

MARIANA NOBRE DA SILVA

**ATRATIVIDADE DAS CAMPANHAS DE *CROWDFUNDING*, DO
PONTO DE VISTA DO INVESTIDOR:
ESTUDO DA PLATAFORMA RAIZE**



2020

MARIANA NOBRE DA SILVA

**ATRATIVIDADE DAS CAMPANHAS DE *CROWDFUNDING*, DO
PONTO DE VISTA DO INVESTIDOR:
ESTUDO DA PLATAFORMA RAIZE**

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professora Doutora Maria Fernanda Ludovina Inácio Matias



2020

Mariana Nobre da Silva

FACULDADE DE ECONOMIA

Orientadora: Professora Doutora Maria Fernanda Ludovina Inácio Matias

__ de _____ de 2020

**ATRATIVIDADE DAS CAMPANHAS DE *CROWDFUNDING*, DO PONTO DE
VISTA DO INVESTIDOR:
ESTUDO DA PLATAFORMA RAIZE**

Júri

Presidente:

Vogais:

A ATRATIVIDADE DE UMA CAMPANHA DE *CROWDFUNDING* DO PONTO DE
VISTA DO INVESTIDOR:
ESTUDO DA PLATAFORMA RAIZE

Declaração de Autoria

Declaro ser o(a) autor(a) deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Mariana Nobre da Silva

.....
(assinatura)

Direitos de cópia ou Copyright

© Copyright: Mariana Nobre da Silva.

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, agradeço à minha orientadora Professora Doutora Fernanda Matias pela dedicação, motivação, recomendações e sugestões que foram cruciais ao longo deste processo. A sua orientação foi muito importante para a conclusão desta dissertação.

Deixo um agradecimento especial aos meus pais, pelo apoio incondicional e incentivo para nunca desistir. Agradeço também à minha irmã, Sofia, e tia, Maria Emília, pela ajuda e apoio.

Por último, agradeço aos meus amigos pela presença e amizade. À Cristina, por acompanhar-me nesta “aventura” e ao João pelo apoio e carinho.

Resumo

O *crowdfunding* é uma alternativa de financiamento que ganhou ênfase no início do século XXI. O *crowdfunding* de empréstimo surge como alternativa de acesso a financiamento por capital alheio, principalmente para pequenos empresários e novos empreendedores (Molick, 2013). Em paralelo, é uma alternativa de investimento, em que cada apoiante tem a expectativa de receber uma taxa de retorno sobre o capital investido.

O objetivo deste estudo visa determinar os fatores que influenciam a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*, do ponto de vista do investidor. Baseia-se em dados de uma amostra final composta por 885 campanhas de financiamento da plataforma Raize, do período compreendido entre 2014 e 2019.

Neste estudo o montante médio por oferta representa a variável dependente. Como variáveis independentes considerou-se as seguintes: longevidade da empresa a financiar, localização geográfica da empresa a financiar, dimensão da empresa a financiar, prazo do empréstimo e taxa de juro do empréstimo. Os resultados obtidos evidenciam que as variáveis que afetam com significância o montante médio por oferta são a duração do empréstimo e a taxa de juro do empréstimo.

Palavras-Chave: Empreendedorismo, *Crowdfunding*, Financiamento, Modelo de Regressão Linear Múltipla, Raize, Portugal.

Abstract

Crowdfunding is a financing alternative that has gained emphasis at the beginning of the twenty-first century. Lending-based crowdfunding is an alternative mean of financing mainly for small entrepreneurs and new entrepreneurs (Molick, 2013). It's an investment alternative, in which each supporter has the expectation of receiving a rate of return on invested capital.

This study aims to determine the factors that influence the attractiveness of a *crowdfunding* campaign, from the investor's point of view. It is based on data from a final sample consisting of 885 financing campaigns on the Raize platform, from 2014 to 2019.

In this study, the average amount per offer represents the dependent variable. The following variables were considered as independent variables: longevity of the company to be financed, geographic location of the company to be financed, size of the company to be financed, loan term and interest rate of the loan. The results obtained show that the variables that significantly affect the average amount per offer are the duration of the loan and the interest rate of the loan.

Key words: Entrepreneurship, *Crowdfunding*, Funding, Multiple Linear Regression, Raize, Portugal.

Índice Geral

Agradecimentos	v
Resumo	vi
Abstract.....	vii
Índice de Figuras	x
Índice de Tabelas	x
Capítulo 1. Introdução	1
Capítulo 2. Revisão de literatura	3
2.1. Conceito e origem do <i>crowdfunding</i>	3
2.2. Tipos de <i>crowdfunding</i>	5
2.3. Fatores motivacionais do <i>crowdfunding</i>	7
2.4. Vantagens e desvantagens do <i>crowdfunding</i>	8
2.5. <i>Crowdfunding</i> a nível internacional.....	9
2.6. <i>Crowdfunding</i> em Portugal.....	11
2.7. Revisão de estudos empíricos	14
Capítulo 3. Caracterização da plataforma de estudo: Raize.....	23
Capítulo 4. Metodologia de investigação	29
4.1. Hipóteses de estudo	29
4.2. Base de dados, amostra e variáveis.....	31
4.3 Método de análise de dados	34
Capítulo 5. Apresentação, análise e discussão dos resultados.....	38
5.1. Características da amostra.....	38
5.2. Análise inferencial	43
5.3. Modelo de regressão linear múltipla.....	46
5.4. Discussão dos resultados	48
Capítulo 6. Conclusões	50

Referências bibliográficas	52
Anexos	58
Anexo I - A Lei n.º102/2015.....	58
Anexo II - A Lei n.º 3/2018	62
Apêndices	66
Apêndice I - Longevidade das empresas – Frequências	66
Apêndice II – Prazo do empréstimo – Frequências	68
Apêndice III - Taxa de juro do empréstimo – Frequências	69
Apêndice IV – Análise inferencial.....	72
Apêndice V – Modelo de regressão linear múltipla	74

Índice de Figuras

Figura 1 - Tipos de crowdfunding	5
Figura 2 - Volumes de financiamento internacional de crowdfunding de 2015 a 2018. 10	
Figura 3 - Análise SWOT da Raize	26
Figura 4 - Longevidade das empresas financiadas através da Raize	38
Figura 5 - Localização das empresas financiadas através da Raize	39
Figura 6 - Receitas das empresas financiadas pela Raize.....	40
Figura 7 – Dimensão (ativos) das empresas financiadas pela Raize	41
Figura 8 – Taxa de juro indicada nas campanhas da Raize	43

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Plataformas registadas na CMVM	12
Tabela 2 - Resumo de estudos empíricos	14
Tabela 3 - Classificação das taxas de juros consoante o grau de risco da empresa.....	24
Tabela 4 - Variáveis dependente e independentes.....	32
Tabela 5 – Recodificação da variável localização geográfica.....	33
Tabela 6 - Recodificação da variável dimensão - receitas.....	33
Tabela 7- Recodificação da variável dimensão - ativos	34
Tabela 8 – Estatísticas descritivas da longevidade das empresas.....	38
Tabela 9- Localização geográfica – Frequências	39
Tabela 10 – Dimensão (receitas) – Frequências	40
Tabela 11 - Dimensão (ativo) – Frequências.....	41
Tabela 12 - Distribuição das campanhas por Receita/Ativos	42
Tabela 13 - Estatísticas descritivas do prazo de empréstimo da amostra.....	42
Tabela 14 - Estatísticas descritivas da taxa de juro da amostra.....	43
Tabela 15 - Coeficientes de correlação entre o montante médio por ofertas e as variáveis explicativas	44
Tabela 16 – Resultados do modelo de regressão linear múltipla	46
Tabela 17 - Média dos Resíduos.....	46
Tabela 18 - Valor estimado do teste Durbin-Watson	47
Tabela 19 - Teste de aderência à Normalidade.....	47
Tabela 20 - Teste ANOVA.....	48

Tabela 21 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Localização Geográfica).....	72
Tabela 22 - ANOVA (Localização Geográfica).....	72
Tabela 23 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Dimensão - Receitas).....	72
Tabela 24 - ANOVA (Dimensão - Receitas).....	73
Tabela 25 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Dimensão - Ativos).....	73
Tabela 26 - ANOVA (Dimensão – Ativos).....	73
Tabela 27 - Longevidade VS MO.....	74
Tabela 28 – Prazo VS MO.....	74
Tabela 29 – Taxa Juro VS MO.....	75
Tabela 30 - Distribuição dos resíduos em torno da reta	75
Tabela 31 - Dispersão dos Resíduos.....	76

Capítulo 1. Introdução

A crise económica iniciada nos primeiros anos do século XXI, após colapso no setor bancário norte-americano, originou a falência de algumas grandes instituições e veio fragilizar a confiança entre clientes e investidores (Soares, 2018). Derivado a esta instabilidade financeira global, muitos projetos e ideias inovadores não conseguiram emergir (Conrad, Karpoff, Lewis, e Ritter, 2016).

O *crowdfunding* surge como uma modalidade alternativa de financiamento para empresas e empreendedores que, através de uma plataforma eletrónica acessível da Internet, conseguem angariar capital para a concretização dos seus projetos (Mollick, 2014). O *crowdfunding* é o financiamento colaborativo moderno (Pereira, 2016). Esta modalidade de financiamento apresenta um crescimento a nível mundial (Agrawal, Catalini e Goldfarb, 2011).

O fenómeno do *crowdfunding* tem vindo a merecer atenção entre académicos e reguladores (Lin e Viswanathan, 2014). Embora a palavra *crowdfunding* ainda não seja totalmente familiar por parte da sociedade (Conrad et al., 2016), é um conceito que tem ganho uma importância relevante na economia global.

A popularidade do *crowdfunding* é explicada pela facilidade de acesso a capital para empresas, que apresentam dificuldades na obtenção de financiamento nos meios tradicionais, como o financiamento bancário, o financiamento nos mercados de capitais e o financiamento de estruturas de capital de risco (Oreiro, 2011). Por outro lado, o *crowdfunding* é uma alternativa de rentabilidade para os investidores.

O principal objetivo deste estudo consiste em identificar os determinantes que influenciam a atratividade das campanhas de *crowdfunding*, do ponto de vista do investidor, tendo por base a informação disponível na plataforma de *crowdfunding* de empréstimos Raize. A Raize é um dos financiadores de referência das micro e pequenas empresas portuguesas (Raize, 2020).

Segundo Kuti e Gábor (2014), uma campanha de *crowdfunding* tem sucesso quando atinge o objetivo e angaria o montante estabelecido, durante o período acordado. A atratividade de uma campanha de *crowdfunding* da plataforma Raize é medida através do rácio entre o montante angariado e o número de ofertas da campanha. Este rácio indica o

valor médio de investimento por parte do apoiante. Ademais, com este indicador é possível avaliar a atratividade da campanha para o investidor, ou seja, quanto mais elevado for este indicador, maior será o grau de interesse no investimento (Štofa, 2016).

A base de dados da amostra do estudo consiste nas campanhas de *crowdfunding* encerradas na plataforma Raize até 31 de dezembro de 2019. A amostra é composta por 885 campanhas de financiamento ocorridas no período compreendido entre 2014 e 2019.

Os resultados do estudo sugerem que o prazo do empréstimo e a taxa de juro indicada afetam a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

A dissertação encontra-se dividida em seis capítulos. O primeiro capítulo de uma forma introdutória, visa enquadrar a problemática, apresentar os objetivos do trabalho e sua estrutura.

No segundo capítulo é apresentada uma revisão literária, onde se aprofunda o conceito e origem do *crowdfunding*. Em paralelo, é contextualizada a representação do *crowdfunding* em Portugal e no resto do mundo.

O terceiro capítulo introduz a origem da plataforma Raize que é o centro da investigação. Aqui, é apresentada uma explanação da plataforma e uma análise do seu processo de financiamento.

No quarto capítulo encontra-se a metodologia do estudo. Nesta secção, são apresentadas as hipóteses, a base de dados, a amostra, as variáveis e a metodologia do estudo.

Em seguida, o quinto capítulo apresenta os resultados obtidos e uma breve discussão.

Por fim, o sexto capítulo é reservado para as conclusões, enaltecendo as limitações do estudo e sugestões para uma futura investigação.

Capítulo 2. Revisão de literatura

2.1. Conceito e origem do *crowdfunding*

O *crowdfunding* é uma modalidade de financiamento colaborativo que tem vindo a ganhar um forte destaque entre académicos e investidores. É uma modalidade de financiamento alternativa, onde o seu beneficiário dirige-se a uma multiplicidade de destinatários (a *crowd*) através de uma plataforma eletrónica acessível da Internet com o objetivo de angariar capital para financiar a sua empresa ou projeto (Mollick, 2014). Através do *crowdfunding* é possível financiar iniciativas de cariz social, cultural e/ou empresarial.

Segundo Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2010), o financiamento colaborativo não é recente. Desde os finais do século XIX verifica-se movimentações de financiamentos com carácter colaborativo. Um exemplo ilustrativo de um projeto financiado por uma grande quantidade de pessoas, afastadas geograficamente, é a construção do pedestal da Estátua da Liberdade, nos Estados Unidos. A sua construção foi promovida pelo jornal *The New York World*, em 1885, e arrecadou contribuições de mais de 120 mil pessoas, onde a maioria contribuiu com menos de um dólar cada (Santos, 2015). Nos mesmos moldes, o jornal português *O Dia* lançou um projeto de financiamento colaborativo para a construção da estátua do primeiro ministro Francisco Sá Carneiro, após a sua morte, na Praça do Areeiro em Lisboa, em julho de 1991 (Catarino, 2018).

No entanto, apenas no início do século XXI surge o financiamento colaborativo moderno. A emergência de novas tecnologias, como o aparecimento da *Web 2.0*, e aspetos conhecidos como a Globalização impulsionaram a criação do *crowdfunding* como o conhecemos nos dias de hoje (Agrawal, et al., 2011). A palavra *crowdfunding* nasce em 2006 com a assinatura da Lei JOBS¹, nos Estados Unidos, que regulamenta o *crowdfunding* baseado em ações (Mollick, 2013).

Segundo Štofa (2016), a primeira plataforma *online* conhecida, data de 2001, nos Estados Unidos, a ArtistShare, tornando-se, em 2003, o primeiro caso de sucesso conhecido. Em 2016, a Sellaband. A Indiegogo e a Kickstarter aparecem em 2008 e 2009,

¹ Lei JOBS (Jumpstart Our Business Startups Act, JOBS Act): lei americana que visa incentivar o financiamento das pequenas empresas ao mesmo tempo que alivia de vários regulamentos de segurança.

respetivamente, e foram as plataformas com maior notoriedade. No entanto, a Kickstarter declarou falência em 2015.

A origem do *crowdfunding* resulta da combinação de *crowdsourcing* e microfinanças (Mollick, 2013). Segundo Brabham (2008), o *crowdsourcing* é um modelo de obtenção de serviços, ideias ou conteúdos que, através da *internet*, tem como finalidade resolver problemas e desempenhar atividades cooperativas. A *Wikipedia*² é um dos exemplos mais notórios do *crowdsourcing* (Santos, 2015).

O *crowdsourcing* distingue-se do *crowdfunding* por ser um processo de resolução de problemas e desenvolvimento de soluções por meio de contribuições de uma comunidade *online*, aproximando pessoas fisicamente distantes (Kleemann, Kerstin e Günter, 2008). Em suma, a diferença primordial entre estes dois conceitos reside no facto do *crowdsourcing* arrecadar ideias e o *crowdfunding* arrecadar fundos (Belleflamme et al., 2010).

Schwienbacher e Larralde (2010) identificam o *crowdfunding* como uma alternativa de financiamento para os empreendedores. Numa fase inicial dos seus projetos, embora possam existir empréstimos bancários e algum capital próprio, os empreendedores tendem a ter dificuldades na captação de capital externos para colmatar as suas necessidades financeiras (Belleflamme, Lambert, e Schwienbacher, 2014). Estas dificuldades são motivadas pela falta de garantias, a inexistência de fluxos de caixa e, a assimetria de informação entre a empresa e os investidores (Belleflamme, et al, 2014).

Podem-se identificar três entidades que participam no *crowdfunding*: o beneficiário ou empreendedor, o investidor e o intermediário (Catarino, 2018). Em síntese, o empreendedor desenvolve o projeto a ser financiado. O investidor, também chamado público, é o financiador do projeto; o intermediário é a plataforma *online* de *crowdfunding* que faz a ligação entre o empreendedor e o investidor. Em rigor, existem mais agentes, desde logo um regulador público, dado que a generalidade das atividades privadas são objeto de regulação pública (Santos, 2015).

² A *Wikipedia* é uma enciclopédia *online* livre construída por milhares de indivíduos de todas as partes do mundo (*Wikipedia*, 2020).

2.2. Tipos de *crowdfunding*

O *crowdfunding* permite a obtenção de financiamento para uma variedade de finalidades (Nesta, 2012). As plataformas de *crowdfunding* dividem-se em quatro modalidades, distintas pela sua forma de retribuição (Mollick, 2013).

As quatro modalidades de financiamento distinguem-se consoante os benefícios para o investidor e classificam-se em doações, recompensas, capital e empréstimo, conforme representa a Figura 1.

Figura 1 - Tipos de *crowdfunding*



Fonte: Elaboração Própria

O ***crowdfunding de doação*** consiste na atribuição de donativos para uma causa ou campanha específica sem nenhuma recompensa associada (Amador, 2013). Esta modalidade está associada essencialmente a questões de carácter social, saúde, ambiente, educação, comunidade e religião (Mollick, 2013).

Leite (2012) refere que a base de donativo assenta ao princípio de que os investidores canalizam o seu capital, de forma altruísta, para causas que consideram meritórias. O único retorno para o investidor é imaterial e consiste em manifestações de afeto, agradecimento e reconhecimento (Mollick, 2013).

Esta modalidade de financiamento engloba o empreendedorismo social sem fins lucrativos (Santos, 2015). Segundo Schwienbacher e Larralde (2010), os projetos sem

fins lucrativos tendem a alcançar com maior celeridade as suas metas, quando comparados com os projetos com fins lucrativos. A razão deste resultado assenta no facto de os investidores ficarem mais sensíveis à causa do projeto da organização social (Schwienbacher e Larralde, 2010).

Um exemplo atual de *crowdfunding* de doação surge com o aparecimento da doença do coronavírus (Covid-19) em Portugal, em março de 2020 (Notícias ao Minuto, 2020). Nesse mesmo mês, os hospitais esgotaram a sua capacidade de resposta por falta de meios. De modo a ajudar os hospitais no contexto de pandemia, surgem várias campanhas de *crowdfunding*, sendo uma delas a campanha *STOP COVID-19* que alcançou 218.037 € de material de proteção hospitalar para os profissionais de saúde dos seguintes hospitais: Hospital de Santa Maria, Hospital São João e Hospital Garcia de Orta (Goparity, 2020).

O ***crowdfunding de recompensa*** consiste num apoio monetário a uma campanha pressupondo uma recompensa não financeira, produto ou serviço (Nesta, 2012). Este modelo diferencia-se do *crowdfunding* de doação porque se verifica um carácter filantrópico na situação de donativos (Jenik, Lyman, e Nava, 2017).

Através do *crowdfunding* de recompensa é possível testar novos produtos e serviços beneficiando de apoio financeiro com um custo reduzido (Bretschneider, Knaub e Wieck, 2014). Segundo Lewis (2010), o empreendedor consegue avaliar a procura dos seus produtos ou serviços antes de serem introduzidos no mercado.

A modalidade de *crowdfunding* de recompensa comum é a pré-venda. A título de exemplo, uma banda independente que poderá recompensar os seus apoiantes com Cds autografados por um preço mais baixo do que o do mercado, edições exclusivas, entre outras alternativas (PPL, 2020).

O ***crowdfunding de capital*** é uma modalidade onde o empreendedor recompensa o investidor através de participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros (Mollick, 2014).

Segundo Bretschneider et al., (2014), o *crowdfunding* de capital é vocacionado especialmente para *startups* e PMEs. O *crowdfunding* de capital apresenta recompensas maiores, comparativamente com as outras modalidades de *crowdfunding* (Lemos, 2015).

A modalidade de **crowdfunding de empréstimo** disponibiliza financiamento a empresas e a indivíduos. Cada investidor tem a expectativa de receber uma taxa de retorno sobre o capital investido (Mollick, 2013).

Esta modalidade de financiamento ganhou ênfase após a crise de 2008 (Lewis, 2010). Devido a esta crise, o sistema bancário sofreu fortes restrições no acesso ao crédito (Moura, 2017). O *crowdfunding* de empréstimo surge como alternativa de acesso a financiamento por capital alheio, principalmente para pequenos empresários e novos empreendedores (Mollick, 2013).

2.3. Fatores motivacionais do *crowdfunding*

As motivações dos intervenientes em projetos de *crowdfunding* são complexas, heterogêneas e diferenciadas em função do modelo de *crowdfunding* (Mollick, 2013).

Na perspectiva de Kleemann et al., (2008), o estímulo para o *crowdfunding* está relacionado com motivações intrínsecas e motivações extrínsecas. No primeiro caso, são fatores internos que se pautam basicamente por emoções geradas pelo evento, sentimentos de prazer, honra e exposição pública. Os envolvidos atuam por conta própria em causas que consideram interessantes, envolventes e, de alguma forma, prazerosas.

Por sua vez, as motivações extrínsecas dos empreendedores estão relacionadas com a obtenção de financiamento.

De um modo geral, as motivações do *crowdfunding* estão relacionadas com a angariação de fundos, receção de validação do projeto e as interações sociais proporcionadas pelas plataformas *online* e partilha de ideias entre participantes e criadores (Gerber e Hui, 2013).

Os investidores não são motivados maioritariamente por recompensas materiais (Harms, 2007). Segundo Ordanini (2009), os investidores participam em plataformas de *crowdfunding* por uma variedade de motivos intrínsecos, como a identificação pessoal com o projeto e os seus objetivos, a envolvência com a missão social, a vivência com uma comunidade com valores iguais, o acompanhamento do projeto desde a sua fase de origem e a oportunidade de expandir a sua própria rede pessoal (Costa, 2017).

Os investidores têm como motivações trocar recompensas, suportar as carências de capital por parte dos empreendedores e reforçar o seu *networking*. (Gerber e Hui, 2013).

Por outro lado, Belleflamme et al., (2014) realça ainda como motivação para o investimento o facto de alguns investidores obterem poder nas decisões estratégicas sobre o desenvolvimento de produtos ou mesmo poder de voto nas decisões estratégicas.

2.4. Vantagens e desvantagens do *crowdfunding*

Para os **empreendedores**, a vantagem deste modelo de financiamento consiste na facilidade de acesso a fundos por parte de empresas de muita pequena dimensão que dificilmente teriam acesso pelos mecanismos tradicionais, como sistema bancário e demais instituições de crédito (Manchanda e Muralidharan, 2014).

Segundo Jenik et al., (2017), os empreendedores não estão tão pressionados, em geral, pela obtenção de elevados resultados como sucede nos financiamentos de fundos de capital de risco ou de *business angels*. Os empreendedores conseguem gerir os fundos obtidos de forma mais autónoma.

Pazowski e Czudec (2014) evidenciam a simplicidade do processo de criação de uma campanha como umas das principais vantagens do *crowdfunding* para o empreendedor. Uma outra vantagem é a validação por parte do mercado. O mercado consegue transmitir a aceitação e aprovação do projeto ao criador (Kuti e Gábor, 2014).

Em relação aos **investidores**, o *crowdfunding* possibilita que qualquer indivíduo invista em projetos com pequenos montantes de capital (Mollick, 2013). De acordo com Kuti e Gábor (2014) o risco associado ao investimento é disperso por diversos investidores individuais. Existe uma diluição do risco de capital.

Em paralelo, existe a vantagem de investir em projetos sociais que poderá ir ao encontro das crenças dos investidores (Pereira, 2019).

As plataformas de *crowdfunding* tornam-se indispensáveis para a criação de uma comunidade virtual, estabelecendo um elo de comunicação entre o beneficiário e os investidores, com o intuito de todos poderem ajudar no desenvolvimento do projeto (Santos, 2015).

No entanto, o *crowdfunding* não apresenta somente benefícios. De acordo com Kuti e Gábor (2014), o *crowdfunding* poderá não resultar em projetos que necessitem de grande volume de financiamento e, por norma, os montantes angariados somente alavancam o início do projeto e não o sustentam a médio e longo prazo.

Em paralelo, existe a possibilidade de fraudes financeiras e económicas. As plataformas estão inseridas no mundo *online* que apresenta condições favoráveis para desvios de propriedade e fundos (Kuti e Gábor, 2014). Cada plataforma adota as suas próprias metodologias para controlar eventuais conflitos de interesse e, embora exista regulamentação específica escasseiam os incentivos para que as plataformas adotem um forte controlo de mitigação de risco, ficando o público um pouco mais suscetível a potenciais falhas de tecnologia, abuso de mercado e fraude (Kuti e Gábor, 2014).

2.5. Crowdfunding a nível internacional

O *crowdfunding* apresenta um crescimento exponencial em todas as regiões do mundo (Catarino, 2018). De acordo com o relatório publicado pela *Cambridge Centre for Alternative Finance*, em abril de 2020, os três países que dominam o mercado de *crowdfunding* a nível mundial são a China, os Estados Unidos e o Reino Unido. Este relatório reporta um estudo recente e abrangente do ecossistema financeiro mundial sobre financiamentos alternativos como o *crowdfunding*.

No ano de 2018, os Estados Unidos e o Reino Unido apresentaram elevadas taxas de crescimento, 42,40 % e 30,70%, respetivamente, e o volume de financiamento chinês caiu em 39,90%.

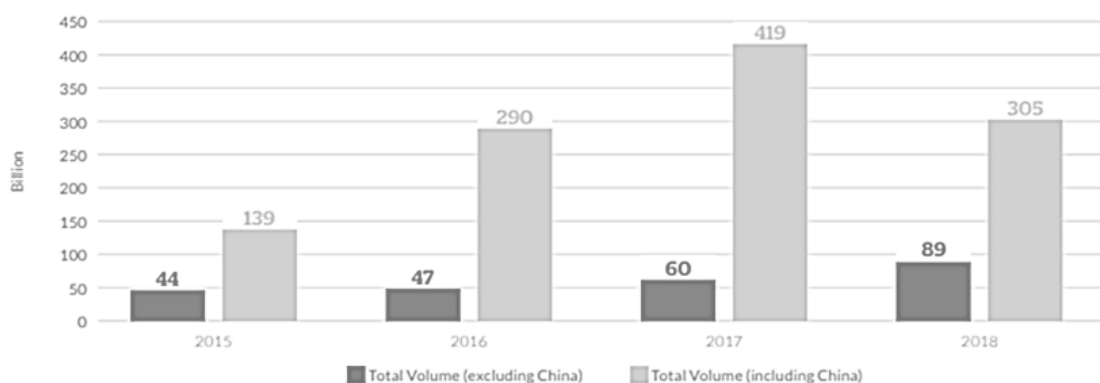
Não obstante, nesse ano, a China era líder de mercado, com uma participação de 71%, seguida pelos Estados Unidos com 20% e pelo Reino Unido com 3,40%. Seguem-se países como a Holanda, a Indonésia, a Alemanha, a Austrália, o Japão, a França e o Canadá - todos com participação de mercado significativamente menor.

Após crescer 108,6% em 2016 e 44,5% em 2017, o mercado de *crowdfunding* decresceu em 2018, em 27,3%. Esta evolução pode ser explicada por uma queda nas atividades desenvolvidas na China. Segundo o mesmo relatório, a queda nas transações de

crowdfunding chinesas pode estar relacionadas com a reformulação da regulamentação e a existência de fraudes em larga escala na China.

Na seguinte figura é possível observar o impacto da China nos volumes de financiamento internacional de *crowdfunding* de 2015 a 2018.

Figura 2 - Volumes de financiamento internacional de crowdfunding de 2015 a 2018



Fonte: CCAF, julho de 2020

O relatório divide o *crowdfunding* em três categorias: sem recompensas financeiras, de empréstimo e de capital. O *crowdfunding* sem recompensas financeiras engloba o *crowdfunding* de doação e de recompensas.

Segundo o mesmo, existe um domínio do *crowdfunding* de empréstimo que representa 97,9% de todos os recursos captados. O *crowdfunding* sem recompensas financeiras representa 0,5% dos volumes mundiais de financiamento coletivo. Por sua vez, o *crowdfunding* de capital abrange 1,6 % dos fundos captados através do financiamento coletivo.

O financiamento colaborativo na Ásia-Pacífico revelou uma queda significativa em 2018. No entanto, a China continua a liderar o mercado de *crowdfunding* com uma participação de 70,7% a nível mundial e 99% na região Ásia-Pacífico. Sem a influência da China, a região Ásia-Pacífico possuiu, em 2018, um volume total de financiamento coletivo que representou uma participação de mercado mundial de 2,0%.

Os Estados Unidos e o Canadá dominam o *crowdfunding* na América com uma participação de 96%. Em 2018, os Estados Unidos apresentam uma participação no mercado mundial de 20,0%, enquanto o Canadá atinge mundialmente 0,30%.

Embora a Europa tenha muitos participantes no financiamento coletivo, em comparação com a América e a Ásia-Pacífico, é uma região pequena. Não obstante, em 2018, o Reino Unido apresenta uma participação mundial de 3,40% e possui um dos mercados mais bem estabelecidos para financiamento coletivo no mundo.

Em relação à amostra do estudo realizado pelo CCAF, o Médio Oriente apresenta o menor volume de financiamento de *crowdfunding* a nível internacional. Não obstante, Israel é o líder de mercado de *crowdfunding* no Médio Oriente.

A região africana apresentou um crescimento de 101,5%, em 2018. Os países com os maiores volumes de financiamento coletivo na África são Zâmbia, Quênia e África do Sul.

2.6. *Crowdfunding* em Portugal

Esta seção foi elaborada especialmente com base em informações extraídas diretamente das respetivas plataformas.

Em Portugal as primeiras plataformas surgem a partir de 2011 com a PPL, Massivemov, Redebiz e Zarpante, com diferentes modalidades de financiamento colaborativo. A estas plataformas, junta-se a Novo Banco *Crowdfunding* com a vertente social, apoiada pela própria PPL. As plataformas Redebiz e Zarpante já não operam no mercado, terminando as suas atividades por falta de adesão.

A PPL e a Massivemov sempre apresentaram resultados positivos ao longo dos anos de atividade. Atualmente existem seis plataformas registadas na CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários), conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Plataformas registadas na CMVM

Plataformas	Início de atividade em Portugal	Modalidade	Total angariado durante toda a sua atividade
ClicInvest	2015	Empréstimo	N.D
GoParity	2017	Doações e empréstimos	2 316 896 €
Housers	2017	Empréstimo	109 528 512€*
Querido Investi	2018	Empréstimo	1 500 000 €
Raize	2014	Empréstimo	10 771 203 €
Seedimo	2017	Capital e Empréstimo	N.D

*Total angariado da Housers reflete o acumulado dos três países em que opera: Espanha, Itália e Portugal. N.D. – não disponível

Fonte: Elaboração Própria - Adaptado de Soares, 2019
(Dados recolhidos na CMVM em julho de 2020)

As plataformas Housers, Querido Investi e Seedimo dedicam-se ao setor imobiliário. A ClicInvest e a Raize promovem financiamento para pequenas e médias empresas; e a GoParity está vocacionada para o desenvolvimento sustentável e a eficiência energética.

De momento, as plataformas ClicInvest e Seedimo não estão a aceitar novos empréstimos nem subscrição de novas oportunidades de financiamento. A Seedimo encontra-se com o registo suspenso até novembro de 2020 na CMVM.

Somente em 2014 surge a primeira plataforma portuguesa de concessão de empréstimos a micro e pequenas empresas, a Raize. Esta plataforma que conta com mais de 54 mil investidores, é uma mediadora de empréstimos que proporciona o encontro entre empresas com necessidades de financiamento e investidores com recursos financeiros.

A ClicInvest é uma plataforma centrada em empréstimos que iniciou atividade em 2015. Esta plataforma visa estimular o crescimento sustentável da economia portuguesa e oferecer uma alternativa rentável de investimento a indivíduos.

Em 2017 surge a GoParity como uma plataforma de investimento que promove projetos sustentáveis, facilitando o acesso a novas oportunidades éticas e compartilhando os seus benefícios com toda a população.

A plataforma espanhola Housers expandiu a sua atividade em Portugal no ano de 2017, oferecendo a possibilidade de investir no setor imobiliário. A Housers é a primeira plataforma pan-europeia que oferece a possibilidade de investir em diferentes tipologias de ativos de forma integrada e através de uma única plataforma, revolucionando o investimento no setor imobiliário.

Em paralelo, a Seedimo, fundada em 2017, é a primeira plataforma de *crowdfunding* de investimento imobiliário portuguesa.

Por fim, surge a Querido Investi - *Querido Investi numa Casa!* que angaria e gere financiamento colaborativo para a realização e gestão de investimentos imobiliários. Esta plataforma é filiada da promotora do Querido Mudei a Casa! e Querido Comprei a Casa! (Querido Investi, 2020).

Dada a evolução das plataformas, tornou-se necessário criar uma legislação que estabelecesse critérios e limites para o *Crowdfunding*. Deste modo, a atividade de *crowdfunding* encontra-se regulada pela Lei 102/2015 de 24 de agosto e pela Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, que procede à primeira alteração da legislação.³

A lei portuguesa define o *crowdfunding* como o “*tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do seu registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais*” (Art. 2º do RJFC).

A lei portuguesa divide a regulamentação e supervisão das diferentes modalidades de *crowdfunding*. As atividades de *crowdfunding* referentes a donativos e recompensas são reguladas pela ASAE e as restantes modalidades continuam a ser reguladas pela CMVM. Assim sendo, as modalidades que pressupõem retornos financeiros estão sujeitas à obrigatoriedade de registo e aprovação da CMVM. O regime sancionatório reforça a

³ A Lei n.º n.º102/2015, de 24 de agosto e a Lei n.º 3/2018, de 25 de janeiro, podem ser consultadas nos anexos 1 e 2, respetivamente.

imagem do *crowdfunding*, tornando-o mais regulamentado, mais fiável e controlado. Por outro lado, a atividade torna-se mais burocrática (Santos, 2015).

2.7. Revisão de estudos empíricos

O *crowdfunding* é um fenómeno que tem vindo a ganhar um forte destaque entre académicos e reguladores (Lin e Viswanathan, 2014). De forma a sustentar o presente trabalho de investigação, apresenta-se uma síntese de oito estudos empíricos sobre a generalidade do *crowdfunding*. Do conjunto dos oito estudos, três são oriundos de investigações portuguesas. A tabela 2 sintetiza o conjunto de estudos empíricos revistos.

Tabela 2 - Resumo de estudos empíricos

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
Mollick (2013), Estados Unidos	Objetivo	Analisar as especificidades do <i>crowdfunding</i>	
	Amostra Fonte de dados Período de estudo	48.526 projetos, Kickstarter 2009 - 2012	
	Método utilizado	Regressão Linear	
	Variáveis	Variável dependente	Percentagem de captação fase ao objetivo.
		Variáveis independentes	<ul style="list-style-type: none"> - Montante solicitado; - Modelo: <ol style="list-style-type: none"> 1) Modelo limite (financiamento concluído se a meta for alcançada) 2) Modelo não limite (financiamento pode ser concluído se a meta não for alcançada) - Percentagem do objetivo; - Número de apoiantes; - Montante médio por apoiante; - Número de conexões do Facebook do empreendedor (as contas no Kickstarter estão vinculadas ao Facebook e é possível, no momento da recolha de dados iniciais, determinar o número de conexões que o empreendedor detém). - Categoria: Filmes, Dança; Arte; Design e Tecnologia - Número de Comentários;

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
			<p>- Número de Atualizações (número de atualizações de informações ao longo da campanha);</p> <p>- Duração.</p>
Bœuf, Darveau e Legoux (2014), Canadá	Objetivo		Destacar especificidades da relação entre empreendedores, investidores e a plataforma de <i>crowdfunding</i>, no setor das artes cénicas.
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		875 projetos; Kickstarter; 2011
	Método utilizado		Regressão Linear Múltipla
	Variáveis	Variável dependente	Montante = Valor angariado por campanha Doação média = o valor médio doado por <i>crowdfunder</i>
		Variáveis independentes	<p>- Recompensas:</p> <p>1) Materiais (CDs, T-shirt, bilhetes de espetáculo...);</p> <p>2) Sociais (destaque do nome do investidor no projeto artístico financiado).</p> <p>-Gêneros:</p> <p>1) Comédia;</p> <p>2) Musical;</p> <p>3) Drama.</p> <p>- Número de projetos de crowdfunding anteriores (0, 1, 2, 3...)</p> <p>- Número de projetos que apoiaram (0, 1, 2, 3...)</p> <p>- Cidade:</p> <p>1) Los Angeles;</p> <p>2) Chicago;</p> <p>3) São Francisco.</p>
Reis (2015), Estados Unidos; China; Japão; Alemanha e França	Objetivo		Identificar os fatores que podem influenciar o sucesso de um projeto de <i>crowdfunding</i>
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		1200 projetos; Indiegogo; 2014.
	Método utilizado		Regressão Linear Múltipla
	Variáveis	Variável dependente	Sucesso de Financiamento = múltiplo entre a quantia obtida e a quantia desejada
Variáveis independentes		<p>- Categoria: 1) Comédia; 2) Religião; 3) Política; 4) Animais; 5) Dança; 6) Ambiente, 7) Alimentação; 8) Teatro; 9) Saúde; 10) Desporto; 11) Comunidade; 12) Moda; 13)</p>	

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
			<p>Comunicação; 14) Pequenos Negócios; 15) Vídeo/WEB; 16) Escrita; 17) Design, 18) Fotografia; 19) Gaming; 20) Arte; 21) Música; 22) Tecnologia; 23) Filmes.</p> <p>- País: 1) Estados Unidos; 2) China; 3) Japão; 4) Alemanha; 5) França.</p> <p>- Montante desejado;</p> <p>- Montante Angariado;</p> <p>- Percentagem de financiamento por campanha;</p> <p>- Número de apoiantes;</p> <p>- Duração da campanha;</p> <p>- Número de comentários ao longo da campanha;</p> <p>- Tipo de Financiamento: 1) Fixo; 2) Variável.</p> <p>- Vídeo promocional na campanha: 1) Sim; 2) Não.</p> <p>- Site do projeto financiado: 1) Sim; 2) Não.</p> <p>- Campanha sem remuneração financeira: 1) Sim; 2) Não.</p> <p>- Número de projetos de crowdfunding anteriores;</p> <p>- Número de membros da equipa do projeto.</p>
Costa (2016), Portugal	Objetivo		Evidenciar o potencial do <i>crowdfunding</i> nomeadamente na promoção do empreendedorismo e iniciativas de carácter geral.
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		253 campanhas; PPL; 2011 a 2014.
	Método utilizado		Regressão Linear Múltipla
	Variáveis	Variável dependente	<p>- Montante total angariado por projeto;</p> <p>- Montante angariado face ao objetivo;</p> <p>- Montante angariado por apoiante.</p>
		Variáveis independentes	<p>-Ano da campanha;</p> <p>-Duração;</p> <p>-Número de apoiantes;</p> <p>-Tipo de promotores:</p> <p>1) Indivíduos;</p> <p>2) Grupo informal de indivíduos; 3) Associações ou IPSS; 4) Estado; 5) Empresa.</p> <p>-Número de pedidos (existência de fins múltiplos para o dinheiro angariado)</p> <p>-Valências (se o montante angariado reverte para a construção de um edifício ou não tende a influenciar a decisão de dar).</p>

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
			<p>-Validade do projeto (se o projeto tem uma durabilidade superior a 15 dias ou não)</p> <p>-Mínimo investido com prémio máximo;</p> <p>-Mínimo investido com prémio mínimo.</p>
Lukkarinen, Teich, Wallenius, e Wallenius (2016), Norte da Europa	Objetivo		Analisar fatores que influenciam os investidores no <i>crowdfunding</i> de capital
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		1742 projetos; Investor Oy 2012-2014;
	Método utilizado		Regressão Linear Múltipla
	Variáveis	Variável dependente	<p>-Número de investidores (número de ofertas)</p> <p>-Valor arrecadado (valor total angariado pela campanha)</p>
		Variáveis independentes	<p>-Classificação da equipa: conhecimento do setor, histórica, formação educacional, experiência motivação, compromisso, etc (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Classificação dos mercados: mercado atingível que determina o potencial de crescimento da empresa. (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Classificação do conceito: produto; mercado-alvo, problema a solucionar. (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Classificação da escalabilidade: como é fácil escalar a solução para todo o mercado-alvo. (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Classificação de termos: avaliação, número de ações visadas, se o valor da captação direcionada é suficiente para elevar a empresa ao próximo nível. (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Classificação da etapa: Estado da empresa e/ou produto (1, 2, 3, 4 ou 5)</p> <p>-Montante solicitado;</p> <p>-Montante mínimo de investimento;</p> <p>-Duração da campanha;</p> <p>-Prestação de informações financeiras:</p> <p>-Networks 1) Privado (Família, amigos, conhecidos...); 2) Media (Redes sociais, comunicação social...)</p>
Štofa. (2016) Eslováquia e República Checa	Objetivo		Comparar o <i>crowdfunding</i> na Eslováquia e na República Checa
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		1036 projetos (Kickstarter; Hithit; Katalyzator; Marmelada; Startlab) 2012 - 2015
	Método utilizado		Regressão Linear Múltipla

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
	Variáveis	Variável dependente	- Contribuição Média por investidor
		Variáveis independentes	<ul style="list-style-type: none"> - Montante Solicitado; - Média de doações; - Número de apoiante;s - País: 1) Eslováquia; 2) República Checa - Categoria: 1) Doação; 2) Recompensa;3) Empréstimo; 4) Capital próprio; 5) combinado: recompensa com doação - Duração: 1) mês; 2) trimestre - Plataforma: 1) Kickstarter; 2) Hithit; 3) Katalyzator; 4) Marmelada; 5) Startlab
Moura (2017), Portugal	Objetivo		Analisar os resultados da catividade das plataformas nacionais de <i>Crowdlending</i> , <i>Clicinvest</i> e <i>Raize</i> e definir o perfil dos <i>Early Fundraisers</i> em Portugal.
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		<p>27 campanhas Clicinvest, 2016</p> <p>292 campanhas Raize 2014 - 2016</p>
	Método utilizado		Qualitativo
	Variável dependente	Variável dependente	-
		Variáveis independentes	-
Soares (2018), Portugal	Objetivo		Comparar o <i>crowdfunding</i> de empréstimo com a Banca Portuguesa
	Amostra Fonte de dados Período de estudo		<p>540 campanhas Raize 2014 - 2017</p> <p>Análise exploratória dos produtos bancários</p>
	Método utilizado		Qualitativo
	Variáveis	Variável dependente	<ul style="list-style-type: none"> - Rentabilidade média alcançada (TANB); - Risco de incumprimento; - Taxa de juro média.
		Variáveis independentes	<ul style="list-style-type: none"> - Estado da campanha: 1) Pago; 2) Regular, 3) Atraso, 4) Em recuperação, 5) Incobrável - Anos de atividade; - Região; - Receitas; - Ativos;

Estudo, Ano, País objeto de estudo	Características dos estudos		
			<ul style="list-style-type: none"> - Montante; - Risco; - Prazo; - Prestações Pagas; - Taxa indicada; - Taxa média; - Número de ofertas; - Rentabilidade; - Risco; - Taxa de juro.

Fonte: Elaboração Própria

Mollick (2013) oferece uma análise exploratória sobre o conceito de *crowdfunding*. Defende que um dos fatores mais importantes para uma campanha de *crowdfunding* ser bem-sucedida passa por ter um vídeo onde demonstre que o projeto é criativo e viável, mostrando também que houve uma preparação prévia tornando-se assim um projeto de qualidade. O mesmo autor refere que outro fator de sucesso é a atualização da informação prestada aos financiadores sobre a evolução dos projetos, logo após o seu lançamento. Como poucos projetos conseguem alcançar o montante definido num curto espaço de tempo, fornecer essas atualizações sinaliza ao financiador que o projeto é viável e indica também que o fundador está preparado e atento a todos os passos do projeto. Além disso, um outro fator que o estudo sugere que influencia o sucesso do *crowdfunding* são as redes pessoais dos promotores que, segundo o autor, vão possibilitar conexões com os financiadores e melhorar os objetivos do projeto antes do seu lançamento, melhorando assim a sua qualidade.

Bœuf, Darveau e Legoux (2014) analisaram o fenómeno do *crowdfunding* na economia cultural e criativa. Este estudo centra-se no *crowdfunding* de doação e de recompensa.

Os autores estudaram 875 projetos teatrais financiados pela plataforma Kickstarter, no ano de 2011. Segundo os mesmos, deve-se ter em consideração o efeito da recompensa simbólica (não financeira) para a realização dos objetivos propostos. A recompensa simbólica trata-se de um incentivo e agradecimento para os investidores/público. Em contrapartida, o estudo considera que existe uma vantagem em apoiar outros projetos de

crowdfunding, ou seja, os empreendedores apoiarem outros empreendedores. Por fim, verificam que a adesão ao projeto está dependente dos projetos anteriormente financiados.

Reis (2015) aborda os fatores que influenciam o sucesso de um projeto de *crowdfunding*, tendo por base 1200 campanhas de cinco países, da plataforma Indiegogo. O estudo admite que o sucesso de uma campanha é mensurado pelo múltiplo entre a quantia obtida e a quantia desejada.

A autora conclui que o montante solicitado, a dimensão da equipa que pertence ao projeto, a experiência em campanhas de *crowdfunding* anteriores, o número de comentários e o tipo de financiamento fixo influenciam positivamente o sucesso de uma campanha.

Costa (2016) evidencia o potencial do *crowdfunding* na promoção do empreendedorismo e iniciativas de carácter geral. Este estudo define os principais conceitos relacionados com a angariação de fundos e apresenta algumas vantagens do *crowdfunding*, como é o caso da obtenção de *feedback* por parte do público (no caso de se tratar de um produto permite conhecer antecipadamente se será bem recebido ou não pelos consumidores), funcionando como uma ferramenta de marketing, eliminando determinados custos e promovendo a divulgação do projeto e também alguns riscos potenciais como o plágio ou a fraude.

Em relação à variável dependente, montante total angariado por projeto, a autora verificou que as variáveis independentes: a duração do pedido, o número de apoiantes, o número de pedidos, as valências, o mínimo investido com prémio máximo e o mínimo investido com prémio mínimo têm um impacto positivo com a variável dependente. A variável dependente, montante angariado por apoiante é positivamente relacionada com as variáveis independentes ano, valências e validade. O número de apoiantes influencia negativamente esta variável dependente. Por outro lado, a variável dependente, percentagem do objetivo atingido, é afetada negativamente pelas variáveis duração do pedido, número de pedidos e prazo.

Lukkarinen, Teich e Wallenius(2016) identificam os fatores que influenciam os investidores numa campanha de *crowdfunding* de capital. Os autores têm por base o *crowdfunding* de capital e o *crowdfunding* de empréstimo para investigar os determinantes que motivam os investidores.

Os autores concluíram que os investidores são influenciados pela duração da campanha e fornecimento de informações financeiras da empresa. Por outro lado, uma avaliação completa da empresa em termos de equipa, mercados, conceito, escalabilidade, estágio e termos de negócios não tendem a influenciar as campanhas de *crowdfunding*.

Štofa (2016) compara o *crowdfunding* em dois países, Eslováquia e República Checa. O autor conclui que a modalidade de *crowdfunding* é mais desenvolvida na República Checa. No entanto, as plataformas checas estão em crescimento na Eslováquia.

Em relação à República Checa, o *crowdfunding* de recompensa é a modalidade mais usual. Em contrapartida, os modelos de doação e empréstimo são as modalidades de eleição da Eslováquia. A modalidade de financiamento de *crowdfunding* de capital é a menos utilizada em ambos os países.

Moura (2017) pretende clarificar o processo de *crowdfunding*, mais propriamente, o *crowdlending*. A dissertação analisa os resultados das atividades das plataformas Clicinvest e Raize de modo a definir o perfil dos *Early Fundraisers* em Portugal. Num universo de 319 campanhas, retiraram as seguintes conclusões:

- Valor médio captado por campanha foi 17.930 € com propostas a variar entre os 10.000 € e os 90.000€.
- Regiões geográficas dispersas. Sustenta a ideia de que o *Crowdlending* é facilitado em plataformas *online*.
- Investidores maioritariamente das regiões do Minho e Alto Douro (30,41%) e Estremadura e Ribatejo (25,39%)
- Prazo médio de empréstimo foi 23,43 meses.
- 61,98% das propostas envolvem investidores num intervalo de 100 a 200 participantes.
- 39,5% das empresas têm 12 anos de atividade.
- As necessidades de fundo de maneio representam 26% dos motivos de financiamento.

Soares (2018) pretende, através de uma análise comparativa entre o *crowdfunding* do tipo empréstimo e o sector financeiro, investigar qual a opção mais vantajosa do ponto de vista do investidor e do ponto de vista do empreendedor. Para esse efeito, o autor recorreu a

uma análise à base de dados da Raize e uma análise exploratória do sector bancário português.

Os resultados dos estudos empíricos evidenciam que, 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 empreendedor é mais vantajoso financiar-se no sector bancário do que recorrer ao *crowdfunding*

Através da recolha de informação sobre o *crowdfunding*, pode-se constatar que a maioria dos estudos utiliza a análise da regressão linear como técnica estatística de tratamento de dados. Em relação à base de dados, estes são extraídos nas próprias plataformas *online* de *crowdfunding*.

Observa-se que os estudos estão maioritariamente orientados para os fatores que influenciam o sucesso de uma campanha. A variável dependente está relacionada com o montante de financiamento. Por outro lado, verifica-se uma certa diversidade de variáveis independentes, sendo que a variável número de apoiantes, duração da campanha e total angariado são as mais comuns. As variáveis investigadas são determinadas em função dos dados disponíveis em cada plataforma de *crowdfunding*.

Capítulo 3. Caracterização da plataforma de estudo: Raize

A Raize é uma bolsa de empréstimos portuguesa fundada em 2014. Esta plataforma providencia o encontro entre empresas que necessitam de financiamento e investidores que procuram uma oportunidade de investimento. A Raize promove uma economia mais enraizada na sociedade e menos dependente do sistema financeiro tradicional.

O principal foco da Raize reside no financiamento de pequenas e médias empresas portuguesas. Atualmente, com mais de 55 mil investidores registados, é considerada uma das maiores comunidades de investimento em Portugal (Raize, 2020).

A Raize desenvolve a sua atividade através de duas empresas: Raizecrowd, Lda e Raize-Instituicao de Pagamentos S.A. A Raizecrowd, Lda é uma entidade gestora de plataforma de financiamento colaborativo por empréstimo (Raize) autorizada e supervisionada pela CMVM e a Raize-Instituição de Pagamentos S.A. é uma instituição de pagamentos autorizada e supervisionada pelo Banco de Portugal com o n.º 8711. A Raize-Instituicao de Pagamentos S.A. é a primeira instituição de pagamentos em Portugal dedicada ao financiamento da economia, disponibilizando uma plataforma completa de serviços que assegura a segurança, a fiabilidade e a monitorização de transferências e os pagamentos e recebimentos de fundos de clientes. A Raize-Instituicao de Pagamentos S.A. é uma sociedade aberta e cotada na Euronext Lisbon (Raize, 2020).

No decorrer da sua atividade, a Raize foi brindada com diversos prémios. A mais recente distinção foi com o “Prémio Cinco Estrelas 2020” para a categoria de "Crédito a Empresas".

Em 2019, também venceu o “Prémio Navegantes XXI”, para melhor e-Marketplace entregue pela ACEPI - Associação da Economia Digital, e o "Prémio Cinco Estrelas" pela U-Scoot, Lda.

Na Raize existem três tipos de financiamento disponíveis: financiamento tesouraria e investimento, adiantamento de faturas e financiamento *startups*. O financiamento tesouraria e investimento consiste na concessão de empréstimos amortizáveis mensalmente em períodos entre os 6 e 60 meses. O adiantamento de faturas, possibilita às empresas antecipar o recebimento das suas faturas junto de clientes. Podem ser aceites faturas emitidas a clientes empresariais com valor a receber entre 2.500€ a 50.000€ e com

um prazo de recebimento entre os 30 e os 150 dias. Por último, o financiamento *startups* concede empréstimos a empresas com menos de dois anos de atividade, mas que apresentem uma boa disciplina e capacidade financeira, assim como potencial de crescimento.

De acordo com os dados disponíveis a 31 de dezembro de 2019, a Raize atingiu até ao momento mais de 10 milhões de euros de transações. Realizou 334 733 captações de fundos e alcançou uma receita anual média por empresa de 459 227€ (Raize, 2020).

Os montantes de empréstimo concedidos a empresas variam entre os 2.500 € e os 150.000 €, com possibilidade de reforço em operações subsequentes (Condessa, Palma, e Baltazar, 2018). Em síntese, os empréstimos efetuados através da RAIZE são contratos de mútuo que apresentam as seguintes características:

- Empréstimos a taxa fixa;
- Prestações mensais fixas;
- Montante emprestado: máximo de 150.000€ e mínimo de 2.500€;
- Podem atingir 150.000 € com um mínimo de 2.500 €;
- Maturidade de empréstimo: 6, 12, 18, 24, 36, 48 e 60 meses.

A Raize estabelece a taxa de juro em função do risco da empresa e do prazo de operação. A tabela 3 apresenta as taxas de juro indicativas.

Tabela 3 - Classificação das taxas de juros consoante o grau de risco da empresa

Duração (meses) Banda de Risco	até 6	12	18	24	36	48	60	72
> 1,5 M€	3% - 5%							
A	3,05%	3,05%	3,57%	4,08%	4,19%	4,31%	5,28%	5,42%
B+	4,06%	4,06%	4,57%	5,09%	5,20%	5,31%	6,28%	6,42%
B+	5,06%	5,06%	5,57%	6,09%	6,20%	6,31%	7,28%	7,42%
B-	6,04%	6,05%	6,50%	7,08%	7,19%	7,31%	8,28%	8,42%
C+	7,31%	7,31%	7,82%	8,34%	8,45%	8,56%	9,53%	9,67,00%
C+	8,56%	8,56%	9,07%	9,59%	9,70%	9,81%	10,78%	10,92%
S (<2 anos de atividade)	6 - 10%							

Fonte: Elaboração Própria - Adaptado de Condessa et al., 2012
(Dados recolhidos em janeiro de 2020)

O processo de obtenção de financiamento na plataforma Raize é semelhante a uma solicitação de empréstimo bancário. Este processo está dividido em cinco fases: candidatura, exposição do mercado, apreciação das ofertas, redação do contrato e início do empréstimo (Condessa et al., 2012).

No entanto, para obter um financiamento da Raize, o empreendedor tem de cumprir as seguintes condições (Raize 2020):

- Possuir conta da Raize para o feito;
- Possuir junto da instituição de pagamento uma conta de pagamentos para o efeito;
- Aceitar as condições gerais e política de privacidade;
- Evidenciar posição creditícia regular junto do sistema bancário;
- Evidenciar situação contributiva regularizada (Segurança Social e Administração Tributaria);
- Fornecer à Raize, através do meio de comunicação indicado para o feito da mesma, todos os elementos de informação considerados para efeitos de estudo e análise de um empréstimo;
- Ser aprovado pela Raize, após processo de estudo de análise e aceitar uma proposta de financiamento;
- Obter ofertas de financiamento suficientes junto de investidores através da plataforma;
- Cumprir todos os procedimentos de formalização e verificação definidos pela Raize, assim como todos os normativos regulamentados.

O empréstimo fica disponível na plataforma assim que é aprovado. Segundo a Raize, em média, o valor do empréstimo é alcançado num só dia.

O investidor pode conceder fundos através de três mecanismos (Raize, 2020):

- Ativando e investindo através do Tracker. Este mecanismo permite ao investidor realizar ofertas de forma automática até um montante máximo definido pelo investidor, em todos os empréstimos disponibilizados aos investidores na plataforma. O Tracker não faz empréstimos de beneficiários onde a exposição do investidor exceda 5 % da sua carteira total. O Tracker apenas realiza uma oferta

se o investidor dispuser de saldo disponível igual ou superior na sua conta de pagamentos a cinco euros no momento da efetivação da oferta;

- Adquirindo empréstimos através do mercado de cessões. O investidor pode adquirir uma participação num empréstimo que algum investidor queira alienar no mercado de cessões. Estão excluídas do mercado de cessões os empréstimos em atraso ou em recuperação (ou que tenham tido um atraso nas últimas três prestações ou que tenham sido alvo de reestruturações), quando faltam apenas uma ou duas prestações para o vencimento e quando a empresa tenha solicitado outro financiamento;
- Fazendo ofertas individuais no mercado primário. O investidor pode realizar ofertas de forma individual e autónoma em empréstimos disponibilizados no mercado primário.

Tendo em conta a informação disponível, foi elaborada uma análise SWOT da plataforma, conforme figura seguinte.

Figura 3 - Análise SWOT da Raize



Fonte: Elaboração Própria

O processo de financiamento e investimento é *online* e desenhado para ser o mais prático possível. As empresas obtêm financiamento para a sua atividade em menos de cinco dias e o processo de estudo e aprovação é realizados em menos de 48 horas (Raize, 2020)

A plataforma cobra uma única comissão sobre o montante financiado no momento da concessão do empréstimo. Por outro lado, a Raize não cobra custo algum de abertura de conta para a empresa ou para o investidor. Deste modo, as empresas têm na Raize uma fonte alternativa de financiamento, sem imposição de custos de manutenção ou outras comissões associadas às contas bancárias (Raize, 2020).

De acordo com o documento informativo da Raize, os investidores podem utilizar o mercado de cessões para adquirir e/ou ceder posições em empréstimos em curso a outros investidores da Raize. O mercado de cessões é uma ferramenta que permite aumentar a liquidez da sua carteira e não tem custos de utilização. O mercado de cessões oferece, à data, liquidez ao minuto aos investidores que queiram ceder as suas posições (Condessa et al, 2018).

Em concordância com Reis (2016), um dos principais problemas do *crowdfunding* é a incerteza. A Raize não consegue antecipar o sucesso da campanha. Quando a totalidade de fundos não é atingida, os fundos angariados são devolvidos aos investidores e não são entregues ao empreendedor (Condessa et al, 2018).

A Raize apenas oferece a modalidade de financiamento de *crowdfunding* de empréstimo. Em comparação com outras plataformas portuguesas, por exemplo PPL, a Raize não oferece *crowdfunding* de ações, doações ou de recompensa.

Vasconcelos (2019) refere que o investidor português continua a dar preferência aos investimentos tradicionais face aos novos modelos de investimentos.

As gerações dos Millennials estão mais aptas e suscetíveis a diferentes modalidades de financiamento no mundo *online* (Gonçalves, 2017)

O *crowdfunding* oferece uma alternativa ao empréstimo bancário para empresas que, por serem pequenas ou sem historial contabilístico, estão sujeitas a diversas condições complexas ou a custos demasiados altos (Catarino, 2018).

A grande ameaça é a concorrência. Entre os principais concorrentes, destacam-se: bancos e instituições de crédito nacionais; sociedades de garantia mútua; plataformas de *crowdfunding* que captem recursos em Portugal e corretoras e gestoras de ativos que captem recursos em Portugal para investir em valores mobiliários (Raize, 2020).

A Raize está exposta ao risco de alteração do enquadramento regulatório. Segundo Catarino (2018), pode existir uma mudança na legislação que comprometa o bom funcionamento da plataforma.

Por outro lado, existe a ameaça macroeconómica, nomeadamente o abrandamento do crescimento na Europa, a possibilidade de subida das taxas de juro na zona Euro (com impacto no orçamento das famílias) e uma crise política internacional (Raize, 2020).

Capítulo 4. Metodologia de investigação

4.1. Hipóteses de estudo

A revisão da investigação apresentada anteriormente fornece o enquadramento para a formulação de hipóteses sobre os fatores que influenciam os apoiantes a investir numa campanha de *crowdfunding*. À semelhança de outros estudos empíricos, neste estudo serão investigados os seguintes determinantes: longevidade da empresa a financiar, localização geográfica da empresa a financiar, dimensão da empresa a financiar, prazo do empréstimo e taxa de juro do empréstimo.

- **Longevidade da empresa a financiar**

As empresas com um maior número de anos de atividade apresentam um histórico de informações financeiras para análise de risco por parte do investidor (Lugo, 2017).

As empresas com maior longevidade tendem a ser mais rendíveis, credíveis e diversificadas do que as empresas mais jovens, pelo que poderão apresentar uma menor probabilidade de falência (Cole, 2013). Acresce que a existência de histórico também poderá contribuir para reduzir a assimetria de informação, gerar confiança e, conseqüentemente, afetar positivamente o interesse pela campanha de financiamento (Moura, 2017). O estudo de Soares (2018) introduz a longevidade da empresa como variável.

H1. A longevidade da empresa a financiar está positivamente associada com a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

- **Localização geográfica da empresa a financiar**

A dispersão geográfica é uma das características mais salientes nas operações de *crowdfunding*. Segundo Lee, DeWester e Park (2008) o surgimento da Web 2.0 simplificou a partilha de informação nas redes sociais com custos reduzidos. As plataformas *online* de *crowdfunding* proporcionam uma ferramenta que possibilita a aproximação entre o investidor e o empreendedor. Para Agrawal et al. (2011), o

crowdfunding mitiga os efeitos da distância geográfica entre o promotor da campanha e potenciais investidores.

Bœuf et al. (2014), Reis (2015) e Štofa. (2016) evidenciam que a localização geográfica não afeta a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

H2: Existem diferenças significativas entre o nível de atratividade de uma campanha de *crowdfunding*, dada a localização geográfica da empresa a financiar.

- **Dimensão da empresa a financiar**

O *crowdfunding* é uma fonte de financiamento alternativa para pequenas e médias empresas, apesar do seu grande risco de investimento, da participação de investidores não qualificados e da pouca liquidez dos ativos (Soares, 2018).

As empresas de maior dimensão, apresentando maiores volumes de ativos e de negócios, reúnem melhores condições do que as pequenas empresas para atenuar problemas de assimetria de informação entre os agentes externos e internos. Os problemas são particularmente severos nas empresas de pequena dimensão devido à fraca qualidade da informação financeira (Lopez-Gracia e Aybar-Arias, 2000).

No entanto, o *crowdfunding* possibilita que o investimento seja fornecido por investidores não profissionais (Schwienbacher e Larralde, 2010). Os investidores não profissionais tendem a não fazer uma avaliação adequada e exaustiva ao instrumento financeiro. Em paralelo, financiadores com menos capital podem participar na criação de novos projetos (Fink, 2012). Por outro lado, o *crowdfunding* é uma modalidade de financiamento procurada, essencialmente, por micro e pequenas empresas (Bellefamme et al, 2013). Soares (2018) introduz a variável dimensão no seu estudo.

H3. Existem diferenças significativas entre o nível de atratividade de uma campanha de *crowdfunding*, dada a dimensão da empresa a financiar

- **Prazo do empréstimo**

O montante angariado é influenciado pelo prazo do pedido (Molick, 2014). Empresas com maior risco solicitam empréstimos com montantes superiores e com maior prazo de

pagamentos (Soares, 2018). O prazo do empréstimo é uma variável que tem sido evidenciada empiricamente.

Costa (2016) e Lukkarinen et al (2016) verificam que o prazo do empréstimo está negativamente associado ao sucesso de uma campanha de *crowdfunding*. Campanhas com menor prazo de empréstimo tendem a transmitir determinação e capacidade de entrega.

H4: O prazo da empresa a financiar está negativamente associado com a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

- **Taxa juro**

Empresas com menor risco tendem a ter uma menor necessidade de se financiarem externamente (Hiroyuki e Åhman, 2017). Estas conseguem reinvestir os lucros alcançados e devido à solidez das suas contas, conseguem melhores taxas de juro junto de outros mercados quando comparados com o *crowdfunding* (Soares, 2018).

A taxa de juro atribuída para uma campanha está associada ao nível de risco da mesma. Assim, campanhas com maior nível de risco associado apresentam taxa de juro superiores (Raize, 2020). Os investidores investem em campanhas que gerem melhores retornos (Molick, 2014). Deste ponto de vista, Soares (2018) evidencia uma relação positiva entre a taxa de juro atribuída em função do nível de risco de uma campanha e o sucesso da mesma.

H5: A taxa de juro atribuída em função do nível de risco da campanha está positivamente associada com a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

4.2. Base de dados, amostra e variáveis

A base de dados da amostra do estudo abrange as campanhas de *crowdfunding* encerradas na plataforma Raize até 31 de dezembro de 2019. A amostra é composta por 885 campanhas de financiamento ocorridas no período compreendido entre 2014 e 2019. A amostra apenas considera campanhas com montantes médios por oferta superior a vinte euros. A maioria das campanhas com montantes médios por oferta inferior a vinte euros

são oriundas do mecanismo do Tracker e, por este motivo, não se consideram relevantes para o estudo.

As campanhas de *crowdfunding* melhor sucedidas atraem uma quantidade suficiente de fundos e um grande número de investidores individuais (Štofa, 2016). Para Mollick (2014), as campanhas que apresentam uma maior percentagem de montante investido por investidor são consideradas campanhas de sucesso (Lukkarinen, et al., 2016).

Neste estudo empírico, a variável dependente consiste no montante médio por oferta, conforme o estudo de Bœuf et al. (2014). Como variáveis independentes considerou-se as seguintes: longevidade da empresa a financiar, localização geográfica da empresa a financiar, dimensão da empresa a financiar, prazo do empréstimo e taxa de juro do empréstimo. A tabela 4 apresenta a variável dependente e as variáveis independentes que serão investigadas num modelo de regressão linear múltipla.

A variável localização é uma variável qualitativa nominal, a variável dimensão é uma variável qualitativa ordinal e as restantes variáveis são variáveis quantitativas. No modelo de regressão linear múltipla não foi considerado a variável dimensão porque o número de categorias seria muito elevado, dificultando a interpretação dos dados.

Tabela 4 - Variáveis dependente e independentes

Variáveis		Definição	Medida
Dependente	<ul style="list-style-type: none"> MO 	Montante médio por oferta	Montante
			Nº de ofertas
Independente	<ul style="list-style-type: none"> Long 	Longevidade da empresa a financiar	Anos de atividade da empresa que iniciou a campanha
	<ul style="list-style-type: none"> Prazo 	Prazo	Prazo do empréstimo da empresa que iniciou a campanha

Variáveis		Definição	Medida
	<ul style="list-style-type: none"> TA 	Taxa de juro do empréstimo	Taxa de juro atribuída o nível de risco da campanha

Fonte: Elaboração Própria

As variáveis localização geográfica da empresa a financiar e dimensão da empresa a financiar são variáveis qualitativas. Para análise e comparação de resultados, as variáveis qualitativas precisam de uma correspondência mensurável. Assim, recorreu-se à recodificação das variáveis, conforme tabelas seguintes:

Tabela 5 – Recodificação da variável localização geográfica

Região	Região 2
Açores	1
Alentejo	2
Algarve	3
Beira Interior	4
Beira Litoral	5
Estremadura e Ribatejo	6
Lisboa	7
Madeira	8
Minho e Douro Litoral	9
Trás os Montes e Alto Douro	10

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 6 - Recodificação da variável dimensão - receitas

Receitas	Receitas 2
<100 000	1
100 000 - 350 000	2
350 000 - 500 000	3
500 000 - 1 500 000	4
>=1 500000	5

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 7- Recodificação da variável dimensão - ativos

Ativo	Ativo 2
<100 000	1
100 000 - 350 000	2
350 000-500 000	3
500 000-1 500 000	4
>=1 500 000	5

Fonte: Elaboração Própria

4.3 Método de análise de dados

A nível de métodos de análise de dados será de realçar o recurso a estatísticas descritivas de modo a caracterizar-se a amostra, à estatística inferencial paramétrica (como, por exemplo, ao teste t-student ou a ANOVA) e não paramétrica. Também se recorrerá ao modelo de regressão linear múltipla.

Inicialmente será feita uma descrição pormenorizada da amostra, através do recurso a estatísticas descritivas, como sejam tabelas de frequência, média, mediana e desvio-padrão com representação gráfica.

Posteriormente, serão testadas as hipóteses formuladas. Será calculado o coeficiente de Pearson para estudar a correlação entre as variáveis objeto das hipóteses um, quatro e cinco, com o intuito de perceber a natureza da relação entre as variáveis independentes (longevidade, prazo do empréstimo e taxa de juro do empréstimo) e a variável dependente em estudo, o montante médio por oferta.

Em seguida, para analisar a correlação existente entre a localização geográfica da empresa a financiar, variável subjacente à hipótese dois, e o montante médio por oferta recorre-se ao teste ANOVA a um fator (one-way ANOVA), em que o fator é a localização geográfica. Na ANOVA one-way o comportamento da variável de medida (neste caso, o montante médio por oferta) é, supostamente, influenciado apenas por um fator (variável independente). Ao aplicar-se a ANOVA oneway, caso o pressuposto de homogeneidade das variâncias seja violado, ir-se-á recorrer ao teste Welch para analisar esta correlação. Idêntico procedimento será adotado no que concerne ao estudo da variável dimensão (hipótese três).

Por último, será ajustado o modelo de regressão linear múltipla para testar as hipóteses, um, quatro e cinco, onde se pretende perceber qual o poder explicativo de cada variável independente sobre a variável dependente, o montante médio da oferta. As variáveis independentes a analisar são: longevidade da empresa a financiar, prazo do empréstimo e taxa de juro do empréstimo.

Segundo Hair et al., (2009), antes de formular o modelo de regressão linear, é necessário a validação prévia dos seguintes pressupostos:

I – Existência de uma relação linear entre a variável dependente e independente;

Este pressuposto é analisado através de diagramas de dispersão de modo a observar o comportamento de cada uma das variáveis independentes versus a variável dependente.

II - Distribuição normal das variáveis aleatórias residuais;

De modo assegurar este pressuposto será efetuada uma análise gráfica de forma a identificar a distribuição de resíduos em torno da reta, verificando se estes seguem um comportamento de uma distribuição normal.

III - Variáveis aleatórias residuais com valor esperado nulo;

Os erros têm de ter média “0”. Através das observações, será analisado se o valor esperado médio dos resíduos é “0” e, caso se verifique, o modelo cumpre o pressuposto.

IV – Variância constante das variáveis aleatórias residuais;

Este pressuposto será analisado através de uma análise gráfica de forma a identificar se os resíduos mantêm uma amplitude aproximadamente constante em relação ao eixo horizontal zero, ou seja, não mostram evidências de crescimento ou decrescimento caso se verifique a existência de homocedasticidade. Quando esta hipótese não se verifica, significa que os parâmetros estimados do modelo são ineficientes.

V - Independência das variáveis explicativas (inexistência de multicolineariedade);

Este pressuposto é estudado com recurso à matriz de correlações entre variáveis independentes, bem como aos valores VIF ($\frac{1}{\text{Tolerância}}$). A existência de multicolinearidade pode comprometer a estimação. Só verificamos a inexistência de multicolinearidade se a tolerância for maior que 0,1, ou seja, se o VIF for inferior a 10.

VI - Independência das variáveis aleatórias residuais.

Este pressuposto de inexistência de autocorrelação será estudado através do teste Durbin-Watson. Este teste indica-nos que quanto mais próximo de 2, menor a probabilidade de existência de autocorrelação no modelo em análise.

De forma genérica, o modelo de regressão linear múltipla pode ser representado por:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_t x_{tt} + \varepsilon_t \quad t = 1, \dots, n$$

Y_t = Variável dependente;

β_t = representa o parâmetro do modelo, ou seja, o coeficiente de regressão a estimar;

x_t = representa as variáveis dependentes;

ε_t = representa os erros aleatórios que devem ser independentes e identicamente distribuídos, com distribuição normal, com valor médio igual a zero e variância constante;

n = dimensão da amostra;

Sendo que no presente estudo o modelo, apresenta a seguinte interpretação.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3$$

Y_t = Montante médio por oferta;

β_1 = representa a variável longevidade da empresa a financiar;

β_2 = representa a variável prazo do empréstimo;

β_3 = representa a variável taxa de juro do empréstimo.

Posteriormente serão observados os seguintes aspectos:

- Teste de Significância Global;

É efetuado o teste F de Snedcor, sendo que se pelo menos um β_i for diferente de zero, significa que pelos menos uma das variáveis explica o modelo.

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_t = 0 \\ H_1: \exists \beta_t \neq 0 \end{array} \right.$$

- Qualidade do modelo;

Será aferida através do R^2 ajustado que traduz a percentagem da variável dependente que é explicada através das variáveis explicativas.

- Interpretação de parâmetros.

A este nível será analisada a influência de cada parâmetro sobre a variável dependente.

Capítulo 5. Apresentação, análise e discussão dos resultados

Para o tratamento e análise da informação utilizou-se folhas de cálculo do *Excel* e o *software* SPSS® 24.0 (Statistical Package for Social Sciences).

5.1. Características da amostra

Longevidade da empresa

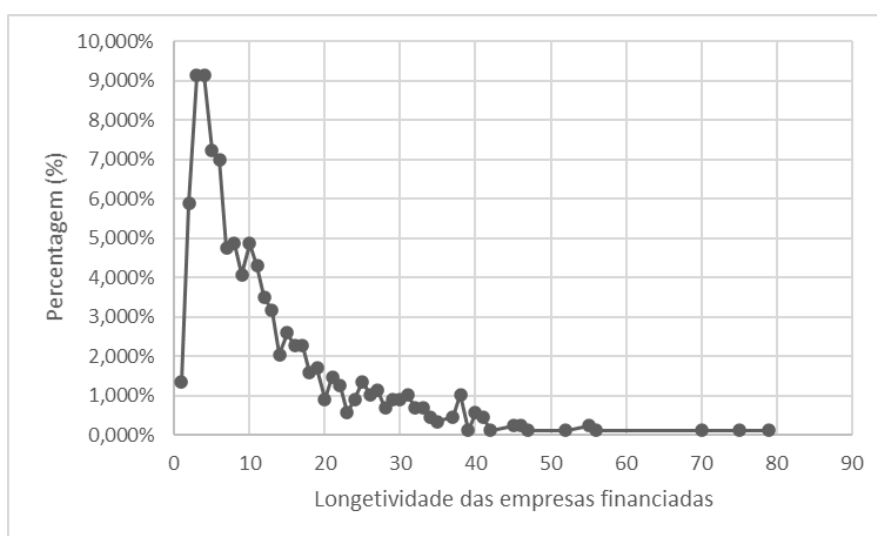
As empresas que se financiam através da Raize têm, em média, 12 anos de atividade decorrida. Na figura e tabela abaixo pode observar-se a longevidade das empresas financiadas através da Raize. O apêndice I apresenta a tabela de frequências da longevidade das empresas em análise.

Tabela 8 – Estatísticas descritivas da longevidade das empresas

Média	Mediana	Desvio-padrão
12	9	11

Fonte: Elaboração Própria

Figura 4 - Longevidade das empresas financiadas através da Raize

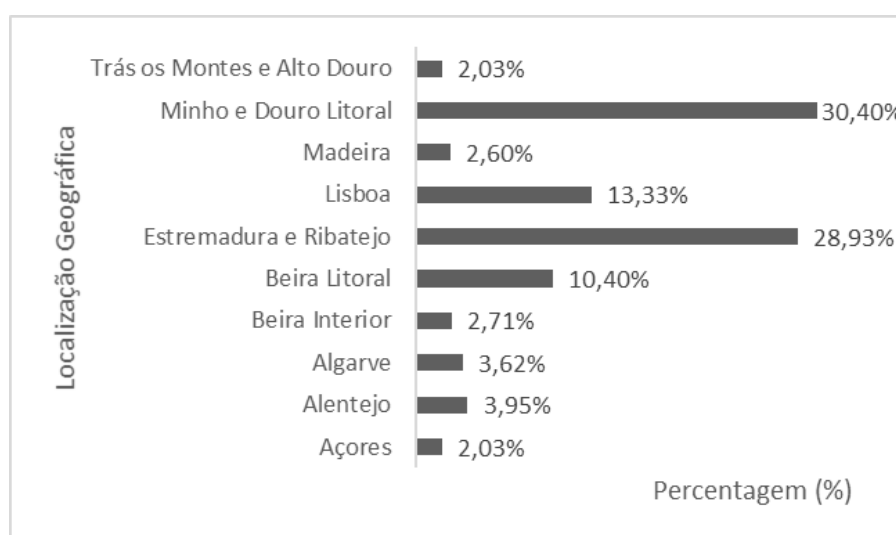


Fonte: Elaboração Própria

Localização Geográfica

Uma das variáveis do estudo é a origem geográfica dos fundadores das campanhas de financiamento da Raize. Verifica-se que o maior volume de campanhas se situa nas regiões Minho e Douro Litoral (30,40%), Estremadura e Ribatejo (28,93%), e Lisboa (13,33%). Em contrapartida, as regiões Açores (2,03%) e Trás os Montes e Alto Douro (2,03%) são as menos representativas. Na figura e tabela abaixo observa-se a representação das regiões das campanhas da Raize.

Figura 5 - Localização das empresas financiadas através da Raize



Fonte: Elaboração Própria

Tabela 9- Localização geográfica – Frequências

Região	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Açores	18	2,03%	2,03%
Alentejo	35	3,95%	5,99%
Algarve	32	3,62%	9,60%
Beira Interior	24	2,71%	12,32%
Beira Litoral	92	10,40%	22,71%
Estremadura e Ribatejo	256	28,93%	51,64%
Lisboa	118	13,33%	64,97%
Madeira	23	2,60%	67,57%
Minho e Douro Litoral	269	30,40%	97,97%

Região	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
Trás os Montes e Alto Douro	18	2,03%	100,00%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

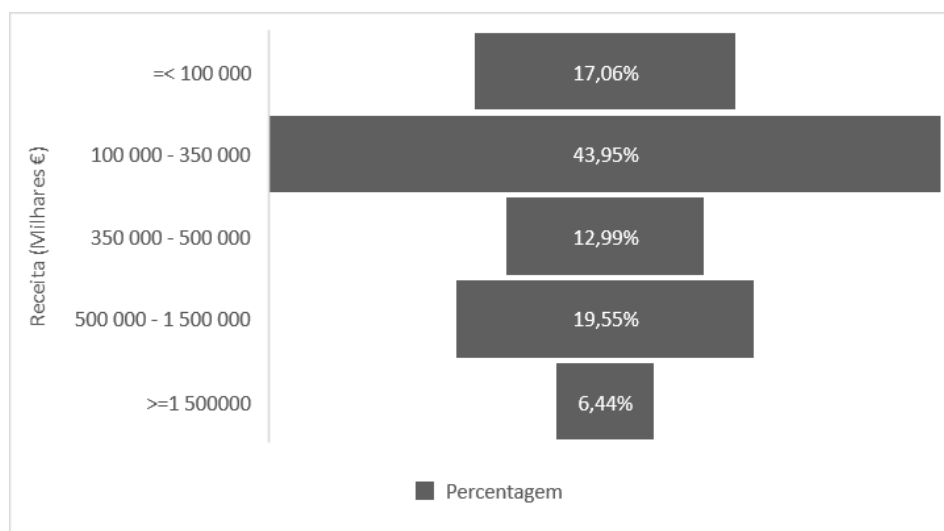
(Dados recolhidos em janeiro de 2020)

Dimensão da empresa

A dimensão da empresa é afetada pela variável receitas e pela variável ativos das empresas a financiar.

Constata-se que as empresas apresentam maioritariamente um nível de receitas que se situa entre 100 000 € - 350 000 € (43,95%) e menor relevância num nível de receitas superior a 1 500 000 € (6,44%). Na figura e tabela abaixo observa-se a representação das receitas das campanhas da Raize.

Figura 6 - Receitas das empresas financiadas pela Raize.



Fonte: Elaboração Própria

Tabela 10 – Dimensão (receitas) – Frequências

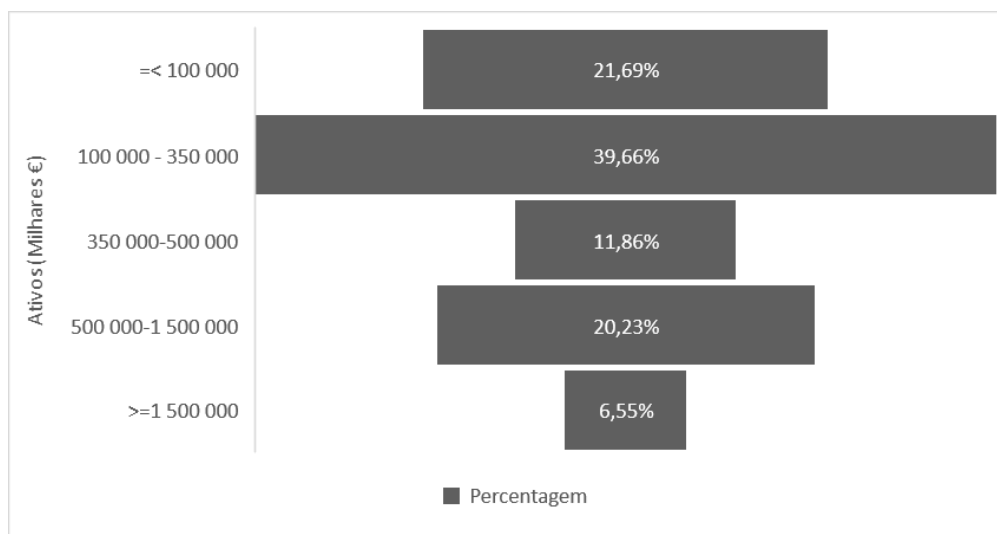
Receitas	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
=< 100 000	151	17,06%	17,06%
100 000 - 350 000	389	43,95%	61,02%

Receitas	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
350 000 - 500 000	115	12,99%	74,01%
500 000 - 1 500 000	173	19,55%	93,56%
>=1 500000	57	6,44%	100,00%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Em relação aos ativos das empresas financiadas, constata-se que as empresas com um nível de ativos superiores, se situa num intervalo compreendido entre 350 000 € e 500 000 € (39,66%) Por outro lado, existe menor expressão das empresas que apresentam um nível de ativos que se situam entre os 100 000 € e 350 000 € (6,55%) . Na figura e tabela abaixo observa-se a representação dos ativos das campanhas da Raize.

Figura 7 – Dimensão (ativos) das empresas financiadas pela Raize



Fonte: Elaboração Própria

Tabela 11 - Dimensão (ativo) – Frequências

Ativo	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
\leq 100 000	192	21,69%	21,69%
100 000 - 350 000	351	39,66%	61,36%
350 000-500 000	105	11,86%	73,22%

Ativo	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
500 000-1 500 000	179	20,23%	93,45%
$\geq 1 500 000$	58	6,55%	100,00%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Atendendo ao volume de ativos e receitas, observa-se que as empresas financiadas pela plataforma Raize correspondem, na sua maioria, a microempresas (tabela 12).

Tabela 12 - Distribuição das campanhas por Receita/Ativos

		Ativos					Total
		Euros (€)	$\leq 100 000$	100 000 - 350 000	350 000-500 000	500 000-1 500 000	
Receitas	$\leq 100 000$	87	42	12	8	2	151
	100 000 - 350 000	87	217	41	37	7	389
	350 000-500 000	9	54	18	29	5	115
	500 000-1 500 000	8	35	33	81	16	173
	$\geq 1 500 000$	1	3	1	24	28	57
	Total	192	351	105	179	58	885

Fonte: Elaboração Própria - Adaptado de Soares, (2018)

Prazo dos Empréstimos

No *crowdfunding*, tipicamente, os prazos de empréstimo são de médio/longo-prazo (prazos superiores a 31 meses), como pode observar-se na tabela 13. O apêndice II apresenta a tabela de frequência do prazo de empréstimo da amostra.

Tabela 13 - Estatísticas descritivas do prazo de empréstimo da amostra

Média	Mediana	Desvio-padrão
31,27	36	13,25

Fonte: Elaboração Própria

Taxa de juro indicada

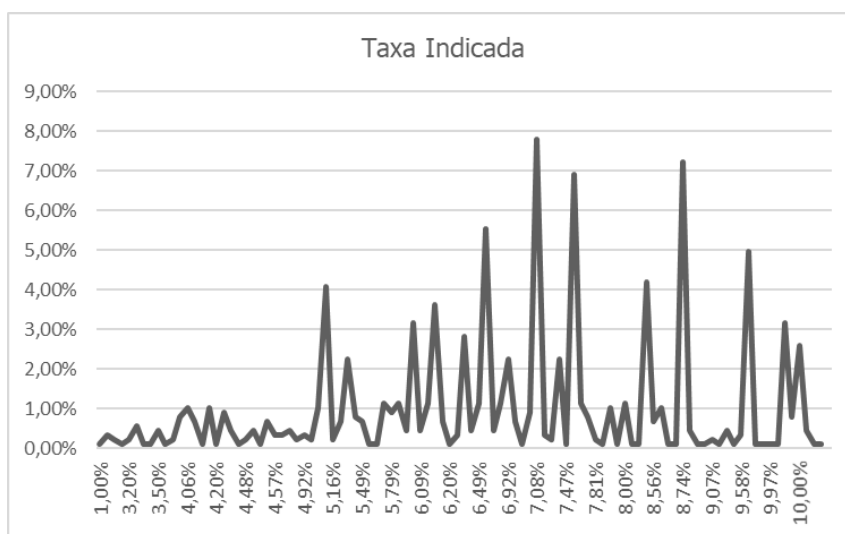
A taxa indicada representa a taxa de juro concedida ao nível de risco da campanha de *crowdfunding*. A taxa indicada com maior destaque é 7.31%, que representa 7,74% da amostra. Na seguinte figura e tabela pode-se verificar a distribuição das taxas de juro. O apêndice III apresenta a tabela de frequência da taxa de juro do empréstimo da amostra.

Tabela 14 - Estatísticas descritivas da taxa de juro da amostra

Média	Mediana	Desvio-padrão
6.98%	7.08%	1,80%

Fonte: Elaboração Própria

Figura 8 – Taxa de juro indicada nas campanhas da Raize



Fonte: Elaboração Própria

5.2. Análise inferencial

As hipóteses formuladas visam testar a relação previsível entre a variável explicativa – montante médio por oferta – e as variáveis explicativas propostas.

Para o teste das hipóteses com a presença de variáveis quantitativas presentes, nas hipóteses um, quatro e cinco utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson. O coeficiente de correlação de Pearson (R) calcula o grau de relação entre variáveis quantitativas e exprime o grau de correlação através dos valores situados entre -1 e 1. O valor 0 significa inexistência de correlação (Pestana e Gageiro, 2003). Quando o coeficiente de correlação se aproxima de 1, nota-se relação linear positiva. Quando o coeficiente se aproxima de -1, as variáveis são também correlacionadas, mas com uma correlação linear negativa (Cabral, 2013). Segundo Chaves et al., (1999), caso exista relação linear imperfeita entre duas variáveis, o coeficiente de correlação linear permite medir o seu grau de associação linear.

Na tabela 15 pode-se observar os resultados dos coeficientes de correlação existentes entre as variáveis em estudo e as suas significâncias, em termos estatísticos.

Tabela 15 - Coeficientes de correlação entre o montante médio por ofertas e as variáveis explicativas

		MO
LOG	Correlação de Pearson	,017
	Sig.	,308
PRAZO	Correlação de Pearson	-,417***
	Sig.	,000
TA	Correlação de Pearson	,199***
	Sig.	,000

**. A correlação é significativa no nível de 0,05.

***. A correlação é significativa no nível 0,01.

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

A hipótese 1 sugere uma relação positiva entre a atratividade de uma campanha de *crowdfunding* e a longevidade da empresa a financiar. O coeficiente de Person evidencia uma associação positiva tal como esperado. No entanto, esta variável não apresenta correlação estatisticamente significativa.

Em relação à hipótese 4, prevê-se uma relação negativa entre o prazo do empréstimo da empresa a financiar e a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. O resultado do

coeficiente de Pearson suporta a hipótese proposta uma vez que a correlação entre estas duas variáveis é estatisticamente significativa.

A hipótese 5 sugere uma relação positiva entre a variável montante médio por oferta e a taxa de juro atribuída. Esta hipótese é suportada pelos resultados evidenciados.

Por sua vez, a hipótese 2 propõe a existência de diferenças significativas entre o nível de atratividade de uma campanha de *crowdfunding*, dada a localização geográfica da empresa a financiar.

Aplicada a análise de variância univariada, observa-se que o teste de Levene tem um nível de significância igual a 0,582, o que permite concluir que a hipótese nula de homogeneidade da variância não é rejeitada. O resultado obtido no respetivo teste One way ANOVA mostram que as diferenças entre o montante médio por oferta nas diversas localizações não são estatisticamente significativas (Apêndice IV). Assim, a localização geográfica de uma campanha a financiar não parece ter poder explicativo na atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

Por último, a hipótese 3 prevê que existam diferenças significativas entre o nível de atratividade de uma campanha de *crowdfunding* e dimensão da empresa a financiar. A dimensão da empresa a financiar é medida pelas variáveis receitas e ativos. Assim sendo, analisou-se individualmente cada variável recorrendo ao teste One way ANOVA.

O teste Levene aplicado à variável dimensão receitas permite verificar que o pressuposto exigido de homogeneidade de variâncias se verifica. Aplicado o teste One way ANOVA, existe evidência que as diferenças entre o montante médio por oferta nos diferentes intervalos de receitas não são estatisticamente significativas (Apêndice IV). Em relação à variável dimensão ativos, verificado o pressuposto da homocedasticidade (Apêndice IV), conclui-se que existem diferenças significativas entre o montante médio por oferta nos diferentes intervalos de ativos, a um nível de significância de 5%.

Deste modo, a dimensão de uma campanha a financiar sugere que exista poder explicativo na atratividade de uma campanha de *crowdfunding*.

5.3. Modelo de regressão linear múltipla

No modelo ajustado de regressão linear múltipla (MRLM) foram propostas as seguintes variáveis como explicativas do montante médio por oferta: longevidade da empresa a financiar, prazo do empréstimo, e taxa de juro do empréstimo.

Foram verificados os pressupostos do MRLM. Alguns deles foram estudados por análise gráfica, conforme Apêndice V.

Relativamente ao pressuposto da independência das variáveis explicativas, na tabela 16 pode-se verificar que para todas as variáveis explicativas o valor da tolerância é superior a 0,1 e o valor de VIF é inferior a 10, demonstrando a inexistência de multicolinearidade no modelo em análise.

Tabela 16 – Resultados do modelo de regressão linear múltipla

		Coeficientes ^a						
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Erro	Beta			Tolerância	VIF
1	(Constante)	90,170	6,640		13,581	,000		
	LOG	,145	,125	,036	1,165	,244	,955	1,047
	PRAZO	-1,329	,098	-,409	-	,000	,995	1,005
					13,617			
	TA	457,623	73,177	,192	6,254	,000	,957	1,045

a. Variável Dependente: MO

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Quanto ao pressuposto da variância constante das variáveis aleatórias residuais, a obtenção de uma média de resíduos aproximadamente igual a “0” indica que o modelo em análise cumpre o pressuposto, o que se observa na figura 17.

Tabela 17 - Média dos Resíduos

Estatísticas de resíduos ^a					
	Mínimo	Máximo	Média	Erro Desvio	N
Valor previsto	-83,993	136,055	82,104	19,713	885
Erro Valor previsto	-8,426	2,737	,000	1,000	885

Resíduo	-90,260	240,243	,000	38,3195	885
Erro Resíduo	-2,351	6,259	,000	,998	885

a. Variável Dependente: MO

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

No que se refere ao pressuposto de independência das variáveis aleatórias residuais, observando o valor estimado do Teste de Durbin-Watson (0.384) na tabela 18, verifica-se que não está próximo de dois, pelo que não se observa a inexistência de autocorrelação dos resíduos.

Tabela 18 - Valor estimado do teste Durbin-Watson

Resumo do modelo ^c						
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Sig. Mudança F	Durbin-Watson
2	,457 ^a	,209	,207	38,384	,000	,384

a. Preditores: (Constante), TA, PRAZO, LOG

b. Variável Dependente: MO

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4

Estudando ainda a aderência à normalidade através dos testes Kolmogorov-Smirnov e Shapiro-Wilk, os resultados da tabela 19 mostram que as estatísticas são significativas, pelo que se rejeita a hipótese da normalidade. Não obstante, como a dimensão da amostra é razoavelmente grande pelo teorema do limite central pode-se garantir a análise dos resultados (Maroco, 2007).

Tabela 19 - Teste de aderência à Normalidade

Testes de Normalidade						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
MO	0,106	885	,000	0,943	885	,000

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4

O teste de significância global para hipóteses do modelo, na tabela 20, indica que o modelo apresenta capacidade explicativa na sua globalidade, dado que P-Value <0,05, sendo que o prazo e a taxa do juro se apresentam explicativas do montante médio por oferta (tabela 16), observando-se um coeficiente de determinação de 21% (tabela 18).

Tabela 20 - Teste ANOVA

ANOVA ^a						
Modelo		Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
	Regressão	343526,170	3	114508,723	77,718	,000 ^b
	Resíduo	1298057,616	881	1473,391		
	Total	1641583,786	884			

a. Variável Dependente: MO

b. Preditores: (Constante), TA, PRAZO, LOG

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4

5.4. Discussão dos resultados

A hipótese 1 sugere que a longevidade da empresa a financiar está positivamente associada com a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. Os resultados da MRLM confirmam a relação esperada. No entanto, esta variável não é estatisticamente significativa pelo que rejeita-se a hipótese 1. Assim, o resultado não é o esperado e diverge dos estudos de Bœuf et al (2014), Reis (2015) e Štofa. (2016).

Para a hipótese 2, os resultados evidenciam que a localização geográfica não apresenta poder explicativo na atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. Assim, rejeita-se a hipótese formulada.

A hipótese 3 investiga o efeito da dimensão, medida pelos ativos e receitas. No entanto, somente a variável medida pelo valor dos ativos apresenta poder explicativo na atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. Assim, os resultados suportam a hipótese esperada que sugere a existência de diferenças significativas entre o montante médio por oferta, dada a dimensão da empresa a financiar.

A hipótese 4 de que o prazo do empréstimo da empresa a financiar está negativamente associado com a atratividade de uma campanha de *crowdfunding* não é rejeitada. À medida que aumenta o prazo do empréstimo, diminui o montante médio por oferta. O resultado corrobora os estudos de Costa (2016) e Lukkarinen et al (2016).

Por fim, a hipótese 5 não é rejeitada. Em conformidade com Soares (2018), a taxa de juro indicada influencia positivamente a atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. Os investidores são atraídos para as campanhas que gerem maiores retornos.

Capítulo 6. Conclusões

Este estudo incide sobre a modalidade de financiamento de *crowdfunding*. O *crowdfunding* é uma alternativa aos métodos de financiamento tradicionais. Esta alternativa de financiamento operacionaliza-se através de uma plataforma *online* que providência o encontro de beneficiário, empresas e empreendedores, e uma multiplicidade de destinatários, os apoiantes (Mollick, 2014). Através do *crowdfunding* é possível financiar iniciativas de cariz social, cultural e/ou empresarial.

O *crowdfunding* de empréstimo é uma das quatro modalidades de *crowdfunding* (Mollick, 2013). Esta modalidade permite que pequenas empresas e empreendedores consigam angariar capital para a concretização dos seus projetos, e possibilita qualquer indivíduo apoiar, financeiramente, uma campanha de *crowdfunding* com a expectativa de um retorno financeiro.

O objetivo primordial do presente trabalho visa determinar os fatores que influenciam a atratividade das campanhas de *crowdfunding* da Raize, no ponto de vista do investidor. A Raize é a plataforma de *crowdfunding* de empréstimos com maior presença a nível nacional (Raize, 2020).

A base de dados da amostra do estudo abrange as campanhas de *crowdfunding* encerradas na plataforma Raize até 31 de dezembro de 2019. A amostra é composta por 885 campanhas de financiamento ocorridas no período compreendido entre 2014 e 2019.

Este trabalho pretende analisar quais os fatores que influenciam os montantes médios por oferta, numa campanha de *crowdfunding*. Para isso, numa primeira instância, apresenta-se os principais conceitos relacionados com o *crowdfunding*, com as perceções e opiniões dos diversos autores. Em seguida, e após a definição das variáveis dependentes e independentes, optou-se pela análise de estatística inferencial paramétrica (como, por exemplo, ao teste t-student ou a ANOVA) e não paramétrica, com recurso ao modelo de regressão linear múltipla.

Os resultados estatísticos sugerem que as variáveis prazo do empréstimo e taxa do empréstimo apresentam um impacto significativo na variável dependente, montante médio por oferta. O prazo do empréstimo evidencia uma relação negativa com o montante médio por oferta. Assim, quando o prazo do empréstimo aumenta, a variável dependente,

isto é, montante médio por oferta, tende a diminuir. A variável taxa do empréstimo apresenta um comportamento inverso, uma vez que evidencia uma relação negativa com a variável dependente, montante médio por oferta.

A longevidade de uma empresa apresenta uma relação positiva com o montante médio por oferta. Empresas com maior longevidade tendem a ser mais rendíveis, credíveis e diversificadas (Cole, 2013). Este resultado era sugerido por Soares (2018). No entanto, esta variável não é estatisticamente significativa.

A localização geográfica da empresa a financiar não evidencia influenciar a decisão do investidor. O surgimento da Web 2.0 simplificou a partilha de informação nas redes sociais (Lee et al., 2008) e mitiga os efeitos da distância geográfica entre o promotor da campanha e potenciais investidores (Agrawal et al., 2011).

Por outro lado, a dimensão da empresa a financiar também não apresenta influência na atratividade de uma campanha de *crowdfunding*. Este resultado é explicado pela importância que o *crowdfunding* tem no financiamento de micro e pequenas empresas (Bellefamme et al, 2013).

Os resultados apresentados são importantes na medida que podem aconselhar futuros empreendedores, empresas e/ou qualquer pessoa ligada à uma plataforma de *crowdfunding*. No entanto, a análise nasce de uma amostra diminuta e com poucas variáveis explicativas, o que impossibilita a conclusões com maior detalhe e rigor. Assim, existe determinantes que estão relacionados com a atratividade de uma campanha e que não foram analisados no estudo.

Não obstante, para investigações futuras, sugere-se uma investigação com maior número de variáveis, de modo a determinar outros fatores que influenciam a atratividade de uma campanha de *crowdfunding* para o investidor. Seria igualmente interessante uma análise análoga a outra plataforma, sem ser a Raize, para verificar se as tendências são idênticas.

Referências bibliográficas

- Agrawal, A., Catalini, C., e Goldfarb, A. (2011). *Offline Relationships, Distance, and the Internet: The Geography of Crowdfunding*. Unpublished paper, University of Toronto.
- Amador, C (2013). *Sustentabilidade Financeira das Organizações da Economia Social: novas soluções socialmente inovadoras em época de crise*. IV Colóquio Internacional de Doutorandos/as do CES | "Coimbra C: Dialogar com os Tempos e os Lugares do(s) Mundo(s) FEUC, Coimbra. disponível em: <http://cabodostrabalhos.ces.uc.pt/>.
- Belleflamme, P., Lambert, T. e Schwienbacher, A. (2010). *Crowdfunding: An industrial organization perspective*. Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies held in Paris on June, 25-26.
- Belleflamme, P., Lambert, T. e Schwienbacher, A. (2014). *Crowdfunding: Tapping the right crowd*. Journal of Business Venturing. Vol 29:5, p. 610-611.
- Bœuf, B., Darveau, J., e Legoux, R. (2014) *Financing Creativity: Crowdfunding as a New Approach for Theatre Projects*. Article in International Journal of Arts Management. Vol 16, p. 33-48.
- Brabham, D. C. 2008. *Crowdsourcing as a Model for Problem Solving. Convergence: The International Journal of Research into New Media Technologies*. P.75-90.
- Bretschneider, U., Knaub, K., e Wieck, E. (2014). *Motivations For Crowdfunding: What Drives The Crowd To Invest In Start-Ups?* In Twenty Second European Conference on Information Systems.
- Cabral, C (2013). *Aplicação do Modelo de Regressão Logística num Estudo de Mercado*. Dissertação de Mestrado (não publicada) em Matemática Aplicada à Economia e à Gestão na Universidade de Lisboa.
- Catarino, L (2018). *Crowdfunding e Crowdinvestment: o regresso ao futuro?* Centro de Estudos de Direito Público e Regulação - Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, CEDIPRE ONLINE | 32.
- Chaves, C., E. Maciel, P. Guimarães e J. C. Ribeiro (1999), “*Instrumentos Estatísticos de Apoio à Economia: Conceitos básicos*”, McGraw Hill.

- Clicinvest (2020). <http://www.clicinvest.pt/> Acedido em maio de 2020.
- Cole, R. (2013). *What do we know about the capital structure of privately held firms? Evidence from the Surveys of Small Business Finance*. *Financial Management*, 42(4).
- Condessa, M., Palma, A., e Baltazar, P. (2018). Guião sobre formas de financiamento a startup. Mjcondessa Consulting, Lda. Disponível em https://www.agriempreende.pt/wp-content/uploads/2019/02/Gui%C3%A3oIII_.pdf Acedido em julho de 2020.
- Conrad, J., Karpoff, J., Lewis, C. e Ritter, J. (2016). *Statement of the Financial Economists Roundtable: Crowdfunding*. *Financial Analysts Journal*. Vol 72, 14-16.
- Costa, C. (2016). *Estudo sobre os determinantes dos projetos financiados por crowdfunding – o caso do PPL Crowdfunding*. Dissertação de Mestrado (não publicada). Universidade do Minho Escola de Economia e Gestão.
- Costa, V (2017). *A Regulamentação Jurídica do Financiamento Colaborativo ou “Crowdfunding” – Em especial, o Caso Português*. Disponível em: http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/Artigo1_Cadernos%20MVM%2059.pdf. Acedido em julho de 2020.
- Covid-19: Evolução da pandemia em Portugal*. Notícias ao Minuto, 02/04/2020. Disponível em: <https://www.noticiasao minuto.com/pais/1448961/covid-19-evolucao-da-pandemia-em-portugal>. Acedido em julho de 2020.
- Fink, A. (2012). Protecting the crowd and raising capital through the JOBS act. *University of Detroit Mercy Law Review*, (90)1, 1–35. doi:10.2139/ssrn.2046051.
- Gerber, E. M., e Hui, J. (2013). *Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation*. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(6), 1-32. doi:10.1145/2530540.
- Gonçalves, M. (2017). *Geração Z: os miúdos que “fazem acontecer e que andam com o mundo no bolso*. *Jornal Expresso online*. Disponível em: <https://expresso.pt/sociedade/2017-03-30-Geracao-Z-os-miudos-que-fazem-acontecer-e-que-andam-com-o-mundo-no-bolso>. Acedido em julho de 2020.

- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., e Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman Editora.
- Harms, M. (2007) *What drives motivation to participate financially in a Crowdfunding community?* Dissertação de Mestrado (não publicada), Vrije Universiteit Amsterdam.
- Hiroyuki, k. e Åhman, S. (2017). *Crowdfunding in Japan - Expanding as the Popular Measure to Success and Support. Degree of Business Management*, Centria University of Applied Sciences.
- Housers (2020). <https://www.housers.com/pt> . Acedido em maio de 2020.
- Jenik, I., Lyman, T., e Nava, A. (2017) *Crowdfunding and Financial Inclusion*. Working paper: Consultative Group to Assist the Poor.
- Kleemann, F., Kerstin, R., e Günter, G. (2008). *Under(paid) innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing*. Science, Technology & Innovation Studies. Vol 4, 163–166.
- Kuti, M e Gábor, M., (2014). *Crowdfunding*, Public finance Quaterly. Vol 59, 355-366.
- Lee, S., DeWester, D., e Park, S. (2008) “Web 2.0 and Opportunities for Small Businesses.” *Service Business* 2:4, 335-345
- Leite, P (2012). *Crowdfunding: critical factos to finance a project successfully*. Dissertação de Mestrado (não publicada) em Economia e Gestão da inovação, Faculdade de Economia do Porto.
- Lemos, A. (2015). *Crowdfunding e Resiliência das Comunidades: Estudo de caso*. Dissertação de Mestrado (não publicada) Ciclo de Estudos Integrados Conducentes ao Grau de Mestre em Engenharia e Gestão de Sistemas de Informação. Universidade do Minho - Escola de Engenharia.
- Lewis, G. (2011). *Asymmetric Information, Adverse Selection and Seller Disclosure: The Case of eBay Motors*. American Economic Review, 101(4), p. 1535-1546.
- Lin, M. e Viswanathan, S. (2014). *Home Bias in Online Investments: An Empirical Study of an Online Crowdfunding Market*. Forthcoming, Management Science.

- Lopez-Gracia, J. e Aybar-Arias, C. (2000). *An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies*. Small Business Economics. Vol 14, p. 55–63.
- Lugo, S. (2017). Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis*. In Press. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.12.007>.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., e Wallenius, J. (2016). *Success drivers of online equity crowdfunding campaigns*. *Decision Support Systems*, 87, 26-38. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.dss.2016.04.006>.
- Manchanda, K., e Muralidharan, P. (2014). *Crowdfunding: A new paradigm in start-up financing*. Global Conference on Business and Finance Proceedings. Vol. 9, p. 369-375.
- Maroco, J. (2007), “Análise Estatística com a utilização do SPSS”, Edições Sílabo.
- Mollick, E. (2013). The dynamics of crowdfunding: *An exploratory study*. *Journal of Business Venturing*, p.1-16.
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>
- Moura, H. (2017). *Crowdlendig: Financiamento colaborativo – perfil dos Early Fundraisers em Portugal*. Dissertação de Mestrado (não publicada) em Estratégia de Investimento e Internacionalização, ISCTE.
- NESTA - National Endowment for The Arts (NESTA), (2012). *Crowding in: How UK businesses, charities, government, and financial system can make the most of crowdfunding*. London.
- Ordanini A. (2009) *Crowdfunding: customers as investors*. The Wall Street Journal, 23 March, p. 23
- Oreiro, J. L. (2011). Origem, Causas e Impacto da Crise. *Financeira Global De 2008*. Disponível em <https://www.ecodebate.com.br/2011/09/15/origem-causas-e-impacto-da-crisefinanceira-global-de-2008-artigo-de-jose-luis-ore>.

- Pazowski, P., e Czudec, W. (2014). *Economic Prospects and Conditions of Crowdfunding*. In Management Knowledge and Learning International Conference, p. 1079 –1088.
- Pereira, M (2016) *Da regulação do crowdfunding de capital*. Dissertação de Mestrado (não publicada), Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE).
- Pereira, S. (2019). *Estudo: Caso da Empresa de Crowdfunding PPL*. Dissertação de Mestrado (não publicada) em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras. Instituto Politécnico de Lisboa.
- Pestana, M. H. e Gageiro, J. N. (2003). *Análise de Dados para Ciências Sociais: A Complementaridade do SPSS*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Querido Investi (2020). <https://www.queridoinvesti.pt>. Acedido em junho de 2020
- Raize. (2020). Como investir? Obtido de Raize. Acedido em janeiro de 2020.
- Raize. (2020). Estatísticas. Obtido de Raize. Disponível em: <https://www.raize.pt/investors> (acedido em 20 de janeiro de 2020),
- Recompensas. PPL. Disponível em <https://ppl.pt/academia/criar/recompensas> Acedido em janeiro de 2020.
- Reis, J. (2015). *Crowdfunding: what factors influence your success?*, Dissertação de Master of Science in Finance do Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE).
- Santos, J. (2015). *Crowdfunding como forma de capitalização das sociedades Crowdfunding*. Artigo publicado na Revista Eletrónica de Direito – junho 2015 – n.º 2.
- Schwienbacher, A., Larralde, B., (2010). *Crowdfunding of small entrepreneurial ventures*, Book chapter forthcoming in Handbook of Entrepreneurial Finance (Oxford University Press.
- Seedimo (2020) <https://www.seedimo.com/> . Acedido em junho de 2020
- Soares, L (2018) *Análise comparativa entre o Crowdfunding do tipo Empréstimo e a Banca em Portugal*. Dissertação de Mestrado (não publicada) em Gestão da Universidade Portucalense Infante D. Henrique.

Štofa, M. (2016). *Crowdfunding – The Case of Slovakia and the Czech Republic*. Quality Innovation Prosperity / Kvalita Inovácia Prosperita. DOI: [10.12776/QIP.V20I2.807](https://doi.org/10.12776/QIP.V20I2.807)

STOP COVID-19. Goparity. Disponível em: <https://goparity.com/pt-pt/stopcovid19>.
Acedido em julho de 2020.

Vasconcelos, B. (2019). *Plano de Marketing Digital p2p – Crowdlending: o caso da Portugal Crowd*. Dissertação de Mestrado (não publicada) de Gestão e Marketing pela Escola Superior do Porto

Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Wanxin. B., Wang, Kim, J., Odorovic, A., Paes, F., Suresh, K., Zheng-Zhang, B., Johanson, D., Lopez, C., Mammadova, L., Adams, N. e Luo, D. (2020) *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Centre for Alternative Finance. University Cambridge Judge Business School.

Anexos

Anexo I - A Lei n.º102/2015

Diário da República, 1.ª série—N.º 164—24 de agosto de 2015

6249

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

Decreto do Presidente da República n.º 93/2015

de 24 de agosto

O Presidente da República decreta, nos termos da alínea *h)* do n.º 2 do artigo 9.º da Lei Orgânica n.º 1-B/2009, de 7 de julho, alterada e republicada pela Lei Orgânica n.º 5/2014, de 29 de agosto, o seguinte:

É exonerado, sob proposta do Governo, formulada após iniciativa do Chefe do Estado-Maior-General das Forças Armadas, o Major-General Isidro de Morais Pereira do cargo de Representante Militar Nacional no Supreme Headquarters Allied Powers Europe (SHAPE), em Mons — Bélgica, com efeitos a partir de 16 de setembro de 2015.

Assinado em 18 de agosto de 2015.

Publique-se.

O Presidente da República, ANÍBAL CAVACO SILVA.

Decreto do Presidente da República n.º 94/2015

de 24 de agosto

O Presidente da República decreta, nos termos da alínea *h)* do n.º 2 do artigo 9.º da Lei Orgânica n.º 1-B/2009, de 7 de julho, alterada e republicada pela Lei Orgânica n.º 5/2014, de 29 de agosto, o seguinte:

É nomeado, sob proposta do Governo, formulada após iniciativa do Chefe do Estado-Maior-General das Forças Armadas, o Comodoro Vladimiro José das Neves Coelho para o cargo de Representante Militar Nacional no Supreme Headquarters Allied Powers Europe (SHAPE), em Mons — Bélgica, com efeitos a partir de 16 de setembro de 2015.

Assinado em 18 de agosto de 2015.

Publique-se.

O Presidente da República, ANÍBAL CAVACO SILVA.

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Lei n.º 102/2015

de 24 de agosto

Regime jurídico do financiamento colaborativo

A Assembleia da República decreta, nos termos da alínea *c)* do artigo 161.º da Constituição, o seguinte:

CAPÍTULO I

Disposições gerais

Artigo 1.º

Objeto

A presente lei define o regime jurídico do financiamento colaborativo.

Artigo 2.º

Financiamento colaborativo

O financiamento colaborativo é o tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do

seu registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da *Internet*, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais.

Artigo 3.º

Modalidades de financiamento colaborativo

São modalidades de financiamento colaborativo:

a) O financiamento colaborativo através de donativo, pelo qual a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de uma contrapartida não pecuniária;

b) O financiamento colaborativo com recompensa, pelo qual a entidade financiada fica obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contrapartida pelo financiamento obtido;

c) O financiamento colaborativo de capital, pelo qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através de uma participação no respetivo capital social, distribuição de dividendos ou partilha de lucros;

d) O financiamento colaborativo por empréstimo, através do qual a entidade financiada remunera o financiamento obtido através do pagamento de juros fixados no momento da angariação.

CAPÍTULO II

Disposições comuns

Artigo 4.º

Titularidade e registo

1 — Podem ser titulares de plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas coletivas ou estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada.

2 — As plataformas que prosseguem mais do que uma modalidade de financiamento colaborativo ficam vinculadas aos requisitos específicos aplicáveis a cada modalidade.

Artigo 5.º

Deveres das plataformas de financiamento colaborativo

1 — Constituem deveres das entidades gestoras das plataformas eletrónicas:

a) Assegurar aos investidores o acesso a informação relativa aos produtos colocados através dos respetivos sítios ou portais na *Internet*;

b) Assegurar a confidencialidade da informação que receberem dos investidores, bem como da informação recebida dos beneficiários do investimento que não seja de divulgação pública no quadro dos deveres de informação decorrentes da presente lei;

c) Assegurar o cumprimento das normas da presente lei e da demais regulamentação aplicável quanto à prevenção de conflitos de interesses, nomeadamente no que respeita à proibição dos seus corpos dirigentes e trabalhadores poderem ter interesses financeiros nas ofertas por si disponibilizadas.

2 — As plataformas de financiamento colaborativo não podem:

a) Fornecer aconselhamento ou recomendações quanto aos investimentos a realizar através dos respetivos sítios ou portais na *Internet*;

b) Compensar os seus dirigentes ou trabalhadores pela oferta ou volume de vendas de produtos disponibilizados ou referências nos respetivos portais;

c) Gerir fundos de investimento ou deter valores mobiliários.

Artigo 6.º

Adesão a uma plataforma

1 — A adesão de um beneficiário de financiamento a uma determinada plataforma de financiamento colaborativo é realizada por contrato reduzido a escrito e disponível de forma desmaterializada através da plataforma, do qual deve constar a identificação das partes, as modalidades de financiamento colaborativo a utilizar, a identificação do projeto ou atividade a financiar e o montante e prazo da angariação, bem como os instrumentos financeiros a utilizar para proceder à angariação.

2 — O incumprimento das condições estipuladas quanto aos elementos essenciais da oferta, referidas no número anterior, constitui fundamento para a resolução do contrato por qualquer das partes, sem prejuízo da responsabilidade da parte que deu origem à cessação da relação perante terceiros investidores de boa-fé.

Artigo 7.º

Beneficiários das plataformas de financiamento colaborativo

1 — Podem recorrer às plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas singulares ou coletivas, nacionais ou estrangeiras, interessadas na angariação de fundos para as suas atividades ou projetos através desta modalidade de financiamento.

2 — Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar e manter atualizada junto das plataformas com as quais estabelecem uma relação contratual, para efeitos de transmissão de informação aos potenciais investidores, a sua identificação, natureza jurídica, contactos, sede ou domicílio, bem como a identidade dos seus titulares de órgãos de gestão, quando aplicável.

Artigo 8.º

Conhecimento das condições

Os investidores devem declarar, no ato de subscrição, que compreendem as condições do negócio, nomeadamente quanto ao risco associado ao investimento e as relações que estabelecem com a plataforma de financiamento colaborativo e com os beneficiários do investimento.

Artigo 9.º

Alteração das condições de oferta

1 — Caso os montantes indicados não sejam angariados nos prazos definidos, consideram-se sem efeito os negócios entretanto celebrados, devendo os beneficiários do investimento proceder à devolução dos montantes que tiverem recebido nos casos em que essa transferência já tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no número seguinte.

2 — Se a oferta previr expressamente a possibilidade de alteração dos montantes e dos prazos, e esse facto tiver sido comunicado inicialmente aos investidores, as plataformas devem notificar todos os investidores da alteração superveniente das condições de subscrição, identificando,

consoante os casos, qual o novo prazo de subscrição ou qual o novo montante máximo a angariar.

3 — Apenas é permitida uma prorrogação de prazo ou alteração de montante por cada oferta.

4 — Em caso de alterações à oferta deve ser determinado um prazo para o cancelamento das subscrições já efetuadas.

Artigo 10.º

Direito aplicável à relação jurídica subjacente

1 — Aplicam-se plenamente às relações jurídicas subjacentes ao financiamento colaborativo, em particular na relação estabelecida entre os beneficiários do financiamento e os investidores, os regimes correspondentes aos tipos contratuais celebrados com recurso às plataformas de financiamento colaborativo, nomeadamente a doação, compra e venda, prestação de serviços, emissão e transação de valores mobiliários e mútuo, bem como as disposições sobre proteção da propriedade intelectual, quando relevantes.

2 — O financiamento colaborativo por empréstimo apenas pode implicar a emissão de instrumentos financeiros se exercido por intermediário financeiro, nos termos da legislação aplicável ao mercado de instrumentos financeiros.

3 — O disposto no presente artigo não prejudica o exercício da atividade de supervisão própria do Banco de Portugal e de outros reguladores, sempre que a atividade desenvolvida pelas partes determinar a aplicação dos regimes jurídicos de supervisão e regulação respetivos.

Artigo 11.º

Prevenção de conflitos de interesses

1 — As plataformas devem organizar-se por forma a identificar possíveis conflitos de interesses e atuar de modo a evitar ou reduzir ao mínimo o risco da sua ocorrência, não podendo os seus titulares, dirigentes, trabalhadores ou outros prestadores de serviços com intervenção direta na atividade de financiamento colaborativo possuir interesses contrapostos aos beneficiários ou investidores.

2 — Em situação de conflito de interesses, as plataformas devem atuar por forma a assegurar aos investidores e aos beneficiários um tratamento transparente e equitativo.

CAPÍTULO III

Condições do financiamento colaborativo

SECÇÃO I

Financiamento colaborativo de donativo ou recompensa

Artigo 12.º

Titularidade e registo

1 — As plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou recompensa devem comunicar previamente o início da sua atividade à Direção-Geral do Consumidor.

2 — O procedimento de comunicação prévia realiza-se por via desmaterializada, não importando o pagamento de

taxas administrativas, e é definido em portaria do membro do Governo responsável pela área da defesa do consumidor, que deve identificar os elementos a comunicar e aprovar os modelos simplificados de transmissão pela Internet.

Artigo 13.º

Características da oferta

1 — Cada oferta disponibilizada através das plataformas de financiamento colaborativo de donativo ou recompensa está sujeita a um limite máximo de angariação que não pode exceder 10 (dez) vezes o valor global da atividade a financiar.

2 — Cada oferta apenas pode ser disponibilizada numa única plataforma de financiamento colaborativo.

Artigo 14.º

Informações quanto à oferta

1 — Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, para informação aos investidores, em relação a cada oferta:

- a) A descrição da atividade ou produto a financiar, e os fins do financiamento a angariar;
- b) O montante e o prazo para a angariação;
- c) O preço dos valores de cada unidade a subscrever ou a forma de determinação desse preço.

2 — A informação prestada aos investidores deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento.

SECÇÃO II

Financiamento colaborativo de capital ou empréstimo

Artigo 15.º

Titularidade e registo

1 — O acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo é realizado mediante registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrónicas junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), sendo esta entidade responsável pela regulação e supervisão da sua atividade.

2 — O registo na CMVM tem como função assegurar o controlo dos requisitos para o exercício da atividade pelas plataformas de financiamento colaborativo e permitir a organização da supervisão, bem como assegurar o controlo da idoneidade da gestão dos operadores da plataforma.

3 — O procedimento de registo é definido em regulamento pela CMVM, que deve identificar os requisitos de acesso e causas de indeferimento, assentes, nomeadamente, na demonstração da idoneidade dos titulares das plataformas, prazos, regime de suspensão e cancelamento do registo e demais formalidades, devendo privilegiar a transmissão eletrónica de dados.

Artigo 16.º

Deveres das plataformas

Constituem deveres das entidades gestoras das plataformas eletrónicas:

- a) Adotar as medidas necessárias à prevenção de situações de fraude, nos termos previstos na presente lei e definidos pela regulamentação aprovada pela CMVM;
- b) Cumprir os demais deveres de informação, organização e conduta decorrentes da regulamentação aprovada pela CMVM.

Artigo 17.º

Obrigações de informação

1 — Os beneficiários do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo devem ainda comunicar às plataformas, para efeitos de informação aos investidores e à CMVM:

- a) Toda a informação financeira relevante sobre a entidade beneficiária, sobre o cumprimento das respetivas obrigações fiscais e contributivas e sobre a respetiva estrutura de capital;
- b) Toda a informação relevante sobre os projetos a financiar, incluindo os riscos associados, adequada e proporcional ao montante de financiamento a angariar, de forma a assegurar o caráter informado da opção de investimento.

2 — Os beneficiários do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo devem ainda remeter anualmente à CMVM e às plataformas com as quais mantêm uma relação no quadro da presente lei, de forma a estarem disponíveis para consulta junto dos investidores, os respetivos relatórios de atividade.

3 — A CMVM pode determinar por regulamento outros elementos a transmitir para os efeitos previstos nos números anteriores.

Artigo 18.º

Características da oferta

1 — Cada oferta disponibilizada através das plataformas de financiamento colaborativo está sujeita a um limite máximo de angariação, que não tem de corresponder ao valor global da atividade a financiar.

2 — A CMVM define, por regulamento, o limite máximo referido no número anterior em relação ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo.

3 — Cada oferta apenas pode ser disponibilizada numa única plataforma de financiamento colaborativo.

Artigo 19.º

Informações quanto à oferta

1 — Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, para informação aos investidores, em relação a cada oferta, em termos padronizados a definir por regulamento da CMVM:

- a) A descrição da atividade ou produto a financiar, e os fins do financiamento a angariar;
- b) O montante e o prazo para a angariação;
- c) O preço dos valores de cada unidade a subscrever ou a forma de determinação desse preço;

d) Outros elementos definidos em regulamento da CMVM em relação ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo.

2 — A CMVM define por regulamento a extensão da informação a prestar ao abrigo da alínea b) do n.º 1, devendo atender ao montante a angariar na definição dos elementos a solicitar aos beneficiários do financiamento colaborativo.

3 — A informação prestada aos investidores, pelo beneficiário do financiamento colaborativo, deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento.

Artigo 20.º

Limites ao investimento

1 — Os investidores estão sujeitos a um limite máximo de investimento anual em produtos adquiridos no quadro do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo.

2 — A CMVM define, por regulamento, quais os limites máximos de investimento referidos no número anterior, de forma a assegurar:

a) A existência de um limite máximo anual por investidor, em relação a cada oferta;

b) A existência de um limite máximo global anual por investidor, em relação ao total de ofertas subscritas.

3 — A definição dos limites pela CMVM assenta na fixação de valores limite diferenciados em função do rendimento anual dos investidores, podendo ainda definir limites de investimento diferenciados em função do perfil dos investidores, atendendo, nomeadamente, à sua experiência e qualificação.

4 — Para efeitos do cumprimento do limite referido no n.º 3, cada investidor deve declarar, no ato de subscrição, qual o montante global já investido na aquisição de produtos financeiros através da oferta em plataformas de financiamento colaborativo, bem como do seu escalão de rendimento.

5 — Os termos da realização do investimento, nomeadamente no que respeita ao registo das transferências e às relações com instituições bancárias, são objeto de regulamentação pela CMVM.

Artigo 21.º

Regime para o financiamento de capital ou por empréstimo

1 — As plataformas de financiamento colaborativo que pratiquem as modalidades de financiamento de capital ou por empréstimo devem adotar uma política e matéria de conflito de interesses reduzida a escrito e adequada à sua dimensão, organização, e à natureza, à dimensão e à complexidade das suas atividades.

2 — A política em matéria de conflito de interesses deve permitir, designadamente:

a) Identificar as circunstâncias que constituem ou podem dar origem a um conflito de interesses;

b) Especificar os procedimentos a seguir e as medidas a tomar, a fim de gerir esses conflitos;

c) Manter e atualizar regularmente registos das atividades que geraram conflitos de interesses com risco de afetação dos interesses de um ou mais entidades que mantenham relações de financiamento colaborativo com a plataforma.

3 — As plataformas referidas no n.º 1 não podem deter fundos ou instrumentos financeiros dos clientes e estão sujeitas aos demais deveres de prevenção de conflito de interesses definido em regulamento da CMVM.

CAPÍTULO IV

Disposições finais e transitórias

Artigo 22.º

Regime sancionatório

1 — Os regimes contraordenacional e penal aplicáveis à violação do disposto na presente lei, nomeadamente no que respeita ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo sem registo na CMVM, ao incumprimento de obrigações de informação, à violação de segredo profissional e à violação de regras sobre conflitos de interesses são definidos em diploma próprio.

2 — O disposto no número anterior não prejudica a aplicabilidade dos regimes sancionatórios aplicáveis nos termos gerais, nomeadamente daqueles previstos no Código dos Valores Mobiliários.

Artigo 23.º

Regulamentação

1 — São aplicáveis aos regulamentos a emitir pela CMVM o disposto nos artigos 369.º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários.

2 — Compete à CMVM, no prazo de 90 dias contados da publicação da presente lei, aprovar as normas regulamentares necessárias à sua entrada em vigor.

Artigo 24.º

Salvaguarda de situações constituídas

A entrada em vigor da presente lei não prejudica as relações jurídicas de financiamento colaborativo validamente constituídas em momento anterior à sua entrada em vigor.

Artigo 25.º

Entrada em vigor

A presente lei entra em vigor no primeiro dia do segundo mês seguinte ao da sua publicação, com exceção das disposições relativas ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, que entram em vigor no momento da entrada em vigor das normas regulamentares referidas no artigo 23.º

Aprovada em 3 de julho de 2015.

A Presidente da Assembleia da República, *Maria da Assunção A. Esteves*.

Promulgada em 14 de agosto de 2015.

Publique-se.

O Presidente da República, ANIBAL CAVACO SILVA.

Referendada em 17 de agosto de 2015.

Pelo Primeiro-Ministro, *Paulo Sacadura Cabral Portas*,
Vice-Primeiro-Ministro.

PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA

Decreto do Presidente da República n.º 12/2018

de 9 de fevereiro

O Presidente da República decreta, nos termos do artigo 135.º, alínea b) da Constituição, o seguinte:

E ratificado o Segundo Protocolo à Convenção para a Proteção de Bens Culturais em Caso de Conflito Armado, adotado na Haia, em 26 de março de 1999, aprovado, para adesão, pela Resolução da Assembleia da República n.º 41/2018, em 7 de dezembro de 2017.

Assinado em 25 de janeiro de 2018.

Publique-se.

O Presidente da República, MARCELO REBELO DE SOUSA.

Referendado em 26 de janeiro de 2018.

O Primeiro-Ministro, António Luís Santos da Costa.
111120192

ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

Lei n.º 3/2018

de 9 de fevereiro

Define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento da atividade de financiamento colaborativo e procede à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo.

A Assembleia da República decreta, nos termos da alínea c) do artigo 161.º da Constituição, o seguinte:

CAPÍTULO I

Disposições gerais

Artigo 1.º

Objeto

1 — A presente lei define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento das atividades de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo e através de donativo ou com recompensa, previstas na lei e na respetiva regulamentação.

2 — A presente lei procede ainda à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que aprova o regime jurídico do financiamento colaborativo.

Artigo 2.º

Autoridades competentes

1 — Compete à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) exercer, relativamente à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, todos os poderes e prerrogativas que lhe são conferidos pelos respetivos estatutos, aprovados em anexo ao Decreto-Lei n.º 5/2015, de 8 de janeiro, e pelo Código dos Valores Mobiliários, nomeadamente os de regulação, supervisão e fiscalização, assim como os de avenguação de infrações,

instrução processual e aplicação de coimas e sanções acessórias no quadro desta atividade.

2 — Compete à Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) exercer, relativamente à atividade de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa, a fiscalização, a instrução processual e a aplicação de coimas e sanções acessórias no quadro desta atividade.

Artigo 3.º

Âmbito

Os ilícitos de mera ordenação social previstos na presente lei respeitam à violação dos deveres previstos no regime jurídico do financiamento colaborativo, aprovado pela Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, e respetiva regulamentação, bem como à violação de deveres previstos noutras leis, quer nacionais, quer da União Europeia, e sua regulamentação, sobre a matéria.

CAPÍTULO II

Regime sancionatório relativo à atividade de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo

Artigo 4.º

Tipos contraordenacionais

1 — Constitui contraordenação muito grave, punível com coima entre € 5000 e € 1 000 000:

a) A realização de atos ou o exercício de atividades de financiamento colaborativo sem o respetivo registo junto da CMVM ou, havendo registo, fora do âmbito que dele resulta;

b) A violação das sanções acessórias de interdição temporária de atividade ou de inibição do exercício de funções e de representação cominadas pela CMVM, sem prejuízo de ao facto poder caber sanção mais grave.

2 — Constitui contraordenação grave, punível com coima entre € 2500 e € 500 000:

a) A violação das regras de prestação de informação;

b) A prestação, comunicação ou divulgação, por qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação;

c) A violação das regras sobre a confidencialidade da informação recebida pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

d) A violação das regras de comunicação ou prestação de informação à CMVM ou a comunicação ou prestação de informação à CMVM que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação;

e) A não adoção ou redução a escrito pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica de financiamento colaborativo das políticas e procedimentos de organização interna, bem como a violação do regime de organização interna;

f) A violação das regras de disponibilização na plataforma eletrónica de financiamento colaborativo das políticas e procedimentos de organização interna da respetiva entidade gestora;

g) A não comunicação atempada à CMVM pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica da alteração dos elementos objeto do registo da atividade;

h) A realização de atos ou operações proibidos pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

i) A violação das regras sobre a redução a escrito e disponibilização de contratos de adesão a plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo, bem como a violação do conteúdo obrigatório do mesmo;

j) A violação das regras sobre conflitos de interesses, incluindo a violação das regras de adoção e redução a escrito da política sobre conflitos de interesses pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica de financiamento colaborativo;

k) O incumprimento de ordens ou mandados legítimos da CMVM transmitidos por escrito aos seus destinatários.

3 — Constitui contraordenação leve, punível com coima entre € 1000 e € 200 000:

a) A violação das regras de publicidade relativas às ofertas;

b) A violação de deveres não previstos nos números anteriores, que se encontrem consagrados no regime jurídico do financiamento colaborativo e sua regulamentação, ou noutras leis, quer nacionais, quer da União Europeia, e sua regulamentação, sobre a matéria.

4 — Sem prejuízo do disposto na alínea a) do n.º 1 do artigo seguinte, se o triplo do benefício económico exceder o limite máximo da coima aplicável, este é elevado àquele valor.

Artigo 5.º

Sanções acessórias

1 — Cumulativamente com as coimas previstas no artigo anterior podem ser aplicadas aos responsáveis por qualquer contraordenação, além das previstas no regime geral dos ilícitos de mera ordenação social, as seguintes sanções acessórias:

a) Apreensão e perda do objeto da infração, incluindo o produto do benefício obtido pelo infrator através da prática da contraordenação;

b) Interdição temporária do exercício pelo infrator da profissão ou da atividade a que a contraordenação respeita;

c) Inibição do exercício de funções de administração, gestão, direção, chefia ou fiscalização e, em geral, de representação em entidades sujeitas à supervisão da CMVM;

d) Publicação pela CMVM, a expensas do infrator e em locais idóneos para o cumprimento das finalidades de prevenção geral do sistema jurídico e da proteção dos mercados de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros, da sanção aplicada pela prática da contraordenação;

e) Cancelamento do registo necessário para o exercício de atividades de financiamento colaborativo.

2 — As sanções referidas nas alíneas b) e c) do número anterior não podem ter duração superior a dois anos, contados da decisão condenatória definitiva.

3 — A publicação referida na alínea d) do n.º 1 pode ser feita na íntegra ou por extrato, conforme for decidido pela CMVM, podendo ainda a CMVM determinar que a mesma seja efetuada nas plataformas eletrónicas.

Artigo 6.º

Direito aplicável

1 — Às contraordenações previstas no artigo 4.º e aos processos respeitantes às mesmas, tanto na fase administrativa como judicial, aplica-se o regime substantivo e processual previsto no Código dos Valores Mobiliários e, subsidiariamente, o disposto no regime geral do ilícito de mera ordenação social, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 433/82, de 27 de outubro.

2 — Nos processos respeitantes às contraordenações previstas no artigo 4.º, a CMVM exerce todos os poderes e prerrogativas que lhe são atribuídos pelo Código dos Valores Mobiliários, sendo igualmente aplicável o artigo 66.º do Código do Procedimento Administrativo.

3 — O disposto na presente lei não é aplicável quando o facto constituir contraordenação prevista no Código dos Valores Mobiliários, no Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado em anexo à Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro, ou no Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado, aprovado em anexo à Lei n.º 18/2015, de 4 de março.

Artigo 7.º

Especificidades nas formas da infração

1 — Os ilícitos de mera ordenação social graves ou muito graves previstos na presente lei são imputados a título de dolo ou de negligência.

2 — A tentativa é punível no caso dos ilícitos de mera ordenação social graves ou muito graves.

CAPÍTULO III

Regime sancionatório relativo à atividade de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa

Artigo 8.º

Tipos contraordenacionais

1 — Constitui contraordenação muito grave, punível com coima de € 1500 a € 3750, caso seja pessoa singular, e com coima de € 5000 a € 44 000, caso seja pessoa coletiva:

a) A realização de atos ou o exercício de atividades de financiamento colaborativo sem a comunicação de início de atividade da plataforma, devida junto da Direção-Geral das Atividades Económicas ou fora do âmbito que resulta da comunicação;

b) O incumprimento do limite máximo de angariação;

c) A disponibilização de uma mesma oferta em mais do que uma plataforma.

2 — Constitui contraordenação grave, punível com coima de € 750 a € 2500, caso seja pessoa singular, e com coima de € 2500 a € 16 000, caso seja pessoa coletiva:

a) A violação do regime de prestação de informações quanto à oferta;

b) A prestação, comunicação ou divulgação, por qualquer meio, de informação que não seja completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, ou a omissão dessa prestação de informação;

c) A violação do regime de confidencialidade da informação recebida pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

d) A não comunicação atempada à Direção-Geral das Atividades Económicas, pelas entidades gestoras da plataforma eletrónica da alteração dos elementos objeto da comunicação da atividade;

e) A realização de atos ou operações proibidas pelas entidades gestoras de plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo;

f) A violação do regime de redução a escrito e disponibilização de contratos de adesão a plataformas eletrónicas de financiamento colaborativo, bem como a violação do conteúdo obrigatório do mesmo;

g) A violação do regime respeitante a conflitos de interesses.

3 — Constitui contraordenação leve, punível com coima de € 300 a € 1000, caso seja pessoa singular, e com coima de € 1200 a € 8000, caso seja pessoa coletiva:

a) A violação do regime de publicidade relativo às ofertas;

b) A violação de deveres não previstos nos números anteriores do presente artigo, consagrados no regime jurídico do financiamento colaborativo e sua regulamentação, ou noutras leis, quer nacionais, quer da União Europeia, e sua regulamentação, sobre a matéria.

4 — A negligência é punível, sendo os limites mínimos e máximo das coimas aplicáveis reduzidos a metade.

5 — A tentativa é punível com a coima aplicável à contraordenação consumada especialmente atenuada.

Artigo 9.º

Sanções acessórias

Cumulativamente com as coimas previstas no artigo anterior podem ser aplicadas aos responsáveis por qualquer contraordenação, além das previstas no regime geral do ilícito de mera ordenação social, as seguintes sanções acessórias:

a) Apreensão e perda do objeto da infração, incluindo o produto do benefício obtido pelo infrator através da prática da contraordenação;

b) Interdição temporária do exercício pelo infrator da profissão ou da atividade a que a contraordenação respeita até dois anos, contados da decisão condenatória definitiva.

Artigo 10.º

Distribuição do produto das coimas

O produto das coimas aplicadas nas contraordenações referidas no artigo 8.º reverte em:

- a) 60 % para o Estado;
- b) 40 % para a ASAE.

Artigo 11.º

Legislação subsidiária

Às contraordenações previstas no artigo 8.º e aos processos respeitantes às mesmas aplica-se subsidiariamente o regime geral do ilícito de mera ordenação social.

CAPÍTULO IV

Disposições finais

Artigo 12.º

Alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto

Os artigos 10.º, 12.º e 15.º da Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, passam a ter a seguinte redação:

«Artigo 10.º

[...]

- 1 —
- 2 — O financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo apenas pode implicar a emissão de instrumentos financeiros se exercido por intermediário financeiro, nos termos da legislação aplicável ao mercado de instrumentos financeiros.
- 3 —

Artigo 12.º

[...]

1 — As plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa devem comunicar previamente o início da sua atividade à Direção-Geral das Atividades Económicas.

2 — O procedimento de comunicação prévia realiza-se por via desmaterializada, não importando o pagamento de taxas administrativas, e é definido em portaria do membro do Governo responsável pela área da economia, que deve identificar os elementos a comunicar e aprovar os modelos simplificados de transmissão pela Internet.

Artigo 15.º

[...]

1 — O acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo é realizado mediante registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrónicas junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), sendo esta entidade responsável pela regulação, supervisão e fiscalização, assim como pela averiguação das respetivas infrações, instrução processual e aplicação de coimas e sanções acessórias no quadro desta atividade.

- 2 —
- 3 —

Artigo 13.º

Avaliação legislativa

Decorridos cinco anos da entrada em vigor da presente lei é promovida a avaliação dos resultados da aplicação da mesma e da demais legislação e regulamentação adotada no quadro do financiamento colaborativo, e ponderada pelo Governo e pela CMVM, consoante o ato normativo em causa e em função dessa avaliação, a necessidade ou a oportunidade da sua revisão.

Artigo 14.º

Entrada em vigor

A presente lei entra em vigor no dia seguinte ao da sua publicação.

Aprovada em 21 de dezembro de 2017.

O Presidente da Assembleia da República, *Eduardo Ferro Rodrigues*.

Promulgada em 26 de janeiro de 2018.

Publique-se.

O Presidente da República, *MARCELO REBELO DE SOUSA*.

Referendada em 5 de fevereiro de 2018.

O Primeiro-Ministro, *António Luís Santos da Costa*.
111119237

Lei n.º 4/2018

de 9 de fevereiro

**Regime jurídico da avaliação de impacto
de género de atos normativos**

A Assembleia da República decreta, nos termos da alínea c) do artigo 161.º da Constituição, o seguinte:

CAPÍTULO I

Disposições gerais

Artigo 1.º

Objeto

A presente lei estabelece o regime jurídico aplicável à avaliação de impacto de género de atos normativos.

Artigo 2.º

Âmbito da avaliação de impacto de género

1 — São objeto de avaliação prévia de impacto de género os projetos de atos normativos elaborados pela administração central e regional, bem como os projetos e propostas de lei submetidos à Assembleia da República.

2 — Pode haver avaliação sucessiva de impacto de género nos termos previstos na presente lei.

CAPÍTULO II

Avaliação prévia de impacto

Artigo 3.º

Objeto da avaliação prévia de impacto de género

A avaliação prévia de impacto de género tem por objeto a identificação e ponderação na elaboração dos projetos de atos normativos, entre outros, dos seguintes aspetos:

- a) A situação e os papéis de homens e mulheres no contexto sobre o qual se vai intervir normativamente;
- b) A existência de diferenças relevantes entre homens e mulheres no que concerne o acesso a direitos;

c) A existência de limitações distintas entre homens e mulheres para participar e obter benefícios decorrentes da iniciativa que se vai desenvolver;

d) A incidência do projeto de ato normativo nas realidades individuais de homens e mulheres, nomeadamente quanto à sua consistência com uma relação mais equitativa entre ambos ou à diminuição dos estereótipos de género que levam à manutenção de papéis sociais tradicionais negativos;

e) A consideração de metas de igualdade e equilíbrio entre os sexos definidas em compromissos assumidos internacionalmente pelo Estado Português ou no quadro da União Europeia.

Artigo 4.º

Linguagem não discriminatória

A avaliação de impacto de género deve igualmente analisar a utilização de linguagem não discriminatória na redação de normas através da neutralização ou minimização da especificação do género, do emprego de formas inclusivas ou neutras, designadamente por via do recurso a genéricos verdadeiros ou à utilização de pronomes invariáveis.

Artigo 5.º

Dispensa de avaliação prévia

1 — A avaliação prévia de impacto de género pode ser dispensada pela entidade responsável pela elaboração dos projetos de atos normativos em casos de urgência ou de carácter meramente repetitivo e não inovador do ato, expressamente fundamentados.

2 — Nos casos de dispensa por urgência, deve ser promovida a realização de avaliação sucessiva de impacto.

Artigo 6.º

Participação

Quando o procedimento de aprovação do ato normativo envolver uma fase de participação, nomeadamente através da realização de discussão pública, os resultados da avaliação prévia de impacto de género devem ser disponibilizados às pessoas interessadas para que estas se possam pronunciar.

Artigo 7.º

Elementos da avaliação prévia

A avaliação prévia de impacto de género deve incidir, nos termos previstos nos artigos seguintes, sobre:

- a) A situação de partida sobre a qual a iniciativa vai incidir;
- b) A previsão dos resultados a alcançar;
- c) A valorização do impacto de género;
- d) A formulação de propostas de melhoria dos projetos, quando se revele adequado.

Artigo 8.º

Situação de partida

A situação de partida deve assegurar a elaboração de um diagnóstico da situação inicial sobre a qual vai incidir a iniciativa em preparação, com recurso a informação estatística disponível e informação qualitativa sobre os papéis e estereótipos de género, considerando ainda os objetivos das políticas de igualdade de oportunidades.

Apêndices

Apêndice I - Longevidade das empresas – Frequências

Longevidade	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
1	12	1,356%	1,356%
2	52	5,876%	7,232%
3	81	9,153%	16,384%
4	81	9,153%	25,537%
5	64	7,232%	32,768%
6	62	7,006%	39,774%
7	42	4,746%	44,520%
8	43	4,859%	49,379%
9	36	4,068%	53,446%
10	43	4,859%	58,305%
11	38	4,294%	62,599%
12	31	3,503%	66,102%
13	28	3,164%	69,266%
14	18	2,034%	71,299%
15	23	2,599%	73,898%
16	20	2,260%	76,158%
17	20	2,260%	78,418%
18	14	1,582%	80,000%
19	15	1,695%	81,695%
20	8	0,904%	82,599%
21	13	1,469%	84,068%
22	11	1,243%	85,311%
23	5	0,565%	85,876%
24	8	0,904%	86,780%
25	12	1,356%	88,136%
26	9	1,017%	89,153%
27	10	1,130%	90,282%
28	6	0,678%	90,960%
29	8	0,904%	91,864%
30	8	0,904%	92,768%
31	9	1,017%	93,785%
32	6	0,678%	94,463%
33	6	0,678%	95,141%
34	4	0,452%	95,593%
35	3	0,339%	95,932%
37	4	0,452%	96,384%
38	9	1,017%	97,401%

Longevidade	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
39	1	0,113%	97,514%
40	5	0,565%	98,079%
41	4	0,452%	98,531%
42	1	0,113%	98,644%
45	2	0,226%	98,870%
46	2	0,226%	99,096%
47	1	0,113%	99,209%
52	1	0,113%	99,322%
55	2	0,226%	99,548%
56	1	0,113%	99,661%
70	1	0,113%	99,774%
75	1	0,113%	99,887%
79	1	0,113%	100,000%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice II – Prazo do empréstimo – Frequências

Prazo	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
1	3	0,34%	0,34%
2	13	1,47%	1,81%
3	10	1,13%	2,94%
4	1	0,11%	3,05%
6	5	0,56%	3,62%
10	1	0,11%	3,73%
12	63	7,12%	10,85%
18	32	3,62%	14,46%
24	274	30,96%	45,42%
28	2	0,23%	45,65%
36	345	38,98%	84,63%
48	92	10,40%	95,03%
60	41	4,63%	99,66%
84	2	0,23%	99,89%
144	1	0,11%	100,00%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice III - Taxa de juro do empréstimo – Frequências

Taxa Indicada	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
1,00%	1	0,11%	0,11%
3,00%	3	0,34%	0,45%
3,05%	2	0,23%	0,68%
3,16%	1	0,11%	0,79%
3,20%	2	0,23%	1,02%
3,25%	5	0,56%	1,58%
3,35%	1	0,11%	1,69%
3,43%	1	0,11%	1,81%
3,50%	4	0,45%	2,26%
3,57%	1	0,11%	2,37%
3,90%	2	0,23%	2,60%
4,00%	7	0,79%	3,39%
4,06%	9	1,02%	4,41%
4,08%	6	0,68%	5,08%
4,16%	1	0,11%	5,20%
4,17%	9	1,02%	6,21%
4,20%	1	0,11%	6,33%
4,25%	8	0,90%	7,23%
4,31%	4	0,45%	7,68%
4,40%	1	0,11%	7,80%
4,48%	2	0,23%	8,02%
4,50%	4	0,45%	8,47%
4,55%	1	0,11%	8,59%
4,57%	6	0,68%	9,27%
4,57%	3	0,34%	9,60%
4,60%	3	0,34%	9,94%
4,75%	4	0,45%	10,40%
4,79%	2	0,23%	10,62%
4,92%	3	0,34%	10,96%
5,00%	2	0,23%	11,19%
5,06%	9	1,02%	12,20%
5,09%	36	4,07%	16,27%
5,16%	2	0,23%	16,50%
5,28%	6	0,68%	17,18%
5,31%	20	2,26%	19,44%
5,49%	7	0,79%	20,23%
5,49%	6	0,68%	20,90%
5,50%	1	0,11%	21,02%
5,54%	1	0,11%	21,13%
5,57%	10	1,13%	22,26%
5,79%	8	0,90%	23,16%
5,92%	10	1,13%	24,29%
6,00%	4	0,45%	24,75%

Taxa Indicada	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
6,05%	28	3,16%	27,91%
6,09%	4	0,45%	28,36%
6,09%	10	1,13%	29,49%
6,09%	32	3,62%	33,11%
6,17%	6	0,68%	33,79%
6,20%	1	0,11%	33,90%
6,28%	3	0,34%	34,24%
6,31%	25	2,82%	37,06%
6,39%	4	0,45%	37,51%
6,49%	10	1,13%	38,64%
6,49%	49	5,54%	44,18%
6,57%	4	0,45%	44,63%
6,79%	10	1,13%	45,76%
6,92%	20	2,26%	48,02%
7,00%	6	0,68%	48,70%
7,07%	1	0,11%	48,81%
7,08%	8	0,90%	49,72%
7,08%	69	7,80%	57,51%
7,16%	3	0,34%	57,85%
7,28%	2	0,23%	58,08%
7,31%	20	2,26%	60,34%
7,47%	1	0,11%	60,45%
7,48%	61	6,89%	67,34%
7,49%	10	1,13%	68,47%
7,79%	7	0,79%	69,27%
7,81%	2	0,23%	69,49%
7,82%	1	0,11%	69,60%
7,92%	9	1,02%	70,62%
7,92%	1	0,11%	70,73%
8,00%	10	1,13%	71,86%
8,15%	1	0,11%	71,98%
8,28%	1	0,11%	72,09%
8,34%	37	4,18%	76,27%
8,56%	6	0,68%	76,95%
8,56%	9	1,02%	77,97%
8,67%	1	0,11%	78,08%
8,70%	1	0,11%	78,19%
8,74%	64	7,23%	85,42%
9,00%	4	0,45%	85,88%
9,04%	1	0,11%	85,99%
9,06%	1	0,11%	86,10%
9,07%	2	0,23%	86,33%
9,15%	1	0,11%	86,44%
9,17%	4	0,45%	86,89%
9,57%	1	0,11%	87,01%

Taxa Indicada	Frequência absoluta	Frequência relativa	Frequência relativa acumulada
9,58%	3	0,34%	87,34%
9,59%	44	4,97%	92,32%
9,67%	1	0,11%	92,43%
9,95%	1	0,11%	92,54%
9,97%	1	0,11%	92,66%
9,98%	1	0,11%	92,77%
9,99%	28	3,16%	95,93%
9,99%	7	0,79%	96,72%
10,00%	23	2,60%	99,32%
6,09%	4	0,45%	99,77%
6,57%	1	0,11%	99,89%
7,07%	1	0,11%	100,00%
Total	885	100,00%	

Fonte: Elaboração Própria

Apêndice IV – Análise inferencial

- **One Way ANOVA (Localização Geográfica)**

Tabela 21 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Localização Geográfica)

MO

Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
,837	9	875	,582

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Tabela 22 - ANOVA (Localização Geográfica)

MO

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	25669,670	9	2852,186	1,544	,128
Nos grupos	1615914,117	875	1846,759		
Total	1641583,786	884			

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

- **One Way ANOVA (Dimensão - Receitas)**

Tabela 23 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Dimensão - Receitas)

MO

Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
1,020	4	880	,396

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Tabela 24 - ANOVA (Dimensão - Receitas)

MO

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	13279,698	4	3319,924	1,794	,128
Nos grupos	1628304,089	880	1850,346		
Total	1641583,786	884			

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

- **One Way ANOVA (Dimensão - Ativos)**

Tabela 25 - Teste de Homogeneidade de Variâncias (Dimensão - Ativos)

MO

Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
,443	4	880	,778

Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Tabela 26 - ANOVA (Dimensão – Ativos)

MO

	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
Entre Grupos	23881,767	4	5970,442	3,248	,012
Nos grupos	1617702,019	880	1838,298		
Total	1641583,786	884			

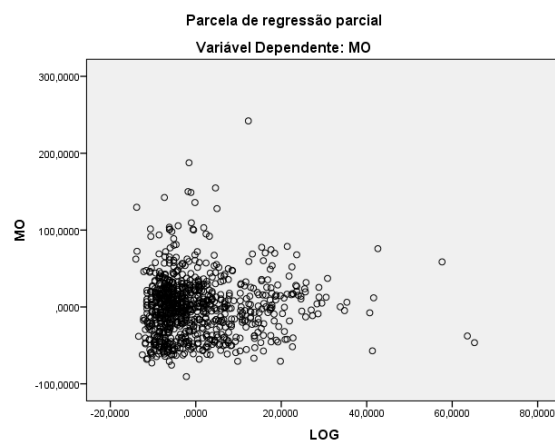
Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Apêndice V – Modelo de regressão linear múltipla

I - Existir relação linear entre a variável dependente e independente;

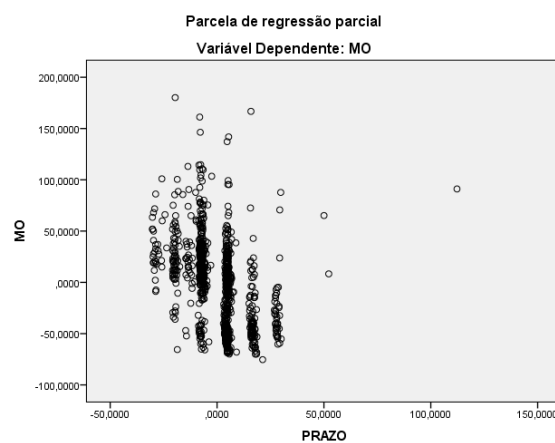
Procedeu-se à análise de diagramas de dispersão de forma a analisar o comportamento de cada uma das variáveis independentes versus a variável dependente.

Tabela 27 - Longevidade VS MO



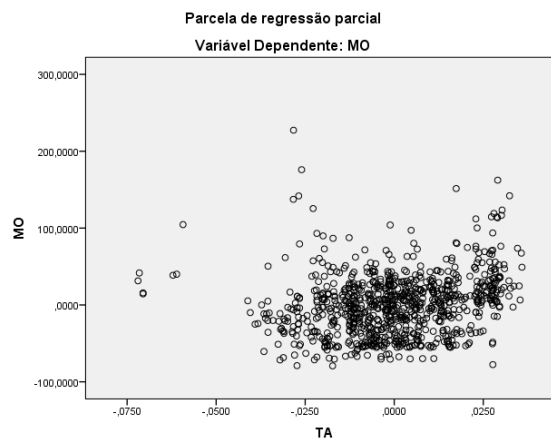
Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

Tabela 28 – Prazo VS MO



Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

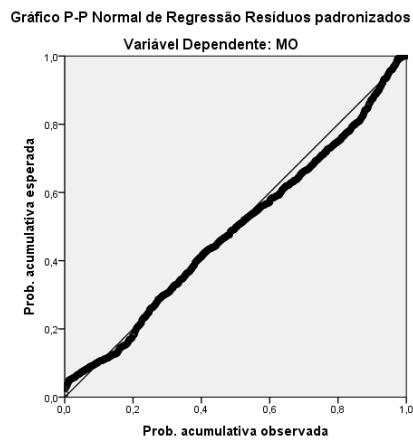
Tabela 29 – Taxa Juro VS MO



Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

II - Distribuição Normal das Variáveis Aleatórias Residuais

Tabela 30 - Distribuição dos resíduos em torno da reta

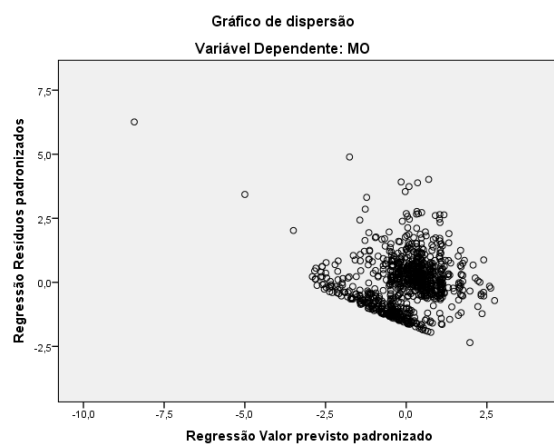


Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.

III - Variáveis Aleatórias Residuais com Valor Esperado Nulo

Os resíduos mantêm uma amplitude aproximadamente constante em relação ao eixo horizontal zero. Assim, não mostram tendências e e crescimento ou decrescimento, indicando a inexistência de heteroscedasticidade.

Tabela 31 - Dispersão dos Resíduos



Nota: A designação das variáveis encontra-se na tabela 4.