



Crowdfunding: Financiamento alternativo para startups em Portugal

Diogo Augusto Garcia Aires Bessa

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para obtenção do Grau de Mestre em Gestão das Organizações, Ramo de Gestão de Empresas

Orientada por Doutor Carlos Mota

Co-orientada por Doutor Eduardo Sá Silva

Porto, Novembro, 2015



Crowdfunding: Financiamento alternativo para startups em Portugal

Diogo Augusto Garcia Aires Bessa

Doutor Carlos Mota

Doutor Eduardo Sá Silva

Porto, Novembro, 2015



RESUMO

O empreendedorismo é a pedra basilar do crescimento económico contemporâneo. É um processo de identificação de ideias e lançamento de novos negócios, organizando os recursos necessários, avaliando os riscos e as recompensas que este apresenta. As finanças empresariais, por sua vez, focam-se nas fontes de financiamento convencionais como os *business angels*, bancos e investidores de capital de risco. Desde 2008, o *crowdfunding* aparece como uma fonte de financiamento alternativa e/ou complementar com aceitação crescente.

Este trabalho analisa o *crowdfunding* e procura demonstrar que é uma fonte de financiamento viável para as *startups* portuguesas. Várias fontes, académicas, políticas ou especializadas, foram utilizadas neste estudo para provar o impacto em geral do *crowdfunding* em particular na realidade portuguesa, onde o espírito empreendedor está bem posicionado nas comparações com a Europa e o mundo.

O financiamento através do *crowdfunding* pode provisionar capital a um criativo que desenvolva uma ideia de um produto que não existe no mercado, ou ao empreendedor cuja empresa tem potencial mas que está numa fase de vida precoce para que investidores externos possam interessar-se.

A conclusão principal da dissertação é que, depois de analisada a literatura sobre o tema e ouvidos alguns intervenientes, o *crowdfunding* apresenta-se como alternativa viável de financiamento às *startups* portuguesas e que os fatores de sucesso de uma campanha de *crowdfunding* mais relevantes são a preparação e organização prévia e contínua do projeto na plataforma, a própria escolha da plataforma, e a rede de contactos e a interação com a comunidade investidora.

Palavras-chave: Empreendedorismo; *Crowdfunding*; Financiamento de *Startups*.

ABSTRACT

Entrepreneurship is the cornerstone of the contemporary economic growth. It is a process of identifying and launching new business ideas, organizing the necessary resources, evaluating the risks and rewards that this presents. The corporate finance focus on conventional funding sources such as business angels, banks and venture capital investors. Since 2008, the crowdfunding appears as a source of alternative and/or complementary funding with growing acceptance.

This paper analyzes the crowdfunding and seeks to demonstrate that it is a viable source of financing for startups. Various sources, academic, political or specialized were used in this study to prove the impact of crowdfunding, in particular, in the Portuguese reality, where the entrepreneurial spirit is well positioned in the comparisons with Europe and the world.

Financing through equity crowdfunding can provide fund to a creative that develops an idea of a product that doesn't exist on the market or to the entrepreneur whose company has potential but it is in an early phase of life to that foreign investors may be interested in.

The main conclusion of the dissertation is that, once analyzed the literature on the topic and some interveners, the crowdfunding presents itself as a viable alternative for funding to the Portuguese startups and the more relevant success factors of a crowdfunding campaign are the prior and ongoing project preparation and organization on the platform, the very choice of the platform, and the network of contacts and interaction with the investor community.

Keywords: Entrepreneurship; *Crowdfunding*; funding sources of startups.

RESUMEN

El emprendimiento es la piedra angular del crecimiento económico contemporáneo. Es un proceso de identificación y lanzamiento de nuevas ideas de negocio, organizar los recursos necesarios, evaluando los riesgos y beneficios que esto presenta. Las finanzas corporativas se centran en fuentes de financiación convencionales como ángeles de negocios, bancos e inversores de capital riesgo. Desde el 2008, el *crowdfunding* aparece como una fuente de financiación alternativa y complementar con creciente aceptación.

Este artículo analiza el *crowdfunding* y pretende demostrar que es una fuente viable de financiamiento para *startups*. Diversas fuentes, políticas, académicas o especializadas, se utilizaron en este estudio para demostrar el impacto de *crowdfunding*, en particular, en la realidad portuguesa, donde el espíritu emprendedor está bien posicionado en las comparaciones con Europa y el mundo.

Financiamiento a través de *crowdfunding* de equidad puede proporcionar fondo a un creativo que desarrolla una idea de un producto que no existe en el mercado o al empresario cuya empresa tiene potencial pero está en una fase temprana de la vida para que los inversionistas extranjeros puedan estar interesados en ella.

La principal conclusión de lo documento es que, una vez analizada la literatura sobre el tema y algunos coadyuvantes, el *crowdfunding* se presenta como una alternativa viable para la financiación de las empresas portuguesas y los factores de éxito más relevantes de una campaña de *crowdfunding* son la organización y la preparación de proyectos anteriores y en curso sobre la plataforma, la misma elección de la plataforma y la red de contactos y la interacción con la comunidad de inversores.

Palabras clave: Emprendimiento; *Crowdfunding*; *Crowdfunding* en Portugal; Fuente de financiación de *startups*

“The critical ingredient is getting off your butt and doing something. It’s as simple as that. A lot of people have ideas, but there are few who decide to do something about them now. Not tomorrow. Not next week. But today. The true entrepreneur is a doer, not a dreamer.” – Nolan Bushnell

AGRADECIMENTOS

Aos meus Pais e família, por todo o apoio, incentivo e entrega, não só na elaboração desta tese, mas também em todo o meu percurso acadêmico e na vida em geral, sem os quais nunca teria sido possível concluir esta etapa e tantas outras.

Ao Professor Carlos Mota, orientador desta tese de mestrado, pela imensa disponibilidade, pelos conselhos, recomendações e reparos, sem quais teria sido impossível a conclusão desta dissertação de mestrado, e ainda pela imensa tolerância e cordialidade demonstradas. Um agradecimento ao Professor Eduardo Sá Silva, pela sua colaboração e cooperação no desenvolvimento deste documento.

Aos meus amigos, por serem simultaneamente uma fonte de estabilidade e de força, e cuja presença e amizade me acompanharam ao longo dos meus anos de estudo e de vida.

SIGLAS

APBA – Associação Portuguesa de *Business Angels*

APCRI – Associação Portuguesa de Capital de Risco e de Desenvolvimento

CEO – *Chief Executive Officer* – Diretor Executivo

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

EBAN – *European Business Angel Network*

EUA – Estados Unidos da América

GEM 2014 – *Global Entrepreneurship Monitor 2014 Global Report*

IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

IPL – Instituto Politécnico de Leiria

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

P. – Página

P2P – *peer – to – peer*

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresa

TSU – Taxa Social Única

Vlog – Video log

Índice Geral

RESUMO	ii
ABSTRACT	iii
RESUMEN	iv
AGRADECIMENTOS	vi
SIGLAS	vii
ÍNDICE DE FIGURAS	x
ÍNDICE DE TABELAS	xi
1. INTRODUÇÃO.....	2
1.1. OBJETIVO DE ESTUDO.....	4
1.2. METODOLOGIA	5
1.3. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	5
2. EMPREENDEDORISMO.....	7
2.1. <i>STARTUP</i>	11
2.2. FINANCIAMENTO DAS <i>STARTUPS</i>	14
2.2.1. FINANCIAMENTO INTERNO E <i>BOOTSTRAPPING</i>	18
2.2.2. <i>BUSINESS ANGELS</i>	18
2.2.3. BANCA E EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS.....	19
2.2.4. CAPITAL DE RISCO	21
3. <i>CROWDFUNDING</i>	24
3.1. CONCEITO DE <i>CROWDFUNDING</i>	26
3.2. MODELOS DE <i>CROWDFUNDING</i>	27
3.3. PAPEL DAS PLATAFORMAS	31
3.4. FATORES DE ESCOLHA DE PLATAFORMAS – MOTIVAÇÕES DOS EMPREENDEDORES E INVESTIDORES	32
3.5. DESVANTAGENS DO <i>CROWDFUNDING</i>	35
4. ESTUDO DE CASO	37
4.1. <i>STARTUPS</i> EM PORTUGAL	37
4.2. ENTREVISTADOS E CASOS DE SUCESSO	39
4.2.1. ENTREVISTA A PEDRO DOMINGOS, COFUNDADOR DA PLATAFORMA PPL 39	
4.2.2. ANÁLISE DA ENTREVISTA A YOANN NESME, CO-FUNDADOR DA PLATAFORMA PPL.....	40
4.2.3. ANÁLISE À APRESENTAÇÃO DE CARLOS SILVA, CEO DA PLATAFORMA SEEDRS 42	

4.2.4.	ENTREVISTA A BRUNO FONSECA, CEO DA <i>STARTUP</i> AGROOP.....	45
4.2.5.	CONFERÊNCIA ECN CROWDCAMP LISBOA.....	48
5.	ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
5.1.	FATORES DE SUCESSO DE UMA CAMPANHA.....	52
5.2.	VIABILIDADE DO CROWDFUNDING EM PORTUGAL	54
6.	CONCLUSÃO.....	55
7.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	57
8.	ANEXOS.....	65
8.1.	ENTREVISTA A PEDRO DOMINGOS, FUNDADOR DA PLATAFORMA PPL, REALIZADA A 28/4/2015 (ANEXO 1)	65
8.2.	ENTREVISTA A EMPRESA AGROOP, EM 21/05/2015 (ANEXO 2).....	66

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1- Passos para lançar uma startup	12
Figura 2 - Apoio financeiro ao empreendedorismo.....	15
Figura 3 - Fontes de financiamento de acordo com a fase em que se encontra a empresa.....	17
Figura 4 - Fases da empresa vs tipo de investimento	19
Figura 5 - Valor angariado por sector através de crowdfunding	25

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1- Evolução da definição de empreendedorismo.....	8
Tabela 2 - Relação entre condições, elementos e impacto do empreendedorismo no plano económico	10
Tabela 3 - Comparação entre tipos de financiamento	22
Tabela 4 - Modelos de Crowdfunding.....	28

1. INTRODUÇÃO

O empreendedorismo é a “alma” de todo o crescimento económico. Como refere Schumpeter (1934) o empreendedorismo é uma abordagem dinâmica que não inventa nada, mas reorganiza e converte modelos de negócio existentes em inovações. Dentro do campo de investigação sobre o empreendedorismo, as finanças empresariais assumem um papel importante sendo um tema frequentemente abordado. As finanças empresariais lidam principalmente com as decisões de financiamento e de investimento nomeadamente para novos projetos. Assim, estas estão diretamente relacionadas com a questão de investigação: “Onde e como podem as *startups* angariar capital?”.

Começar um negócio é sempre um desafio com elevado risco de perda de dinheiro ou falência. No entanto, a criação e, acima de tudo, o crescimento da empresa é dificultado por obstáculos na obtenção de financiamento. Segundo Sandler (2012) uma *startup* é uma proposta de negócio e o risco é a razão principal da dificuldade no financiamento das PME. Até há pouco tempo atrás, os empreendedores podiam apenas encontrar financiamento através de *business angels*, capitais de risco ou empréstimos bancários. Estes “parceiros financeiros” eram os únicos que acreditavam na ideia, financiando ou não o projeto. (Sandler, 2012)

A crise económica e financeira internacional, iniciada em 2007, agravou o problema do financiamento das pequenas e médias empresas. Em resposta a esta dificuldade, De Buysere *et al.* (2012) explicam que com o mudar do papel dos intervenientes - investidores, consumidores, empreendedores - assim como dos intermediários financeiros, uma das alternativas nascentes e viáveis para o financiamento é precisamente o *crowdfunding*. Segundo Harrison (2013) houve uma queda severa na disponibilidade de financiamento bancário para novas e pequenas empresas. O *crowdfunding* pode preencher essa lacuna e mudar o cenário de financiamento para as *startups* principalmente. (Belleflamme, Lambert, Schwienbacher, 2013)

"Há inúmeras fontes de financiamento potenciais para *startups* disponíveis no mercado, desde bancos comerciais, investidores de capital de risco, *business angels*, agências governamentais, indivíduos privados, *leasing* ou empresas de *factoring*, acionistas, cliente, fornecedores, entre outros." (Söderblom, 2012, *The current state of the venture capital industry*, p. 14)

Crowdfunding é definido por Ordanini *et al.* (2011) como um esforço coletivo de indivíduos que se interligam e agrupam o seu dinheiro, usualmente via *Internet*, para financiar os esforços iniciados por outros indivíduos ou organizações. Para as *startups*, o *Crowdfunding* parece ser a “estrela emergente” no que toca a fontes de financiamento. “*Crowdfunding has now emerged as a viable, scalable alternative to public and private finance*” (Massolution, 2013, p.7). O âmbito dos projetos financiados por *crowdfunding* vai desde causas sociais como ajudas ao desenvolvimento ou catástrofes, investigação científica, entretenimento, campanhas políticas entre muitos outros projetos.

Apesar do *crowdfunding*, como é conhecido, se ter desenvolvido nos últimos anos, a sua existência já é conhecida há muito mas não pela definição que possui hoje. Antes dos computadores e da *Internet*, as campanhas eram mais pequenas e pessoais, como por exemplo um músico angariar dinheiro dos fãs para o seu *tour* (Gerber *et al.*, 2013) ou um autor de um livro fazer a pré-venda da obra ainda não publicada porta-a-porta (Barabas, 2012). De acordo com McFedries (2013), uma das primeiras vezes que o “*crowdfunding*” foi mencionado, data de 2006. Michael Sullivan usou este termo para descrever a sua página web fundavlog.com, que tinha como objetivo ser uma incubadora de projetos e eventos relacionados com vlogs (Castrataro 2011). No entanto, o *crowdfunding* tornou-se um fator relevante nos anos após o lançamento da plataforma KickStarter, em 2009. Desde então, o número de plataformas elevou-se não só nos EUA como no resto do mundo. Em 2013, as várias plataformas existentes só no continente Americano conseguiram angariar mais de cinco mil milhões de dólares (Massolution, 2013).

Em Portugal, a falta de financiamento e a “mentalidade ainda acanhada” são muitas vezes apontados como os principais entraves à criação de *startups* nacionais. Muitos empreendedores defendem que mentalidades precisam de ser mudadas em território nacional para conseguirmos resultados semelhantes a alguns dos nossos parceiros europeus. Afonso Santos defende que a crise teve um impacto positivo na mentalidade empreendedora dos portugueses – “As pessoas tornaram-se mais humildes e aprenderam a gerir o seu dinheiro e

não o crédito”. Inês Silva refere que a mudança tem de passar pelas universidades tanto portuguesas como europeias na medida em educar os jovens para o empreendedorismo.¹

Por outro lado, existem já plataformas com legislação adequada e com provas dadas de que Portugal tem no *crowdfunding* uma boa alternativa ao financiamento de *startups*. O potencial é enorme, mas o conhecimento e a experiência são fundamentais para a correta implementação deste meio de financiamento.

1.1. OBJETIVO DE ESTUDO

No período de tempo que mediou a elaboração deste estudo observou-se alguma clarificação em Portugal no que toca ao termo *crowdfunding*. As plataformas de *crowdfunding* portuguesas operavam sentindo falta de legislação que finalmente foi apresentada e aprovada na Assembleia da República em Julho de 2015. A iniciativa - Projeto de Lei n.º 419/XII/2.^a - tinha surgido em junho de 2013, e nos últimos dois anos percorreu os vários passos até chegar à votação final em plenário. A partir de 1 de Outubro, a lei entrou em vigor consolidando assim a legislação necessária a seu funcionamento.

A presente dissertação tem dois objetivos distintos. Um consiste em demonstrar que o *crowdfunding* é completamente regulado e viável como fonte alternativa/complementar de financiamento a *startups* e outras empresas em Portugal. Por outro lado, este estudo pretende consolidar a perspetiva teórica em relação ao *crowdfunding*. Pretende-se assim, através deste trabalho, aumentar a visibilidade de um conceito que cada vez mais ganha forma no plano económico internacional. Um dos entrevistados no decorrer do trabalho - Pedro Domingos - menciona que mais informação nunca é demais quando as empresas utilizam estas plataformas.

Como tal, abordando os diversos pontos de vista de várias personalidades ligadas ao *crowdfunding* tanto nacional como europeu e comparando estes com a revisão de literatura efetuada, a dissertação pretende dar resposta a duas questões essenciais:

Q1: O *crowdfunding* é uma fonte de financiamento viável para *startups* em Portugal?

Q2: Quais os fatores decisivos para uma iniciativa com sucesso em Portugal?

¹ Fonte: Mota, S. (21 de Fevereiro de 2014). Novos negócios precisam de mais financiamento e nova mentalidade. *Diário Económico*. Consultado em http://economico.sapo.pt/noticias/novos-negocios-precisam-de-mais-financiamento-e-nova-mentalidade_187661

1.2. METODOLOGIA

Tendo em consideração os objetivos delineados procurou-se adotar a metodologia adequada. Numa primeira fase realizou-se a revisão de literatura relativa ao *crowdfunding* para perceber quais as metodologias usadas para dar resposta aos problemas em estudo no contexto do empreendedorismo. Mediante isto, optou-se por colocar de parte o recurso a uma abordagem quantitativa, passando a centrar-se a investigação no enquadramento do fenómeno através de uma abordagem de natureza qualitativa. Assim, o documento apresenta-se simultaneamente teórico e prático com a apresentação de casos e exemplos da realidade nacional e internacional.

Como característica de uma pesquisa qualitativa, esta foi sendo redirecionada de acordo com a evolução da compreensão do fenómeno e do surgimento de novos dados, o que apesar de ter constituído um desafio, permitiu o enriquecimento constante de perspetivas acerca do tema.

Esta dissertação recorre a relatos na primeira pessoa de personalidades diretamente relacionadas com o fenómeno do *crowdfunding*: empreendedores que realizaram as suas campanhas com sucesso, diretores de plataformas de *crowdfunding* nacionais e internacionais assim como diversos entendidos na área do financiamento.

Assim, com a utilização de estudos elaborados por outros autores sobre o tema, e através da exploração dos conceitos subjacentes ao *crowdfunding*, procurou-se garantir que a teoria e a prática não se contradiziam mas que se combinavam para reforçar as conclusões.

1.3. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Esta dissertação encontra-se estruturada em 5 capítulos. Na introdução apresentam-se os objetivos, o enquadramento do tema, a metodologia utilizada e a organização seguida.

A revisão de literatura proporcionará uma perspetiva sobre a literatura existente sobre o tema. Aqui serão apresentados os conceitos de empreendedorismo, *startups*, fontes de financiamento e, por fim, de *crowdfunding*. Começará por destacar a importância das *startups* e o seu papel na economia nacional, seguido pela apresentação dos tipos de financiamento existentes para estas organizações. Consequentemente será analisado o papel do

crowdfunding como meio de financiamento, desde os modelos de *crowdfunding*, passando pelas plataformas existentes, até aos fatores de escolha deste.

O terceiro capítulo tem foco no sujeito “Portugal” que será lançado como tema de estudo de caso. Entrevistas com agentes envolventes do meio *crowdfunding* no plano europeu, tanto indivíduos como instituições, trarão resultados empíricos que serão analisados e discutidos no capítulo seguinte.

A conclusão consistirá numa breve revisão da dissertação e fornecerá as conclusões incluindo a resposta às questões de investigação referidas no objetivo do estudo, discutindo as implicações e limitações do *crowdfunding* assim como apresentando uma perspetiva sobre o futuro do *crowdfunding* em Portugal, deixando ainda sugestões para trabalhos futuros.

2. EMPREENDEDORISMO

“O empreendedorismo está a crescer no mundo” segundo o relatório do GEM 2014 (Slavica *et al.*, 2014). Após a recessão da primeira década do século XXI, o empreendedorismo está cada vez mais a ser reconhecido como um fator de enorme relevância para o desenvolvimento económico moderno. Segundo Schumpeter (1934) o empreendedorismo gera o crescimento económico. Este conceito tem vindo a ter um reconhecimento crescente devido ao contributo significativo das PME para o emprego e crescimento económico dos países. De acordo com Ferrão *et al.* (2005) o empreendedorismo e as PME desempenham um papel importante pelo uso de novas tecnologias que reduz a importância das economias de escala e pelo aparecimento de novos operadores com mais flexibilidade e adaptabilidade ao mundo económico em constante evolução, capazes de converter novo conhecimento em produtos e serviços.

Desde o séc. XX, a importância dos contactos e do *networking* virou a atenção para o desempenho empreendedor. A rede de contactos de um empreendedor é baseada na experiência e também pode influenciar oportunidades e cursos de ação do negócio. (Pittaway *et al.*, 2007). A década de 80 presenteou o empreendedorismo com circunstâncias como a inexistência de regulamentação, a privatização de diversos setores e a alteração dos regimes de proteção social dos desempregados para promover o seu regresso ao mercado de trabalho (Torres, 2014).

Apesar dos esforços da Comissão Europeia para dar relevo ao empreendedorismo nos últimos anos, a realidade mostra que cada país revela dificuldades de implementação deste conceito.

A definição de Shane (2003) refere o empreendedorismo como procedimento que começa com a identificação de uma oportunidade empreendedora e é seguida pelo desenvolvimento de uma ideia. Esta ideia irá posteriormente ser fornecida aos clientes.

Menger (1871), no século XIX, definiu empreendedor como aquele que converte os recursos em produtos, gerando oportunidades para desenvolver o “tecido industrial”.

Segundo o estudo levado a cabo por Z.J. Acs *et al.*, 2009, “empreendedorismo é o processo de identificação, desenvolvimento e captação de uma ideia para a vida. A visão pode ser uma ideia inovadora, uma oportunidade ou uma forma melhor de fazer algo. O resultado desse processo é a criação de uma nova empresa, formada em condições de risco e de incerteza considerável.”

Todas estas definições levam à visão de um dos autores com mais impacto, Joseph A. Schumpeter. Para Schumpeter (1936), o empreendedor é visto como o criador de desequilíbrios, instigador do processo de “criação destrutiva”. Este processo permite que novas empresas introduzam alterações estruturais na economia, substituindo as empresas já instaladas mas com estruturas antiquadas, permitindo assim um crescimento e desenvolvimento económico superior. Segundo esta teoria, a essência do empreendedorismo consiste na identificação e aproveitamento de novas oportunidades de mercado, sendo a capacidade individual o seu principal motor.

Agarwal (2010) apresenta um resumo da evolução do conceito do empreendedorismo (ver Tabela 1).

A importância dos conceitos associados ao empreendedorismo deve-se também à expansão deste conceito. Como indica Ramos (2005), embora a utilização inicial do termo empreendedorismo tenha ocorrido no âmbito da atividade económica, essa noção passou da área económica convencional para outras como: a área da economia informal; a área social (*social entrepreneur*); a área política e institucional (*policy entrepreneur*, *institutional entrepreneur*). Com a expansão das novas tecnologias – com associações vincadas à globalização dos mercados – foram criadas novas oportunidades de negócio em diversas áreas.

Tabela 1- Evolução da definição de empreendedorismo

Autores	Abordagem Conceptual	Notas sobre as tendências de cada autor
Knight (1921)	Analisou os fatores subjacentes ao lucro do empreendedor.	Lucro
Schumpeter (1936)	Enfatizou o papel do empreendedor como impulsionador da inovação e por conseguinte do crescimento económico.	Inovação
McClelland (1961)	Estudou as motivações dos empreendedores quando estes começam um novo	Motivação e perfil psicológico: investigação baseada nas características

	negócio ou desenvolvem negócios existentes, concluindo que os empreendedores se caracterizam por ter altos níveis de realização (<i>n-achievement</i>).	
Kirzner (1973)	Alerta para um conjunto de pessoas que conseguem identificar oportunidades, persegui-las e obter lucros.	Identificação de oportunidades
Brockhaus (1980)	A propensão para a “tomada de risco” é igual entre empreendedores, gestores e população em geral.	Não se nasce empreendedor: investigação baseada nas características
Larson (1992)	Como os empreendedores desenvolvem e utilizam as <i>networks</i> para acederem à informação, para aumentarem o capital e aumentarem a sua credibilidade.	Redes e capital social
Shane; Venkataramann (2000)	Exploração de oportunidades	Explorar oportunidades

Fonte: Sarkar, S. em *Empreendedorismo e inovação*, 2010, p.53-55

Podemos verificar a multidisciplinaridade do conceito do empreendedorismo, confrontando as suas perspetivas diferentes.

Neste contexto, o empreendedorismo surge como uma combinação entre risco, criatividade/inovação e oportunidade. A importância do empreendedor e da criação de novas empresas, em particular das *startups*, para o desenvolvimento económico e social de um país é apontado pela Comissão Europeia (2003) como outro motivo que justifica um esforço de

investigação sobre o fenómeno. Em Livro Verde Espírito Empresarial na Europa (2003) são apontadas como razões para que o empreendedorismo seja considerado importante: o seu contributo para a criação de empregos; o crescimento económico; melhorar a competitividade; aproveitar o potencial dos indivíduos; explorar os interesses da sociedade (proteção do ambiente, produção de serviços de saúde, de serviços de educação e de segurança social).

Tabela 2 - Relação entre condições, elementos e impacto do empreendedorismo no plano económico

Nível de Análise	Condições para o empreendedorismo	Elementos cruciais do empreendedorismo	Impacto do Empreendedorismo
Nível individual	Capital psicológico	Atitudes Habilidades	Realização pessoal
Nível da Empresa	Instituições culturais	Novas Empresas (startups) Entrada em novos mercados	Desempenho da empresa
Nível macro	Incentivos para a cultura do empreendedor	Diferenciação Competição	Competitividade Crescimento económico

Fonte: Adaptação de um esquema de Wennekers e Thurik (1999)

McClelland's (1961) refere que motivos como desejo de independência – incluindo o próprio emprego, inovação, necessidade de atingir objetivos altos – opção de carreira para uma parte significativa da força de trabalho, poder e outros como risco e autoeficácia influenciam atividades empreendedoras. *Startups*, influenciadas pelo mesmo tipo de motivações, tentam satisfazer essas necessidades. As razões e os motivos podem ser diferentes em cada caso. Estão relacionados com fatores externos como fatores políticos (restrições legais, estabilidade política do país, estado da moeda), forças do mercado (estrutura industrial no plano económico e financeiro do país, regime tecnológico, entraves à entrada de novas empresas no mercado existente) e recursos (capital, mercado de trabalho, conhecimento, infraestruturas). Baptista e Thurik (2007), após um estudo sobre a relação observada entre a criação de novas empresas e o desemprego em Portugal, concluíram que essa relação é menos expressiva ou decorre com um desfasamento temporal mais alargado do que a média dos países da OCDE, mas ainda assim positiva. Muitos investigadores concordam que estes fatores influenciam o processo empreendedor (Shane, 2003).

O ponto principal deste estudo é porém compreender a motivação dos empreendedores para recorrerem ao *crowdfunding* e analisar se é uma via de financiamento alternativa viável para as *startups* em Portugal.

2.1. *STARTUP*

Vários estudos académicos têm sido feitos no âmbito das *startups* sobre o seu contributo para a inovação (Van Osnabrugge, 2000). Além disso, o crescimento das economias em todo o mundo está fortemente dependente do impacto das PME no mercado de emprego e no Produto Interno Bruto (PIB) (Cumming, 2007). A história mostra que o padrão de ganho de vida é temporário, evoluindo no decorrer do tempo, desde os primeiros modos de subsistência, com o homem caçador-coletor e uma vida nómada até aos dias de hoje com a obtenção de um emprego ou carreira e uma vida sedentária. A questão é: Qual é o próximo padrão? Poderá ser lançar *startups* o equivalente a ter um emprego hoje em dia?

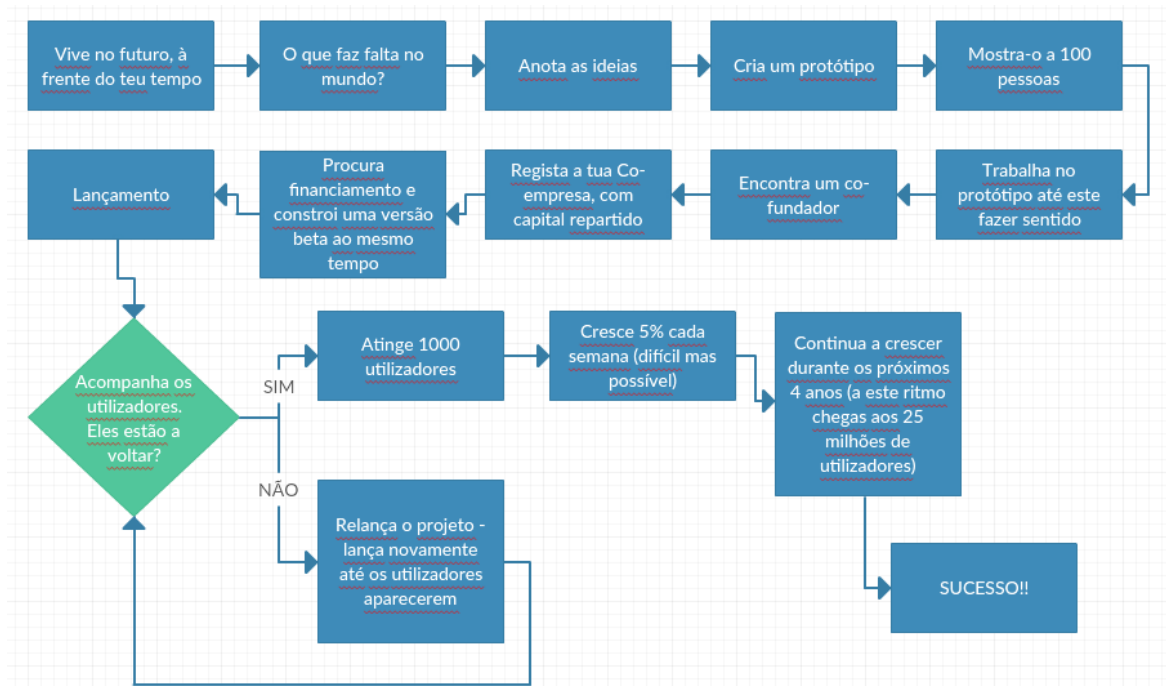
Uma ideia que é utilizada para cumprir um objetivo de natureza comercial pode ser definida como ideia de negócio. Esta pode traduzir-se num serviço ou produto que pode ser vendido, podendo criar indústrias totalmente novas ou apenas melhorar as já existentes. De qualquer maneira, estes novos negócios têm de ter valor² e levá-lo ao cliente, isto é, uma ideia de negócio tem de ser enviada às partes interessadas através de um modelo de negócio. Este descreve a motivação de como o negócio cria e proporciona valor num contexto empresarial, sendo assim construída a estratégia de negócio (Osterwalder et al., 2010). Portanto, a criação de valor empresarial diz respeito não só ao lucro mas também ao valor intangível como a criação e desenvolvimento de capital intelectual, humano e social.

Uma *startup* é uma organização formada para um modelo de negócio repetitivo e expansível (Blank, 2010). Se um cliente age da forma que o criador da *startup* previu, então o modelo de negócio é perfeito e a *startup* concluiu mais uma meta no seu caminho para o sucesso.

² A conceção que atualmente existe de valor económico admite duas denominações: valor de uso, consoante a utilidade reconhecida pelo consumidor; e valor de troca, o preço a que o bem ou serviço é trocado. À criação de valor, independentemente do “valor” a ponderar, atribui-se inúmeros fatores impulsionadores tais como: lançamento de um novo produto, estrutura de custos reduzida, configurações de distribuição mais eficientes, incorporação em nichos de mercado, obtenção de controlo de mercado, nível de integração das atividades da cadeia de valor, existência de capital intelectual, integração de equipas globais virtuais, inventores prolíferos e TI, condições de concorrência e de cooperação, etc. Associados à criação de valor, emergem os conceitos de inovação, eficiência, performance, conhecimento, etc. (ver “A Criação de Valor em Portugal”, p.21, Vera Leal, dissertação mestrado, 2010, IST)

Normalmente os objetivos das *startups* são gerar receita ou lucro e atrair clientes. Ainda assim é muito comum as *startups* mudarem o seu modelo de negócio inúmeras vezes.

Figura 1- Passos para lançar uma startup



Fonte: Adaptado de *Funders and Founders*, de Anna Vital, 2013, disponível online em <http://fundersandfounders.com/how-to-start-a-startup/>

Como demonstrado na figura 3, para começar uma *startup* necessita-se de viver no futuro. A generalidade das pessoas vive no presente, sendo mais fácil analisar o que já aconteceu e arranjar formas de replicar o seu sucesso. Mas este não é o pensamento de um empreendedor que queira criar uma *startup* de sucesso. Estas são baseadas em ideias que ou são demasiado óbvias que ninguém ainda pensou nelas ou, no caso da Uber, por exemplo, – empresa de transporte privado urbano que efetuou a sua primeira viagem em 2009 e que oferece um serviço semelhante ao táxi tradicional mas baseado numa tecnologia disruptiva em rede, através de um aplicativo *e-hailing*³ – a sua ideia estava muito à frente no tempo.

O segundo passo consiste em determinar o que faz falta no mundo, mais concretamente o que faz falta ao consumidor nesse preciso momento. A partir daqui, o processo criativo é uma

³ *E-hailing* é o ato de se requisitar um táxi através de um dispositivo eletrónico, geralmente um telemóvel ou *smartphone*. Ele substitui métodos tradicionais para se chamar táxis, como ligações telefônicas ou simplesmente esperar ou ir à busca de um táxi na rua. O *e-hailing* oferece várias vantagens em relação às maneiras tradicionais de pedir por táxis: facilidade de pagamento, rapidez (chamada automática do táxi mais próximo) e custo (redução nos preços cobrados).

parte fundamental do processo de criação de um produto ou serviço. Anotar a ideia, fazer um protótipo e mostrar esse protótipo à rede de contactos para obter *feedback* é o primeiro passo. O próximo passo é iterar pois apesar de algumas pessoas acertarem à primeira, as probabilidades dizem que não. Portanto estar preparado para refazer tudo do início é uma boa opção e encontrar alguém que partilhe a mesma ideia e vontade de avançar proporcionará à *startup* mais possibilidades de crescer se possui duas ou mais visões com o mesmo objetivo. Após registar o negócio, procurar fundos e construir a versão beta⁴, sendo neste ponto que esta dissertação se foca essencialmente. Finalmente o lançamento da empresa e a sua gestão de clientes. Em caso de *feedback* positivo, continuar a crescer; em caso de *feedback* negativo, corrigir os erros e relançar a empresa as vezes que for preciso até alcançar o objetivo pretendido.

Assim, a criação de um novo negócio é empreendedorismo. Quer seja um lançamento de um novo produto que ainda não exista no mercado, quer na modificação de produtos ou serviços já existentes, este processo é denominado inovação. O passo seguinte a inovar é logicamente empreender, levando este produto novo ou melhorado ao mercado. No âmbito do verdadeiro espírito empreendedor, este mercado será desenvolvido o que levará o empreendedor ao seu objetivo principal: lucro.

Quando se fala de financiamento de uma *startup*, a primeira opção é sempre a família. Se a opção família, amigos, conhecidos – rede de contactos – não funcionar, os empreendedores voltam-se para as fontes de financiamento ditas convencionais: *business angels*, capital de risco, empréstimos bancários. Para todos estes investidores é necessário a elaboração de um plano de negócios – um documento onde se descreve um negócio, se analisa a situação do mercado e se estabelecem as ações que se irão realizar no futuro, juntamente com as estratégias correspondentes para as implementar. Realizar um plano de negócios envolve conhecimento de diferentes tipos de disciplinas empresariais: finanças, gestão de recursos humanos, gestão de propriedade intelectual, gestão logística, gestão de operações e marketing, entre outras (Siegel *et al.*, 1993).

⁴ A versão beta é a versão de um produto que ainda se encontra em fase de desenvolvimento e testes e são disponibilizados para que os utilizadores possam testar e eventualmente, reportar *bugs* para os criadores.

Segundo o *website* Jornal de Negócios (2013)⁵, “as *startups* representam 6,5 por cento do tecido empresarial e 18 por cento do novo emprego. Em média, constituem-se 30.481 empresas por ano, no país, mas apenas 22 mil (aproximadamente 74 por cento) iniciam a sua atividade. Estas envolvem uma média de 46 mil pessoas e de 2600 empresas por ano. De acordo com o estudo da Informa D&B⁶, os serviços do setor da agricultura, pecuária e caça são os que registam maior aumento de criação de empresas ao longo dos cinco períodos analisados (2006, 2008, 2010, 2012 e primeiro trimestre de 2013). Nos primeiros três meses do ano de 2013, 30,2 por cento das novas empresas pertenciam ao setor dos serviços, 17,2 por cento ao retalho e 10,7 por cento ao setor da restauração e alojamento.”

“Nas empresas, a taxa de sobrevivência diminui à medida que a idade avança, sendo os primeiros anos especialmente importantes para a sobrevivência das *startups*. Ao fim de três anos, menos de 50 por cento apresenta atividade. Ao quinto ano, a taxa de sobrevivência é de 40 por cento. Entre 2006 e 2010, a taxa de sobrevivência das empresas foi diminuindo. No primeiro ano, o tamanho médio das *startups* portuguesas ronda os 85 mil euros e os 2,5 empregados. No fim do segundo ano, o volume de negócios triplica e o número médio de empregados passa para 3,75. O número de empregos aumenta significativamente até ao quarto ano e estabiliza no quinto”. A Comissão Europeia “está focada em encorajar desempregados a criar o seu próprio emprego; em melhorar a sustentabilidade e a qualidade de trabalho nas empresa independentes; e no apoio a empreendedores sociais.” (Comissão Europeia, 2012, p.345).

2.2. FINANCIAMENTO DAS *STARTUPS*

Com base na teoria de Söderblom (2012), analisar as fontes de financiamento tradicionais é primeiro passo a tomar. O objetivo é elaborar explicações para a alternância mais frequente de formas tradicionais de financiamento para o *crowdfunding*.

Financiar uma *startup* é uma lacuna crónica e é o obstáculo mais significativo aquando do desenvolvimento de um novo negócio (Mäkelä, 2013). No entanto, dado que as saídas

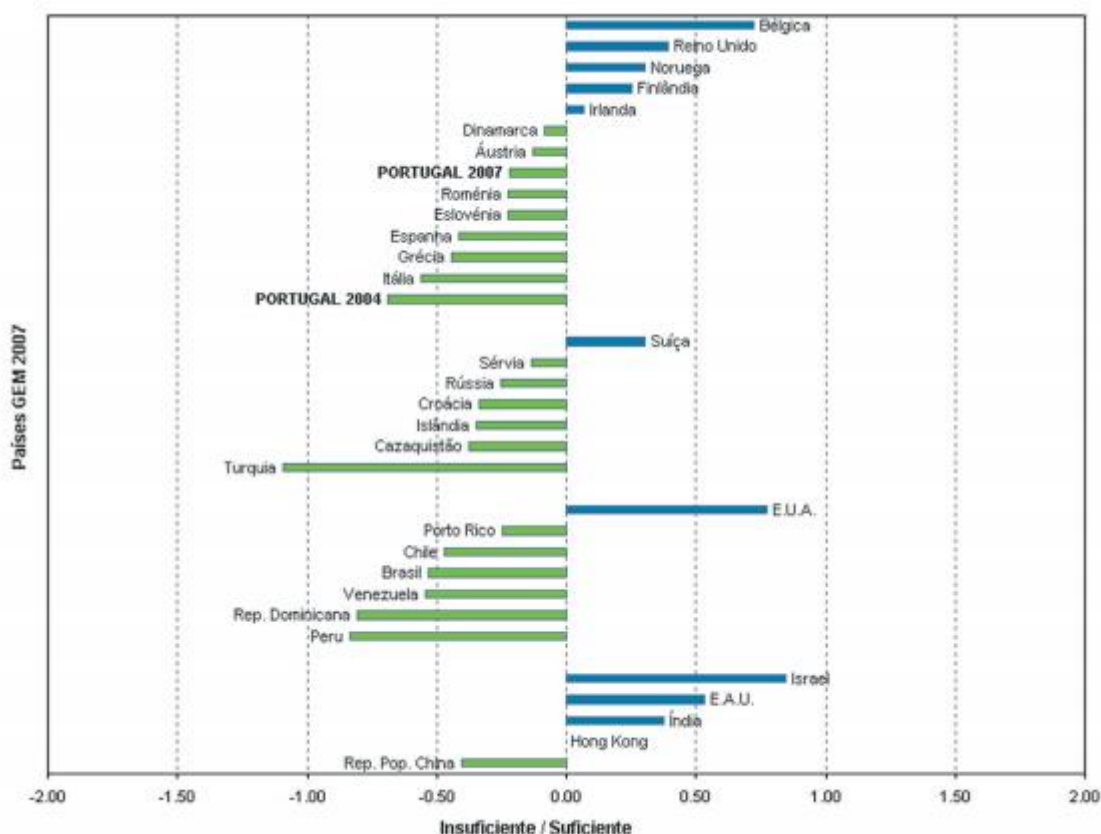
⁵ Fonte: Jornal de Negócios, *Startups representam 6,5% do tecido empresarial em Portugal*, 08.11.2013, por Rita Faria, disponível online em http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/startups_representam_65_do_tecido_empresarial_em_portugal.html, consultado em 12.10.2015.

⁶ Fonte: InformaD&B, *Radiografia das Startups portuguesas – Quem são e o que representam estas empresas?*, Maio de 2013, por InformaD&B, disponível online em: http://biblioteca.informadb.pt/files/files/Estudos/Radiografia_das-start-ups-portuguesas.pdf

ocorrem antes das entradas, arrancar com uma *startup* requer capital inicial. Muitas vezes as únicas fontes para o empreendedor que ainda não ganhou reputação nem se estabeleceu (Belleflamme et al., 2012) são economias pessoais, familiares, amigos e, por exemplo, empréstimos de crédito (Barabas, 2012). Estas formas de financiamento informal (Lam, 2009), não são suficientes para começar um negócio e aí o empreendedor tem de se voltar para os mercados financeiros.

Segundo o GEM (2010)⁷, “Em matéria de apoio financeiro, os especialistas nacionais tendem a considerar que este não é suficiente nem insuficiente. Neste contexto, o indicador mais favorável prende-se com a disponibilidade de subsídios governamentais, considerado, pelos especialistas, um dos principais fatores para o fomento da atividade empreendedora em Portugal.” Comparando Portugal com os outros países da União Europeia, verifica-se que Portugal apresenta valores inferiores à maioria (ver Figura 2).

Figura 2 - Apoio financeiro ao empreendedorismo



Fonte: Sondagem a Especialistas dos Países GEM 2007 – projeto GEM Portugal, p.42

⁷ 2010 Global Report, GEM 2010, disponível online em: <http://www.gemconsortium.org/report>, acedido em 10/09/2015, p.19-21

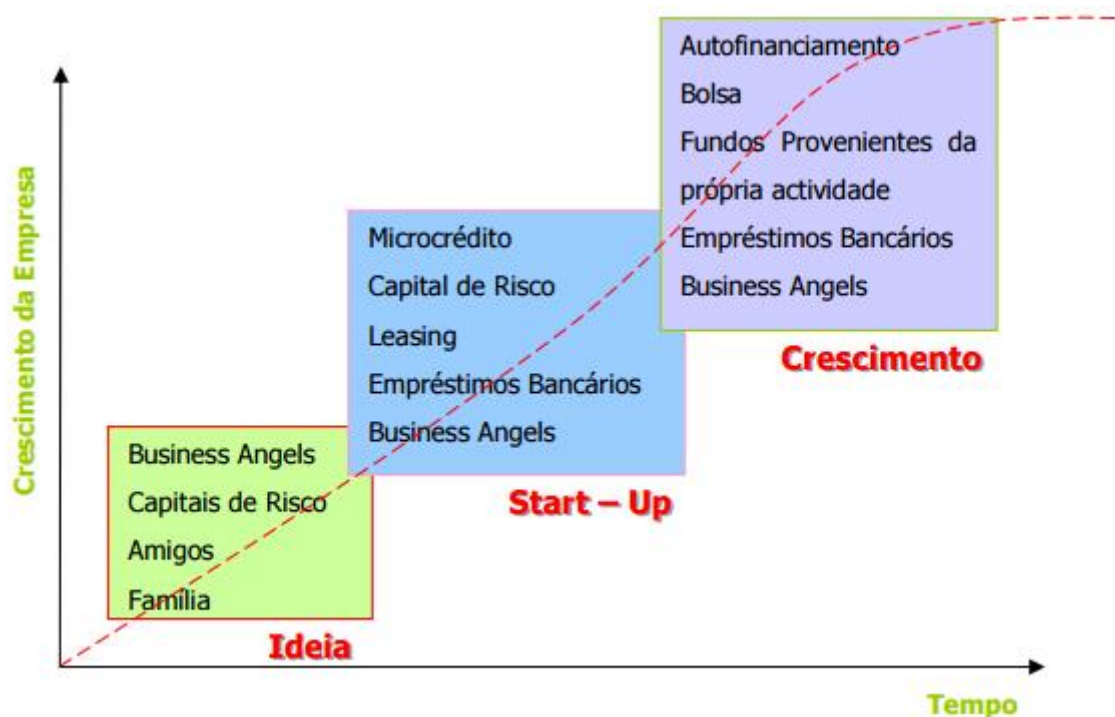
Segundo Sarkar (2010, p.13) “as razões apontadas pelos especialistas nacionais para explicar o fraco apoio financeiro ao empreendedorismo em Portugal são a fraca disseminação de informação a potenciais investidores e o elevado nível burocrático, que retarda o processo para a utilização dos fundos disponíveis.”

Segundo o Instituto Politécnico de Leiria (IPL) em manual do empreendedor (2008, p. 45-46)⁸, o capital que se precisa para financiar um projeto “é sempre escasso em relação aos fins a que se pretende que sejam afetos”. Neste mesmo manual é-nos dito que “existem formas e fontes distintas de financiamento” (ver figura 3).

De acordo com a literatura revista existem diferentes fases de financiamento que correspondem aproximadamente às fases de desenvolvimento da empresa. Dentro da fase embrionária novos ideais necessitam aprovação, muitas vezes financiada por capitais de risco, família e amigos. Depois de um tempo, uma vez que a empresa começa e cresce, são necessários fundos adicionais para as despesas extra. Nesta fase inicial, as empresas ainda são muito pequenas para concorrer a capitais nos mercados públicos ou assegurar um empréstimo bancário.

⁸ Resumido, M., & da Região Oeste, A. A. E. Manual de Empreendedorismo Social, 2007, disponível online em http://www.empreender.aip.pt/irj/go/km/docs/site-manager/www_empreender_aip_pt/conteudos/pt/centrodocumentacao/Centro%20de%20Documenta%C3%A7%C3%A3o/Manual%20Empreendedor_IPLeiria.pdf, acedido em 15/4/2015

Figura 3 - Fontes de financiamento de acordo com a fase em que se encontra a empresa



Fonte: Instituto Politécnico de Leiria – manual do empreendedor, 2007, p.45

Devido à sua fase de crescimento, os investidores individuais ainda não estão dispostos a investir em pequenos projectos o que faz com que os *business angels* sejam mais atraentes a iniciativas empreendedoras com histórico limitado mas já comprovado no mercado. A fase de crescimento de um negócio começa quando as vendas estão a aumentar e a mão-de-obra tem de ser financiada. Durante esta fase, os investidores de risco mais especializados emergem para suportar o negócio. Uma vez que a empresa atinja o ponto de equilíbrio e aumente a sua quota de mercado torna-se mais atractiva. A nova empresa começa a fase de expansão quando as receitas e o lucro crescem. Este atinge a sua fase final quando tem a intenção de proceder a uma oferta pública inicial (IPO), sendo normalmente neste momento que o investidor de risco obtém os lucros e abandona o negócio (Lehner, 2013).

No início, os fundadores tem uma ideia e uma quantidade relativamente pequena de capital próprio mas na última fase, tem a possibilidade de ir a público e recolher mais dinheiro para projetos futuros. Embora a literatura existente sugira que o *crowdfunding* pode ser uma ferramenta particularmente apropriada para a fase de arranque, a investigação sobre o financiamento do crescimento e a fase de potencial expansão ainda é reduzida. (Firth, 2012; Lamber & Schwienbacher, 2010; Ward & Ramachandran, 2010).

2.2.1. FINANCIAMENTO INTERNO E *BOOTSTRAPPING*

Bootstrapping refere-se a “uma coleção de métodos utilizados para minimizar a quantidade de dívida externa e financiamento de capital necessário de bancos e investidores” (Ebben & Johnson, 2006, p. 852).

Esta forma de financiamento tem origem em poupanças pessoais, atividades profissionais paralelas ao projeto empresarial e bens próprios bem como família e amigos (Söderblom, 2012). Todos os empreendedores utilizam alguma quantidade de recursos financeiros próprios para iniciar a nova empresa. Estes recursos são necessários para iniciar atividade e também garantia perante os investidores externos de que o empreendedor está empenhado no sucesso, trabalhando, gastando e esforço (Ferreira *et al.*, 2008).

O *bootstrapping* é um dos mais eficazes e baratos modelos de assegurar um fluxo monetário - significando que menos dinheiro tem de ser pedido e os custos com juros serão reduzidos. O financiamento *bootstrapping* começa e termina com a atenção do empreendedor, orientada para uma gestão cuidadosa dos recursos financeiros, e a consciencialização para manter vigilância apertada sobre os gastos operacionais (Bhide, 1991).

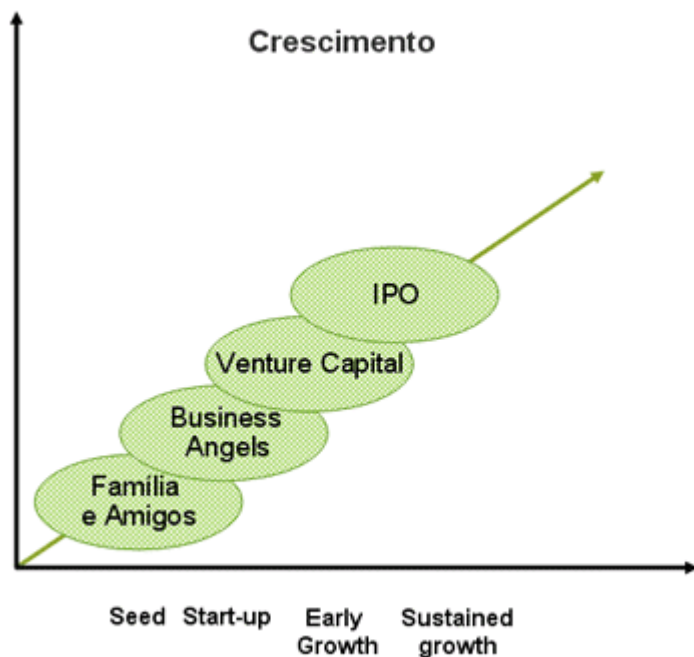
No contexto da criação de uma empresa, *bootstrapping* refere-se a um negócio autossustentável à partida, que deve progredir sem financiamento externo inicial (Lam, 2010) sendo suficiente para um determinado período de tempo e só depois, as *startups* irão recorrer a financiamento externo.

2.2.2. *BUSINESS ANGELS*

Um *business angel* (também conhecido por *angel*, *shark* ou *angel investor*) é um indivíduo que tem interesse numa certa ideia e fornece capital de arranque. No seu estudo sobre como os empreendedores reúnem capital inicial, Wetzel (1987) começou por estabelecer o termo de “*angel*” para descrever este tipo de investidores. *Business angels* são muitas das vezes empreendedores reformados, que têm interesse em serem mentores de outra geração de empreendedores. Eles querem fazer uso da sua experiência e rede de contactos para ajudar os empresários iniciantes.

De acordo com a Associação Portuguesa de *Business Angels* (APBA)⁹, “um *business angel* é um investidor que realiza investimentos em oportunidades nascentes do tipo *startups*. Os *business angels* realizam investimentos normalmente entre 25 000 e 500 000 euros e buscam não só um elevado retorno nos projetos em que investem, mas também novos desafios de preferência no seu país.”

Figura 4 - Fases da empresa vs tipo de investimento



Fonte: Associação Portuguesa de Business Angels, 2015, acedido a 5-4-2015

O mundo das *startups* é o mais apetecível para este tipo de investidores: mais de 7.5 mil milhões de euros são investidos anualmente na Europa, com crescimento ao longo dos últimos anos¹⁰.

2.2.3. BANCA E EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS

Segundo Ferreira *et al.* (2008), numa fase inicial, quando o empreendedor pretende começar a nova empresa é difícil conseguir capital junto da banca. Os bancos, no seu conservadorismo,

⁹ Associação Portuguesa de Business Angels, disponível online em <http://www.apba.pt/o-que-e-um>, acedido a 5/4/2015

¹⁰ Machado, A. (2014) *Escolher entre capital de risco ou “business Angel*, Jornal de Negócios, disponível online em <http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/pme/start-ups/detalhe/escolher-entre-capital-de-risco-ou-business-a-ngel.html>, acedido a 6/4/2015

preferem emprestar dinheiro a empresas já estabelecidas e com uma reputação firme, dado que aparentam menor risco. Os empreendedores podem recorrer à banca comercial para obter diferentes tipos de empréstimos, com diferentes durações (de curto, médio e longo prazo).

A forma mais recorrente de financiamento bancário consiste no empréstimo por mútuo. Trata-se de um contrato a prazo, emitido por uma instituição financeira para fornecer capital, sob termos especialmente pré determinados, num intervalo de tempo futuro, a menos que as condições iniciais do devedor tenham sofrido mudanças adversas materiais, ou o mutuário tenha violado o pacto do contrato de dívida (Berger & Udell, 1998). Mas as possibilidades de financiamento através da banca não se esgotam no empréstimo bancário por contrato de mútuo. As linhas de crédito e os descobertos bancários também são muito utilizados, sendo formas de crédito rotativas (de curto prazo) que permitem à empresa obter capital a qualquer momento, conforme for necessitando, durante um intervalo de tempo especificado (Berger & Udell, 1998) mas desajustadas para financiar projetos com horizontes temporais de vários anos. Segundo Duvivier (2001) o *leasing* é outro instrumento de financiamento bastante utilizado. Geralmente, a empresa recorre ao *leasing* quando não pretende afetar grandes quantidades de capital próprio para adquirir determinado bem.

Pode-se afirmar que a combinação do elevado risco e das limitadas garantias deixa a maioria dos empresários sem acesso aos empréstimos e mesmo quando estes estão disponíveis, muitas vezes não são atraentes. Os novos empresários ponderando ao mesmo tempo se o seu produto irá ser aceite e a necessidade de financiamento, olham para os empréstimos como um risco (Kinnunen & Remahl 2014). Na fase inicial, não são de se esperar grandes fluxos de caixa, e portanto, pagar juros elevados sobre os empréstimos e pagamento de amortizações de capital de acordo com o serviço da dívida, levanta preocupações.

Assim, por exemplo, Berger & Udell (1998) indicaram que 45 por cento do financiamento externo das pequenas empresas nos EUA tem lugar através de empréstimos bancários. Resultados semelhantes na área de *startups* são referidos por Robb & Robinson (2012) que nos diz que 40 por cento dessas empresas são financiados através de empréstimos bancários.

Segundo Viera (2013), as empresas portuguesas garantem grande parte do financiamento das suas atividades através do endividamento, o que, no caso das PME, as torna particularmente vulneráveis aos mercados, especialmente os de crédito. Todavia, as pequenas e médias empresas encontram-se entre as que recorrem maioritariamente aos empréstimos bancários para financiar as suas atividades, já que as empresas de maior dimensão tendem, por sua vez, a recorrer a outras formas de financiamento não acessíveis às PME (emissão de títulos de dívida, como obrigações ou *commercial paper*, por exemplo). Para além dos estudos apontarem o facto das empresas de média dimensão (entre 50 a 250 trabalhadores) terem rácios de endividamento superiores aos das grandes empresas (Antão e Bonfim, 2008), estes são ainda maioritariamente pautados por passivos de curto prazo, de maior exigibilidade no mercado de crédito, o que torna as empresas particularmente suscetíveis aos riscos de contração de dívida no curto prazo.

2.2.4. CAPITAL DE RISCO

De acordo com o Guia Prático do Capital de Risco¹¹ (2006), um investidor de capital de risco investe numa empresa que possua boas perspetivas de desenvolvimento, sob a forma de capital próprio e com a intenção de sair da empresa de acordo com o plano, obtendo ganhos a partir do aumento de valor da empresa. Tal como um *business angel*, o investidor de capital de risco trás a sua experiência e a sua rede de contactos à empresa, e a sua presença cria credibilidade junto de outros investidores.

O financiamento normalmente acontece por compra de ações e acompanhamento da empresa através de um lugar na administração desta. Segundo Munk (2006), os potenciais ganhos para um investidor de capital de risco são, em teoria, ilimitados, portanto na melhor das hipóteses, a sua motivação para que a empresa tenha sucesso é enorme. As principais diferenças entre *business angels* e as companhias de capital de risco estão no montante do investimento nas diferentes fases de desenvolvimento da empresa.

Em condições normais, um investidor de capital de risco espera retorno do seu investimento num prazo entre 3 a 7 anos e investe na empresa na sua fase de crescimento. No ano de 2012, empresas de capital de risco investiram 36,5 mil milhões de euros em empresas na Europa

¹¹ *Guia Prático do Capital de Risco*, 2006, IAPMEI, disponível online em: <http://www.iapmei.pt/resources/download/GuiaPraticodoCapitaldeRisco.pdf>, consultado a 10/03/2015, às 17:30

(Comissão Europeia, 2013) e 27,4 mil milhões de dólares na América do Norte (PricewaterhouseCoopers, 2014).

A nível nacional, a cultura empresarial tende a privilegiar o endividamento e não o recurso ao capital de risco (Ferreira *et al.*, 2008). A APCRI aponta que durante o ano de 2010, foram investidos um total de 164 milhões de euros em Portugal. Um valor que apresenta um decréscimo em 46 por cento em relação a 2009 – ano que se registou um investimento em capital de risco de 303 milhões de euros¹²

Podemos assim resumir os principais tipos de financiamentos anteriormente analisados para as *startups*, confrontando as vantagens e desvantagens de cada um (Tabela 3):

Tabela 3 - Comparação entre tipos de financiamento

Fonte de Financiamento	Tipo de Financiamento	Prós	Contras
<i>Bootstrapping</i>	Autossustentável	<ul style="list-style-type: none"> - Controlo total da empresa; - Gastos limitados pelo negócio da empresa, evitando assim altos gastos que podem ser encorajados por capitais abundantes; - Nenhum tempo gasto a procurar financiamento – concentração no próprio negócio; 	<ul style="list-style-type: none"> - Nem todos os tipos de empresas podem usar o <i>bootstrapping</i> – algumas precisam de grandes quantidades e capital para começar; - Ao utilizarem o seu próprio dinheiro e bens, os fundadores aumentam o risco pessoal; - Dinheiro institucional pode acelerar o processo de crescimento de formas que o <i>bootstrapping</i> não consegue;
Empréstimos bancários	Empréstimos	<ul style="list-style-type: none"> - Não tem custos de agência; - Baixo custo de capital; - Não há diluição na participação; - Industrias diversificadas; 	<ul style="list-style-type: none"> - Não gera valor acrescentado; - Seleção reticente ao risco;
<i>Business Angel</i>	Capital Próprio	<ul style="list-style-type: none"> - Experiencia na área; 	<ul style="list-style-type: none"> - Falta de tempo/recursos;

¹² Fonte: apcri.pt/sites/default/files/RC2010_APCRI.pdf, 2011, consultado a 15/03/2015, às 21:30

		<ul style="list-style-type: none"> - Relação de confiança; - Valor acrescentado; 	<ul style="list-style-type: none"> - Fundos limitados; - Custos de agência (s);
Capital de risco	Capital próprio	<ul style="list-style-type: none"> - Valor acrescentado; - Risco partilhado; - Estratégia Financeira; - Experiencia; 	<ul style="list-style-type: none"> - Diluição de participação uma vez atingido o lucro desejado; - Custos de agência (s); - Falta de experiência na área; - Expetativa de retornos elevados;

Fonte: Crowdfunding – Startups’ alternative funding source beyond banks, business angels and venture capitalists, Metelka, 2014, p. 23, adaptado

3. CROWDFUNDING

As características da crise económica e financeira iniciada em 2007 - âmbito global e persistência temporal - também condicionaram a atividade empreendedora. Para os empreendedores que acabam de montar o seu próprio negócio, a recessão afeta muito mais do que os custos de manter a empresa ativa – também seca a principal fonte de recursos para realizarem os investimentos, pedra basilar de todas as *startups* que não conseguem sobreviver apenas das suas receitas e serviços.

Segundo Carlos Silva¹³, presidente e CEO da Seedrs, “a maior parte das *startups* que são hoje muito conhecidas nasceram durante a crise económica”. Carlos Silva justifica esta declaração com “Primeiro, porque para quem está desempregado, o custo de oportunidade é muito menor. Não tem grande coisa a perder e tudo a ganhar. Depois porque o mercado se vira muito mais para a procura de eficiências. Esse é um terreno muito fértil, justamente porque as *startups* são boas a entregar mais eficiência.”

Em tempos de crise, o *crowdfunding* tornou-se alternativa mais prática de financiamento de projetos. Artistas, idealistas, desportistas, e muitos outros empreendedores avançaram com os seus projetos através deste novo modelo de financiamento.

O *crowdfunding* consiste em financiar projetos através de plataformas onde a *crowd* (o público) financia individualmente com pequenos montantes, até perfazer a totalidade do financiamento necessário.

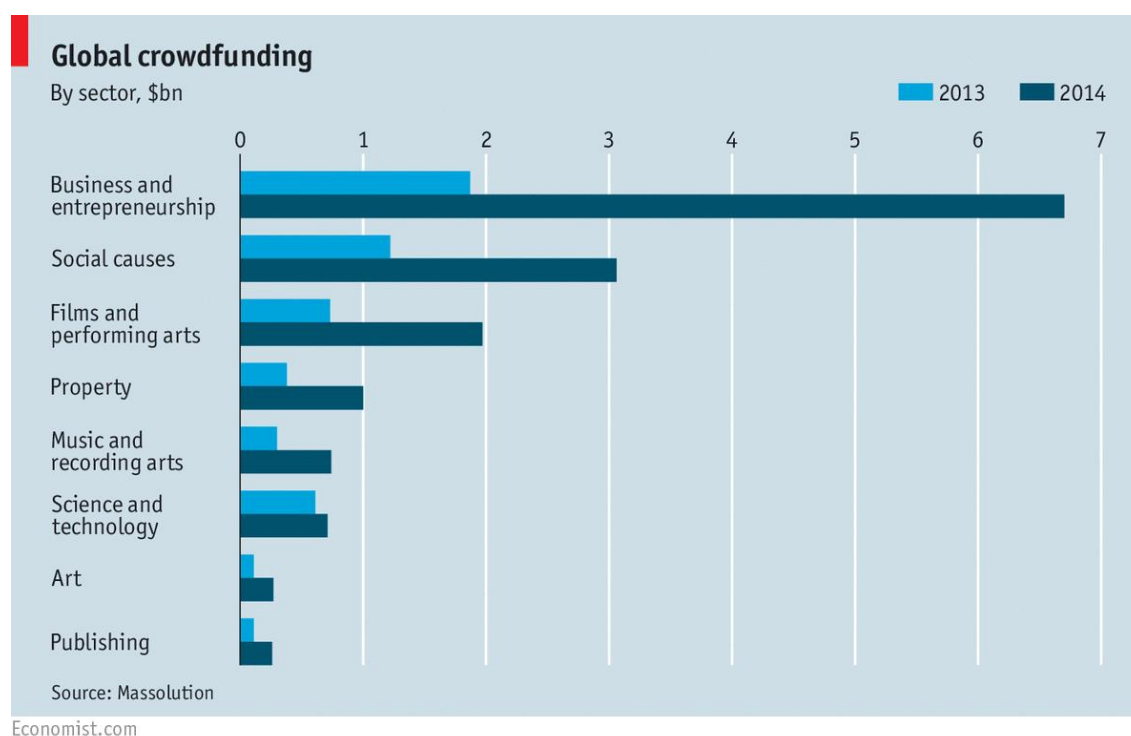
Calcula-se que em 2011 o total de financiamento a nível mundial tenha ultrapassado os 5 mil milhões de dólares e o seu crescimento tem sido exponencial. Entre 2013 e 2014, as plataformas de *crowdfunding* angariaram 16,2 mil milhões de dólares de acordo com dados do sítio da Massolution (2003), uma empresa de estudos estatísticos. As reformas regulatórias, a expansão internacional e os acordos transfronteiriços ajudaram a impulsionar o conceito de *crowdfunding* como uma maré de investidores que procuram retornos ou património em troca do seu dinheiro. O crescimento foi maior na Ásia, onde houve um “boom” de 320% no financiamento, com 3,4 mil milhões de dólares angariados, impulsionando o continente asiático a tornar-se a segunda maior região de *crowdfunding*, destronando a Europa (crescimento de 141 por cento, com 3,26 mil milhões de dólares). A América do Norte (com

¹³ Fonte: Veríssimo, A., *Seedrs: A Startup que ajuda a financiar outras*, Jornal de Negócios, 2014, disponível online em:

http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/pme/startups/detalhe/a_start_up_que_ajuda_a_financiar_outras.html acedido a 26/6/2015

um crescimento de 145 por cento, 9,46 mil milhões de dólares) manteve o primeiro lugar, mas a sua liderança está a ser corroída. Em 2015 espera-se que o *crowdfunding* na Ásia cresça o dobro da América do Norte¹⁴.

Figura 5 - Valor angariado por sector através de crowdfunding



Fonte: website www.economist.com/news/economic-and-financial-indicators/21647603-global-crowdfunding, visitado a 4 de Abril de 2015, 15:01

Como nos indica o gráfico 4, o setor com mais investimento nos anos 2013 e 2014 foi o setor de “negócios e empreendedorismo”, chegando a valores de quase 2 mil milhões de dólares em 2013 e cerca de 7 mil milhões em 2014.

Em apenas três anos, o *crowdfunding* teve um forte crescimento e as plataformas nacionais acreditam que continuará a ganhar adeptos. Ainda assim, Portugal é um dos países mais atrasados nesta área em comparação com outros países europeus. Segundo um artigo do jornal “Público”, “O número de plataformas na internet destinadas ao financiamento coletivo, que permite a qualquer cidadão propor uma ideia com o objetivo de obter apoio financeiro de terceiros, está em crescimento desde 2011”. Diz-nos também que “Desde 2011, a PPL e Massivemov já financiaram 270 projetos, tendo angariado no seu conjunto cerca de 925 mil

¹⁴ Fonte: Massolution, C. L. (2015). *Crowdfunding Industry Report*.

euros. A este valor juntam-se 120 mil euros de financiamento a 38 ideias do BES *crowdfunding*. E ainda os 100 mil euros aplicados através da Zarpante e repartidos por 90 projetos culturais, especialmente em Portugal e no Brasil. Ou seja, no total, o investimento destas quatro plataformas já atingiu 1,145 milhões de euros”. Em suma, “apesar de, em três anos de atividade, o financiamento coletivo a nível nacional ter aumentado, Portugal ainda está muito atrás dos níveis alcançados na Europa, ficando, a par da Irlanda, em oitavo lugar na lista compilada pela *European Crowdfunding Network*, de um total de 14 países”¹⁵.

3.1. CONCEITO DE CROWDFUNDING

Existem diferentes definições de *crowdfunding* não existindo uma universalmente aceite. O *crowdfunding* tem as suas raízes no conceito de *crowdsourcing*, que é um conceito em que um indivíduo atinge o seu objetivo através da receção e alavancamento de pequenas contribuições de muitas partes interessadas (Belt *et al.*, 2012; Massolution, 2013; Macht & Weatherston, 2014). Sendo o *crowdfunding* uma subcategoria do *crowdsourcing*, Gerber & Greenberg (2012) define que o objetivo principal do *crowdfunding* é a aquisição de capital. Lambert & Schwienbacher (2010) alargam o conceito de *crowdsourcing* referido por Klemann *et al.* (2008), descrevendo o *crowdfunding* como “um convite, essencialmente através da internet, para o fornecimento de recursos financeiros, quer sob a forma de doação ou em troca de alguma forma de recompensa e/ou direito de voto, a fim de apoiar iniciativas para fins específicos”.

A definição ampla de *crowdfunding* é, portanto, difícil de limitar, especialmente porque abrange imensos usos em vastas áreas (tanto atualmente como no futuro). Em vez disso, Mollick (2014) diz que para os académicos que analisam os novos negócios e empresas e as finanças empresariais onde o *crowdfunding* é particularmente relevante, uma definição mais restrita do termo é preferível. Como tal, num contexto empresarial, a definição de *crowdfunding* proposta por Mollick (2014) ajusta-se melhor sem se fechar à contínua evolução do conceito: “*crowdfunding* refere-se aos esforços de indivíduos e grupos empresariais – culturais, sociais ou com fins lucrativos – para financiar iniciativas

¹⁵Fonte: Ferreira, A. S., *Crowdfunding já atingiu quase 1,2 milhões em Portugal, mas continua aquém da Europa*, 2014, website Jornal Público, disponível online: <https://www.publico.pt/economia/noticia/crowdfunding-ja-atingiu-quase-12-milhoes-em-portugal-mas-continua-aquem-da-europa-1661828> acedido a 07/10/2015

empreendedoras, com base em pequenas contribuições de um número relevante de indivíduos que utilizam a internet, sem intermediários financeiros” (Mollick, 2014, p.2)

Embora o *crowdfunding* seja um conceito relativamente novo mas que já é tratado como fenómeno em ascensão, um número relativamente pequeno de estudos académicos foi publicado sobre esta temática. Por exemplo, Agrawal *et al.* (2011,) analisou o papel da distância geográfica no *crowdfunding* de álbuns de música numa plataforma que usa a internet. Os investigadores descobriram que, apesar do mecanismo *on-line* reduzir o atrito tradicionalmente causado pelas longas distâncias e a distância em si perder quase completamente o seu significado, as redes de amigos e familiares em particular ainda têm um papel significativo nas fases iniciais de financiamento de uma empresa.

Sintetizando, o *crowdfunding* é o processo de pedir ao público em geral doações que fornecem capital inicial para novas iniciativas empreendedoras. Utilizando este conceito, empreendedores e detentores de negócios em fases iniciais, podem contornar os investidores de capital de risco ou *business angels* e apresentar as suas ideias aos utilizadores habituais de internet, que oferecem assim o seu apoio financeiro. Ao mesmo tempo, os empreendedores ganharão credibilidade para o projeto e capacidade de crescimento sobre o mercado alvo. Utilizando plataformas de *crowdfunding*, como o Kickstarter, IndieGogo, PPL, etc., os empreendedores criam essencialmente páginas *web* que contêm informações, fotografias e vídeos promocionais dos seus produtos, projetos ou serviços para os quais procuram financiamento.

3.2. MODELOS DE CROWDFUNDING

Diferentes tipos de modelos de negócio podem ser observados com base no tipo de retorno que é oferecido ao público participante. Dependendo do tipo de compensação que as *startups* estão dispostas a ceder em troca do financiamento, pode-se distinguir 4 tipos de modelos de *crowdfunding*: *crowdfunding* de doações, *crowdfunding* de recompensas, *crowdfunding* de empréstimos e *crowdfunding* de capitais próprios (tabela 4).

Neste ponto, serão apresentados os vários modelos e complementados com exemplos concretos do mundo real.

Tabela 4 - Modelos de Crowdfunding

	Forma de contribuição	Forma de Retorno	Motivação dos investidores
Crowdfunding de Doações	Doações	- Benefícios de natureza intangível;	- Motivação social e intrínseca;
Crowdfunding de Recompensas	Doações/Pré-compra	- Recompensas; - Benefícios intangíveis;	- Combinação entre motivação social e intrínseca e desejo de recompensa;
Crowdfunding de Empréstimos	Empréstimo	- Pagamento do empréstimo com juros; - Alguns empréstimos para causas sociais serão isentos de juros;	- Combinação de motivação social e intrínseca com motivação financeira;
Crowdfunding de Capitais Próprios	Investimento	- Retorno do investimento com o tempo se o negócio correr bem; - Recompensas oferecidas casualmente; - Benefícios Intangíveis (fator de interesse para muitos investidores);	- Combinação de motivação social e intrínseca com motivação financeira;

Fonte: ECN Crowdcamp, Lisboa, 26 de Junho de 2015, adaptação e tradução

1. **Crowdfunding de doações** – Talvez o modelo mais óbvio. Funciona na base da filantropia, onde pessoas doam dinheiro por boas causas. É um meio para financiar caridades ou para aqueles que angariam fundos para projetos sociais. Enquanto a maior parte das fundações de caridade têm o seu próprio *website*, o *crowdfunding* é popular entre pequenas organizações e pessoas que angariam dinheiro para causas

peçoais ou de caridade específica. As plataformas mais populares incluem as Crowdrise e Causes.

2. **Crowdfunding de recompensa** – Este é o modelo que a generalidade das pessoas melhor identifica quando é referida a palavra *crowdfunding*. É o modelo mais popular e tem crescido significativamente no que toca ao financiamento de projetos criativos, sociais ou empreendedores. Este modelo permite às pessoas contribuírem para projetos e receber recompensas não financeiras, utilizando um sistema de “quanto maior a contribuição maior será a recompensa”. O modelo assemelha-se a filantropia com doações muito acima do valor monetário da recompensa ou com um valor da recompensa menor relativamente ao valor investido, mas proporcionando ao financiador contrapartidas como experiência ou reconhecimento. Para alguns projetos, o modelo é semelhante a um acordo de pré-venda. Nestes casos, os empreendedores financiam o custo de produção com o dinheiro dos “doadores”, beneficiando estes de alguma espécie de brinde, produto na fase de teste ou recompensa moral e permitindo que sejam os primeiros beneficiários do produto ou serviço final uma vez que a produção esteja completa. As plataformas mais reconhecidas a nível mundial são a Kickstarter e a IndieGogo. A nível nacional temos a PPL e a Massimov como impulsionadores deste tipo de *crowdfunding*.
3. **Crowdfunding de Empréstimos** – O *crowdfunding* de empréstimos é uma evolução do modelo P2P de empréstimos, tornado famoso por plataformas como a Lendingclub e a Zopa. Consiste no empréstimo de montantes que podem ascender às centenas de milhar. Trata-se de um empréstimo puro com prazos definidos para financiar normalmente projetos empresariais e *startups*. Geralmente os juros variam de 6 por cento a 10 por cento, sendo que pode ser uma remuneração interessante para a pessoa que empresta e uma boa alternativa para as *startups* que se financiam. Esta modalidade é muitas vezes usada para financiar projetos em países em desenvolvimento. As taxas de incumprimento são bastante reduzidas (menos de 2.5 por cento) pois existe uma grande responsabilização da parte dos promotores dos projetos. Algumas plataformas focadas em causas sociais oferecem empréstimos sem juros como é o caso da plataforma Kiva. Outros operam como

um investimento, onde as taxas de juro são fixadas pelos que procuram o empréstimo e pelos que o concedem, como a plataforma FundingCircle e Credit.fr.

4. **Crowdfunding de Capital Próprio** - Esta é a opção mais atrativa para os investidores e promete revolucionar a forma como as empresas são financiadas. Tem sido o modelo mais lento a crescer devido a restrições regulamentares que dizem respeito a este tipo de atividade. Em abril de 2015, a lei regulamentadora foi aprovada nos EUA e agora a SEC – Security Exchange Commission – regula parte das transações. Na Europa, plataformas como a Crowdcube e a Seedrs no Reino Unido e a Symbid na Holanda foram pioneiras neste modelo de *crowdfunding*. Em Portugal, desde agosto de 2015 que o *crowdfunding* destinado a capitalizar empresas ou conceder empréstimos é supervisionado pela CMVM. Nesta opção, principalmente direcionada para *startups* e outras empresas, as pessoas investem na empresa no sentido lato, tornando-se sócios/acionistas da mesma. Uma vez que a empresa obtenha lucro, os investidores recebem uma parte desse ganho.

Além destes 4 modelos existe o modelo híbrido que como o próprio nome indica, é uma mistura de modelos. Tomando por exemplo a plataforma Crowdbnk, esta oferece ao investidor a hipótese de uma campanha de *crowdfunding* de recompensa ou de capital próprio – e o modelo de direitos de utilização (*royalties*) – em que o público investe nos promotores das campanhas e recebe uma parte das receitas obtidas em troca do seu investimento.

As vantagens e desvantagens têm de ser balanceadas pelo empreendedor tendo em conta o modelo que pretende implementar na sua procura por financiamento. Devido a estes modelos, o *crowdfunding* é um fenómeno único em comparação com outras fontes de financiamento. De acordo com o Crowdfunding Report de 2015 feito pela Massolutions, em 2014 o *crowdfunding* de empréstimos cresceu 223 por cento para 11,08 mil milhões de dólares, o *crowdfunding* híbrido cresceu 290 por cento, para 487 milhões de dólares, o *crowdfunding* de *royalties* cresceu 336 por cento para 273 milhões de dólares, o *crowdfunding* de capital próprio cresceu 182 por cento, para 1,1 mil milhões de dólares, o de doações cresceu 45 por cento e o de recompensa 84 por cento¹⁶.

¹⁶ Fonte: Massolution, C. L. (2015). *Crowdfunding Industry Report*.

3.3. PAPEL DAS PLATAFORMAS

De acordo com Eisenmann *et al.* (2006), um mercado bilateral junta dois grupos de utilizadores numa única rede sendo necessária uma plataforma que permita a transação. A plataforma pode ser um mercado digital ou uma página *web* dedicada à transação de fundos. Também pode ser um intermediário ou um corretor que apresenta o investidor ao empreendedor (Tomczak, Brem, 2013).

O papel do intermediário é juntar as ideias com o financiamento. Para estas operações, uma plataforma de *crowdfunding* cobra uma taxa aos empreendedores que procuram financiamento. Por exemplo, a plataforma Kickstarter aplica uma taxa de 5 por cento¹⁷ e a plataforma Seedmatch aplica uma comissão entre 5 e 10 por cento¹⁸ de campanhas que sejam financiadas com sucesso. Existem ainda plataformas que utilizam um método flexível – o projeto recebe o valor que conseguiu angariar independentemente de metas ou prazos menos a comissão da plataforma que ronda os 12 por cento. No caso da PPL, uma plataforma de *crowdfunding* de recompensa portuguesa, é usada uma mecânica de “tudo ou nada” que consiste no promotor estabelecer um montante mínimo e um prazo de angariação. Se a meta proposta for atingida dentro do prazo estabelecido, o promotor recebe os fundos e a plataforma cobra uma comissão de sucesso. Se o montante não for angariado, o promotor não receberá nada e os fundos serão devolvidos aos apoiantes. Neste caso, a plataforma não cobrará qualquer comissão.¹⁹

Osterwalder *et al.* (2010, p.76) dizem que “As plataformas criam valor devido a facilitarem interações entre os diferentes grupos”. Esta criação de valor atrai mais investidores sendo o fenómeno conhecido por “network effect”. Um número elevado de investidores leva a um maior número potencial de *startups* criadas e vice-versa.

As plataformas possuem também um papel importantíssimo no que toca a testes de mercado. Um exemplo concreto: a Sony lançou a 10 de Fevereiro de 2015 o seu terceiro projeto de *crowdfunding*. Segundo o *website* Computerworld, “A soma angariada servirá, sobretudo,

¹⁷ Fonte: Kickstarter (2015), *Kickstarter and Taxes*, disponível online em: <https://www.kickstarter.com/help/taxes>

¹⁸ Fonte: Seedmatch (2015), *FAQ – Die häufigsten Fragen zur Nutzung der Plattform*, disponível online em: <https://www.seedmatch.de/faq#>

¹⁹ Fonte: Briggman, S. (2015) “*All or nothing*” vs “*flexible funding*” – Which is a better choice for a *crowdfunding* campaign, disponível online em: <http://www.crowdcru.com/all-or-nothing-vs-flexible-funding-crowdfunding/>

para pré-avaliar a aceitação dos produtos desenvolvidos pelo New Business Creation Department, encarregado da prospeção de novas linhas de negócio para o fabricante”²⁰.

A maior parte das plataformas oferece um serviço de apoio aos projetos. No caso da plataforma brasileira Kickante, Tahiana D’Egmont, CEO desta plataforma, “A plataforma oferece uma estrutura completa de angariação que vai além do *crowdfunding* tradicional. Oferecem suporte de *marketing*: são promotores de campanhas e orientações sobre como divulgar os projetos. Fazemos também *follow up* de pagamentos e do lado operacional, possuímos um serviço de atendimento com respostas até 24h e fazemos formações de *crowdfunding* direcionadas a criadores e investidores”²¹.

3.4. FATORES DE ESCOLHA DE PLATAFORMAS – MOTIVAÇÕES DOS EMPREENDEDORES E INVESTIDORES

Na generalidade dos países, os fatores como a educação – que torna os cidadãos mais informados -, a crise económica e social – que faz pensar lugar de cada um na sociedade - e ativismo na sociedade civil – envolver-se em determinados projetos, opções políticas ou direitos humanos – estão a dar cada vez mais poder aos cidadãos. Com a *internet*, e nela as redes sociais, há um acesso e uma divulgação maiores e mais facilitados que aproximam os indivíduos de realidades que desconheciam e onde têm vontade em participar. Neste contexto, é que nasce tendência, fortemente impulsionada pelo público do *crowdfunding*. Este tipo de investimento financeiro afasta-se do tradicional pois toma em consideração muitas vezes o impacto (social, ambiental ou empreendedor) desses projetos em quem investe ou quer contribuir de alguma forma.

Segundo um estudo elaborado na Northwestern University Creative Action Lab (Gerber *et al.*, 2012), nos Estados Unidos, os que procuram investimento via plataformas, procuram-no por cinco motivos e os que nestes investem, fazem-no por três razões distintas.

Ao nível dos empreendedores que procuram investimento:

- **Angariar fundos** – A mais básica motivação de um projeto é sempre angariar capital para este se desenvolver. Os promotores dos projetos sentiam-se como numa democracia onde as pessoas podiam contribuir se

²⁰ Fonte: IDGNS, (2015), *Imagem do dia: Sony valida ideias no “crowdfunding”*, disponível online em: www.computerworld.com.pt/2015/02/10/imagem-do-dia-sony-valida-ideias-no-crowdfunding/

²¹ Fonte: Castro Jr., (2015) *CEO fala do cenário da plataforma de Crowdfunding*, disponível online em: <http://atarde.uol.com.br/cultura/noticias/1687939-ceo-fala-sobre-cenario-da-plataforma-de-crowdfunding>

quisessem. Assim, os que procuram financiamento são motivados de forma consistente com os seus valores pessoais.

- **Estabelecer relações** – Para além de angariar fundos, estudos indicam que os promotores são motivados a envolverem-se no *crowdfunding* pelo contacto direto com os financiadores através de uma relação de longo prazo que se prolonga para além do momento da operação financeira. Estas interações prolongadas permitem aos empreendedores colaborarem diretamente com os investidores, reduzindo assim o papel do produtor – consumidor.
- **Validação do projeto** – A acreditação pessoal aumenta quando se conclui com sucesso um projeto e se recebe a validação do público (Bandura, 1986). Muitos são os casos de aumento de confiança ao longo das conversações *on-line*. Os investidores/empreendedores apostam numa comunidade de pessoas que não só se interessam pelos seus projetos como no seu próprio sucesso. Esta validação suporta a perceção da capacidade de uma pessoa e ajuda-a a expandir as suas capacidades.
- **Replicar as experiências bem-sucedidas de outros** – Outra das motivações para usar o *crowdfunding* como alternativa de financiamento é o sucesso alheio. Muitos empreendedores recorrem a este tipo de plataformas para financiar os seus projetos baseando-se em amigos ou conhecidos que tiveram sucesso nas suas próprias campanhas de *crowdfunding*. Experiências bem-sucedidas podem ser replicadas entre pessoas por meio de prova social. Além de estabelecer relações gerais dentro da comunidade *on-line*, os promotores não só geram mais interesse entre as pessoas como também lhes mostram como se tornar um empreendedor reconhecido pela comunidade. Observar o êxito de outros no lançamento de projetos demonstra a aceitação social para quem quiser lançar a sua própria campanha.
- **Aumentar o conhecimento através do meio social** - Os empreendedores destes projetos são motivados a recorrer a plataformas de *crowdfunding* para aumentar o seu conhecimento através do meio social. Muitos são motivados não só para partilhar a sua ideia publicamente mas também entrar num debate com a comunidade acerca da sua ideia ou projeto. A acrescer à sua

comunicação *on-line* acerca da ideia, o facto de o projeto estar a ser financiado confirma o interesse da comunidade no projeto.

Ao nível da motivação para financiar um projeto por parte dos investidores:

- **Recompensas** – Enquanto os promotores procuram financiamento, os investidores procuram recompensas. Podem ser na forma de produtos ou serviços ou em benefícios intangíveis. Pode-se dizer que o *crowdfunding* é motivado pelo comportamento de consumidor ou comportamento filantropo. O investidor antecipa receber um retorno quando investe, apesar de este ser mais demorado do que numa transação simples como as que ocorrem no mercado *online*. Não obstante, os investidores têm consciência do valor de troca.
- **Apoiar criadores e causas** – Muitos investidores apoiam e financiam um projeto porque se identificam com este ou querem apoiar as pessoas que procuram alternativas criativas ao que já existe. Devido à rede de contactos a que este tipo de financiamento obriga, muitos investidores apoiam não só por simpatizar com a ideia mas por fazer parte da rede de contactos do promotor – amigos e familiares. Os investidores são motivados a financiar os projetos que, ou por fazerem parte da rede de contactos ou por apoiarem uma causa, irão coincidir com os seus objetivos.
- **Envolver-se e contribuir para uma comunidade social confiante e criativa** – Outros investidores participam em campanhas de *crowdfunding* para se envolverem com a comunidade. Os investidores financiam frequentemente projetos para contribuir para uma comunidade criativa. Neste meio, o público não tem a tendência de ser competitivo, todos querem colaborar mesmo que estas já estejam em projetos similares.

Avaliadas as motivações que levam o público a querer participar em campanhas de *crowdfunding*, por qualquer um dos motivos acima referidos, os empreendedores devem olhar para o *crowdfunding* como um meio de financiamento envolvente da comunidade.

3.5. DESVANTAGENS DO CROWDFUNDING

O recurso ao *crowdfunding* é, como já se referiu anteriormente, uma alternativa ao financiamento privado para *startups* e PME. A validação de mercado conseguida através de uma campanha bem-sucedida pode também criar mais oportunidades de financiamento para o negócio. Mas o *crowdfunding* possui desvantagens como qualquer outro tipo de financiamento. Um dos problemas que enfrenta é a falta de informação. Esta falta de informação irá fazer com que seja extremamente difícil para qualquer investidor determinar o valor da *startup*. Isto pode levar os potenciais financiadores a problemas de risco moral (*moral hazard*). De acordo com Krugman (2009, p. 63) os problemas de risco em termos morais são “quaisquer situações em que um indivíduo toma uma decisão quanto ao risco que pretende assumir, enquanto a contraparte arrecada com o custo caso as coisas corram mal”. Do ponto de vista dos investidores, os empreendedores podem utilizar os fundos para outras finalidades. Para evitar este risco, os empreendedores que recorrem ao *crowdfunding* devem divulgar informação mais pormenorizada do que aquela que habitualmente consta da propaganda de campanha.

Outro dos riscos do ponto de vista do empreendedor são as campanhas flexíveis, campanhas nas quais o fundador retém os fundos investidos, atinja ou não os objetivos da campanha, onde o investidor não chega a receber o que lhe foi prometido, ou fica desapontado com o incumprimento dos objetivos propostos. Nestes casos, a solução passa pelas plataformas que utilizam o método “tudo ou nada”. Aqui, o dinheiro está normalmente seguro. Os investidores/doadores não financiam até que projeto atinja as suas metas ou a plataforma retém os fundos e devolve-os.

Problemas como a perda de capital, falta de liquidez, fraude ou fecho/falha da plataforma também são relevantes no *crowdfunding*. Segundo Ying (2015) normalmente a taxa de insucesso/falência de uma *startup* é elevada. O *crowdfunding* atrai principalmente *startups* e PME que não têm histórico. Numa perspetiva do investidor, isto pode possibilitar elevado risco de perda de capitais para aqueles que não estão familiarizados com investimentos em empresas nas fases iniciais. O problema de falta de liquidez prende-se com a ausência de um mercado secundário para a transação/venda de ações e, conseqüentemente, os investidores correm o risco de não conseguirem alienar as suas ações ou até vendê-las por um valor muito abaixo do que realmente valem. A questão das fraudes está diretamente relacionada com o

mundo da *internet*. Como o *crowdfunding* é efetuado através de plataformas *online*, os investidores podem não ter contacto direto com os responsáveis pela campanha. Portanto, há um risco de os projetos ou propostas não serem verdadeiros e as recompensas prometidas ou retornos de investimento não sejam concretizadas. Por fim, no caso do operador da plataforma falir por algum motivo, o investidor pode enfrentar perdas quando não haja uma separação adequada dos fundos dos clientes. (Ying, 2015)

Do ponto de vista do empreendedor, o *crowdfunding* abre imensas portas para impulsionar o negócio, por outro há também algumas precauções que este deve tomar. Primeiramente, uma vez que se está a lidar com o público, é necessário gerir os muitos financiadores. Se um empreendedor se compromete a entregar o produto nos prazos que designou, ou garantir uma parcela de uma parte do capital a cada investidor, o resultado da campanha deverá ser minuciosamente planeado e executado.

O risco legal envolvia diversos pontos aqui em Portugal, uma vez que nossa legislação não cobria esse tipo de negócio. Questões como responsabilidade por projetos não finalizados, pagamento de impostos na angariação de grandes quantias ou até mesmo ações ilegais como uso indevido de imagem ou plágio (Carneiro, 2014). Alguns tipos de *crowdfunding* como o de capital próprio e o *crowdfunding* baseado em empréstimos foram verdadeiras dores de cabeça antes de haver legislação apropriada. Agora que, em geral, existe regulamentação para os vários tipos de *crowdfunding*, este risco passa a ser menor e regulado por lei.

4. ESTUDO DE CASO

No presente capítulo apresentar-se-á uma perspetiva geral sobre as *startups* portuguesas bem como casos ilustrativos de *startups* que utilizaram o *crowdfunding* como opção de financiamento.

4.1. STARTUPS EM PORTUGAL

Cada vez mais cresce o número de empresas criadas em Portugal, de acordo com um estudo da empresa fornecedora de serviços de gestão de risco no setor empresarial IGNIOS²². Nem todas as empresas são iguais no início do seu percurso. Existem empresas de negócio tradicional, nascidas por necessidade, com o seu objetivo focado na sobrevivência e retorno do valor investido. E existem ainda as *startups* que basicamente são empresas criadas com o objetivo de crescer. As *startups* surgem devido a uma oportunidade identificada, uma tendência, a descoberta da solução de um problema. De acordo com a consultora Informa D&B²³, em 2013 foram constituídas 35.296 novas empresas, mais 12,8 por cento do que no ano anterior. Em média, desde 2012 em Portugal, são criadas por ano 30.481 empresas em que 18.800 são *startups*. Metade deste número apresenta atividade ao fim do terceiro ano. Ainda de acordo com o estudo da InformaD&B, as *startups* representam 6,5 por cento do tecido empresarial e 18 por cento do novo emprego - 46 mil pessoas e 2.600 empresas. A grande maioria das *startups* - 93 por cento - são criadas por empreendedores singulares e apenas 3 por cento são organizações ou pessoas coletivas que as criam. Um fator que beneficia as *startups* é a regulamentação que diz que “desde 2013, às *startups* que contratem desempregados sem termo, será devolvido 100 por cento do valor da TSU, até um limite máximo de 300 euros por colaborador, durante 18 meses”²⁴. Logo, em média, estas empresas não gastam muito com as despesas relativas à Segurança Social por empregado²⁵.

²² IGNIOS – Gestão Integrada de Risco (2015), *Estudo sobre a economia portuguesa*, disponível online em: https://www.ignios.pt/FAS?nome=ESTUDO_Econ_Port_2015.pdf

²³ Fonte: InformaD&B, *Radiografia das Startups portuguesas – Quem são e o que representam estas empresas?* Lisboa, Maio de 2013, por InformaD&B, disponível online em: http://biblioteca.informadb.pt/files/files/Estudos/Radiografia_das-start-ups-portuguesas.pdf

²⁴ Portaria n.º 432/2012 de 31 de Dezembro, *Diário da República, 1.ª série — N.º 252* Ministérios das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social. Lisboa.

²⁵ Fonte: Dantas, F. (2014) *O retrato das Startups – em Portugal*-Lisboa disponível online em: <http://saldopositivo.cgd.pt/assets/2014/01/info-startup-baixa-07.jpg>

Assim, para quem pensa desenvolver o seu próprio negócio, a criação de uma *startup* assume-se como uma boa possibilidade. Segundo a revista Forbes²⁶, Portugal é agora conhecido “pelos descobrimentos marítimos, pela riqueza histórica e cultural e, agora, pelo seu investimento no empreendedorismo”. Ao mesmo tempo, Lisboa está também a afirmar-se cada vez mais como uma ‘*startup city*’, de tal forma que a capital portuguesa mereceu destaque na lista das melhores cidades para *startups* no mundo, elaborada pelo portal Entrepreneur²⁷.

Segundo um artigo do *blog* Seedcapital.pt²⁸ ***“Lisboa deverá ser o local preferido para startups que têm a intenção de se expandirem internacionalmente. No caso de uma empresa americana, Portugal é o país europeu mais próximo, o que pode ser o ponto perfeito de entrada na Europa. No caso de uma empresa europeia, Portugal é o país da UE que está mais próximo para os EUA”***. Diz ainda que ***“Portugal tem relações próximas com o Brasil, um dos mercados emergentes, que também fala português e relações também com Espanha (a sua ligação com outros países sul-americanos também é uma vantagem potencial). Se quiserem adicionar a proximidade com África, podem perceber que a posição geográfica foi uma vantagem para os exploradores marítimos portugueses que descobriram novos mundos e criaram a globalização. Talvez essas características possam vir a ser uma vantagem para as startups.”***

Segundo o Jornal de Negócios²⁹ ***“O forte crescimento das constituições (de novas empresas) no acumulado do ano 2013 é acompanhado por uma redução considerável das dissoluções de empresas (menos 17 por cento, num acumulado de 9.733) e de insolvências (menos 5,6 por cento, fixando-se em 4.244). Isto significa que, nos primeiros nove meses de 2013, foram criados sensivelmente o dobro de negócios face aos que desapareceram ou entraram em processo de insolvência”***. Este saldo positivo deve-se ao movimento de empreendedorismo aparecer com enorme destaque e à combinação de diversos fatores. O artigo faz referência à

²⁶ Fonte: Observador (2015) *Forbes elogia startups portuguesas: chegaram os novos “Descobrimentos”* Disponível online em: <http://observador.pt/2015/08/24/forbes-elogia-startups-portuguesa-chegaram-os-novos-descobrimentos/>

²⁷ Fonte: Pullen, J. P. (2013) *Emerging Tech: 9 International Startup Hubs to watch*, Entrepreneur. Disponível online em: <http://www.entrepreneur.com/slideshow/226477>

²⁸ Fonte: Seedcapital (2009) *Lisbon by the sea* Seedcapital. Disponível online em: <http://seedcapital.pt/2009/11/18/lisbon-by-the-sea/>

²⁹ Fonte: Neves, R. (2013) *Criação de empresas em Portugal aumenta 16,4% até Setembro. Encerramentos e insolvências em queda*, Jornal de Negócios, disponível online em http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/criacao_de_empresas_em_portugal_aumenta_164_ate_setembro_encerramentos_e_insolvensias_em_queda.html

emergência de setores tradicionalmente pouco dinâmicos como, por exemplo, a agricultura, pecuária, pesca e caça, cujo número de empresas constituídas foram largamente superiores às encerradas.

Numa fase inicial, os empreendedores normalmente procuram quantidades de capital com algum significado. Então, investidores estratégicos e investidores de capital de risco tornam-se atrativos para estas *startups*. Mas como são empresas que apresentam o problema da ausência de um histórico sólido, torna-se mais difícil que os investidores convencionais apoiem estas empresas e as negociações são difíceis (Rodrigues, 2008). Face a estes problemas, os empreendedores voltam-se para o fenómeno do *crowdfunding*.

4.2. ENTREVISTADOS E CASOS DE SUCESSO

De forma a podermos analisar o *crowdfunding* em Portugal e se este é uma alternativa de financiamento viável para as *startups*, foram efetuadas várias entrevistas a plataformas de *crowdfunding* – nacionais e internacionais – e a *startups* portuguesas que se financiaram com êxito em plataformas deste género. Os resultados deste trabalho são expostos nos pontos seguintes.

4.2.1. ENTREVISTA A PEDRO DOMINGOS, COFUNDADOR DA PLATAFORMA PPL

Na entrevista, Pedro Domingos, cofundador da plataforma portuguesa PPL, realizada a 28/4/2015, fala sobre a história da plataforma e a ideia do *crowdfunding* em Portugal (ver anexo 1)

História e ideia por detrás da plataforma

“A ideia nasceu em 2011 quando os três (Pedro Domingos, Yoan Nesme e Paulo Silva Pereira) estavam a frequentar o MBA na Universidade Católica de Lisboa, conheceram uma quarta pessoa (Pedro Oliveira) e os 4 fundaram a empresa. Na altura não havia nada em Portugal, mas estavam a acompanhar o que se via lá fora, nomeadamente nos EUA e achamos que podia fazer sentido abrir cá, também para experimentar e ver qual seria a recetividade. Em Maio de 2012 foi criada a empresa, em Junho tínhamos o site inicial só informativo e em Agosto arrancou a plataforma.”

Aceitação por parte da população portuguesa

“Não tem nada a ver com o que se passa nos EUA. Inicialmente replicaram mas tivemos de adaptar; não funciona da mesma maneira visto que as pessoas em Portugal são um pouco mais céticas em relação a compras online mas aos poucos vai melhorando, obviamente. Também como não existia nada, as pessoas estavam um pouco desconfiadas em relação ao conceito. Também não temos aqueles grandes êxitos como os há nos EUA. Em Portugal é mais virado para o social e cultural devido aos cortes nos fundos para estas causas.”

Regulamentação em Portugal

“Em Portugal há muitos anos que está a ser analisada e já foram ouvidas as agências como o banco de Portugal e a CMVM, mas tarda em sair uma regulamentação específica o que poderia ajudar a dar um pouco mais de confiança e a esclarecer mais o direitos e deveres da plataforma. Na ausência dessa regulamentação o que as plataformas estão a fazer é criar autorregulação, ser mais transparentes e criar os seus próprios standards.”

Conselhos para empreendedores se lançarem no crowdfunding e para fazerem uma boa campanha

“No caso das empresas, o conselho que damos é utilizar a máquina do crowdfunding para fazer um teste ao mercado com o menor risco financeiro. Em vez de primeiro investir do próprio bolso numa ideia que eu acho que até é boa e depois ver a sua aceitação no mercado fazer ao contrário. Acho que é uma mais-valia de que pode tirar partido além de que se houver interesse já se tem o dinheiro inicial para investir.”

4.2.2. ANÁLISE DA ENTREVISTA A YOANN NESME, CO-FUNDADOR DA PLATAFORMA PPL

Entrevista realizada pelo website Theartboulavard³⁰, a 17/04/2015

Quando nasceu a ideia por detrás da plataforma

³⁰ Fonte: Theartboulevard (2015) *Entrevista a Yoann Nesme, um dos fundadores do PPL Crowdfunding Portugal* Theartboulevard, disponível online em: <http://theartboulevard.org/pt/lab-pt/informacoes-uteis/post/7325/entrevista-yoann-nesme-um-dos-fundadores-do-ppl-crowdfunding-port>

“A ideia nasceu em 2011, quando três dos sócios-fundadores (Paulo Silva Pereira, Pedro Domingos e Yoann Nesme) estavam no TheLisbonMBA, em regime full-time. No curso, conheceram o quarto sócio, Pedro Oliveira, professor da Universidade Católica e guru da inovação. Graças ao ambiente empreendedor e ao facto de sermos apaixonados pelos temas de colaboração coletiva e pelo potencial de inovação que existe em cada indivíduo e em cada utilizador, decidimos criar o PPL Crowdfunding Portugal. Quando pusemos as mãos na massa, não havia ainda em Portugal nenhuma plataforma de crowdfunding, uma ferramenta que achámos essencial para promover o empreendedorismo e criatividade dos Portugueses, especialmente em tempos de crise!”

Aceitação por parte da população portuguesa

“Há um grande carinho por parte do público porque percebem rapidamente que é uma ferramenta poderosa e ao mesmo tempo democrática, muito útil não só para angariar capital como também para testar uma ideia no mercado. Se um promotor conseguiu centenas de apoiantes, deve ser porque a ideia não é de todo má!”

“É possível que ainda haja caminho a percorrer e que os utilizadores atuais sejam os nossos “early adopters”, no entanto graças a uma campanha muito mediática, o conceito e a plataforma têm sido promovidos a grande escala. Este é outro grande trunfo: os nossos promotores são uma das principais forças de divulgação do conceito e do PPL, uma vez que têm que fazer os possíveis para atrair as atenções para as suas campanhas, e acabam por criar o efeito de ‘bola de neve’”.

Casos de Sucesso

“Desde agosto de 2011 e até inícios de abril de 2014, 136 projetos conseguiram reunir 100% ou mais do objetivo. Temos cerca de 22.000 utilizadores registados, dos quais quase 14.000 já apoiaram pelo menos um projeto, totalizando assim a quantia de mais de 440 mil euros angariados só no PPL.”

Conselhos para empreendedores se lançarem no crowdfunding e para fazerem uma boa campanha

“O primeiro passo é consultar casos semelhantes, tanto nas plataformas nacionais como internacionais, para identificar casos de sucesso e insucesso. O que resulta/não resulta? O

que se pode aprender destes casos? É fundamental delinear uma estratégia de comunicação e divulgação da campanha. É importante sublinhar que é para a campanha, e não propriamente para o projeto como um todo, uma vez que a campanha precisa de ações específicas durante um prazo determinado. O foco tem que estar no “call to action” e convencer as pessoas a apoiar monetariamente a campanha. É importante transmitir a ideia de forma simples e breve (o vídeo pode ser determinante). Poderá ser relevante planejar as ações de marketing e comunicação para as várias fases da campanha (início, reta final, etc.) uma vez que é muito difícil manter o entusiasmo durante 2 ou 3 meses, todos os dias.”

De ambas as entrevistas podem-se retirar algumas ilações como, por exemplo, o espírito empreendedor que levou estes quatro empreendedores a juntarem-se e criarem uma plataforma de *crowdfunding*, apesar de esta, no início da sua atividade, não ser totalmente credibilizada pela comunidade portuguesa. O facto de neste momento já existir regulamentação própria para estas plataformas, pode ajudar de alguma maneira a que a comunidade interaja mais, com iniciativas e projetos lançados em estruturas do mesmo género, devido ao sentimento de segurança e credibilidade que a legislação portuguesa deu ao *crowdfunding*. Pode-se concluir também que após a divulgação de casos de sucesso e com o decorrer do tempo, a plataforma angaria fundos significativos e proporcione, como disse Yoann Nesme, 100% de financiamento a quase 150 projetos. Por fim, os fundadores dão algumas indicações para o bom planeamento de uma campanha e referem esta fonte de financiamento como uma boa alternativa que simultaneamente implique menor risco financeiro.

4.2.3. ANÁLISE À APRESENTAÇÃO DE CARLOS SILVA, CEO DA PLATAFORMA SEEDRS

Nesta conferência SWITCH 2012³¹, no ISCTE Carlos Silva falou da criação da empresa Seedrs e do seu papel na angariação de fundos para *startups*. Na sua apresentação, explicou como reunir fundos para a fase inicial da empresa e de como a Seedrs ajuda nesse processo.

³¹ Fonte: Silva, C. (2012) *How to raise capital for na early stage startup* Switch:Videos, disponível online em: <http://videos.switchconf.com/how-to-raise-capital-for-an-early-stage-startup/>

Inicialmente, Carlos Silva falou do que é feito normalmente pelas empresas: a prática do *bootstrapping*³². As empresas por norma começam com este tipo de financiamento e algumas usam-no sempre enquanto outras apenas até à fase de obtenção de lucro onde começa a entrar *cash flow* na empresa, mas a ideia fundamental é que todas as *startups* começam por aqui. A principal vantagem do *bootstrapping* é que a empresa não é partilhada com ninguém. É apenas controlada pelo fundador, que faz as coisas sozinho, logo o resultado pertence-lhe. Um dos pontos negativos é que atrasa o desenvolvimento da empresa. Para Carlos Silva é completamente diferente estar a ser financiado por um investidor de capital de risco ou um *business angel*, ou estar a trabalhar num emprego secundário para investir na própria empresa. Outra boa opção é ser financiado pelos seus futuros clientes. Este tipo de financiamento é bom pois começam a ser estabelecidas relações, produtor – consumidor. O lado negativo é a dificuldade da sua execução, a não ser que a empresa seja *back2back*, porque os clientes serão demasiados para gerir.

No que toca a *angels* e investidores de capital de risco, são os meios de financiamento das empresas mais tradicionais por assim dizer. Em relação aos investidores de capital de risco, Carlos Silva diz: “tentem ir a um investidor de capital de risco com um ideia fantástica, mas provavelmente não têm nada mais do que isso e ainda não possuem um cofundador, a resposta dele será negativa.” Investidores de capital de risco não investem em fases tão iniciais de empresas e mesmo os que o fazem nessas fases de desenvolvimento fazem-no em projetos que já possuem um produto minimamente viável no mercado, e que provavelmente já apresentam vendas e lucros consequentes. Ainda que os *business angels* invistam mais cedo do que os investidores de capital de risco, muito raramente investem em *startups* em fases muito iniciais. Em Portugal é mais difícil do que em outros lugares – eles não irão tocar numa empresa que não tem provas dadas no mercado. É um pouco mais fácil ter apoio dos *business angels* nos EUA, mas mesmo assim é como encontrar uma agulha num palheiro.

Carlos Silva refere: “Tem-se ainda plataformas como a Kickstarter, a IndieGogo e outras semelhantes. É um modelo fantástico. É ainda melhor quando é criada uma relação emocional com os investidores. Mas não é uma forma totalmente viável para as *startups*. Existem alguns

³² *Bootstrapping* no negócio significa começar um negócio sem ajuda externa ou de capital. Nas *startups* significa financiar o desenvolvimento da empresa por recurso aos fluxos de caixa internos e a uma política cautelosa de gastos. O conceito de *Bootstrapping* foi popularizado com o livro “Bootstrap Business”, de Richard Christiansen e no artigo da Harvard Business Review “The Art of Bootstrapping”. <https://en.wikipedia.org/wiki/Bootstrapping>. Consultada em 21/06/2015, às 19:26.

casos de *startups* que conseguiram financiamento através deste tipo de plataformas de recompensa mas não é de todo viável pois nem a plataforma se foca nesse tipo de projetos”. E prossegue: “Mesmo a nível dos investidores, a questão que se põe é: Quem quer investir no próximo grande *hit* empresarial e receber apenas um T-shirt a dizer que contribuiu para o lançamento dessa empresa?” Conclui então: “Apenas não é o modelo certo para um *startup*. Toda a gente partilha os ganhos menos o investidor. Estas plataformas são excelentes para ideia criativas mas o problema maior é que só funcionam uma vez. Se repetirem o processo ou a ideia, o resultado não será o mesmo”.

Passando para a história da plataforma Seedrs e como esta se conseguiu financiar, Carlos Silva diz que teve sorte. Conta a história de como estava a estudar em Oxford, e vivia num apartamento alugado. O proprietário do apartamento quis reunir um dia para verificar se tudo estava em ordem e a par dessa reunião, Carlos Silva descobriu que o senhorio era um *business angel* que investia em *startups*. Então, após falar com ele, apresentar-lhe a ideia e criar uma relação de confiança, este investiu no projeto Seedrs. Visto que este processo envolve imensa sorte, Carlos Silva pensou como seria possível financiar *startups* de maneira viável. Na altura, baseando-se no modelo do *website* Kiva, que utiliza o *crowdfunding* para financiar micro projetos em países do terceiro mundo, surgiu a ideia da plataforma Seedrs.

Basicamente, a plataforma permite ao público investir na *startup* que preferir. A plataforma Seedrs enquadra-se no modelo de retornos financeiros, ao contrário das plataformas de recompensas ou doações, e também na parte das finanças criativas/empreendedoras em oposição às finanças pessoais/operacionais/de caridade.

Que problemas, tenta resolver a plataforma? O primeiro é a falta de acesso a capital na fase embrionária da ideia – muitos potenciais bons negócios nunca saem desta fase por isto mesmo. O segundo é a atração que o público tem pelo investimento em *startups* e as poucas oportunidades que têm de o fazer. Por que estas pessoas não conseguem investir em *startups*? Hoje em dia, para investir em *startups* é preciso ter fundos significativos, uma grande rede de contactos, e pode demorar muito tempo só para resolver problemas burocráticos. Aqui a plataforma Seedrs soluciona os dois problemas: permite aos investidores investirem entre 10 e 150 mil libras esterlinas em *startups* que escolhem através de um processo *online* simples, e deixam as *startups* angariarem até 150 mil libras em capital próprio através de amigos, família e o público em geral.

Resumidamente, a plataforma Seedrs funciona da seguinte maneira: os empreendedores criam uma publicação sobre a sua *startup* (que inclui a ideia, o volume de capital que necessitam e a percentagem da empresa que estão dispostos a dar em troca do montante investido), seguidamente os investidores vêem os termos de cada *startup*, avaliam e investem nas que preferirem. A partir daí a plataforma trata de todas as transações e de toda a burocracia e no fim arrecada sete e meio por cento do montante total que a *startup* angariou. A partir deste ponto os empreendedores fazem o que sabem fazer melhor: crescer o seu negócio. A plataforma também disponibiliza mentores para ajudarem os empreendedores a fazer crescer o negócio assim como a transmitirem a experiência trazida por investidores em muitas áreas diferentes do conhecimento. Estes, por outro lado, recebem informação do progresso da *startup* em que investiram e se houver lucros ou dividendos para distribuir a plataforma distribui imediatamente pelos financiadores, retirando novamente uma comissão de sete e meio por cento.

As razões óbvias para investir numa *startup* são identificadas por Carlos Silva: retornos das *startups* que têm sucesso e que pode compensar outros investimentos, fazer parte e ganhar dinheiro com o próximo grande *hit* empresarial e ajudar amigos, familiares ou causas que apoia. As razões não tão óbvias para investir numa *startup* são os retornos normalmente maiores do que em outros investimentos.

4.2.4. ENTREVISTA A BRUNO FONSECA, CEO DA *STARTUP* AGROOP

No seguimento da empresa Agroop ter-se tornado na primeira empresa portuguesa a concluir com sucesso a sua campanha de *crowdfunding* de capital próprio, foi realizada uma entrevista ao seu CEO, Bruno Fonseca, no dia 21/05/2015, com o objetivo de perceber a perspetiva que esta empresa teve ao recorrer ao *crowdfunding* como financiamento do seu projeto. (ver anexo 2)

- **Como surgiu a empresa?**

“A Agroop é, até ao momento uma empresa 100 por cento portuguesa. A ideia surgiu quando estava a fazer um trabalho de branding para um jovem agricultor de Idanha à Nova. Entre várias conversas, o agricultor referiu que precisava de uma ferramenta digital que o apoiasse na gestão operacional do seu dia-a-dia, contudo, segundo ele, as

ferramentas existentes, que ele conhecia, aportavam um custo elevado, não podiam ser usadas num smartphone ou tablet e eram muito pouco intuitivas.”

“Sendo designer, acreditei ter a capacidade para materializar algo que respondesse exatamente às necessidades daquele e muitos outros empresários agrícolas. O próximo passo, foi construir, com o apoio do Passaporte para o Empreendedorismo, uma equipa competente, focada e resiliente, capaz de tornar a visão em realidade. Há já 18 meses que essa mesma equipa tem vindo a desenvolver o primeiro produto verdadeiramente disruptivo da Agroop; a Agroop Operacional.”

“A Agroop Operacional é o primeiro de 4 produtos complementares que vamos desenvolver. Esta aplicação multidevice permitirá aos empresários agrícolas recolherem e analisarem informação sobre o seu negócio, nomeadamente, no que diz respeito aos colaboradores, inventário, parcelas, culturas, atividades, despesas, subsídios, transporte, clientes e vendas. Imaginemos por exemplo que um agricultor detetou um fungo numa determinada planta, contudo, não sabe o que é. Pode com a aplicação, tirar uma fotografia com o seu smartphone e solicitar essa triagem técnica, sem que o engenheiro agrónomo tenha que ir ao terreno.”

“Como se não bastasse, a Agroop Operacional é a primeira aplicação neste setor, a nível mundial, totalmente colaborativa, ou seja, imaginemos uma Associação de produtores que tenha 100 associados. Se cada associado tiver a Agroop Operacional, os técnicos da Associação de produtores, podem também ver em tempo real os dados que são produzidos pelos associados e assim fazer o seu trabalho de uma forma mais integrada, informada e eficiente. Por sua vez, as Associações poupam imenso dinheiro e tempo, já que os técnicos serão muito mais produtivos.”

- **Porquê o recurso à plataforma de crowdfunding Seedrs?**

“Optámos pelo investimento da Seedrs, porque quisemos apostar num modelo de financiamento aberto à sociedade, que permitisse à Agroop, por um lado, ganhar visibilidade e por outro, credibilidade. Credibilidade porque a Seedrs preocupa-se com o

processo de validação de qualquer tipo da informação que as startups coloquem na plataforma e isso é um elemento que dá segurança a quem queira investir por este canal.”

“Além disso, acreditamos que desta forma poderão eventualmente aparecer pessoas que possam contribuir de forma mais direta para o potencial de sucesso da Agroop. Pela nossa experiência, as pessoas são o nosso ativo mais importante.”

“Por último e com pena nossa, sentimos que em Portugal, alguns mecanismos de financiamento ainda não estão muito sensibilizados para apoiar startups em fase de prototipagem, muito menos num setor que ainda julgam conservador, como é o caso da agricultura. Contudo, não é essa a nossa perceção deste mercado. Existem atualmente fortes indicadores nacionais e internacionais que sustentam claramente que a agricultura é um setor com imenso potencial e futuro.”

“Pretendemos abrir capital a investidores dispostos a contribuir com algo mais para além de dinheiro. Uma startup precisa de “smart money”. Precisa que os investidores sejam pró-ativos e ajudem a abrir novas janelas e portas de oportunidade. O dinheiro é muito importante, mas por si só, não resolve problemas nem cria oportunidades. O mais importante são as pessoas, são elas que conseguem mover montanhas, motivar, agregar e acrescentar valor. Por essa razão recorremos ao crowdfunding.”

- De que forma os investidores são convencidos a investir no projeto Agroop?

“O investidor (público) deve investir em nós porque possuímos um projeto bem estruturado, distintivo e inovador. Além disso, temos uma equipa multidisciplinar pragmática, flexível e focada, e com o apoio de um painel consultivo que tem um conhecimento forte. Para concluir, temos um claro desejo de internacionalização, mais de 630 assinantes no nosso website, vários testadores beta, uma enorme paixão pelo que fazemos e uma visão muito clara do nosso caminho.”

“Consideramos que o projeto tem um forte potencial internacional e, portanto, já estamos representados na Noruega, Suécia (com base no Science Park, Jönköping) e no Brasil.

Suponho que o principal risco como em qualquer outra startup SaaS (Software como serviço) é ter a capacidade de marketing certa para gerar uma campanha forte e atrair um número significativo de clientes. No entanto a equipa tem uma forte vocação para as questões relacionadas com branding e gestão de marcas. Acreditamos que, a médio e longo prazo a Agroop também continuará a ser uma marca forte, devido à sua capacidade de se comunicar de uma forma disruptiva e emocional.”

A Agroop conseguiu ultrapassar o objetivo de financiamento (75.000 euros por 5 por cento de *equity*), tendo angariado 81.120 euros até ao momento. A empresa está assim avaliada em mais de 1,4 milhões de euros e conseguiu angariar investidores internacionais tanto quanto portugueses, tendo um total de 135. Este encaixe serviu sobretudo para acelerar o processo de desenvolvimento do primeiro produto da empresa, a plataforma Agroop Operacional.

Bruno Fonseca, CEO da Agroop, refere ainda, que *“estas plataformas permitem-nos não só obter financiamento essencial para o lançamento do nosso produto, mas ao mesmo tempo promovê-lo junto de potenciais clientes e parceiros”*.

4.2.5. CONFERÊNCIA ECN CROWDCAMP LISBOA

Na conferência ECN CROWDCAMP, realizada em 26 de Junho de 2015 na Câmara de Comércio em Lisboa, foram apresentadas histórias de projetos portugueses e estrangeiros que se conseguiram financiar através de campanhas de *crowdfunding*. Destes, destaque para o projeto Findster – tracker de GPS para crianças e animais que alcançou uma verba superior a 80 mil dólares - e o jogo de tabuleiro “Vem aí a Troika” da Tabletip Games – projeto financiado através de *crowdfunding* que atingiu 13.000 dólares inicialmente.

O Findster, projeto totalmente nacional, recorreu a uma campanha de *crowdfunding* no Indiegogo para reunir as verbas necessárias e passar de uma simples ideia até à prática. Não foi necessário muito tempo até que o projeto tivesse somado o valor pedido por David Barroso, fundador do projeto. Este é um projeto nascido em Aveiro e um dos poucos a ultrapassar a barreira dos 50 mil dólares numa campanha de *crowdfunding*. David Barroso diz que o Findster *“é uma ferramenta que permite que os pais possam monitorizar a posição*

dos filhos e também permite que as pessoas possam ter um sistema que acompanha a posição dos animais de estimação.”

David Barroso refere que *“a campanha tem dois objetivos principais: além de conseguir dinheiro para acelerar o projeto e avançar com a produção dos equipamentos, a Findster também pretende efetuar um teste de mercado. Se a campanha não for bem-sucedida então é porque não há interesse real no conceito de geolocalização anti perdas”*. Foram 550 os investidores que realizaram o investimento necessário para que a equipa do Findster se tornasse uma realidade no mercado. *“As pessoas nos EUA estão muito mais conscientes e aderem mais facilmente a este tipo de produtos, daí a o projeto ser lançado numa plataforma americana.”* Na lista de compradores, os norte-americanos contribuíram com mais de 25 mil dólares, seguidos pela Alemanha e pelo Canadá.

O projeto é agora seguido de perto por Paulo Andrez, *business angel* e presidente Emeritus da EBAN, que evidencia: *“Fiz a proposta ao projeto após ele ter sido testado no mercado e aceite. As plataformas são um excelente demonstrador de potencial e lançamento de um produto. Agora estamos numa fase de crescimento e de expansão para outros mercados (asiático e sul-americano).”*

Outro projeto nacional que obteve sucesso através da recolha de fundos por *crowdfunding* foi o jogo “Aí vem a Troika”. Na conferência ECN *Crowdcamp*, Carlos Martins Mesquita, CEO da Tabletip Games, falou a propósito desta ideia, *“Estávamos em meados de 2011 e a intenção original era fazer um jogo descontraído sobre o período que antecedeu a vinda da Troika. Tínhamos a consciência que era um tema delicado, porque ainda hoje estamos a sentir os efeitos da crise económica que assolou o nosso país, mas achámos que o humor e a sátira seriam uma boa forma de colocar as pessoas a falar sobre o assunto e a partilhar diferentes pontos de vista.”* A ideia foi rapidamente formada e assim fundada a Tabletip Games com o objetivo de colocar o jogo no mercado: *“Os desafios foram enormes ao longo do projeto, porque nenhum de nós tinha experiência na área e o mercado em Portugal é bastante pequeno. Mas tivemos muita determinação e o protótipo final ficou pronto em outubro de 2012. Nessa altura, decidimos recorrer ao crowdfunding para nos ajudar a financiar o projeto. Numa operação crowdfunding a informação do projeto é disponibilizada numa plataforma na Internet, fixa-se o valor que se quer angariar e*

divulga-se. As pessoas podem contribuir para o projeto durante um determinado período de tempo. Se o valor pretendido for angariado, o projeto avança e as pessoas que contribuíram recebem uma recompensa. Se o valor pretendido não for angariado, o projeto não avança e as pessoas recebem o seu dinheiro de volta. No caso do jogo Troika, a receção das pessoas excedeu as nossas expectativas. Fomos apoiados por 122 pessoas em apenas 3 semanas, o que nos permitiu angariar mais do dobro do valor que tínhamos pedido. Os apoiantes receberam como recompensa o próprio jogo, pelo que no total já tínhamos à partida 200 jogos “vendidos”. Em dezembro de 2012, o jogo chegou finalmente às lojas e foi um sucesso, porque a 1ª edição esgotou num mês e meio. Por esta altura, a imprensa já tinha dado algum destaque ao jogo e houve alguma repercussão internacional, que nos fez pensar em exportar o conceito.”

Com o jogo a ser um enorme êxito, *“em 2013 lançámos a 2ª edição do jogo em Portugal e fizemos a adaptação Grega e Espanhola. O futuro da Tabletip Games depende agora de outros projetos. O nosso caminho passa sempre por Portugal, embora tenhamos intensão de alargar o nosso mercado e chegar a mais países, nomeadamente EUA e Alemanha onde o mercado de jogos de tabuleiro é maior.”*

Pode-se assim concluir que o mercado criativo em Portugal é enorme. Esta conferência em particular foi realizada para fazer um balanço na cena europeia do *crowdfunding*. Além de didática e informativa sobre os factos como os modelos de *crowdfunding* existentes, as plataformas, a diferenciação e colaboração com *business angels* e a referência a histórias de sucesso, foi ainda palco de apresentações de projetos que foram submetidos recentemente a plataformas de *crowdfunding*. Não foi por mero acaso que esta foi realizada em Portugal, mais especificamente na cidade de Lisboa – considerada das melhores cidades no mundo para começar uma *startup*.

O cenário empreendedor português aliado ao crescente fenómeno de *crowdfunding* pode impulsionar outras *startups* nacionais a serem o próximo Facebook ou a próxima Apple. Todos estes casos aqui apresentados têm uma coisa em comum – o êxito. Desde plataformas inovadoras, que antes não existiam, até projetos criativos com ideias “*out of the box*” e empresas em setores ditos antiquados, todos eles se interligam numa prática de *crowdfunding*

onde o público investe e desenvolve redes de contactos, permitindo o crescimento destas plataformas e projetos.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste capítulo será efetuada uma análise dos resultados das entrevistas relativamente aos fatores de sucesso de uma campanha de *crowdfunding* bem-sucedida e também à viabilidade do *crowdfunding* como fonte de financiamento de *startups* portuguesas. Os resultados serão confrontados com a literatura relevante e comparados ao conhecimento existente.

5.1. FATORES DE SUCESSO DE UMA CAMPANHA

Os resultados deste estudo confirmam que os fundadores dos projetos conseguem atingir sucesso no financiamento através das diversas plataformas de *crowdfunding* mediante uma boa estruturação do projeto, a originalidade da ideia e a interação fundador – investidor.

A análise destes casos demonstra que um projeto bem estruturado tem enormes possibilidades de ter sucesso. Um objetivo realístico, tendo em conta a rede de contactos e o alcance que o projeto obtém, define muito da adesão da comunidade ao projeto. Nas entrevistas analisadas, quase todos os projetos recorreram ao *crowdfunding* para tornar as suas ideias públicas e ver como o público reagirá. Uma ideia com objetivos “surrealísticos” afastará de certeza qualquer tipo de investidores de financiar um determinado projeto. O planeamento é essencial. Desde a história contada ao público até ao prazo e ao montante que querem angariar tudo é planeado. Através das entrevistas, pode-se constatar que os projetos utilizam as suas campanhas como um canal de marketing e agem de forma a elevarem a sua reputação (Canada Media Fund, 2012).

Devido à internet, observou-se também que os empreendedores e investidores não se restringem ao seu país de origem ou ao seu continente. Constata-se que empresas portuguesas financiam-se no estrangeiro e os investidores estrangeiros financiam empresas portuguesas. Através do *crowdfunding*, as *startups* captam um grande número de pessoas durante a sua fase embrionária. Isto poderia ser um problema para as *startups*, mas até nisso o *crowdfunding* ajuda o empreendedor. É este que delimita a participação alheia na empresa, partilhando ou não capital de risco, tomando o controlo total sobre o negócio. Segundo Mason & Harrison (1996) abdicar do controlo total da empresa leva esta a uma situação desconfortável. Alguns empreendedores rejeitam até negócios com *business angels* e investidores de capital de risco, a fim de manterem o controlo sobre a empresa.

O *crowdfunding* dá ao empreendedor oportunidade de reunir dinheiro em troca de uma espécie de parceria silenciosa. Isso significa que ele obtém o dinheiro, controla a totalidade da empresa ou maior parte e os investidores são recompensados de forma monetária ou em bens. (Belt, Brummer, Gorfine, 2012; Dapp, 2013). Segundo Lambert & Schwienbacher (2010), e comprovado pelas entrevistas, o principal objetivo do *crowdfunding* é a obtenção de recursos. As *startups* necessitam de dinheiro para crescerem e para se tornarem atraentes a futuros parceiros – como vimos o caso do projeto Findster.

A escolha da plataforma é um fator importantíssimo para o sucesso de um projeto ou *startup*. Esta é afetada pelo próprio produto ou serviço prestado que pode ser generalizado ou ter um público-alvo – como é o caso da Tabletip Games que demarca o seu público-alvo geograficamente. A escolha da plataforma correta pode ser a diferença entre uma boa ideia mas sem adesão e um caso de êxito. A comunidade que pratica *crowdfunding* simplesmente não passa o dia à procura de t-shirts, crédito virtual e produtos em fases teste em troca dos seus recursos financeiros. Como todo o marketing, quanto mais focados forem os esforços em alcançar populações que se identificam com o produto/empresa, mais provável é o envolvimento dessa comunidade no projeto. Em agosto de 2015, a CVM - Comissão de Valores Mobiliários do Brasil³³, divulgou uma pesquisa em que procurou definir o perfil do investidor de *equity crowdfunding*. Dos resultados obtidos ressalta que a maioria dos entrevistados é do sexo masculino, relativamente jovens (até 45 anos de idade), com formação superior e rendimentos elevados. Trata-se de investidores que têm maior tendência para investir em produtos menos tradicionais, com maior interesse por setores tecnológicos e que têm consciência das dificuldades de retorno em prazos curtos ou dos riscos de fraude e de fracasso dos negócios. Outros estudos similares promovidos a nível internacional apresentam resultados convergentes quanto ao perfil típico destes investidores. Não obstante, os reguladores sentem necessidade de sujeitar a regras mais exigentes o financiamento de projetos promovidos através de plataformas eletrônicas e as contribuições de investidores. Assim, os beneficiários destas iniciativas terão de prestar aos investidores mais informação por forma a possibilitar formar juízos fundados sobre a oferta e o beneficiário do

³³ Fonte: <http://pensologoinvisto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2016/01/Relat%C3%B3rio-Pesquisa-Crowdfunding-Julho-2015-editada-para-Blog.pdf>, consultado em 12/09/2015, às 12:32.

investimento. Além disso, os reguladores tenderão a impor limites aos investimentos de acordo com os perfis diferenciados de quem investe.

5.2. VIABILIDADE DO CROWDFUNDING EM PORTUGAL

A primeira questão que se levanta quando se fala acerca da viabilidade do *crowdfunding* em Portugal é relativamente à regulamentação nacional. Após alguns anos de insistência política e por parte das plataformas existentes no país, o *crowdfunding* passou a ser uma actividade totalmente legal e regulamentada pela CMVM³⁴. Logo, uma alternativa real para os empreendedores portugueses. O *crowdfunding* de recompensa, de empréstimo e de capital próprio estão sob a legislação aprovada e vigente em Portugal. Enquanto a CMVM supervisiona todas as transições relativas a financiamentos por empréstimos e por capital próprio, o regime jurídico determina que as operações realizadas através de donativos ou recompensas têm de “prestar aos investidores informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e o beneficiário do investimento”.

O *crowdfunding* necessita sobretudo de um ambiente empreendedor. Como se viu ao longo deste texto Portugal é um dos países que mais investe no empreendedorismo e na criação de novas empresas. Este ambiente e sobretudo esta mentalidade empreendedora e criativa por parte da população portuguesa, aliada ao desenvolvimento tecnológico e a internacionalização proporciona ao *crowdfunding* um ambiente onde este pode prosperar facilmente. O *crowdfunding* é uma opção até para um empreendedor que não se consegue financiar através dos métodos tradicionais. O que os bancos, investidores de capital de risco, *business angels* e outros meios de financiamento tradicionais vêm como uma ideia ainda “verde” para investir, isto é, com elevado risco devido à fase prematura em que se encontra, o *crowdfunding* e a comunidade vêm uma oportunidade de ganhar dinheiro e de descobrir e apoiar novas ideias.

³⁴ Fonte: Lei n.º 102/2015 De 24 de Agosto, *Diário da República*, 1.ª série — N.º 164 Ministérios das Finanças e da Solidariedade e da Segurança Social. Lisboa.

6. CONCLUSÃO

A presente dissertação teve como objetivo central o estudo do impacto do *crowdfunding* no financiamento das *startups* centrando-se na seguinte questão de investigação: “Constituirá o *crowdfunding* uma alternativa viável para financiar empresas nos estágios iniciais da sua atividade?”

A análise desta questão obrigou a questionar não só o conceito, como todo o processo e a evolução observada num curto espaço temporal visto que o *crowdfunding* como uma alternativa de financiamento é um método relativamente recente.

A relevância desta investigação prende-se, maioritariamente, com o interesse crescente que esta nova forma de financiamento tem vindo a assumir sobretudo em países e mercados caracterizados pelo dinamismo das *startups* e da inovação.

Normalmente, nas fases mais embrionárias das *startups*, estas não estão desenvolvidas o suficiente para crescerem por elas próprias. Nesta fase tão prematura, não atraem investidores externos, visto que a maior parte destas estão, por via das estatísticas, destinadas ao insucesso. Este intervalo de existência de uma *startup* pode ser alavancado com a ajuda do *crowdfunding*.

A dissertação consistiu numa revisão de literatura sobre o *crowdfunding*, que é relativamente desconhecido pela população portuguesa, e também numa abordagem de cariz empírico para avaliar a viabilidade do conceito na sua aplicação às *startups* portuguesas como fonte de financiamento nas suas fases mais embrionárias. Na revisão de literatura, o *crowdfunding* foi apresentado como um fenómeno emergente, ainda em fase de consolidação, mas essa perspetiva ajudou a levantar as questões e reflexões acerca do *crowdfunding*. A ausência de literatura nacional sobre o tema foi preenchida com análises de entrevistas conduzidas por outros autores, análises de conferências feitas presencialmente, análises de transcrições de conferências gravadas e entrevistas a diferentes especialistas portugueses na área do *crowdfunding*, quer seja no papel de plataforma ou no de promotores de *startups* que procuram financiamento.

Este trabalho permitiu assim uma visão sobre o *crowdfunding* e a oportunidade de sistematizar um tema que poderá beneficiar os empreendedores nacionais que procuram uma alternativa viável de financiamento às suas *startups*, mas que também deverá interessar aos

demais investidores, políticos ou académicos que se interessem por esta temática. O resultado geral obtido com as entrevistas consubstanciou a ideia de que o *crowdfunding* é uma modalidade que se ajusta às características da nova geração de empresários portugueses, e ao forte dinamismo empreendedor, inovador, criativo e com apetência internacional que não encontra respostas adequadas da parte dos financiadores convencionais.

Foram detetadas limitações e até lacunas neste estudo que permitem admitir que outros caminhos poderiam ter sido seguidos, quer do ponto de vista da metodologia utilizada quer quanto ao nível de profundidade e do detalhe conseguido. Ainda assim, não se quer deixar de salientar a escassez de fontes e recursos e a ausência de um histórico para desenvolver um trabalho de campo aprofundado e representativo da realidade. Trata-se como já se referiu de um tema muito recente e de uma prática em início de atividade em Portugal.

Atendendo aos resultados apresentados e à importância que o tema encerra, sugere-se em estudos futuros a necessidade de colmatar as limitações referidas anteriormente através de um estudo empírico que envolva uma amostra mais representativa da dimensão do fenómeno e de uma metodologia mais abrangente que permita avaliar os impactos desta nova forma de financiamento por forma a obter uma perspetiva mais global e simultaneamente mais detalhada do *crowdfunding*.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acs, Z. J., Audretsch, D. B., & Strom, R. J. (2009). *Entrepreneurship, growth, and public policy*. Cambridge University Press.

Agrawal, A., Catalini, C. & Goldfarb A. (2011). *Friends, Family and the Flat World: The Geography of Crowdfunding*, University of Toronto. (Disponível online): <http://www-2.rotman.utoronto.-ca/~agoldfarb/crowdfunding.pdf> (Acedido: 9/10/2015).

Antão, P., & Bonfim, D. (2008). *Decisões das empresas portuguesas sobre estrutura de capital*. Relatório de Estabilidade Financeira 2008. Banco de Portugal.

Bandura, A. (1986). *Social foundations of thought and action: A social cognitive theory*. Prentice-Hall, Inc.

Baptista, R., & Thurik, A. R. (2007). *The relationship between entrepreneurship and unemployment: Is Portugal an outlier?* *Technological Forecasting and Social Change*, 74 (1), 75-89.

Barabas, R.L. (2012). *Crowdfunding: Trends and Developments Impacting Entertainment Entrepreneurs*, NYSBA Entertainment, Arts and Sports Law Journal Summer 2012 Vol. 23(2), p. 38-40.

Belleflamme, P., Lambert, T. & Schwienbacher, A. (2012): *Crowdfunding: Tapping the Right Crowd*, SSRN working papers series. (Disponível online): <http://ssrn.com/-abstract=1578175> (Acedido: 9/10/2015).

Belleflamme, P., Lambert, Th., Schwienbacher, A. (2013) *Individual crowdfunding practices*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Volume 15.

Belt, B., Brummer, C., Gorfine, D. (2012). *Crowdfunding: Maximizing the Promise and Minimizing The Peril*. A Roundtable Discussion. Milken Institute.

Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*. Journal of Banking & Finance, 22(6), 613-673.

Bhide, A. (1991). *Bootstrap finance: the art of start-ups*. Harvard business review, 70 (6), 109-117.

Blank, S. (2010). *What's A Startup? First Principles*. (Disponível online) <http://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/> (Acedido: 10.04.2015).

Canada Media Fund (2012). *Crowdfunding in a Canadian Context*. (Disponível online) <http://nordicity.com/media/20121112adhbaqug.pdf> (Acedido: 12.05.2015).

Carneiro, V. M. (2014) *Dinheiro da Multidão: Oportunidades vs Burocracia no Crowdfunding Nacional*, disponível online em: <http://viniciuscarneiro.adv.br/e-book-gratis-crowdfunding-dinheiro-multidao>

Castrataro, D. (2011). *A social history of crowdfunding*. Social Media Week,12(12), 2011.

Cumming, D. (2007). *Government policy towards entrepreneurial finance: Innovation investment funds*. Journal of Business Venturing, Volume 22.

Dapp, T. (2013). *Crowdfunding - An alternative source of funding with potential*. (Disponível online) http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbr.inter_ghp.headline (Acedido: 20.02.2015).

De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan R. & Marom D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding*, 1st edition, ISBN 9783000401930. (Disponível online): http://www.crowdfundingframework.eu/images/European_Crowdfunding_Framework_Oct_2012.zip (Acedido: 9/10/2015).

Duvivier, A. "Financing and risks of internet startups: A preliminary assessment." Banque de France paper (2001).

Ebben, J., & Johnson, A. (2006). *Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time*. Journal of Business Venturing, 21(6), 851-865.

Eisenmann, T., Parker, G., Van Alstyne, M. (2006). *Strategies for Two-Sided Markets*. Harvard Business Review, Volume 84.

European Commission (2012). *Entrepreneurship in the EU and beyond*. Flash Eurobarometer 354.

European Commission (2013). *Business Angels*. (Disponível online)
http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/enterprise-finance-index/access-to-finance-indicators/business-angels/index_en.htm (Acedido: 19.09.2015).

Europeia, C. (2003). *Livro verde: espírito empresarial na Europa*. Comissão das Comunidades Europeias. Bruxelas.

Ferrão, P.; Conceição, P.; Baptista, R. (2005). *Inovação, empreendedorismo e desenvolvimento. Preparar Portugal para um novo ciclo de fundos estruturais 2007 – 2013*. Estudo apresentado ao observatório do QCA III. Centro de Estudos em Inovação, Tecnologia e Políticas de Desenvolvimento UTL.

Firth, N. (2012). *Crowdfunding successes show value of small donations*. New Scientist, 213(2858), 22.

Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012, February). *Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms*. Em Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics.

Harrison, R. (2013). *Crowdfunding and the revitalisation of the early stage risk capital market: catalyst or chimera*. An International Journal of Entrepreneurial Finance, Volume 15.

Kelley, D., Bosma, N. S., & Amorós, J. E. (2011). *Global entrepreneurship monitor 2010 executive report*.

Kinnunen, H. & Remahl, J. (2014): “Mistä rahat bisnekseen? Joukkorahoitus ja Twitter auttavat uutta yrittäjää”, English adaptation by Jirka Härkönen. Disponivel online em yle.fi/uutiset/mista_rahat_bisnekseen_joukkorahoitus_ja_twitter_auttavat_uutta_yrittajaa acedido: 20/3/2015

Krugman, P. (2009). *How did economists get it so wrong?* New York Times,2(9), 2009.

Lam, W. (2009). *Funding gap, what funding gap? Financial bootstrapping*, International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research Vol. 13(4),p. 268-295.

Lambert, T. & Schwiendbacher, A. (2010). *An Empirical Analysis of Crowdfunding*. Working Paper, University de Louvain France. (Disponível online) <http://ssrn.com/abstract=1578175> (Acedido: 26.09.2015)

Lehner, O. M. (2013). *Crowdfunding social ventures: a model and research agenda*. Venture Capital, 15(4), 289-311.

Macht, S. A., & Weatherston, J. (2014). *The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures*. Strategic Change, 23(1-2), 1-14.

Mäkelä, L. (2013). *The Nordic Crowdfunding Alliance, University of Agder – Arrangement/Konferanse*. (Disponível online): https://uia.mediaspace.kaltura.com/media/The+Nordic+Crowdfunding+Alliance/0_n4gkc3c9/19493412 (Acedido: 20/9/2015).

Mason, C. M., & Harrison, R. T. (1996). *Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance*. *Entrepreneurship & Regional Development*, 8(2), 105-126.

Massolution (2013). *The Crowdfunding Industry Report*. (Disponível online)
<http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107>
(Acedido: 19.09.2015)

McClelland, D. C. (1961). *The achievement society*. Princeton, NJ: Von Nostrand.

McFedries, P. (2013). “Crowdfunding”. (Disponível online)
<http://www.wordspy.com/words/crowdfunding.as> (Acedido: 15.10.2014)

Menger, C. (1871). *Grundsätze der volkswirtschaftslehre* (Vol. 1). W. Braumüller.

Metelka, A. (2014). *Crowdfunding: Startups' alternative funding source beyond banks, business angels and venture capitalists*.

Mollick, E. (2014). *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, *Journal of Business Venturing*, Vol. 29(1), January 2014, 1-16. (Disponível online):
papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2088298 (Acedido: 9/10/2015).

Munck, C., & Saublens, C. (2006). *Introduction to business angels and business angels network activities in Europe*. European Association of Business Angels Networks Secretariat.

Ordanini, A., Miceli L., Pizzetti, M. & Parasuraman, A. (2011). *Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms*, *Journal of Service Management*, Vol. 22(4), p. 443–470. (Disponível online): <http://dx.doi.org/10.1108/09564231111155079> (Acedido: 9/10/2015)

Osterwalder, A., Pigneur, Y., Smith, A. (2010). *Business Model Generation*. (Disponível

online)

http://www.businessmodelgeneration.com/downloads/businessmodelgeneration_preview.pdf.
(Acedido: 26.09.2015)

PricewaterhouseCoopers (2014). *MoneyTree Report/ Full-year 2013*. (Disponível online)
www.pwcmoneytree.com (Acedido: 16/09/2015).

Ramos, S. C., Ferreira, J. M., & Gimenez, F. A. P. (2005). *O estudo de caso como ferramenta para o ensino de empreendedorismo*. ENCONTRO DE ESTUDOS SOBRE EMPREENDEDORISMO E GESTÃO DE PEQUENAS EMPRESAS, 4, 281-290.

Robb, A. M., & Robinson, D. T. (2012). *The capital structure decisions of new firms*. Review of Financial Studies.

Rodrigues, S. (2008). *Manual Técnico do Formando: "Empreendedorismo"*. Edição: ANJE- Associação Nacional de Jovens Empresários.

Sandler, G. (2012). *Battle for Capital – Banking and VCs versus Crowdfunding and Crowd Investing*. (Disponível online) <http://venturevillage.eu/battle-for-capital-banking-and-vcsvscrowdfunding-and-crowd-investing> (Acedido: 20.02.2015).

Sarkar, S. (2010). *Empreendedorismo e inovação*. [Tabela] Escolar Editora.

Schumpeter, J. (1934). *The theory of economic development*. Cambridge, Harvard University Press.

Schumpeter, J. A. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Journal of the American Statistical Association, 31(196), 791-795.

Siegel, R., Siegel, E., & Macmillan, I. C. (1993). *Characteristics distinguishing high-growth ventures*. Journal of business Venturing, 8(2).

Shane, S. A. (2003). *A general theory of entrepreneurship: The individual-opportunity nexus*. Edward Elgar Publishing.

Slavica, S., Amorós, J., & Moska, D. (2014). *Global Entrepreneurship Monitor 2014 Global Report (GEM)*.

Söderblom, A. (2012). *The current state of the venture capital industry*. Em Näringspolitiskt Forum.

Tomczak, A., Brem, A. (2013). *A conceptualized investment model of crowdfunding*. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Volume 15.

Torres, C. F. S. (2014). *Centro de incubação empresarial como facilitador de empreendedorismo*. IPP. Porto (Doctoral dissertation)

Van Osnabrugge, M. (2000). *A comparison of business angel and venture capitalist investment procedures: an agency theory-based analysis*. *Venture Capital: An international journal of entrepreneurial finance*, 2(2).

Vieira, C. (2013). *Impacto da Crise no Financiamento das Empresas Portuguesas* (Doctoral dissertation, Tese de Mestrado em Finanças, Faculdade de Economia da Universidade do Porto).

Ward, C., & Ramachandran, V. (2010, December). *Crowdfunding the next hit: Microfunding online experience goods*. In Workshop on Computational Social Science and the Wisdom of Crowds at NIPS2010.

Wennekers, S., & Thurik, R. (1999). *Linking entrepreneurship and economic growth*. *Small business economics*, 13(1), 27-56.

Wetzel, W. E. (1987). *The informal venture capital market: Aspects of scale and market efficiency*. *Journal of Business Venturing*, 2(4), 299-313.

Ying, H. (2015). *Regulation of Equity Crowdfunding in Singapore*. *Sing. J. Legal Stud.*, 46.

8. ANEXOS

8.1. ENTREVISTA A PEDRO DOMINGOS, FUNDADOR DA PLATAFORMA PPL, REALIZADA A 28/4/2015 (ANEXO 1)

História e ideia original por detrás da plataforma

A ideia nasceu em 2011 quando os três (Pedro Domingos, Yoan Nesme e Paulo Silva Pereira) estavam a frequentar o MBA na Universidade Católica de Lisboa, conheceram uma quarta pessoa (Pedro Oliveira) e os 4 fundaram a empresa. Na altura não havia nada em Portugal, mas estavam a acompanhar o que se via lá fora, nomeadamente nos EUA e achamos que podia fazer sentido abrir cá, também para experimentar e ver qual seria a receptividade. Em Maio de 2012 foi criada a empresa, em Junho tínhamos o site inicial só informativo e em Agosto arrancou a plataforma.

Aceitação da ideia por parte da população portuguesa

“Não tem nada a ver com o que se passa nos EUA. Inicialmente replicamos mas tivemos de adaptar; não funciona da mesma maneira visto que as pessoas em Portugal são um pouco mais sépticas em relação a compras online mas aos poucos vai melhorando obviamente. Também como não existia nada as pessoas estavam um pouco desconfiadas em relação ao conceito. Também não temos aqueles grandes êxitos como os há nos EUA. Em Portugal é mais virado para o social e cultural devido aos cortes nos fundos para estas causas.”

Competitividade em Portugal

“Nesta fase tão inicial estamos a criar todo o mercado, portanto para nós o essencial é que, façam as coisas bem-feitas para não manchar o conceito do *crowdfunding*. Neste momento estamos a acompanhar os nossos concorrentes não só de *reward*-base mas outros também de *equity* e *peer-to-peer*. Inclusive temos gosto de ver os desafios postos por outros, na ideia de criarmos o mercado juntos.”

Regulamentação em Portugal

“Em Portugal há muitos anos que está a ser analisada e já foram ouvidas as agências como o banco de Portugal e a CMVM, mas tarda em sair uma regulamentação específica o que poderia ajudara dar um pouco mais de confiança de esclarecer mais o direitos e deveres da plataforma. Na ausência dessa regulamentação o que as plataformas estão a fazer é criar autorregulação, ser mais transparentes e criar os seus próprios *standards*.”

Conselhos para jovem empresários para se lançarem no *crowdfunding*

“O conselho que temos é utilizar a máquina do *crowdfunding* para fazer um teste ao mercado com o menor risco financeiro. Em vez de primeiro investir do próprio bolso numa ideia que eu acho que até é boa e depois ver a sua aceitação no mercado fazer ao contrário. Acho que é uma mais-valia que podem tirar partido além de que se houver interesse já se tem o dinheiro inicial para investir.”

8.2. ENTREVISTA A EMPRESA AGROOP, EM 21/05/2015 (ANEXO 2)

Respostas

1. Porque optámos pelo investimento na Seedrs?

Optámos pelo investimento da Seedrs, porque quisemos apostar num modelo de financiamento aberto à sociedade, que permitisse à Agroop, por um lado ganhar visibilidade e por outra credibilidade. Credibilidade, pois a Seedrs preocupa-se imenso com o processo de validação de qualquer tipo da informação que as *startups* coloquem na plataforma e isso é um elemento que dá segurança a quem queira investir por este canal. Além disso, acreditamos que desta forma poderão eventualmente aparecer pessoas que possam contribuir de forma mais direta para o potencial de sucesso da Agroop. Pela nossa experiência, as pessoas são o nosso ativo mais importante. Por último e com pena nossa, sentimos que em Portugal, alguns mecanismos de financiamento ainda não estão muito sensibilizados para apoiar *startups* em fase de prototipagem, muito menos num setor que ainda julgam conservador, como é o caso da agricultura. Contudo, não é essa a nossa perceção deste mercado. Existem atualmente fortes indicadores nacionais e internacionais que sustentam claramente que a agricultura é um setor com imenso potencial e futuro.

2. A Agroop é uma empresa 100% portuguesa? Como surgiu?

A Agroop é, até ao momento uma empresa 100% portuguesa. A ideia surgiu quando o Bruno Fonseca (fundador) estava a fazer um trabalho de *branding* para um jovem agricultor de Idanha à Nova. Entre várias conversas, o agricultor referiu que precisava de uma ferramenta digital que o apoiasse na gestão operacional do seu dia-a-dia, contudo, segundo ele, as

ferramentas existentes, que ele conhecia, aportavam um custo elevado, não podiam ser usadas num *smartphone* ou *tablet* e eram muito pouco intuitivas. Sendo o Bruno, *designer*, acreditou ter a capacidade para materializar algo que respondesse exatamente às necessidades daquele e muitos outros empresários agrícolas. O próximo passo, foi construir, com o apoio do Passaporte para o Empreendedorismo, uma equipa muito competente, focada e resiliente, capaz de tornar a visão em realidade. Há já 18 meses, que essa mesma equipa, tem vindo a desenvolver o primeiro produto verdadeiramente disruptivo da Agroop; a Agroop Operacional.

3. O que é exatamente a Agroop Operacional e quais as suas principais funcionalidades?

A Agroop Operacional é o primeiro de 4 produtos complementares que vamos desenvolver. Esta aplicação *multidevice* permitirá aos empresários agrícolas recolherem e analisarem informação sobre o seu negócio, nomeadamente, no que diz respeito aos colaboradores, inventário, parcelas, culturas, atividades, despesas, subsídios, transporte, clientes e vendas. Além disso poderão também vir a beneficiar de funcionalidades *premium*, como a integração, em tempo real, com um *multisensor* (humidade do solo, temperatura, luz solar...) e ainda a possibilidade de solicitarem uma assistência técnica digital. Imaginemos por exemplo que um agricultor detetou um fundo numa determinada planta, contudo, não sabe o que é, pode com a aplicação, tirar uma fotografia com o seu *smartphone* e solicitar essa triagem técnica, sem que o engenheiro agrónomo tenha que ir ao terreno. Como se não bastasse, a Agroop Operacional é a primeira aplicação neste setor, a nível mundial, totalmente colaborativa, ou seja, imaginemos uma Associação de produtores que tenha 100 associados. Se cada associado tiver a Agroop Operacional, os técnicos da Associação de produtores, podem também ver em tempo real os dados que são produzidos pelos associados e assim fazer o seu trabalho de uma forma mais integrada, informada e eficiente. Por sua vez, as Associações poupam imenso dinheiro e tempo, já que os técnicos serão muito mais produtivos.

4. Que mais-valias poderá ter esta plataforma para um agricultor?

A Agroop Operacional permitirá aos empresários agrícolas gerirem de forma muito mais eficiente as suas atividades, pois, terão agora o poder de reunir num só local a informação

necessária para uma tomada de decisão mais assertiva e apoiada. O agrooper (futuro cliente) também beneficiará a médio prazo de um ecossistema totalmente inovador. Uma vez que a médio prazo vamos desenvolver mais 3 produtos (Agroop Social, Agroop Academia e Agroop Comercial). O agrooper terá numa só multiplataforma o apoio que necessita em várias frentes do seu negócio. Poderá partilhar as suas experiências e criar sinergias na rede social destinada apenas ao setor agrícola (Agroop Social), poderá também obter formação *online*, através de vídeos tutoriais muito dinâmicos e acompanhar as principais tendências de mercado na Agroop Academia e por último vender os seus produtos para qualquer parte do Mundo através da componente e-commerce, a Agroop Comercial.

5. É uma plataforma *user friendly* ou há necessidade de algum tipo de formação ao utilizador?

Como referido, sendo os fundadores do projeto *designers*, é natural que haja uma enorme sensibilidade para as questões relacionadas com a *interface* e a experiência centrada no utilizador. Acreditamos que de nada valerá fazer um produto tecnicamente eficiente, se o mesmo não se souber relacionar com os utilizadores. Estipulamos que seja apenas necessária uma formação *online* (tutoriais em vídeo) com a duração de alguns minutos.

6. Que tipo de tecnologia está por trás do desenvolvimento da Agroop Operacional? Que sistemas o suportam?

Neste momento estamos a desenvolver a Agroop Operacional em modo híbrido (*web application*), contudo, após o *beta testing*, iremos começar a desenvolver em modo nativo, nomeadamente para Android e IOS. Relativamente aos sensores, estamos neste momento em conversações com um parceiro incubado no Taguspark, que irá desenvolver o *multisensor* que comunicará exclusivamente com a Agroop Operacional.

7. O produto está disponível para todos os sistemas operativos e qualquer tipo de equipamento?

Como referido, o objetivo será sempre construir algo inclusivo que seja suportado pelos principais sistemas e equipamentos.

8. O produto já está disponível no mercado nacional? Se sim, qual tem sido a adesão?

O produto não está ainda disponível no mercado e é exatamente por isso que estamos à procura de investimento na Seedrs. Queremos acelerar o seu desenvolvimento e estamos muito ansiosos, pois o feedback por parte dos potenciais utilizadores tem sido fantástico. Neste momento, e sem qualquer investimento em marketing, temos já mais de 600 subscritores expectantes.

9. Quanto pode custar esta solução?

O modelo de *pricing* está ainda em análise. Já temos uma referência, contudo, só poderemos avançar valores exatos, após a fase de *beta testing*. Serão os *beta testers* que nos ajudarão a chegar às melhores conclusões.

10. É uma solução apenas pensada para o mercado nacional ou existe a possibilidade de a internacionalizar?

A Agroop é claramente um projeto pensado para a internacionalização, exemplo disso é o próprio nome e modelo de negócio adotado, Saas (*software as a service*). Acreditamos que a Agroop tem tudo para ser uma “*born global*”. Embora o produto ainda não esteja no mercado, já temos parceiros ativos na Suécia, Noruega e Brasil, que por iniciativa própria nos contactaram.

11. Como se deu a entrada na Seedrs?

A entrada na Seedrs deu-se após um processo de validação de informação bastante extenso. É notória a preocupação que a Seedrs tem, na validação de toda a informação colocada pelos projetos na plataforma. Sabemos que esse processo é pensado para proteger os *crowdinvestors*

de eventuais *startups* e empresas menos honestas. Essa premissa constitui em si mesma, mais uma diferenciação que a Seedrs apresenta em relação a outra plataforma de *crowdfunding*.

12. Quais os Vossos principais objectivos ao se financiarem desta forma?

Optámos pelo investimento da Seedrs, porque quisemos apostar num modelo de financiamento aberto à sociedade, que permitisse à Agroop, por um lado ganhar visibilidade e por outra credibilidade. Credibilidade, pois a Seedrs preocupa-se imenso com o processo de validação de qualquer tipo da informação que as *startups* coloquem na plataforma e isso é um elemento que dá segurança a quem queira investir por este canal. Além disso, acreditamos que desta forma poderão eventualmente aparecer pessoas que possam contribuir de forma mais direta para o potencial de sucesso da Agroop. Pela nossa experiência, as pessoas são o nosso ativo mais importante. Por último e com pena nossa, sentimos que em Portugal, alguns mecanismos de financiamento ainda não estão muito sensibilizados para apoiar *startups* em fase de prototipagem, muito menos num setor que ainda julgam conservador, como é o caso da agricultura. Contudo, não é essa a nossa perceção deste mercado. Existem atualmente fortes indicadores nacionais e internacionais que sustentam claramente que a agricultura é um setor com imenso potencial e futuro.

13. Pretendem abrir o capital a outros investidores?

Pretendemos abrir capital a investidores dispostos a contribuir com algo mais, além de dinheiro. Uma *startup* precisa de “smart money”. Precisa que os investidores sejam pró ativos e ajudem a abrir novas janelas e portas de oportunidade. O dinheiro é muito importante, mas por si só, não resolve problemas nem cria oportunidades. O mais importante são as pessoas, são elas que conseguem mover montanhas, motivar, agregar e acrescentar valor.

14. Até quando estarão na Seedrs? O objetivo de 75 mil euros está perto de ser atingido?

Estaremos na Seedrs até dia 2 de Maio. Até agora, temos razões para acreditar que vamos conseguir atingir o nosso objetivo. Começámos com o pé direito; nos primeiros 10 dias conseguimos aproximadamente 18.000€ (cerca de 25% do valor pretendido) e portanto temos

boas perspetivas para os próximos 51 dias que se seguem. Contudo, não é um caminho fácil e muito dependerá também do apoio que tivermos por parte de investidores nacionais.

