1. A perspetiva do Investidor/Financiador

5.1.1. Resultados da plataforma

5.1.1.1. Rentabilidade

No que concerne à obtenção de rentabilidade através da plataforma, apresentam-se de seguida os resultados, por nível de risco, por montante, por prazos de empréstimo e pela rentabilidade atribuída pela plataforma e a alcançada pelo investidor após do leilão.

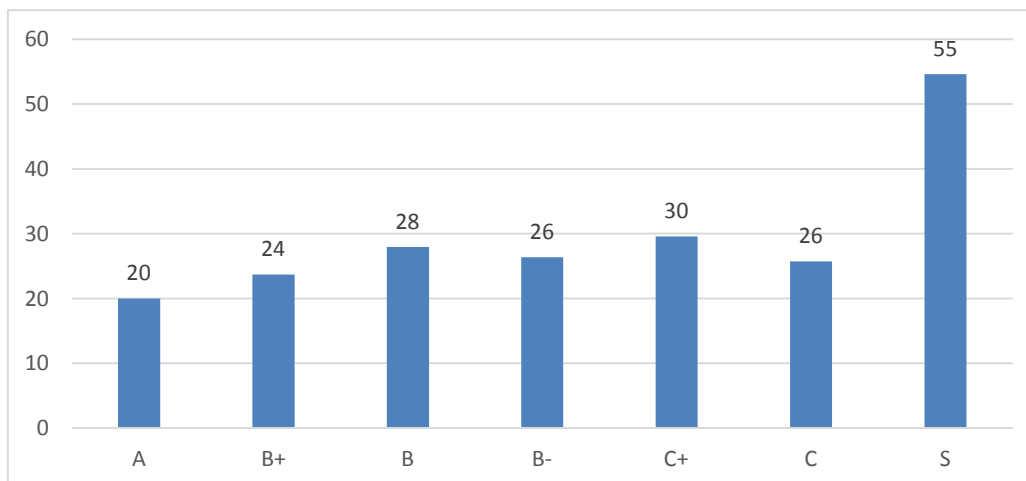
Gráfico 7 - Distribuição do número de campanhas por nível de risco



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Deste modo, importa referir que das 540 campanhas efetuadas (Gráfico 7), foi atribuída a 9 campanhas (1,2%) o nível de risco A, a 77 campanhas (14,3%) o nível de risco B+, a 102 campanhas (18,9%) o nível de risco B, a 145 campanhas (26,9%) o nível de risco B-, a 81 campanhas (15,0%) o nível de risco C+, a 106 campanhas (19,6%) o nível de risco C e a 20 campanhas (3,7%) o nível de risco S.

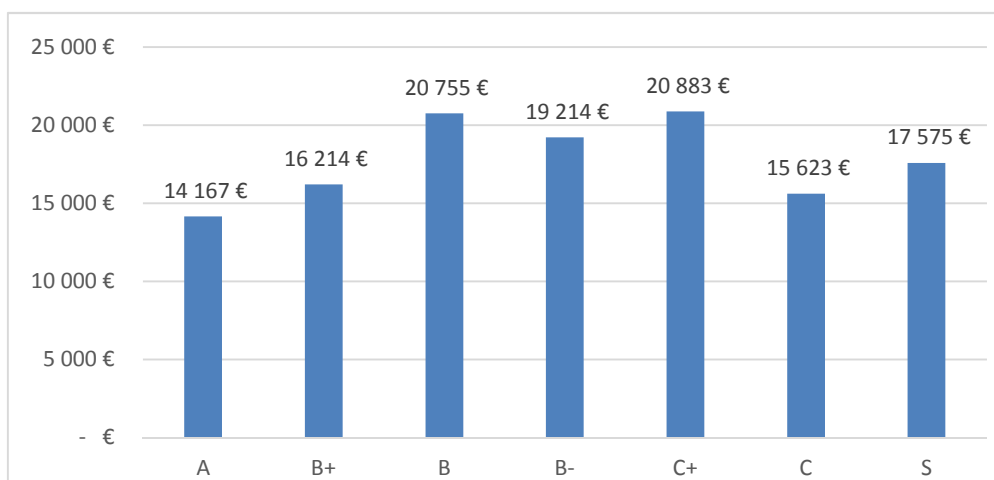
Gráfico 8 - Distribuição da duração média dos empréstimos solicitados por nível de risco



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Do ponto de vista da duração dos empréstimos (Gráfico 8), campanhas identificadas com o nível de risco A, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 20 meses; campanhas identificadas com o nível de risco B+, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 24 meses; campanhas identificadas com o nível de risco B, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 28 meses; campanhas identificadas com o nível de risco B-, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 26 meses; campanhas identificadas com o nível de risco C+, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 30 meses; campanhas identificadas com o nível de risco C, solicitaram, em média, empréstimos com duração de 26 meses e as campanhas identificadas com o nível de risco S, solicitaram, em média, empréstimos com duração 55 meses.

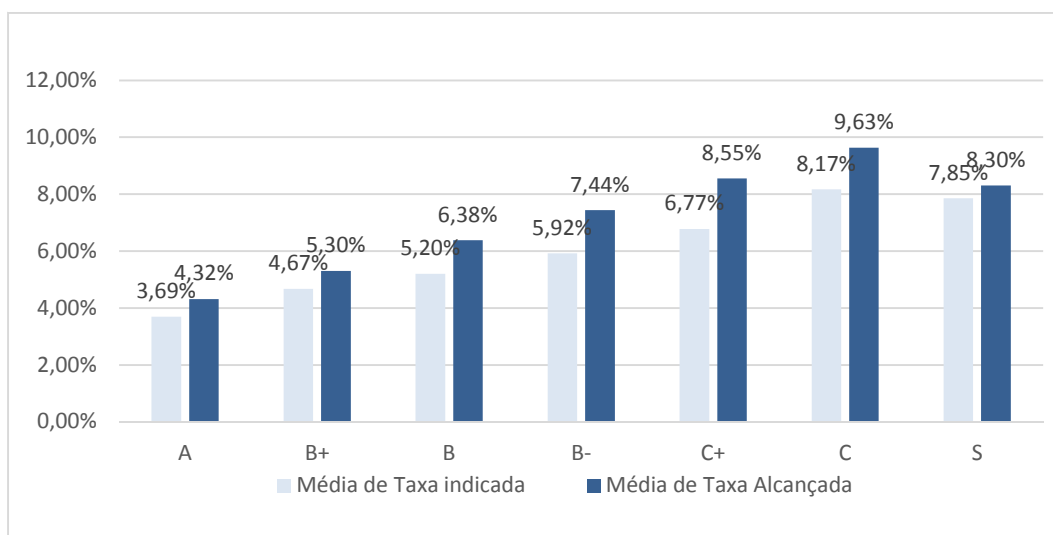
Gráfico 9 - Distribuição do montante médio solicitado por nível de risco



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

No que se refere aos montantes solicitados (Gráfico 9), as campanhas identificadas com o nível de risco A, solicitaram em média 14.167 € de empréstimo (11,4%); as campanhas identificadas com o nível de risco B+, solicitaram em média 16.214 € de empréstimo (13,0%); as campanhas identificadas com o nível de risco B, solicitaram em média 20.755 € de empréstimo (16,7%); as campanhas identificadas com o nível de risco B-, solicitaram em média 19.214 € de empréstimo (15,4%); as campanhas identificadas com o nível de risco C+, solicitaram em média 20.883 € de empréstimo (16,8%); as campanhas identificadas com o nível de risco C, solicitaram em média 15.623 € de empréstimo (12,6%) e as campanhas identificadas com o nível de risco S, solicitaram em média 17.575 € de empréstimo (14,1%).

Gráfico 10 - Distribuição das taxas de juro indicativas e conseguidas por nível de risco



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Relativamente à rentabilidade conseguida pelos investidores (Gráfico 10), nas campanhas identificadas com o nível de risco A, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 3,69% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 4,32%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B+, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 4,67% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 5,30%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 5,20% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 6,38%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B-, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 5,92% mas os

investidores conseguiram uma rentabilidade média de 7,44%; nas campanhas identificadas com o nível de risco C+, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 6,77% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 8,55%; nas campanhas identificadas com o nível de risco C, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 8,17% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 9,63% e nas campanhas identificadas com o nível de risco S, foi-lhes atribuída uma taxa de juro média indicativa de 7,85% mas os investidores conseguiram uma rentabilidade média de 8,30%.

Tabela 5 - Resumo dos resultados de rentabilidade

Nível de Risco	Campanhas (#)	Duração média (meses)	Montante Médio (€)	Tx Juro Ind	Tx Juro Alc
A	9	20	14.167	3,7%	4,3%
B+	77	24	16.214	4,7%	5,3%
B	102	28	20.755	5,2%	6,4%
B-	145	26	19.214	5,9%	7,4%
C+	81	30	20.883	6,8%	8,5%
C	106	26	15.623	8,2%	9,6%
S	20	55	17.575	7,9%	8,3%
Total	540	28	18.478	6,2%	7,5%

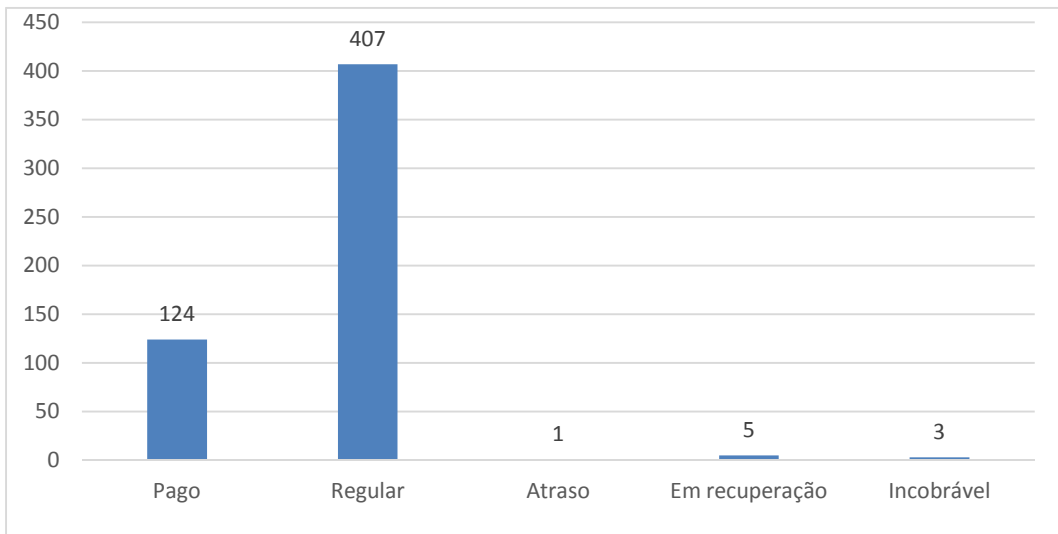
Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Deste modo, importa resumir que dos 540 empréstimos efetuados, estes tiveram uma duração média de 28 meses, tendo sido solicitado um montante médio de 18.478 €. No que respeita a rentabilidade, a plataforma atribui-o uma taxa de juro média indicativa de 6,2%, no entanto, após leilão os investidores obtiveram uma rentabilidade média de 7,50% (Tabela 5).

5.1.1.2. Risco (incumprimento)

No que concerne ao risco associado ao investimento nas empresas que aderem à plataforma, importa referir que, para o investidor, interessa saber se a empresa tem capacidade de liquidar o empréstimo concedido. Assim, decidiu-se analisar o risco quanto ao incumprimento das empresas. Apresentam-se de seguida os resultados do incumprimento das campanhas.

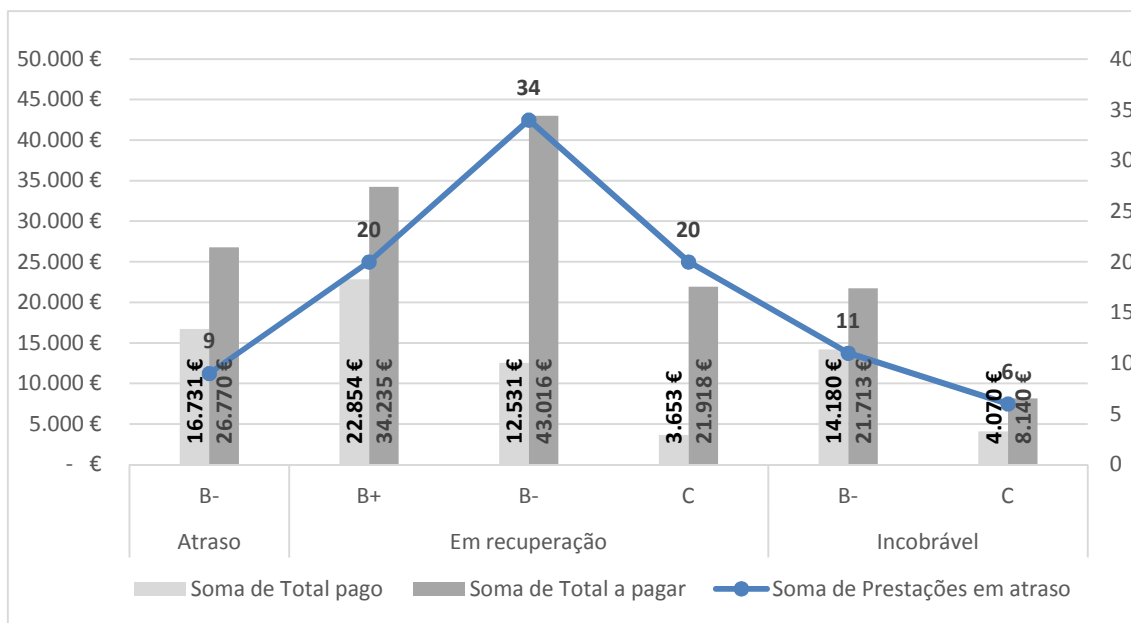
Gráfico 11 - Estado dos empréstimos



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Do ponto de vista do estado dos empréstimos (Gráfico 11), dos 540 empréstimos solicitados, 124 empréstimos (23,0%) foram concluídos com sucesso, 407 empréstimos (75,4%) encontram-se a decorrer de forma regular, 1 empréstimos (0,2%) encontra-se em atraso, 5 empréstimos (0,9%) em recuperação e 3 empréstimos (0,6%) incobráveis. De registar que dos 540 empréstimos, 9 (1,7%) encontram-se em incumprimento sendo que apenas 3 (0,6%) chegaram ao estado de incobrável.

Gráfico 12 - Empréstimos em incumprimento por montante e prestações em atraso



Fonte: Elaboração Própria - Base de dados da plataforma Raize

Analisando em detalhe os empréstimos em incumprimento (Gráfico 12), verifica-se que, no caso do empréstimo em atraso, identificado com o nível de risco B-, dos 26.770 € a pagar pela empresa pelo empréstimo, esta pagou 16.731 €, tendo 9 prestações em atraso.

No caso dos 5 empréstimos em recuperação, 2 foram identificados com o nível de risco B+, 2 foram identificados com o nível de risco B- e um empréstimo foi identificado com o nível de risco C. Dos 2 empréstimos identificados com o nível de risco B+ em recuperação, dos 34.235 € a pagar pelos empréstimos foram pagos 22.854 €, tendo 20 prestações em atraso. Dos 2 empréstimos identificados com o nível de risco B- em recuperação, dos 43.016 € a pagar pelos empréstimos foram pagos 12.531 €, tendo 34 prestações em atraso. O empréstimo identificado com o nível de risco C em recuperação, dos 21.918 € a pagar pelos empréstimos foram pagos 3.653 €, tendo 20 prestações em atraso.

No caso dos 3 empréstimos incobráveis, 2 foram identificados com o nível de risco B- e um empréstimo foi identificado com o nível de risco C. Dos 2 empréstimos identificados com o nível de risco B- incobráveis, dos 21.713 € a pagar pelos empréstimos foram pagos 14.180 €, tendo 11 prestações em atraso. O empréstimo identificado com o nível de risco C incobrável, dos 8.140 € a pagar pelos empréstimos foram pagos 4.070 €, tendo 6 prestações em atraso.

5.1.2. Análise da banca

5.1.2.1. Rentabilidade

No que concerne à rentabilidade dos produtos bancários em Portugal, apresenta-se os resultados da investigação.

Tabela 6 - Depósitos a Prazo: Rentabilidade e Montante dos depósitos por tipo de cliente

Anos	Empresas		Particulares	
	Montante (milhões de €)	Juro %	Montante (milhões de €)	Juro %
2003	12.057	2,56	60.302	2,01
2004	15.768	2,48	61.812	2,00
2005	18.854	2,60	60.262	1,96
2006	19.104	3,75	62.106	2,44
2007	21.148	4,78	70.428	3,20
2008	17.873	4,56	86.158	3,83
2009	19.493	1,77	84.315	1,75
2010	24.989	3,05	86.341	1,87
2011	20.425	4,06	99.815	3,36
2012	14.594	2,72	100.870	2,95
2013	14.218	2,03	101.714	2,59
2014	14.412	1,29	100.159	2,03
2015	11.662	0,81	100.871	1,18
2016	9.744	0,51	96.300	0,60
2017	10.490	0,39	92.214	0,47

Fonte: Banco de Portugal e PORDATA

Relativamente, ao produto bancário mais comum ao nível do investimento (Tabela 6), verifica-se que em 2017 os Depósitos a Prazo atingiram a rentabilidade mais baixa dos últimos respetivamente. No entanto, com os primeiros sinais da crise mundial em 2009 e com a efetivação em 2011, iniciou-se a descida dos juros alcançando em 2017 a taxa mais baixa.

Tabela 7 - Rentabilidade de Seguros de Capitalização 2016

DENOMINAÇÃO	LOCAIS DE SUBSCRIÇÃO	MONTANTE MÍNIMO DAS ENTREGAS			COMISSÕES (MÁXIMAS)			MÍNIMO GARANTIDO	MÍNIMO GARANTIDO		
		Mensais	Não programadas	Na subscrição	Entrega	Gestão (anual)	Resgate (antecipado)		2016	Últimos 3 anos	Últimos 5 anos
Generali + Poupança (prémio único)	Generali	-	250	1000	2,04%	1%	1,5%	0,5% ⁽¹⁾	2%	3%	3,5%
Generali + Poupança (prémios regulares)	Generali	50	250	⁽¹⁾	2,56%	1%	1,5%	0,5% ⁽¹⁾	2%	3%	3,5%
Solução Investimento Zurich	Zurich	-	1500	1500	1,5%	0,5%	2%	⁽²⁾	2%	2,5%	3%
Liberty Poupança Mais	Liberty	25	250	-	3,09%	0,5%	2,5%	1,7% ⁽³⁾	2,5%	2,7%	2,8%
Solução Poupança Zurich	Zurich	-	250	-	0%	1%	2%	⁽²⁾	1,5%	2%	2,5%
Caixa Seguro Capital Mais	CGD	50	150	150	0%	1,2%	1,5%	0,35% ⁽³⁾	0,8%	1,7%	2,1%
Caixa Pop Seguro	CGD	25	100	-	0%	0%	0,5%	0,15% ⁽³⁾	0,85%	1,6%	1,8%
BPI Aforro Não Residente	Banco BPI	25	25	250	0%	1%	2%	0%	0,6%	0,7%	1,4%
BPI Aforro Jovem	Banco BPI	1	25	100	0%	1%	2%	0%	0,75%	0,8%	1,3%
BPI Novo Aforro Familiar	Banco BPI	1	25	250	0%	1%	2%	0%	0,75%	0,8%	1,3%
Lusitania Rendimento Variável	Lusitania	-	500	-	0%	0%	0%	1,6% ⁽³⁾	2,35%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Lusitania Investimento Total	Lusitania	-	500	-	0%	0%	0%	1,5% ⁽³⁾	2,2%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Plano de Poupança Livre	Lusitania	20	-	-	2,04%	0,09%	1%	1,5% ⁽³⁾	1,5%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Postal Mealheiro	CTT	25	50	50	0%	0%	1%	0,2% ⁽³⁾	1,1%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Poupança Objetivo	Fidelidade	50	100	150	0%	0%	1%	0,2% ⁽³⁾	1,1%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Seguro Poupança Crescente	Millennium bcp	30	1250	-	0,5%	2%	1,5%	0%	0,5%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
NB Poupança Garantida	Novo Banco	25	250	250	0%	1,5%	3%	0%	0%	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾
Mapfre Invista	Mapfre	-	-	1500	0%	1,43%	2%	1,3%	-	⁽⁴⁾	⁽⁴⁾

⁽¹⁾ Igual ao montante mínimo da periodicidade contratada ou ao mínimo para entregas não programadas. ⁽²⁾ Varia em função da Euribor.

⁽³⁾ Para 2017. Esta taxa é definida no início de cada ano. ⁽⁴⁾ Não tem histórico suficiente para determinar esta rentabilidade.

Fonte: Deco Proteste

No que concerne aos Seguros de Capitalização (Tabela 7), verifica-se que em 2016 a melhor rentabilidade, segundo o estudo da Deco Investe, é o Seguro de Capitalização da Generali com uma rentabilidade de 2%. Porém, importa esclarecer que a rentabilidade garantida por este seguro é apenas de 0,5%, o restante valor encontra-se indexado à Euribor a 3 meses podendo atingir a rentabilidade máxima de 2%. Dado a análise se centrar nos produtos oferecidos pela banca, a melhor rentabilidade oferecida pelo setor bancário é de 0,8% pela Caixa Geral de Depósitos, através do Seguro de Capitalização “Caixa Seguro Capital Mais”.

Importa ainda referir que, segundo o Euribor Rates (2018), a Euribor a 3 meses encontra-se com valores negativos desde o final de 2015. Deste modo, a rentabilidade destes produtos encontra-se apenas associada ao mínimo garantido pela entidade que comercializa o produto.

Tabela 8 - Rentabilidade dos Certificados de Aforro

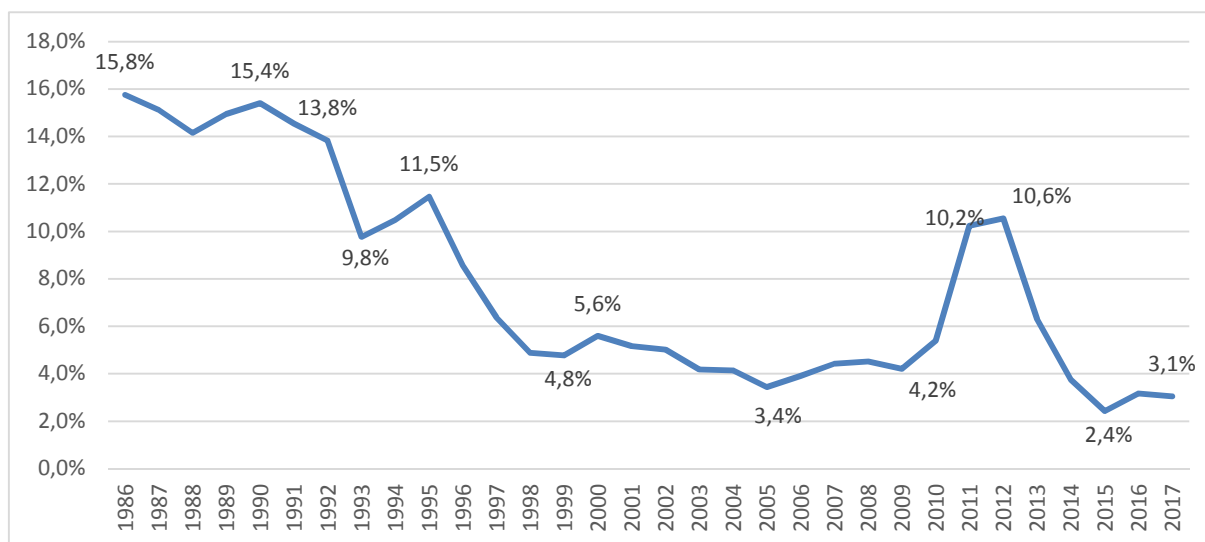
Série	Período de Emissão	Mês de Emissão dos Certificados de Aforro	Taxa de Juro Anual dos Certificados de Aforro	
A	Abril de 1961 a agosto de 1983	Janeiro a Dezembro	2,000%	Taxa Líquida
	Setembro de 1983 a junho de 1986	Janeiro a Dezembro	2,000%	Taxa Líquida
B	Julho de 1986 a maio de 1989	Janeiro a Dezembro	2,000%	Taxa Líquida
	Junho de 1989 a janeiro de 2008	Janeiro a Dezembro	2,000%	Taxa Bruta
C	2008	Março a Dezembro	2,500%	Taxa Bruta
	2009	Janeiro a Abril	2,500%	Taxa Bruta
		Maio a Dezembro	1,500%	Taxa Bruta
	2010	Janeiro a Abril	1,500%	Taxa Bruta
		Maio a Dezembro	1,250%	Taxa Bruta
	2011	Janeiro a Abril	1,250%	Taxa Bruta
		Maio a Dezembro	1,000%	Taxa Bruta
	2012	Janeiro a Dezembro	1,000%	Taxa Bruta
	2013	Janeiro a Dezembro	1,000%	Taxa Bruta
	2014	Janeiro a Setembro	1,000%	Taxa Bruta
Outubro a Dezembro		1,000%	Taxa Bruta	
2015	Janeiro	1,000%	Taxa Bruta	
D	2015	Fevereiro a Dezembro	1,172%	Taxa Bruta
	2016	Janeiro a Dezembro	1,172%	Taxa Bruta
	2017	Janeiro a Abril	1,172%	Taxa Bruta
		Maio a Outubro	0,672%	Taxa Bruta
E	2017	Dezembro	0,672%	Taxa Bruta
	2018	Janeiro a Março	0,672%	Taxa Bruta

Fonte: IGCP, E.P.E – atualizado a 29 Março de 2018

No que concerne aos Certificados de Aforro (Tabela 8), segundo a Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (IGCP, E.P.E.), verifica-se que a melhor rentabilidade encontra-se em certificados emitidos antes de Maio de 1989 com uma

rentabilidade líquida de 2%, a partir desta data, a rentabilidade associada a este produto passa a ser bruta. A partir desta alteração, verifica-se uma tendência negativa na rentabilidade dos Certificados de Aforro atingindo o mínimo de 0,672% para certificados emitidos em Maio de 2017 até Março de 2018.

Gráfico 13 - Taxa de rentabilidade das Obrigações de Tesouro a 10 anos



Fonte: Elaboração Própria – Banco de Portugal e PORDATA

No que concerne às Obrigações do Tesouro (Gráfico 13), um dos produtos bancários associados ao Estado, verifica-se uma tendência negativa desde 1986 atingindo em 2015 o valor mais baixo de sempre, com uma taxa de juro de 2,4%. Desde então, este aumentou ligeiramente fixando em 2017 uma rentabilidade de 3,1%.

Ao contrário do ocorrido nos Depósitos a Prazo, este produto aumentou drasticamente a rentabilidade com a crise em 2011, dado o impacto que a crise teve nas contas do Estado Português. Com a intervenção do FMI, Portugal demonstrou aos investidores a fragilidade das contas, indicando uma elevada dificuldade de pagar as dívidas. Por este motivo em 2011 se verifica o aumento rentabilidade deste tipo de investimento, atingindo em 2012 uma rentabilidade de 10,6%. No entanto, com a melhoria da economia e com a consolidação das contas, o Estado consegue em 2017 financiar-se a uma taxa de juro de 3,1%.

Tabela 9 - Taxa de Rentabilidade dos Depósitos Poupança

Descritivo do Depósito	Entidade	TANB	Duração	Condições
"Depósito a Prazo db Super Kids"	Deutsche Bank	4,00%	90 dias	- Apenas crianças entre os 0 e os 18 anos; - Aplicar entre 100 € e 1000 €
"Conta Mais Ordenado"	Bankinter	3,50%	24 meses	- Domiciliar ordenado e até 5000€
"Depósito a Prazo Novos Clientes"	Best Bank	2,25%	90 dias	- Apenas novos clientes; - Aplicar entre 2.500 € e 40.000 €
"Super Depósito 2 %"	BIG	2,00%	90 dias	- Apenas novos clientes; - Aplicar entre 500 € e 50.000 €
"DP Banco Carregosa Bem-Vindo"	Banco Carregosa	2,00%	90 dias	- Apenas novos clientes; - Aplicar entre 5.000 € e 50.000 €

Fonte: Elaboração Própria - Deutesh Bank, Bankinter, BancoBest, Banco Investimento Global, Banco Carregosa

No que concerne aos Depósitos Poupança (Tabela 9), verifica-se que no Top-5 depósitos com melhor rentabilidade, todos apresentam uma rentabilidade igual ou superior a 2%. Conforme é possível verificar o depósito com melhor rentabilidade pertence ao Deutsche Bank com uma rentabilidade de 4,00% durante 90 dias.

Importa ainda mencionar que apenas o depósito disponibilizado pelo Bankinter se encontra disponível para clientes gerais, todos os outros se encontram restritos à idade dos clientes, caso do Deutsche Bank, ou a novos clientes, caso do Best Bank, BIG e Banco Carregosa.

Tabela 10 - Resumo da Rentabilidade dos produtos disponibilizados pela Banca

Tipo de Investimento	TANB
Depósitos a Prazo Particulares (DP)	0,47%
Depósitos a Prazo Empresas (DP)	0,39%
Seguros de Capitalização (SC)	2,00%
Certificados de Aforro (CA)	2,00%*
Obrigações do Tesouro (OT)	3,10%
Depósitos Poupança	4,00%

Fonte: Elaboração Própria

Deste modo, importa resumir que dos principais produtos financeiros possíveis de adquirir juntos das entidades bancárias (Tabela 10), os Depósitos a Prazo apresentaram uma rentabilidade de 0,47% para particulares e 0,39% para particulares, o melhor Seguro de Capitalização apresentam uma rentabilidade de 2,00%, os Certificados de Aforro subscritos em 2017 apresentam uma rentabilidade de 0,672%,

as Obrigações de Tesouro apresentaram uma rentabilidade de 3,10% e o melhor Depósito Poupança apresentou uma rentabilidade de 4,00%.

5.1.2.2. Risco

No que concerne ao risco associado aos produtos bancários em análise, apresenta-se os resultados da investigação.

Tabela 11 - Risco associado aos produtos Bancários

Tipo de Investimento	Risco
Depósitos a Prazo Particulares (DP)	Capital Garantido + FGD
Depósitos a Prazo Empresas (DP)	Capital Garantido + FGD
Seguros de Capitalização (SC)	Capital Garantido
Certificados de Aforro (CA)	Capital Garantido
Obrigações do Tesouro (OT)	Capital Garantido
Depósitos Poupança	Capital Garantido + FGD

Fonte: Elaboração Própria

No que respeita aos riscos associados aos Depósitos a Prazo (empresas e particulares) e aos Depósitos Poupança (Tabela 11), existe um risco quase nulo devido à cobertura que é dada pelo Fundo de Garantia de Depósitos (FGD) e pela cobertura que é dada pelo capital das próprias instituições bancárias (Capital Garantido).

No que concerne a este último, o Capital Garantido traduz-se na possibilidade do cliente recuperar o capital investido caso a entidade bancária entre em insolvência. Neste caso, o capital da instituição servirá para liquidar todos os depósitos com Capital Garantido. Assim, dado o risco das instituições bancárias ficarem insolventes e devido à obrigatoriedade da mesma possuir capitais para cobrir todos os produtos com a garantia de retorno de capital, o risco dos produtos com Capital Garantido é quase nulo.

Ainda existe associada a estes produtos o Fundo de Garantia de Depósitos, segundo o qual *“garante o reembolso dos depósitos constituídos nas instituições de crédito suas participantes caso se verifique uma situação de indisponibilidade de depósitos nalguma dessas instituições”*. Este fundo constituído por bancos, caixas económicas e caixa de crédito agrícola mútuo garante que, no caso de indisponibilidade das instituições bancárias em efetuar o reembolso dos depósitos, o fundo *“reembolso da totalidade do valor global dos saldos em dinheiro de cada*

depositante, por instituição de crédito participante, até ao limite de 100.000 €” (FGD, 2017)

Desta forma, os depósitos a prazo e os depósitos poupança analisados tem um risco quase nulo devido a cobertura que se encontram sujeitos.

Relativamente aos Seguros de Capitalização, aos Certificados de Aforro e as Obrigações do Tesouro todos encontram-se cobertos por Capital Garantido das instituições. No entanto, a grande diferença destes produtos é que as instituições que se encontram responsáveis pelos próprios, isto é, no caso dos Seguros de Capitalização, estes encontram-se cobertos pelo capital das instituições bancárias e das seguradoras com produtos financeiros, enquanto os Certificados de Aforro e as Obrigações do Tesouro encontram-se cobertos pelo Estado Português.

Desta forma, embora os 3 produtos se encontrem cobertos pelo capital das instituições responsáveis, pela capacidade do Estado em assegurar o capital aos investidores comparativamente com as instituições financeiras, o risco é menor nos Seguros de Capitalização e Certificados de Aforro.

5.2. A perspetiva do Promotor/Criador

5.2.1. Resultados da plataforma

5.2.1.1. Taxa de Juro

Do ponto de vista do promotor/criador, os resultados cingem-se ao gráfico 10 relativo à rentabilidade do investidor, dado que a rentabilidade conseguida pelos investidores é igual à taxa de juro associada ao empréstimo conseguido pelas empresas. Deste modo, nas campanhas identificadas com o nível de risco A as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 4,32%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B+ as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 5,30%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 6,38%; nas campanhas identificadas com o nível de risco B- as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 7,44%; nas campanhas identificadas com o nível de risco C+ as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 8,55%; nas campanhas identificadas com o nível de risco C as empresas conseguiram uma taxa

de juro média de 9,63% e nas campanhas identificadas com o nível de risco S as empresas conseguiram uma taxa de juro média de 8,30%.

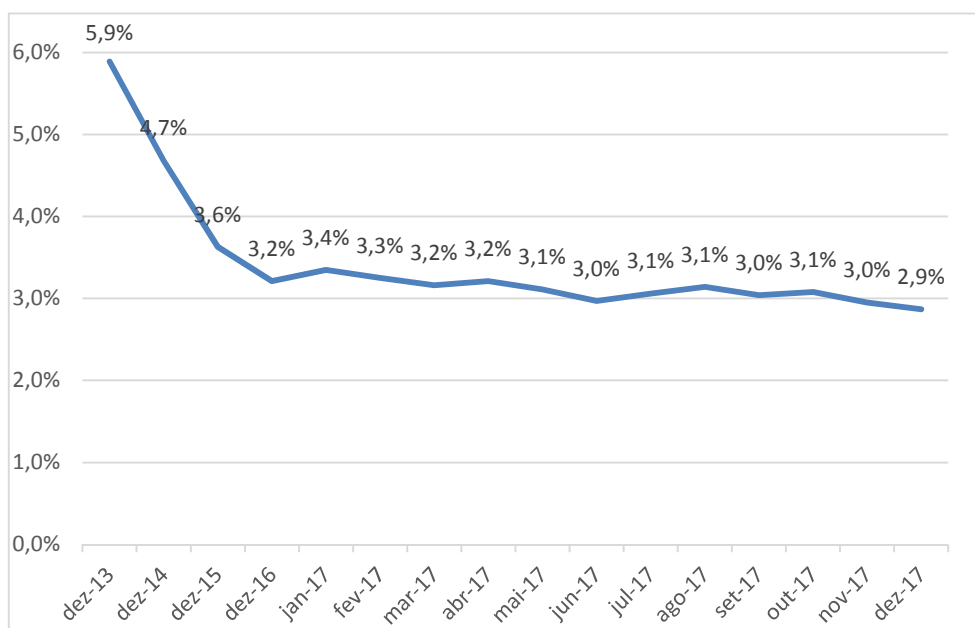
Deste modo, a taxa de juro média de todos os empréstimos da plataforma é de 7,5% (Tabela 5).

5.2.2. Análise da banca

5.2.2.1. Taxa de Juro

Relativamente às taxas de juro disponibilizadas pelas entidades bancárias, segundo o Banco de Portugal, a taxa de juro para empréstimos com montantes inferiores a 1 milhão de euros foi decrescendo ao longo de 2017 tendo terminado o ano com uma taxa de 2,9%. Deste modo, a taxa média disponibilizada pelas entidades bancárias variou entre 3,4% e os 2,9% em 2017 (Gráfico 14).

Gráfico 14 - Taxa de Juro de Empréstimos até 1 Milhão de euros



Fonte: Elaboração Própria - Banco de Portugal

Considerando os resultados obtidos na análise da plataforma, em que o valor médio de empréstimo é de 18.478 € (Tabela 5), verifica-se que o montante de 1 milhão de euros (Gráfico 14) é muito superior ao montante médio de empréstimo da plataforma. Pelo que existiu a necessidade de efetuar uma análise de mercado direcionado para micro e pequenas empresas. Desta forma, o IAPMEI, disponibilizou juntamente com as entidades bancárias uma linha de crédito “Capitalizar Mais” (Tabela 12).

Tabela 12 – Características “Linha de Crédito Capitalizar”

Linha de Crédito Capitalizar	Montante Disponível (em milhões de euros)	Montante Máximo (em euros)	Prazo de Amortização	Prazo de Carência	Taxa de Juro Com Garantia Mutua	Condições
Micro Empresas	400	25.000	Até 6 anos	Até 12 meses	3,4% + Euribor	70% Garantia Mutua
Pequenas Empresas		50.000				

Fonte: Elaboração Própria - IAPMEI

Desta linha de crédito de 400 milhões de euros, as micro empresas apenas podem solicitar um montante máximo de 25.000 € enquanto as pequenas empresas podem solicitar 50.000 €. No entanto, ambos os critérios são iguais, tendo neste caso uma taxa de juro de 3,4% + a Euribor que, conforme referido anteriormente, se encontra negativa. De referir ainda que este produto só é possível ser adquirido se a empresa obtiver uma garantia mútua de 70% do valor de empréstimo (corresponde à apresentação de uma garantia que cubra 70% do capital emprestado).

Desta forma, com esta linha as entidades bancárias conseguem disponibilizar às empresas uma taxa de juro de 3,4% para empréstimos até 25.000 € para micro empresas e 50.000 € para pequenas empresas.

6. Discussão de Resultados

Neste capítulo faz-se uma alusão aos resultados da plataforma e discute-se os mesmos nas duas perspetivas em análise: investidor/financiador e promotor/criador.

Dos resultados da plataforma, consegue-se verificar que as empresas com menor risco solicitam menos empréstimos do que empresas com maior risco (Gráfico 7). Esta situação pode ser analisada segundo duas perspetivas: as empresas com menor risco sentem menos necessidade de se financiarem externamente, conseguindo reinvestir os lucros alcançados, e devido à solidez das suas contas, as empresas com menor risco, conseguem melhores taxas de juro junto de outros mercados comparando com as taxas de juro da plataforma em análise. Ainda neste gráfico é possível verificar que o número de *startups* a solicitar empréstimos é bastante reduzido, representando apenas 3,7% do total de campanhas. Esta realidade pode ser explicada pela falta de divulgação da plataforma junto das *startups*; pela capacidade de alcançarem melhores condições noutra mercado; devido ao facto deste tipo de empresas, além de necessitarem de capital, necessitarem de conhecimento de negócio tendo nos *business angels* um melhor aliado; ou, conforme indica Paschen (2016) o tipo de *Crowdfunding* não é o adequado à tipologia da empresa.

Da análise conjunta entre os gráficos 8 e 9, verifica-se que as empresas com maior risco solicitam empréstimos de montantes mais elevados e com maior prazo de pagamento. Este facto entra em consonância com o nível de risco atribuído pela Raize, onde empresas com mais dificuldade necessitam, por norma, de mais capital e de amortizar esse capital ao longo de mais tempo. No que concerne às *startups*, embora se encontrem dentro do montante médio solicitado nas campanhas, o prazo de amortização é o dobro das restantes campanhas, o que se explica pela dificuldade que as *startups* evidenciam na apresentação de rendimentos nos primeiros meses/anos de atividade. No que concerne à rentabilidade obtida na plataforma (Gráfico 10), verifica-se uma tendência clara entre o risco atribuído pela plataforma e a crescente taxa de juro. Consegue-se ainda perceber que em média, as *startups* que recorreram à plataforma são mais credíveis em termos de capacidade de cumprirem os empréstimos, do que as campanhas identificadas com o nível de risco C+ e C, dado que apresentam taxas de juro inferiores.

Relativamente ao risco (incumprimento) apresentado pela plataforma Raize, verifica-se que 98,3% dos empréstimos encontram-se concluídos ou a decorrer sem incumprimentos e apenas 1,7% encontram-se com algum tipo de incumprimento (Gráfico 11), o que emprega credibilidade à avaliação que é efetuada às empresas que solicitam empréstimos nesta plataforma.

Da análise do risco (incumprimento) também é possível verificar que nenhuma empresa identificada com o nível de risco A se encontra com empréstimos em incumprimento (Gráfico 12), o que vem reforçar a credibilidade da avaliação efetuada às empresas. Apesar do risco que se encontra associado ao investimento em *startups*, verifica-se que estas também não apresentam qualquer empréstimo em incumprimento. Ainda neste gráfico, pode-se afirmar que também para as campanhas com níveis de risco mais baixas, foi efetuada uma correta avaliação, dado que as únicas campanhas que ficaram incobráveis foram as campanhas identificadas com o nível de risco B- e C.

Relativamente ao primeiro objetivo deste estudo, procura-se perceber na perspetiva do investidor/financiador, qual a via mais vantajosa para efetuar um investimento, tendo por base os critérios Rentabilidade e Risco (analisado sob a forma de incumprimento), comparando uma plataforma de *Crowdfunding* com produtos disponibilizados pelas entidades bancárias.

Tabela 13 - Resultados do Primeiro Objetivo

Investimento	Rentabilidade	Risco
Raize - Nivel de Risco C	9,63%	Elevado Risco
Raize - Nivel de Risco C+	8,55%	Elevado Risco
Raize - Nivel de Risco S	8,30%	Risco nulo*
Raize - Nivel de Risco B-	7,44%	Elevado Risco
Raize - Nivel de Risco B	6,38%	Elevado Risco
Raize - Nivel de Risco B+	5,30%	Elevado Risco
Raize - Nivel de Risco A	4,32%	Risco nulo*
Depósitos Poupança	4,00%	Capital Garantido + FGD
Obrigações do Tesouro (OT)	3,10%	Capital Garantido
Seguros de Capitalização (SC)	2,00%	Capital Garantido
Certificados de Aforro (CA)	2,00%	Capital Garantido
Depósitos a Prazo Particulares (DP)	0,47%	Capital Garantido + FGD
Depósitos a Prazo Empresas (DP)	0,39%	Capital Garantido + FGD

*Risco Nulo de acordo com os resultados apresentados

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os resultados obtidos relativamente ao primeiro objetivo (Tabela 13), considerando os critérios rentabilidade e risco, verifica-se que, do ponto de vista do investidor/financiador, o *Crowdfunding* é a forma mais vantajosa de efetuar um investimento comparativamente aos produtos disponibilizados por entidades bancárias.

Desconsiderando os investimentos com nível de risco “Elevado”, pois a estes se encontra associado o risco de perda total de capital e por esse motivo não se tornam comparáveis com os produtos bancários, verifica-se que os investimentos efetuados na plataforma Raize com nível de risco S apresentam a melhor rentabilidade (8,30%) e com nível de risco nulo (taxa de cumprimento dos empréstimos de 100%, não se verificando empréstimos “em atraso”, “em recuperação” ou “incobrável”).

No entanto, no caso de também se desconsiderarem os investimentos com nível de risco S por (1) conceptualmente, a possibilidade destas empresas entrarem em incumprimento ser superior às empresas com nível de risco A (não comprovado pelos resultados da plataforma) e (2) por estes apenas representarem 3,7% (Gráfico 7) do total de empréstimos, verifica-se que o *Crowdfunding* continua a ser a forma mais vantajosa para o investidor/financiador, pois os investimentos de nível de risco A apresentam uma rentabilidade de 4,32%, superior a todos os produtos bancários em análise, e com risco nulo (sem qualquer empréstimo em incumprimento).

Os depósitos poupança são, dos produtos bancários, aquele que apresenta melhores resultados com uma rentabilidade de 4% e com nível de risco nulo (coberto pelo capital garantido e pelo Fundo de Garantia de Depósitos). No entanto, o “Depósito a Prazo db Super Kids”, depósito poupança com melhor rentabilidade, apresenta algumas desvantagens, pois apenas é direcionado para crianças dos 0 aos 18 anos; apenas é possível subscrever um capital máximo de 1.000€ e tem uma duração de 90 dias. Dos depósitos com melhor rentabilidade, apenas o depósito “Conta mais ordenado” tem características semelhantes aos empréstimos realizados pela plataforma Raize, dado que se prolonga por 24 meses e tem a possibilidade de subscrever um capital até 5.000€. Este produto apresenta uma rentabilidade de 3,5% estando, porém, o subscritor obrigado a domiciliar o ordenado.

Outro facto verificado no decorrer desta investigação, encontra-se relacionado com a atratividade percebida pelos investidores no que concerne ao *Crowdfunding* do tipo Empréstimo disponibilizado pela plataforma Raize, dado que uma empresa que atualmente solicite financiamento através da plataforma Raize, obtém financiamento em aproximadamente 1, 2 dias.

Relativamente ao segundo objetivo deste estudo, procura-se perceber na perspetiva do promotor/criador, qual a via mais vantajosa para obter um empréstimo, tendo por base o critério Taxa de Juro, comparando o crédito bancário com uma plataforma de *Crowdfunding*.

Tabela 14 - Resultados do Segundo Objetivo

Empréstimo	Taxa de Juro
Capitalizar Mais	3,4% + Euribor
Raize - Nivel de Risco A	4,32%
Raize - Nivel de Risco B+	5,30%
Raize - Nivel de Risco B	6,38%
Raize - Nivel de Risco B-	7,44%
Raize - Nivel de Risco S	8,30%
Raize - Nivel de Risco C+	8,55%
Raize - Nivel de Risco C	9,63%

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os resultados obtidos relativamente ao segundo objetivo (Tabela 14), considerando o critério taxa de juro, verifica-se que, do ponto de vista do promotor/criador, o crédito bancário é a forma mais vantajosa de obter um empréstimo comparativamente com os empréstimos obtidos numa plataforma de *Crowdfunding*.

Desta forma, importa esclarecer que a taxa de juro média conseguida através da plataforma pelo promotor é igual a taxa de rentabilidade média conseguida pelos investidores, isto é, 7,50% (Tabela 5) superior à taxa de juro conseguida junto de todas as entidades bancárias entre Janeiro de 2017, 3,4%, e Dezembro de 2017, 2,9% (Gráfico 14).

Considerando os resultados obtidos na análise da plataforma, em que o valor médio de empréstimo é de 18.478 € (Tabela 5), verificou-se que o montante de 1

milhão de euros (Gráfico 14) era muito superior ao montante médio de empréstimo da plataforma. De forma a tornar as realidades comparáveis, analisou-se quais as soluções apresentadas pela banca para micro e pequenas empresas e verificou-se que o IAPMEI, em colaboração com diversas instituições bancárias, disponibilizam uma linha de crédito com taxas de juro a $3,4\% + \text{Euribor} - \text{Euribor atual}$ é negativa (Tabela 14). Esta linha de crédito caracteriza-se pelo empréstimo de montantes até 25.000 € para micro empresas e de montantes até 50.000 € para pequenas empresas, sendo obrigatória a apresentação de 70% de garantia mutuo, o que se torna fator de exclusão para empresas que não consigam obter essas garantias (Tabela 12).

Importa ainda referir que os empréstimos através da plataforma tem associada uma comissão sobre o montante total solicitado, caso das empresas obtenham financiamento, o que vem agravar a taxa de juro conseguida através da plataforma.

7. Conclusão

Após a grande crise mundial, o *Crowdfunding* surge como uma alternativa aos métodos de financiamento tradicionais, que através do encontro *online* entre promotores e financiadores, permite a angariação de fundos para um projeto, ideia ou produto. O *Crowdfunding* atua numa perspetiva social (*Crowdsponsoring*) ou numa perspetiva de investimento (*Crowdinvesting*), encontrando-se na atualidade dividida em 4 tipos: a Doação, a Recompensa (inseridas no *Crowdsponsoring*), o Empréstimo e a Propriedade (inseridas no *Crowdinvesting*).

Em Portugal, o *Crowdfunding* ou financiamento colaborativo dá o primeiro passo com a criação da plataforma PPL do tipo Doação/Recompensa que se mantém em atividade nos dias de hoje. Com a propagação do conceito foram surgindo várias plataformas, existindo atualmente plataformas de todos os tipos de *Crowdfunding*. Com este desenvolvimento o sistema legislativo adaptou-se a esta nova realidade, tendo sido criadas leis e sanções direcionadas ao financiamento colaborativo. Mais recentemente foram efetuadas revisões a essa lei e integração de reguladores a este tipo de financiamento: a CMVM para o *Crowdinvesting* e a Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) para o *Crowdsponsoring*.

Este trabalho focou-se no tipo de *Crowdfunding* Empréstimo e teve por base os dados retirados de uma plataforma deste tipo, a Raize. Esta plataforma apresenta-se como uma “bolsa de empréstimos”, promotora de uma economia menos dependente do sistema financeiro tradicional e que explora o empréstimo de fundos entre pessoas individuais e empresas.

Apoiado neste posicionamento da plataforma, em que se apresenta como alternativa aos meios de financiamento tradicionais, foram desenvolvidos dois objetivos para este estudo mediante duas perspetivas:

- Perspetiva do Financiador/investidor - apurar se é mais vantajoso efetuar um investimento através de uma plataforma de *Crowdfunding* comparativamente com o investimento em produtos disponibilizados pelas entidades bancárias (através dos critérios “Rentabilidade” e “Risco” (incumprimento));

- Perspetiva do Promotor/Criador - apurar se é mais vantajoso adquirir um crédito bancário comparativamente ao empréstimo possível de obter numa plataforma de *Crowdfunding* (através do critério “Taxa de Juro”);

Relativamente aos resultados do estudo conclui-se que a plataforma de *Crowdfunding* é mais vantajosa do que o sector bancário na perspetiva do Financiador/Investidor, no entanto, na perspetiva Promotor/Criador o sector bancário apresenta uma proposta mais vantajosa que a plataforma de *Crowdfunding*.

Concretamente, na perspetiva financiador/investidor foram analisados os critérios Rentabilidade e Risco dos produtos bancários: Depósitos a Prazo, Seguros de Capitalização, Certificados de Aforro, Obrigações do Tesouro e Depósitos Poupança. Destes produtos, os Depósitos Poupança apresentam-se como a melhor opção dos produtos bancários em análise com uma rentabilidade de 4% e com um risco próximo de nulo, dado encontrar-se protegido pelo Fundo de Garantia de Depósitos e pelo Capital Garantido da instituição que o comercializa. Os restantes produtos apresentam uma rentabilidade reduzida e um nível de risco semelhante ou superior ao nível de risco dos Depósitos Poupança. Do ponto de vista da plataforma, a plataforma Raize através das campanhas de nível de risco A assume-se como a opção mais vantajosa de todos os produtos em análise, pois apresenta uma rentabilidade de 4,32%, superior a todos os produtos bancários, e com um nível de risco nulo, dado que nenhum dos empréstimos categorizados com este nível de risco se encontrar em incumprimento. Este produto só é superado pelos restantes investimentos disponíveis na plataforma Raize, que apresentam uma rentabilidade superior mas em contrapartida um nível de risco superior.

Na perspetiva promotor/criador foi analisado o critério Taxa de Juro da plataforma e do produto financeiro “Capitalizar Mais”, comercializado por várias instituições bancárias direcionado para micro e pequenas empresas. Neste objetivo verificou-se que a plataforma apresenta uma Taxa de Juro média de 7,5% tendo nas empresas avaliadas com nível de risco inferior (A), uma Taxa de Juro de 4,32%. No entanto, a taxa de juro conseguida através da plataforma Raize é superior à taxa de juro apresentada pelo empréstimo “Capitalizar Mais”, dado que este oferece uma Taxa de Juro de 3,4%, inferior à oferecida pela plataforma.

Assim, estes resultados permitem demonstrar que o *Crowdfunding* tornou-se numa nova forma de investimento mas principalmente numa nova forma de financiamento para empresas ou criadores. Apesar dos resultados demonstrarem que em termos de financiamento o *Crowdfunding* não é tão vantajoso como o melhor produto apresentado pela banca, este estudo evidencia outros fatores que levam as empresas a solicitar empréstimos por este meio tais como: o rápido acesso a capital, a capacidade de solicitar qualquer montante e selecionar o prazo de amortização. Este estudo veio demonstrar também que, para o investidor, o *Crowdfunding* apresenta-se como uma forma de investimento inovadora e sobretudo rentável. Pelos aspetos demonstrados neste estudo, pode-se verificar que o *Crowdfunding* do tipo Empréstimo é um novo *player* no mercado de financiamento e investimento demonstrando ser competitivo com o sector financeiro.

No entanto, importa salientar que os resultados do estudo se encontram associados à informação disponibilizada pela plataforma, à direção que a investigação tomou, aos objetivos propostos para a investigação e aos critérios destes objetivos. Neste sentido, importa salientar que esta investigação teve na ausência de informação relativamente à comissão cobrada pela plataforma às empresas, à falta de informação das comissões, taxas e *cross-selling* envolvido nos produtos financeiros em análise, à dispersão de informação dos produtos financeiros pelas diversas entidades que os comercializam, as principais limitações do estudo.

No sentido de proporcionar um desenvolvimento do tema em futuras investigações, existem várias opções que devem ser tidas em conta desde logo, efetuar uma atualização ao desenvolvimento das plataformas de *Crowdfunding* em Portugal e sobretudo ao *Crowdinvesting* no que se refere a novas plataformas ou ao crescimento da plataforma deste estudo; analisar qual a pertinência, crescimento, campanhas, montantes e impacto da plataforma Raize em comparação com outras plataformas mundiais do mesmo tipo; e por último, adicionar novos critérios a este estudo e verificar se os resultados se mantêm, desde logo, analisar mais produtos financeiros e conseguir obter a rentabilidade líquida (rentabilidade menos custos processuais, comissões, taxas e impostos) de cada produto em comparação com a plataforma.

8. Referências Bibliográficas

- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (2018). Certificados de Aforro (Descrição). URL (Acesso a 26 de Abril 2018): <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/certificados-de-aforro/descricao/>
- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (2018). Certificados de Aforro (Taxa de Juro Anual). URL (Acesso a 26 de Abril 2018): <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/certificados-de-aforro/taxa-de-juro-anual/>
- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (2018). Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (Descrição). URL (Acesso a 26 de Abril 2018): <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/otrv/descricao/>
- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (2018). Obrigações do Tesouro de Rendimento Variável (Séries). URL (Acesso a 26 de Abril 2018): <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/otrv/series/>
- Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública (2018). Certificados do Tesouro (Descrição). URL (Acesso a 26 de Abril 2018): <https://www.igcp.pt/pt/menu-lateral/certificados-do-tesouro/taxa-de-juro-anual/>
- Almas, D. (2016). PPR são o terceiro produto mais popular, in Há 97 PPR à sua disposição. Apenas 3 merecem encher o seu mealheiro. Observador. URL (Acesso a 19 de Abril 2018): <https://observador.pt/especiais/ha-97-ppr-a-sua-disposicao-apenas-3-merecem-encher-o-seu-mealheiro/>
- Banco Carregosa (2018). DP Banco Carregosa Bem-Vindo. URL (Acesso a 22 de Abril 2018): <https://www.bancocarregosa.com/bancocarregosa/pt/produtos/dp-banco-carregosa-bem-vindo/>
- Banco de Investimento Global (2018). Super Depósito 2 %. URL (Acesso a 22 de Abril 2018): <https://www.big.pt/TaxasDepositos/TodosDepositos/Details/DPSDST18?IsSimulation=False&RequirePassword=True>
- Banco de Portugal (2018). Boletim estatístico de Abril de 2018. URL (Acesso a 1 de Maio 2018): <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/beabr18.pdf>
- Bankinter (2018). Conta Mais Ordenado. URL (Acesso a 22 de Abril 2018): <https://www.bankinter.pt/conta-mais-ordenado>
- Best bank (2018). Depósito a Prazo Novos Clientes. URL (Acesso a 22 de Abril 2018): https://www.bancobest.pt/ptg/best_promocoos-novos-clientes
- Brabham, D.C. (2007). Faces in the Crowd: Brett Snider. Crowdsourcing: Tracking the Rise of the Amateur. URL (Acesso a 25 de Março 2018): http://www.crowdsourcing.com/cs/2007/03/faces_in_the_cr.html
- Carvajal, M., García-Avilés, J. A. e González, J. L. (2012). Crowdfunding and non-profit media: The emergence of new models for public interest journalism. Journalism Practice. URL (Acesso a 19 de Março 2018): https://www.researchgate.net/publication/263119111_CROWDFUNDING_AND_NON-PROFIT_MEDIA
- Crowdexpert (2015). Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report. URL (Acesso a 19 de Março 2018): <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

- Deco Proteste (2017). Seguros de Capitalização. A Brincar às Escondidas. URL (Acesso a 26 de Abril 2018): https://www.deco.proteste.pt/investe/20170915/seguros-de-capitalizacao-escolha-acertada-rendeu-2-em-2016-Content_seguros_capitalizacao_s5152354.pdf
- Delivorias A. (2017). Crowdfunding in Europe. Introduction and state of play. European Parliament Research Service. URL (Acesso a 11 de Março 2018): [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI\(2017\)595882_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf)
- Deutschebank (2018). Depósito a Prazo db Super Kids - TANB 4%. URL (Acesso a 22 de Abril 2018): http://www.deutschebank.pt/db_pt/content/db_super_kids.htm
- Euribor-rates (2017). Taxas Euribor actuais. URL (Acesso a 22 de Abril 2018) : <https://pt.euribor-rates.eu/taxas-euribor-actuais.asp>
- European Crowdfunding Network (2014). What is crowdfunding, URL (Acesso a 8 de Maio 2018): <https://eurocrowd.org/2012/10/26/about-crowdfunding-2/>
- Fenwick, M., McCahery J., and Vermeulen, E. (2017). Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending. ECGI Law Working Paper, No 369/2017
- Ferrarini, G.(2017). Regulating FinTech: Crowdfunding and Beyond. European Economy. URL (Acesso a 19 de Agosto 2018): <http://european-economy.eu/2017-2/regulating-fintech-crowdfunding-and-beyond/>
- Fundo de Garantia de Depósitos (FGD) (2017). URL (Acesso a 1 de Maio 2018): <https://www.fgd.pt/perguntas-frequentes>
- Gerber, E. M., Hui, J. S. e Kuo, P. Y. (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. Working paper Northwestern University Creative Action Lab. URL (Acesso a 2 de Abril 2018): http://distworkshop.files.wordpress.com/2012/01/dist2012_submission_11.pdf
- Gray, M., Zhang, B . (2017). Crowdfunding: understanding diversity. Handbook on the Geographies of Money and Finance, Edward Elgar Publishing. URL (Acesso a 2 de Fevereiro 2018): https://www.researchgate.net/publication/316045465_Crowdfunding_understanding_diversity
- Hofstrand, D. (2013). Financing Stages for start-up businesses. URL (Acesso a 8 de Maio 2018): <https://www.extension.iastate.edu/agdm/wholefarm/html/c5-91.html>
- Housers (2018). Estatísticas. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://www.housers.com/pt/estatisticas>
- Housers (2018). Tudo o que precisa saber para começar a poupar com a Housers. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://www.housers.com/pt/como-funciona>
- Howe, J. (2006). The Rise of Crowdsourcing. Wired Review, URL (Acesso em 18 de Abril 2018): <http://www.wired.com/wired/archive/14.06/crowds.html>
- IAPMEI (2016). Linha de Crédito Capitalizar Mais. URL (Acesso a 1 de Maio 2018): <https://www.iapmei.pt/Paginas/Linha-de-Credito-Capitalizar-Mais.aspx>

- Indiegogo (2018). Estatísticas. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): https://entrepreneur.indiegogo.com/how-it-works/?utm_campaign=igvvsks&utm_content=footer&utm_medium=footer&utm_source=igg
- Informa D&B (2016). Longevidade Empresarial em Portugal. URL (Acesso a 11 de Maio 2018): <http://biblioteca.informadb.pt/files/files/Estudos/SE-longevidade-empresarial-em-Portugal.pdf>
- Kickstarter (2018). Estatísticas. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>
- Kleemann, F., Vob, G. e Rieder, K. (2008). Un(der)paid Innovators: The commercial utilization of consumer work through crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, 4(1), 5-26. URL (Acesso a 2 de Abril 2018): <http://www.sti-studies.de/ojs/index.php/sti/article/view/81/62>
- Lei no 3/2018 de 9 de Fevereiro. Diário da República: Série I, no 29/2018. URL (Acesso a 2 de Abril 2018): <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/114661387/details/maximized?dreid=114661384>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29, pp. 1-16. URL (Acesso a 4 de Fevereiro 2018): <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>
- Paschen, J. (2016). Chose wisely: Crowdfunding through the stages of the startup life cycle. *Royal Institute of Technology (KTH), Business Horizons* (2017) 60, 179-188. URL (Acesso a 19 de Agosto 2018): <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0007681316301252>
- Pereira, E. (2016). CROWDFUNDING - Um modo de financiamento alternativo. URL (Acesso a 4 de Fevereiro 2018): https://www.researchgate.net/publication/301356221_CROWDFUNDING_-_Um_modos_de_financiamento_alternativo
- PORDATA (2018). Montantes de depósitos de empresas: total e por tipo. URL (Acesso a 18 de Abril 2018): <https://www.pordata.pt/Portugal/Montantes+de+dep%C3%B3sitos+de+empresas+total+e+por+tipo-2849>
- PORDATA (2018). Taxas de juro de depósitos (média anual) de empresas: total e por tipo. URL (Acesso a 18 de Abril 2018): [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+de+dep%C3%B3sitos+\(m%C3%A9dia+anual\)+de+empresas+total+e+por+tipo-2851](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+de+dep%C3%B3sitos+(m%C3%A9dia+anual)+de+empresas+total+e+por+tipo-2851)
- PORDATA (2018). Montantes de depósitos de particulares: total e por tipo. URL (Acesso a 18 de Abril 2018): <https://www.pordata.pt/Portugal/Montantes+de+dep%C3%B3sitos+de+particulares+total+e+por+tipo-2848>
- PORDATA (2018). Taxas de juro de depósitos (média anual) de particulares: total e por tipo. URL (Acesso a 18 de Abril 2018): [https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+de+dep%C3%B3sitos+\(m%C3%A9dia+anual\)+de+particulares+total+e+por+tipo-2850](https://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+de+dep%C3%B3sitos+(m%C3%A9dia+anual)+de+particulares+total+e+por+tipo-2850)
- PORDATA (2018). Taxas de rendibilidade de obrigações do tesouro. URL (Acesso a 18 de Abril 2018): <https://www.pordata.pt/DB/Europa/Ambiente+de+Consulta/Tabela>

- PPL (2018). Estatísticas. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://ppl.com.pt/estatisticas>
- Raize (2018). Apenas 5% dos novos empréstimos a micro e pequenas empresas são de médio/longo-prazo. URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://blog.raize.pt/apenas-5-dos-novos-emprestimos/>
- Raize (2018). URL (Acesso a 4 de Maio 2018): <https://www.raize.pt/faq>
- Schwienbacher, A., Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press.
- Statista (2018). Number of crowdfunding platforms worldwide as of December 2014, by region. URL (Acesso a 3 de Maio 2018): <https://www.statista.com/statistics/497227/number-of-crowdfunding-platforms-globally-by-region/>
- Statista (2018). Total crowdfunding volume worldwide from 2012 to 2015 (in billion U.S. dollars). URL (Acesso a 3 de Maio 2018): <https://www.statista.com/statistics/620952/total-crowdfunding-volume-worldwide/>
- Surowiecki, J. (2005). The Wisdom of Crowds. Anchor