

SNAPSHOT DA INDÚSTRIA DO CROWDFUNDING NA EUROPA

ANA BROCHADO *

1. INTRODUÇÃO

O acesso a financiamento por empresas que ofereçam produtos, tecnologias e processos inovadores, *startups* e empresas não cotadas, nomeadamente PMEs, é um dos principais objetivos do 2015 *Capital Market Union (CMU) Action Plan* (CE, 2015a). A revisão do *CMU Action Plan* de 2017 (CE, 2017a) reforça o papel da inovação tecnológica financeira (Fintech) e do financiamento coletivo (*crowdfunding*), em particular¹, no cumprimento desse objetivo (ESMA, 2017a). A Comissão Europeia, através de uma Comunicação (CE, 2014), dois relatórios (CE, 2016a, 2017b) e uma proposta legislativa (CE, 2017c) apoiaram o desenvolvimento do mercado do financiamento alternativo.

O financiamento coletivo (Gabison, 2015: 9) pode ser definido como ‘*an open call for 'the collecting of resources (funds, money, tangible goods, time) from the population at large through an Internet platform. In return for their contributions, the crowd can receive a number of tangibles or intangibles, which depend on the type of crowdfunding'. 'It generally takes place on crowdfunding platforms, that is, internet-based platforms that link fundraisers to funders'*’ (Delivorias, 2017: 2).

O financiamento coletivo tem registado um elevado crescimento nos últimos anos, complementando as formas de financiamento tradicionais (CCAF, 2017). Pela sua natureza, o

crowdfunding apresenta características distintas de outros instrumentos financeiros em termos de transparência, envolvimento da população e de resposta a necessidades de mercado e societárias (ECN, 2017).

Este tipo de financiamento coletivo é especialmente atrativo para as empresas que operam no setor social, cultural e criativo, que por vezes não encontram fontes de financiamento adequadas às suas especificidades (designadamente por terem objetivos sociais, estarem associadas a uma grande incerteza da procura do mercado e a apresentarem uma grande dependência de ativos incorpóreos). O *crowdfunding* permite que investidores de pequena (média ou mesmo grande dimensão) financiem os seus projetos (Agrawal et al., 2014), designadamente na sua fase inicial, possuam um maior controle nos seus projetos (relativamente a outras formas de financiamento), obtenham financiamento adicional e partilhem o risco com diversos investidores (OCDE, 2015). Para além de constituir uma fonte de financiamento alternativa, o *crowdfunding* oferece outros benefícios às empresas (CE, 2015b; Oxera, 2015), como sejam o teste do conceito ou ideia do projeto, a incorporação da ‘*wisdom of the crowd*’, a atração de outras fontes de financiamento (tal como *business capital* ou *business angels*), o acesso pelo empreendedor a um maior número de consumidores, a criação e inovação baseadas no utilizador e uma

* - Centre for Socioeconomic and Territorial Studies (DINÂMIA'CET – IUL), Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE-IUL)

1- Designações alternativas para o financiamento coletivo são financiamento colaborativo, financiamento alternativo e *crowdfunding*.

ferramenta de comunicação e marketing (se a campanha for bem sucedida).

Não obstante os benefícios diretos do *crowdfunding* para as empresas e os investidores de projetos com sucesso, estes benefícios difundiram-se pela sociedade em geral, nomeadamente através do envolvimento da população, da democratização financeira, do aumento da literacia financeira e da cultura de empreendedorismo (ECN, 2017).

O presente texto pretende efetuar uma síntese sobre o financiamento alternativo na Europa. A primeira secção apresenta uma perspetiva de evolução do mercado nos últimos anos e das diferentes tipologias de financiamento alternativo existentes. Podendo o *crowdfunding* ser definido na perspetiva de um *two-sided market*, são analisados os respetivos intervenientes: a plataforma (intermediário), os investidores e os *fundraisers*.

2. O MERCADO DO FINANCIAMENTO ALTERNATIVO NA EUROPA

Na presente secção é apresentada uma perspetiva geral sobre a atividade de *crowdfunding*, com especial destaque para a Europa. São tam-

bém descritos os modelos de *crowdfunding* existentes e o seu peso no setor. Por fim, são apresentados os setores de atividade com o maior número de campanhas e de financiamento aprovado em cada segmento.

2.1. Evolução global

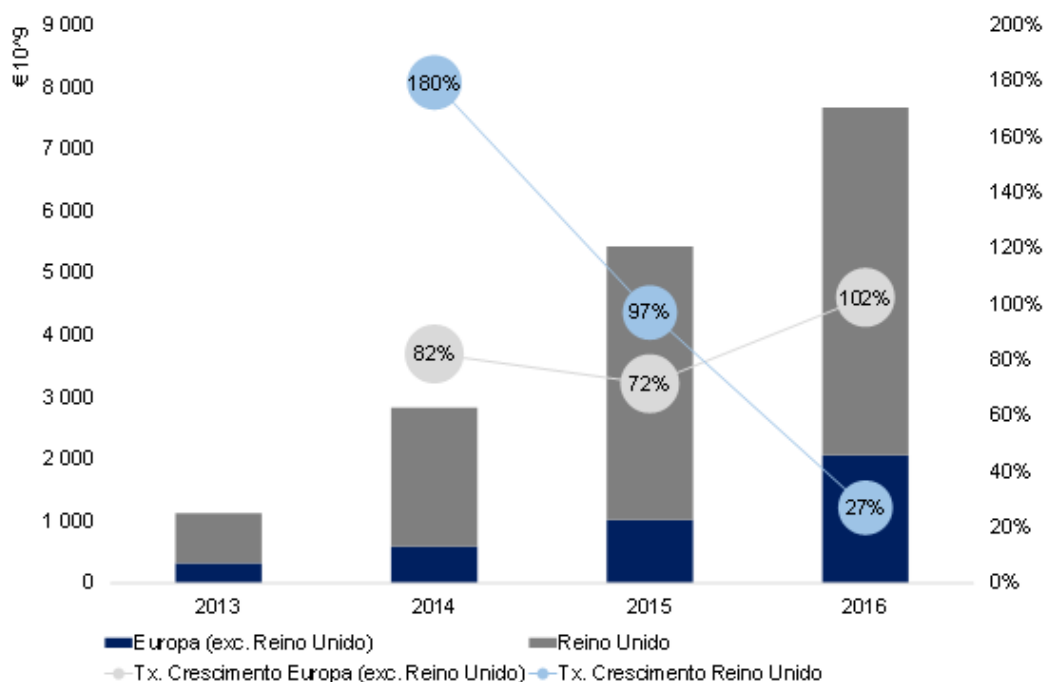
O rápido crescimento do financiamento alternativo é um indicador da evolução tecnológica observada no setor financeiro (Fintech). O *crowdfunding* representou no ano de 2016 um volume de 221,66€10⁹ na região Ásia Pacífico², 31,81€10⁹ Américas³ e 7,67€10⁹ na Europa (CCAF, 2018). O mercado do financiamento alternativo na região Ásia Pacífico cresceu em 2016, 136%, nas Américas 23% e na Europa 43% (Gráfico 1).

Em cada região existe um país líder, que contribui de forma significativa para os volumes globais. No caso da Ásia Pacífico é a China, o principal mercado a nível mundial para o financiamento alternativo, no caso das Américas, os EUA, e na Europa, o Reino Unido (Oxera, 2015; CCAF, 2018). Na Europa, a taxa de crescimento no Reino Unido (27%) foi inferior à taxa de crescimento do volume dos restantes países na Europa (102%).

2- O mercado da Ásia Pacífico engloba a atividade de financiamento alternativo na Austrália, Bangladesh, Camboja, China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Cazaquistão, Malásia, Nepal, Nova Zelândia, Coreia do Sul, Taiwan, Tailândia, Paquistão, Filipinas, Sri Lanka e Vietname.

3- A região das Américas inclui os Estados Unidos, Canada, América Latina e Caraíbas (Anguila, Argentina, Belize, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Cuba, Dominica, República Dominicana, Equador, El Salvador, Guam, Guatemala, Haiti, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Porto Rico, Uruguai, Venezuela e Ilhas Virgem).

Gráfico1. Evolução do crowdfunding na Europa



Fonte: CCAF (2018)

O *crowdfunding* tem registado uma importância crescente na Europa também em termos de notoriedade e interesse por parte da população em geral. O *crowdfunding* registou um grande crescimento após a crise financeira de 2008, na medida em que as restrições nos empréstimos bancários aumentaram o interesse por fontes alternativas de financiamento (Oxera, 2015); o cenário prolongado de taxas de juro na Europa gerou comportamentos de *search for yield*; e por fim, a inovação tecnológica conhecida como web 2.0 permitiu o desenvolvimento de plataformas que promovem a participação do utilizador (Delivoras, 2017). Paralelamente, verificase uma crescente utilização de plataformas colaborativas por parte da população da Europa⁴ (CE, 2016b).

O CrowdfundingHub (2016) efetuou um estudo de benchmark do *crowdfunding* nos diversos países da Europa, desenvolvendo um índice de maturidade do financiamento alternativo⁵ recorrendo a dados secundários (estatísticas disponíveis) e dados primários (avaliação de aspetos gerais e regulatórios do *crowdfunding*), para um universo de 27 países. Os resultados revelam a existência de heterogeneidade. O Reino Unido reúne o consenso dos especialistas relativamente ao desenvolvimento do mercado do *crowdfunding*, quer em termos de atividade, quer em termos regulamentares. O segundo grupo de países com pontuações mais elevadas no índice de maturidade do *crowdfunding* é constituído por Holanda, França, Estónia, Alemanha, Áustria, Espanha, Finlândia, Suíça e Suécia.

4- De acordo com os resultados do Flash Eurobarometer (CE, 2016b), mais de metade (52%) da população na Europa conhece algum tipo de plataformas colaborativas.

5- O índice de Maturidade do Financiamento Alternativo ('Alternative Finance Maturity Index') foi calculado pelo CrowdfundingHub para 27 países com base em informação disponível sobre a indústria e a avaliação de 30 peritos sobre 15 temas, relativos a aspetos gerais (grau de organização, volumes, diversidade de plataformas, nível de atividade, atividade transfronteiriça, presença do setor ancário) e regulamentares (regulação nos modelos donation-based, reward-based, equity-based, P2P lending, proteção do investidor, obrigações de registo, acesso a PMEs, benefícios fiscais) do crowdfunding.

No caso português o painel de especialistas atribuiu pontuações mais elevadas ao enquadramento regulamentar relativamente aos indicadores de atividade do *crowdfunding*.

2.2 Principais tipos de financiamento coletivo

O mercado do financiamento alternativo na Europa registou um crescimento expressivo recente. Simultaneamente, existe uma grande variedade de modalidades de financiamento alternativo disponíveis através das diversas plataformas *online* existentes.

A Comissão Europeia nos seus relatórios referia-se a quatro tipos de *crowdfunding* (CE, 2014): *donation-based*, *reward-based*, *lending-based* e *equity-based*. As duas primeiras categorias são também designadas (Kirby and Worner, 2014) como ‘*crowd sponsoring*’ (ou patrocínio coletivo) e as duas últimas como ‘*crowd investing*’ ou ‘*crowd lending*’ (investimento ou empréstimo coletivo, respetivamente). Mais recentemente (CE, 2016a), a CE refere-se a seis tipos de *crowdfunding*: *investment-based*, *lending-based*, *invoice trading*, *reward-based*, *donation-based* e *hybrid models*.

Estudos mais recentes (CCAF e ACFS, 2017) expandem a lista para 14 tipologias, um indicador do crescente dinamismo neste mercado⁶. Estas categorias podem ser agrupadas em três grandes temas, a referir: *non-investment-based crowdfunding models* (*reward-based* e *donation based crowdfunding*), *equity-based models* (*equity-based* e *real estate crowdfunding*) e *debt-based models* (ou *loan-based models*) (*peer-to-peer business or consumer lending*) (ver Oxera, 2016 para uma descrição do *peer-to-peer lending*). Os modelos *debt-based* e *equity-based* podem gerar retornos financeiros para ‘credores’ e ‘investidores’, de um ativo financeiro. Os restantes modelos *non-investment based* não geram retornos financeiros (Tabela 1). No entanto (CE, 2016a), é reconhecida a importância dos modelos *non-investment-based* (*donation* e *reward*) na inovação, atendendo ao seu papel nas fases iniciais do processo de inovação e no apoio a atividades de investigação e ciência (bem como nos setores criativo e cultural). Do mesmo modo, o modelo de *reward-based* pode ser usado para uma campanha de pré-venda ou teste de um produto ou de um serviço no mercado (Gabison, 2015).

6- As 14 categorias listadas no documento elaborado pelo Cambridge Center for Alternative Finance e o Australian Centre for Financial Studies são: P2P (Marketplace) Consumer Lending; Balance Sheet Consumer Lending; P2P (Marketplace) Business Lending; Balance Sheet Business Lending; Invoice Trading; Equity-based Crowdfunding; Balance Sheet property Lending; P2P (Market Place) Real Estate Lending; Debentures (Debt-based securities), Mini-bonds offering; revenue-sharing/ profit-sharing crowdfunding; Real Estate crowdfunding; Reward-based crowdfunding; Donation-based Crowdfunding.

Tabela 1 - Principais tipos de *crowdfunding*

Modelo	Descrição
<i>Debt-based models/ loan-based models/ crowd lending</i>	
<i>Peer-to-peer (P2P) consumer lending</i> (Empréstimos entre particulares)	Indivíduos ou institucionais concedem um empréstimo a consumidores (tipicamente empréstimos sem garantias) ⁷
<i>Peer-to-peer (P2P) business lending</i>	Indivíduos ou institucionais emprestam uma quantia a empresas (com ou sem garantias)
<i>Peer to peer property lending</i>	Indivíduos ou institucionais emprestam uma quantia com uma garantia imobiliária a indivíduos ou empresas
<i>Invoice trading</i>	Indivíduos ou institucionais adquirem faturas ou notas de crédito de uma empresa com um desconto
<i>Balance sheet business lending</i>	A plataforma oferece diretamente um empréstimo a uma empresa
<i>Balance sheet consumer lending</i>	A plataforma oferece diretamente um empréstimo a indivíduos
<i>Investment based models/ crowd investing</i>	
<i>Equity-based crowdfunding</i> (participação no capital próprio)	Investidores individuais ou institucionais adquirem participações/ações emitidas por uma empresa ⁸
<i>Real estate crowdfunding</i>	Indivíduos ou institucionais oferecem capital ou dívida subordinada para investimento em <i>real estate</i>
<i>Profit sharing/ revenue sharing Crowdfunding</i> (participação nos lucros/ nas receitas)	As empresas partilham com o público os lucros ou as receitas (ou <i>royalties</i>) que tenham no futuro em troca de financiamento no presente
<i>Debt-based securities</i> (com emissão de títulos de dívida)	Indivíduos ou institucionais adquirem títulos de dívida, como sejam as obrigações
<i>Non Investment based models/ crowd sponsoring</i>	
<i>Donation-based crowdfunding</i> (com base em donativos)	As pessoas doam pequenos montantes para financiam indivíduos, projetos de caridade ou empresas devido a motivações filantrópicas ou cívicas, sem esperarem expetativas de retorno monetário ou material
<i>Reward-based crowdfunding</i> (com base em recompensas)	As pessoas fazem um donativo a indivíduos, projetos ou empresas na expetativa de, numa fase posterior, receberem uma recompensa não financeira, como bens e serviços, em troca do seu contributo
<i>Outros modelos</i>	
<i>Community shares</i>	A população de um local específico investe num projeto para a comunidade
<i>Pension led funding</i>	Financiamento de um projeto através de fundos de pensões dos gestores

Fonte: CCAF (2017), CCAF e Energy 4 Impact (2017), CCAF e PCEI (2017), CCAF e ACFS (2017), CCAF e KPMG (2016).

7- Apresenta grandes semelhanças com um empréstimo bancário convencional; a principal diferença reside no facto de o empréstimo ser feito por vários investidores.

8- Este tipo de financiamento é semelhante à aquisição de ações ordinárias em bolsa, ou a um capital de risco.

Trabalhos recentes da CE (CE, 2017d) realçam o facto de que os diversos modelos de *crowdfunding* se adequam a diferentes necessidades dos promotores / PME, para além da fase de arranque. Assim, enquanto o modelo de *reward-based* é adequado para o financiamento de atividades antes do início da respetiva atividade, os modelos de *equity* e *P2P lending* adequam-se a fases posteriores do ciclo de vida do negócio.

2.3 O *crowdfunding* em volume, por tipo de modelo

Considerando as diversas geografias, as modalidades de *P2P lending* (*consumer e business*) possuem o maior peso na generalidade das geografias. Na Europa e no Reino Unido, estas modalidades representam 56,7% e 52,4% do volume total de *crowdfunding*, respetivamente. Nas Américas e na China a modalidade de *P2P consumer lending* representa mais de 50% do volume de *crowdfunding*. Verifica-se também uma diversidade dos modelos existentes. Na Europa, o *equity-based crowdfunding* tem um peso de 15,6% e o de *reward based* de 13,6% (Tabela 2).

Tabela 2 - Modelos de *crowdfunding* em percentagem, por região

Modelo	Europa (exc. Reino Unido)	Reino Unido	Ásia Pacífico (exc. China)	China	Africa e Médio Oriente	Americas
<i>Peer-to-peer (P2P) consumer lending</i>	35,9%	25,5%	24,2%	56,0%	5,3%	60,1%
<i>Peer-to-peer (P2P) business lending</i>	20,8%	26,9%	16,6%	23,8%	6,4%	4,3%
<i>Peer to peer property lending</i>	0,0%	25,1%	15,6%	2,9%		3,1%
<i>Invoice financing</i>	7,9%	9,9%	6,9%	0,9%		
<i>Balance Sheet Business Lending</i>	0,2%		23,3%	11,3%		17,4%
<i>Balance Sheet Consumer Lending</i>	0,0%		0,0%	3,9%		8,5%
<i>Balance Sheet Property Lending</i>	0,0%		0,1%			
<i>Equity-based crowdfunding</i>	15,6%	5,9%	4,9%	0,2%	70,3%	1,6%
<i>Real estate Crowdfunding</i>	2,6%	1,6%	1,6%	0,0%	6,0%	2,3%
<i>Profit Sharing/ Revenue sharing Crowdfunding</i>	0,1%		0,3%	0,0%		
<i>Debt-based securities)</i>	1,1%	1,7%	0,6%	0,1%		
<i>Mini bonds Offering</i>			0,1%			
<i>Donation-based crowdfunding</i>	2,2%	0,9%	2,8%	0,0%	4,8%	1,0%
<i>Reward-based crowdfunding</i>	13,6%	1,0%	3,0%	0,8%	7,2%	1,7%
<i>Community Shares</i>		1,0%				
<i>Pension led funding</i>		0,5%				
Outros modelos					5,3%	0,2%

Fonte: CCAF (2018), CCAF e Energy 4 Impact (2017), CCAF e PCEI (2017), CCAF e ACFS (2017), CCAF e KPMG (2016)

Nota: últimos dados disponíveis

O volume médio por negócio é superior nas modalidades de *real estate crowdfunding* e *equity-based crowdfunding* (Tabela 3). Nestas duas modalidades, uma taxa ‘*onboarding rate*’ - percentagem de projetos submetidos qualificados pela plataforma para o início da campanha -

reduzida (9% e 15%, respetivamente) poderá estar associada uma taxa ‘*successful funding rate*’ – percentagem de projetos qualificados pela plataforma para o início da campanha que obtêm financiamento - elevadas (93% e 78%, respetivamente).

Tabela 3- Modelos de *crowdfunding* e volume, na Europa (exc. Reino Unido), em 2016

Modelo	Valor global (€10 ⁶)	Valor médio por negócio	Onboarding rate	Successful Funding Rate	Principais países
<i>Peer-to-peer (P2P) Consumer Lending</i>	696,81	6 382	25%	19%	Alemanha França Geórgia
<i>P2P Business Lending</i>	349,96	111 633	12%	85%	Holanda França Finlândia
<i>P2P Property Lending</i>	95,15	119 133	15%	44%	Dinamarca Estónia Látvia
<i>Balance Sheet Business Lending</i>	59,13	-	-	-	-
<i>Balance Sheet Consumer Lending</i>	16,74	-	-	-	-
<i>Balance Sheet Property Lending</i>	1,00	-	-	-	-
<i>Invoice Trading</i>	251,87	27 029	28%	65%	Bélgica França Itália
<i>Equity-based Crowdfunding</i>	218,64	302 621	15%	78%	Alemanha Suécia França
<i>Real Estate Crowdfunding</i>	109,45	453 538	9%	93%	França Espanha Suécia
<i>Profit Sharing/ Revenue sharing Crowdfunding</i>	8,36	94 985	62%	99%	-
<i>Debt-based Securities</i>	22,85	275 817	20%	85%	Holanda França Suécia
<i>Mini bonds</i>	10,16	-	-	-	-
<i>Donation-based Crowdfunding</i>	32,40	4 631	67%	75%	Alemanha Holanda Espanha
<i>Reward-based Crowdfunding</i>	190,76	15 069	54%	53%	França Alemanha Itália

Fonte: CCAF (2018); Nota: últimos dados disponíveis

2.4 Tipologia dos projetos apoiados

Os projetos de *crowdfunding* apoiados na Europa abrangem uma grande diversidade de setores (CCAF e KPMG, 2016; CCAF, 2018). No contexto específico de cada modelo, verifica-se a predominância de projetos de setores específicos. No caso do *reward based*, dominam os

projetos dos setores arte, música e design, cinema e entretenimento. No caso *donation-based*, destacam-se os projetos de caridade e filantropia e empreendedorismo social. Os modelos de *real estate* e *P2P property lending* concentram projetos do setor imobiliário e habitação. No segmento *equity-based crowdfunding* os projetos tecnológicos possuem preponderância (Tabela 4).

Tabela 4 - Principais setores de atividade dos projetos apoiados, por tipo de *crowdfunding*, na Europa, 2016

Modelo	1.º	2.º	3.º
<i>Peer-to-peer consumer lending</i>	Imobiliário & Habitação	Comida & Bebida	Produção & Engenharia
<i>Peer-to-peer business lending</i>	Biotech, Meditech & E-Health	Comida & Bebida	Tecnologia
<i>Equity-based crowdfunding</i>	Tecnologia	Imobiliário & Habitação	Internet & E-commerce
<i>Reward-based crowdfunding</i>	Cinema & Entretenimento	Arte, Música & Design	Tecnologia
<i>Invoice trading</i>	Transporte & Infra-estruturas		
<i>Real Estate Crowdfunding</i>	Imobiliário & Habitação		
<i>Donation-based crowdfunding</i>	Caridade & Filantropia	Empreendedorismo Social	Arte, Música & Design
<i>Debt-based securities</i>	Ambiente, Energias Renováveis & Clean-Tech	Imobiliário & Habitação	Energia & Mineração
<i>Profit Sharing Crowdfunding</i>	Desporto	Comida & Bebida	Energia & Mineração

Fonte: CCAF (2018)

3. PLATAFORMAS

Uma plataforma de *crowdfunding* é (CE, 2015b: 9): “*a web-based finance Marketplace; presenting new opportunities (not including secondary markets, nor aggregators; bringing both halves of the market (funder and recipient) together; offering online funding opportunities to the public (noting qualification criteria may apply)*”.

Na presente secção é apresentada a evolução do número de plataformas por geografia e modelo de *crowdfunding* oferecido, a descrição dos modelos de financiamento das plataformas, dos critérios usados para a seleção dos projetos, dos fatores de sucesso ao desenvolvimento da plataforma e dos riscos percebidos para o seu desenvolvimento e sustentabilidade.

3.1 Número de plataformas

O número de plataformas tem crescido ao longo dos anos, existindo atualmente uma grande diversidade de opções disponíveis. De um conjunto de 2.857 plataformas registadas em setembro 2017 no TAB Dashboard⁹, 43,3% estavam localizadas em países Europeus, 37,0% nas Américas, 14,1% na Ásia, e as restantes 5,6% na África e Austrália/ Nova Zelândia. Uma das tendências na Europa é a consolidação do número de plataformas. A Europa concentra um grande volume de plataformas ao nível global, e o Reino Unido, Alemanha e França possuem 50% das plataformas nesta região. Algumas plataformas dedicam-se a mais do que um modelo de *crowdfunding*.

As 10 principais plataformas (em termos do número de projetos financiados com sucesso) são, por ordem decrescente (TAB Dashboard, 2017): Lending Club (US), KIVA (US), RateSetter (UK), Zopa (UK), Finansowo (Polónia), Kickstarter (US), Indiegogo (US), Zidisha (US), Bondora (Estónia) e Funding Circle

(UK). Na Europa destacam-se as seguintes plataformas: RateSetter (UK), Zopa (UK), Finansowo (Polónia), Bondora (Estónia), Funding Circle (UK), Lendwithcare (UK), MYC4 (Dinamarca), Marketinvoice (UK), Ulule (França) e BetterPlace (Alemanha).

3.2 Especialização das plataformas

As primeiras plataformas que surgiram no mercado acabam por ter algumas vantagens, designadamente em termos de notoriedade, reputacionais, e de quota de mercado. Existem plataformas especializadas em certos tipos de *crowdfunding* e outras com especialização temática/ setorial (ver CrowdfundingHub, 2016). Por exemplo, a Lending Club especializou-se em P2P *lending*, a Kickstarter em *reward based*, a BetterPlace em *donation-based crowdfunding*.

Por outro lado, verifica-se alguma especialização ao nível das plataformas. Considerando o número de projetos com sucesso do financiamento, as plataformas de maior dimensão em cada segmento de *crowdfunding* foram, em 2016: (i) Equity-based: My Art Invest, Crowdcube, Innovestment; (ii) Reward-based: Ulule, KissKissBank, Boomstarter; (iii) Charity-based: Lendwithcare, BetterPlace, Le Pot Commun; e (iv) Debt: RateSetter, Zopa, Finansowo.

O estudo da Comissão Europeia (CE, 2017b) revela que no contexto das plataformas orientadas para I&D os principais setores são: (i) energias renováveis e eficiência: Wildcentrale (Holanda), Lumo (França), Green Channel (França), Green Currency (Noruega) e Bettervest (Dinamarca); (ii) ciências da vida: FutSci (Reino Unido), Capital Cell (Espanha); e (iii) saúde: B-a-MedFounder (Chipre), MyPharmaCompany (França), zorgfounders (Holanda), Aescuvest (Dinamarca). Uma possível justificação para o interesse nas áreas da energia,

9- Fonte: TAB Dashboard (<https://www.insidetab.io/>)

ambiente e saúde e ciências da vida poderá estar relacionado com as motivações pessoais: a população em geral apresentar maior propensão para investir em e criar projetos diretamente relacionados com a melhoria da qualidade de vida.

Não obstante o crescimento do número de plataformas em diversos países europeus, começa a observar-se alguma consolidação, especialmente no Reino Unido, que concentra o maior número de plataformas na Europa.

De acordo com o estudo do CCAF (2017), aproximadamente 35 plataformas terão ficado inativas em 2016 no Reino Unido, sendo a quebra mais expressiva nos segmentos de *equity based*, *real estate based* e *reward based*. Diversos fatores estarão na origem deste processo de consolidação do número de plataformas, após o pico registado em 2014: (i) as plataformas de menor dimensão não conseguem gerar um fluxo de negócios suficiente para justificar a operação; (ii) fusões e aquisições; (iii) mudança de atividade.

De acordo com um estudo realizado pela ESMA (2017a), na Europa, o número de plataformas reguladas aumentou aproximadamente 115%¹⁰ no período de dois anos (2014 a 2016). Das 100 plataformas reguladas consideradas no estudo, 41% operam ao abrigo do ‘Article 3 exemption’, 41% possuem uma licença MiFID, 5% Tied Agent, 1% AIFMD e 19% outros. De acordo com o mesmo estudo, apesar do crescimento rápido das atividades de *crowdfunding*, as plataformas reguladas encontram-se concentradas em poucos países (Reino Unido, França, Alemanha, Itália e Holanda).

3.3 Modelos de financiamento

3.3.1 Comissões

As plataformas de *crowdfunding* aplicam um conjunto de comissões pelos serviços que prestam aos investidores, tais como comissão de registo, de sucesso, de gestão da campanha ou de finalização da campanha (Tabela 5).

Existe alguma heterogeneidade ao nível dos modelos de financiamento disponíveis. O modelo de comissionamento difere em função do modelo de negócio da plataforma. Algumas plataformas só cobram taxas se o projeto tiver sucesso em termos de financiamento. Segundo um estudo realizado pela ESMA (ESMA, 2017a) as taxas cobradas pelas plataformas aumentaram de 2014 para 2016.

No modelo dominante, apenas o detentor do projeto remunera a plataforma. Os investidores e detentor do projeto remuneram a plataforma em aproximadamente 1/3 das plataformas (a remuneração pelos investidores apenas se observa a título excecional). No caso das plataformas que cobram taxas não só aos empreendedores como também aos investidores não se verificou uma redução da taxa cobrada aos empreendedores. Exemplos de taxas cobradas aos investidores pelas plataformas são uma percentagem do montante investido (2% a 6%) quando a campanha é bem sucedida e uma percentagem dos lucros (média de 15%). Tal pode ser considerado justificável atendendo ao facto de que as plataformas prestam serviços aos dois lados (ESMA, 2017). Na perspetiva do investidor, este tipo de financiamento poderá ter vantagens, na medida em que há um incentivo para a

10- Atendendo ao facto das empresas que operam com uma licença MiFID geral não são identificadas, podendo este crescimento estar subestimado

plataforma promover projetos que tenham alinhamento forte dos objetivos. sucesso ao longo do tempo, existindo um

Tabela 5- Comissionamento das plataformas

Tipo de comissão	Descrição
<i>Success fee</i>	5 – 10% do montante total obtido (taxa regressiva); pode ser reduzida se a duração da campanha for inferior a uma semana
<i>Registration/ set up/ publication fee</i>	€200-€4000; pode incluir a oferta de serviços iniciais (e.g., edição, publicação, análise, consulta, contratos)
<i>Completion fee</i>	Aplica-se a <i>equity crowdfunding</i> ; trabalho administrativo, cobrado quando a campanha é finalizada; varia normalmente entre €1000 e €8000
<i>Co-investing in successful projects</i>	A plataforma reinveste uma percentagem da taxa e sucesso no projeto, tornando-se um co-investidor
<i>Investor fees</i>	Comissões de subscrição e de desempenho em investimentos em <i>equity</i>
<i>Payment processing fees</i>	1,4%-3,4% do valor da transação (dependendo da geografia)
<i>Fixed fee</i>	€2000-€4000 no caso de projetos de <i>real estate</i>
<i>Outras fees</i>	<i>Fee</i> para assistir a <i>pitching events</i>

Fonte: Adaptado a partir de Oxera (2015), CCAF e KMMG (2016), CE(2017b) e ESMA (2017b)

As plataformas que oferecem projetos de *real estate* tendem a cobrar taxas superiores e frequentemente incluem uma taxa fixa na sua remuneração (ESMA, 2017a).

Considerando o modelo de financiamento dominante, em que são cobradas taxas de sucesso bem como outras taxas de natureza administrativa cobradas na fase inicial do projeto, a receita das plataformas está essencialmente ligada à mesma fase do projeto (inicial) e não ao desempenho do investimento ao longo do tempo.

3.3.2 All-or-Nothing vs Keep-it-all

A escolha de um modelo de negócios (*business*

model) sustentável é um dos elementos chave para o sucesso das plataformas. As diversas plataformas existentes praticam modelos ‘*all-or-nothing*’, ‘*keep-it-all*’ ou modelos mistos, que conjugam aquelas duas opções (Tabela 6).

O modelo ‘*all-or-nothing*’ (AoN) à partida é mais transparente e mais seguro para os investidores do que o modelo ‘*keep-it-all*’. Se o projeto beneficia de financiamento é porque à partida passou um teste de mercado inicial e recebeu a aceitação do público. De acordo com Cumming et al. (2014: 17), “*AoN fundraising campaigns involved substantially larger capital goals and were much likely to be successful achieved their goals*”.

Tabela 6- Modelo *all-or-nothing* vs *keep-ip-all*

Modelo	Descrição	Exemplos
<i>All-or-Nothing</i>	A plataforma apenas liberta o montante obtido ao investidor no caso do projeto ser financiado com sucesso; normalmente trata-se 100% de financiamento	Technofunding (UK), Symbid (NL), Seedrs (UK)
<i>Keep-it-all</i>	Mesmo que o objetivo de financiamento não seja alcançado, os <i>fundraisers</i> ficam com todos os fundos	Greenrocket (UK), MyProjects (UK), Benefunder (US)
Combinação dos dois modelos	A plataforma dá aos investidores a oportunidade de escolherem o modelo.	Crowdfunder (UK), Indiegogo (US), Medstartr (US)

Fonte: Adaptado a partir de Oxera (2015), CCAF e KMMG (2016), CE(2017b) e ESMA (2017b)

3.4 Fatores críticos de sucesso para o desenvolvimento das plataformas

Os fatores críticos de sucesso das plataformas de *crowdfunding* possuem uma natureza diversa. A notoriedade da plataforma e a rede de investidores e promotores é importante para a sustentabilidade da plataforma. Atendendo a que grande parte das receitas/do comissiona-

mento está associada à mesma fase (inicial) do projeto, é necessária uma base regular de novos projetos para manter o mesmo padrão de crescimento. Por outro lado, as plataformas necessitam satisfazer simultaneamente os promotores do projeto e os investidores. Do ponto de vista do ecossistema, a notoriedade e a confiança no *crowdfunding* são determinantes para a evolução deste segmento (Tabela 7).

Tabela 7 - Fatores críticos de sucesso das plataformas

Categoria	Descrição
Plataforma (notoriedade)	Rede de investidores e promotores
	Reconhecimento nacional/internacional da plataforma
Plataforma (modelo negócios) de	Sustentabilidade do modelo de <i>negócios</i>
	Necessidade de novos projetos numa base regular atendendo a que grande parte do comissionamento está associado à mesma etapa do projeto
	Oferta de diferentes modelos de financiamento/ maior flexibilidade aos investidores
	Oferta de <i>mentoring</i> aos promotores para aumentar o sucesso dos projetos
	Seleção inicial dos projetos, avaliação dos riscos dos projetos
	<i>Network</i> para o envolvimento da <i>crowd</i>
	Gestão das expectativas de retorno dos investidores
Ecossistema	Liquidez da <i>crowd</i>
	Confiança nas plataformas
País (barreiras)	Desenvolvimento de plataformas de <i>crowdfunding</i> está relacionado com a maturidade do mercado de capitais
	Existência de investidores com recursos
	Enquadramento legal
	Medidas de literacia financeira
	Dimensão do país
	Grau de penetração da Internet
	Fragmentação regulatória na Europa
	Maior dificuldade de início de atividade nos modelos de <i>lending</i> e <i>equity</i> , relativamente a <i>rewards</i> e <i>donation</i>
	Obtenção de MiFID com custos relativamente elevados para as plataformas

Fonte: Adaptado a partir de Oxera (2015), CCAF e KPMG (2016), CE(2017b) e ESMA (2017b)

A internacionalização das plataformas é uma tendência emergente no mercado de *crowdfunding*, que resulta da necessidade de aumentar as economias de escala e assim expandir a base de investidores e o *pipeline* de projetos que procura financiamento. As atividades de *crowdfunding cross-border* são mais prováveis quando a plataforma ou os projetos se encontram em estados membros de menor dimensão, ou em que os mercados não possuem dimensão para assegurar as atividades de *crowdfunding* (CE, 2016a).

3.5 Riscos percecionados pelas plataformas

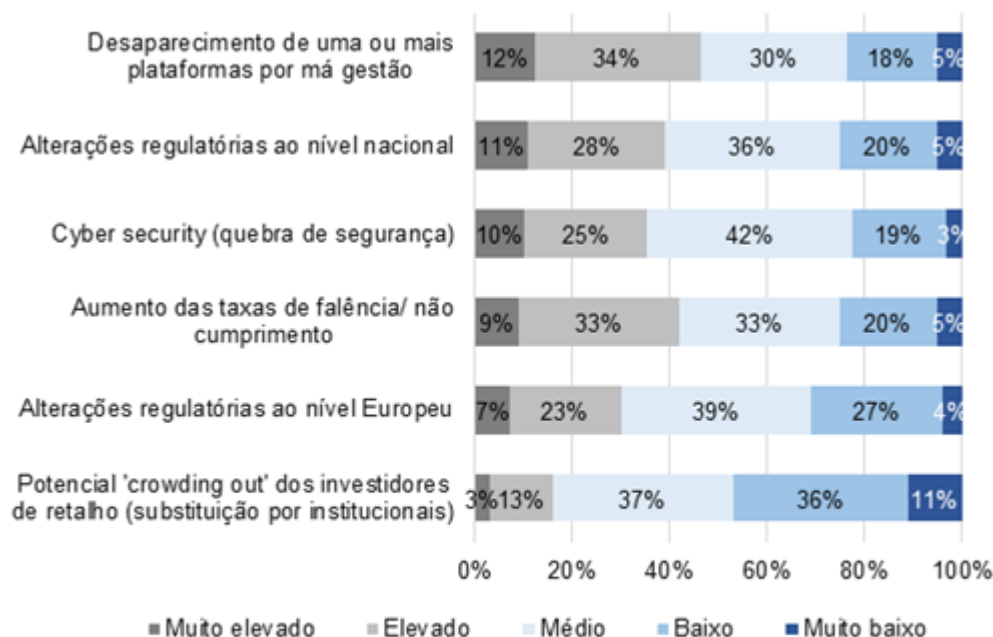
Do estudo realizado sobre o Financiamento Alternativo na Europa em 2016 (CCAF e KPMG, 2016) as plataformas inquiridas identificam como o principal risco da indústria do financiamento alternativo (46% avaliações de risco elevado ou muito elevado) ‘o desaparecimento de uma ou mais plataformas’ devido a problemas de má gestão¹¹. Efetivamente este tipo de eventos pode gerar danos em termos de reputação e confiança dos agentes. O segundo e

11- No ano de 2015 assistiu-se à primeira falência de uma plataforma de grande dimensão, designadamente a Trustbuddy.se (P2P lending), supervisionada pela Swedish Financial Conduct Authority.

terceiro fatores de risco são, respetivamente, o aumento das taxas de falência e de não cumprimento (42%) e a existência de fraude numa

campanha de grande dimensão (40%). É expectável que as plataformas implementem modelos de análise de risco para minimizar este risco (Gráfico 2).

Gráfico 2 - Riscos percebidos do crescimento do setor de financiamento alternativo, Europa



Fonte: Adaptado a partir de CCAF e KPMG (2016)

4. FUNDRAISERS

As entidades que procuram a obtenção de fundos através do *crowdfunding* podem ser PME, empresas em fase de arranque, microempresários, empresários sociais, trabalhadores por conta própria, entidades do setor cultural e criativo, entidades públicas, projetos inovadores ou de carácter ambiental, entidades de interesse público, investigadores, consumidores ou desempregados (CE, 2014). Um estudo realizado (CCAF, 2017) relevou que 72% do mercado do financiamento alternativo (volume) no Reino Unido em 2016 foi ocupado por *startups* e PME (considerando os vários modelos de *debt* (88%), *equity* (11%) e *non investment* (0.4%).

Na presente secção analisam-se as motivações para o desenvolvimento de uma campanha de

crowdfunding para o desenvolvimento de uma ideia, projeto ou empresa, as principais etapas para o desenvolvimento de uma campanha e os fatores críticos de sucesso no financiamento da campanha de *crowdfunding*.

4.1 Motivações para o lançamento de uma campanha

As motivações para o lançamento de campanhas possuem natureza diversa, estando associadas a diversos benefícios do financiamento alternativo. Refira-se, por um lado, a facilidade e rapidez de acesso a financiamento. Por outro lado, destaca-se o seu papel como estudo de mercado e de teste de produto. O *crowdfunding* é suscetível de permitir criar uma rede de contactos e desenvolvimento de parcerias, através da notoriedade do projeto e dos seus promotores (Tabela 8).

Tabela 8 - Motivações dos promotores

Categoria	Descrição
Financeiras	Mais fácil acesso a financiamento
	Maior facilidade na obtenção de financiamento bancário após o sucesso de uma campanha de <i>crowdfunding</i>
Marketing	Possibilidade de usar as ferramentas de marketing/ canais de comunicação
	Envolvimento do consumidor numa fase inicial de desenvolvimento do projeto
	Obtenção de sugestões por parte da <i>crowd</i>
	Validação do potencial de um produto/ serviço (Estudo de Mercado)
Negócio	Oportunidade de criar redes de contactos e fazer parcerias

Fonte: Adaptado a partir de Oxera (2015), CCAF e KPMG (2016), CE(2017b) e ESMA (2017b)

4.2 A implementação de uma campanha de *crowdfunding*

Uma campanha de *crowdfunding* pode ser descrita através de quatro grandes etapas (CE, 2015c): desenvolvimento da campanha de *crowdfunding*, implementação e gestão da campanha, *fundraising* a partir dos investidores e oferta dos objetivos por parte dos promotores.

Um projeto de *crowdfunding* inicia-se com o planeamento da estratégia para a campanha (Gabison, 2015), que se divide em duas componentes: (i) a parte ‘estática’ inicial; (ii) a parte dinâmica, durante a campanha. A primeira parte caracteriza-se por um conjunto de decisões iniciais suscetíveis de influenciar o sucesso da campanha, designadamente: o apoio financeiro a uma fase do projeto envolvendo uma componente do produto ou serviço, a um único produto ou serviço a oferecer por uma *startup* existente no mercado ou à empresa como um todo; a seleção da plataforma atendendo ao modelo de *crowdfunding* selecionado para a campanha, a notoriedade da plataforma e a rede da plataforma (Agrawal et al., 2014); seleção do montante de financiamento e a duração da campanha;

seleção do esquema de recompensas; desenvolvimento do material de comunicação da campanha.

Durante a campanha os promotores podem alterar os materiais de comunicação em função das respostas da ‘*crowd*’. Adicionalmente, devem procurar motivar o seu público, estar ativos na comunicação social, procurando dar visibilidade à campanha, bem como responder a questões colocadas.

Existem diversos fatores que justificam o sucesso de uma campanha de *crowdfunding* na obtenção dos fundos pretendidos (e.g., Brochado, 2017), designadamente associados à comunicação da campanha, ao projeto e às competências e rede social do promotor. Algumas das variáveis relevantes são o montante financeiro da campanha, comunicação na campanha (descrição do projeto, instrumentos de comunicação usados), financiamento inicial obtido, duração da campanha, competências dos promotores, experiência anterior, o modelo de financiamento (‘*keep-it-all*’ e ‘*all-or-nothing*’), bem como o número de investidores e o contributo financeiro de cada um (Tabela 9).

Tabela 9- Determinantes do sucesso de uma campanha de crowdfunding

Referência	Plataforma	Tipo de Crowdfunding	Determinantes de sucesso
Mollick (2014)	Kickstarter	Reward-based	Montante financeiro do projeto, número de investidores, número e amigos no Facebook dos promotores, atualizações durante a campanha, comentários, duração da campanha, destaque pelo kickstarter da sua página
Cordova, Dolci & Gianfrate (2015)	Kickstarter, Ulule, Eppela, Indiegogo	Reward-based	Montante financeiro do projeto, número de investidores, valor médio das contribuições individuais, número de promotores, atualizações do projeto pelo promotor, número e comentários escritos pelos investidores, existência de um vídeo, tipo de campanha (<i>all-or-nothing</i> vs <i>keep-it-all</i>)
Vulkan, Astebro & Sierra (2016)	SEEDRS	Equity-based	Montante captado na primeira semana, objetivo da campanha, avaliação pré-campanha, número de empreendedores, número de investidores
Hobbs, Grigore & Molesworth (2016)	Kickstarter	Reward-based	Número de atualizações, partilhas no Facebook, montante obtido, número de investidores, qualidade das recompensas, qualidade do <i>pitch</i> , duração da campanha, número de amigos no Facebook dos promotores, dimensão da rede direta, e Montante financeiro do projeto
Lukkarinen, Teich, Wallenius & Wallenius (2016)	Invesdor Oy	Equity-based	Montante financeiro do projeto, investimento mínimo, duração da campanha, divulgação de dados financeiros, redes privadas e de social media, compreensão do projeto pelos indivíduos
Kuppuswamy and Bayus (2013)	Kickstarter	Reward-based	Montante financeiro do projeto, objetivo de financiamento, duração, número de investidores, número de investidores na primeira semana, número adicional de investidores por dia, contribuição média por investidor, número e tipo de recompensas, existência de vídeo, número de palavras no título, número de posts no <i>kickstarter</i> , número de dias na lista dos projetos mais populares, número de atualizações
Moutinho & Leite (2013)	Kickstarter	Reward-based	Nome do projeto, data, breve descrição, montante financeiro do projeto, montante solicitado de investimento, número de investidores, contributo médio, comentários, número de atualizações, recompensas, cidade do projeto, número de projetos do empreendedor, página do projeto
Parhankangas & Renko (2017)	Kickstarter	Reward-based	Estilo linguístico usado nos vídeos e estilo de comunicação verbal, país da campanha, objetivo financeiro do projeto, número de amigos no facebook, sucesso prévio do promotor em campanhas anteriores, dimensão do ' <i>pitch</i> ' (número de palavras)
Brochado (2017)	Crowdfunder Fundrazr Indiegogo	Reward-based Donation-based	Duração da campanha, objetivo da campanha, montante solicitado, número de investidores e montante obtido

Fonte: Adaptado a partir de Brochado (2017)

No período pós-campanha continua a ser importante o relacionamento com os investidores, através de agradecimento e do cumprimento do prometido (nomeadamente em modelos de *donation based crowdfunding*) (CE, 2017d).

5. INVESTIDORES

Os projetos de *crowdfunding* normalmente recebem o apoio de um grande número de *backers*/investidores, com um investimento médio reduzido. O crescimento do número de plataformas e de projetos apoiados não pode ser dissociado do aumento do número de investidores e do seu interesse crescente em incluir este tipo de projetos na sua carteira de investimentos.

Na presente secção é descrito o perfil dos investidores de *crowdfunding*, as suas motivações, os critérios de escolha dos projetos e os riscos percecionados.

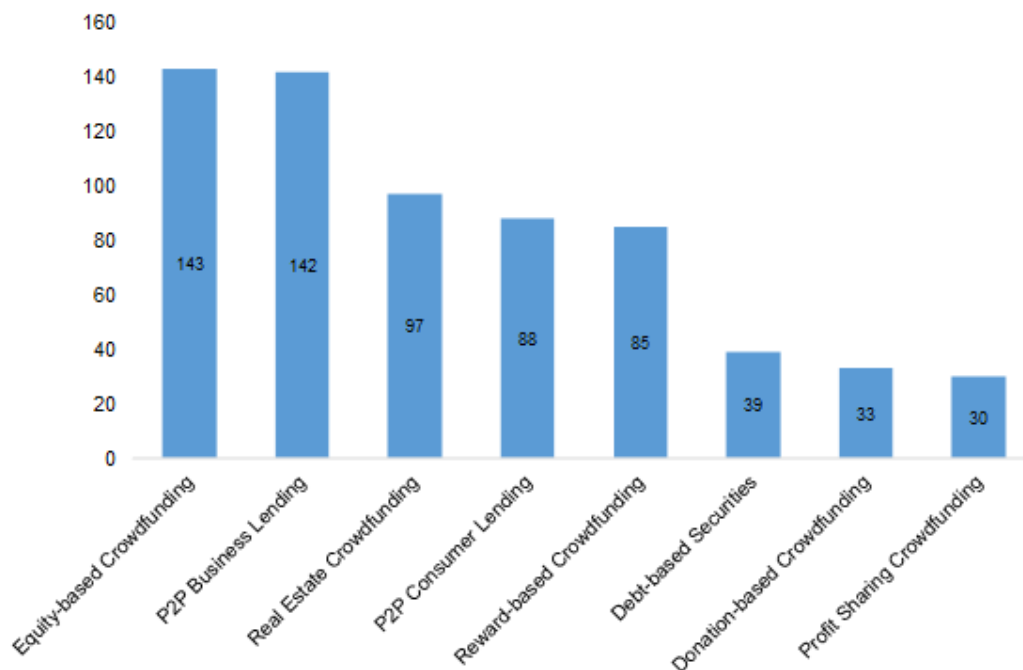
5.1 Perfil dos investidores

O número de investidores por modelo de *crowdfunding* apresenta heterogeneidade em função do tipo de *crowdfunding*. De acordo com o estudo realizado para a Europa pelo CCAF e KPMG (2016), o número de investidores médio é mais elevado nos modelos *equity-based*, *P2P lending* e *real estate*, relativamente aos modelos *donation-based* e *reward-based* (Gráfico 3).

Os modelos de *donation-based crowdfunding* e de *reward-based* registam a maior proporção de

investidores do sexo feminino na Europa, de 52% e 48%, respetivamente, que compara com 16% no modelo de *equity-based crowdfunding*.

Gráfico 3 - Número médio de investidores por campanha, por tipo de crowdfunding, na Europa (2015)



Fonte: CCAF e KPMG (2016)

Num estudo mais recente para o Reino Unido (CCAF, 2017) concluiu-se que a percentagem de investidores com idade inferior a 35 anos era de 38% no modelo de *equity based* e 12% nos modelos de *P2P business lending* e *P2P consumer lending*. O peso dos investidores com idade superior a 55 anos é superior nos modelos de *P2P business lending* (57%) e *P2P consumer lending* (55%), relativamente ao *equity-based* (25%).

Não obstante este perfil geral de financiamento dos projetos através da ‘crowd’, uma das tendências recentemente identificadas é a sua institucionalização em termos de investidores (CE,

2016a). De facto, os investidores institucionais (fundos de pensões, fundos de investimento, sociedades de gestão de ativos e bancos¹²) começaram a estar presentes nos segmentos de *loan-based* e *equity-based* na Europa, sendo o envolvimento institucional particularmente forte em *consumer loans crowdfunding*. Esta tendência é suportada pelos resultados do estudo desenvolvido pelo CCAF, Nesta e KPMG (2016) que concluiu que, em 2015, 45% das plataformas no Reino Unido reportaram envolvimento institucional, o que compara com 11% em 2013. No ano de 2016 (CCAF, 2017) no Reino Unido o peso do financiamento do segmento institucional era de 32% no segmento de

12- Em 2015 o European Investment Bank aprovou um projeto piloto de oferta de financiamento para PME's no Reino Unido através de uma *peer-to-peer lending platform*. (<http://www.eib.org/projects/pipelines/pipeline/20140307>)

P2P *consumer lending*, 28% no P2P *business lending*, e 25% no segmento de *real estate lending*, sendo semelhante ao observado no ano anterior. No segmento de *equity crowdfunding* o peso do segmento institucional aumentou de 8% para 25%.

No caso da Europa (CCAF, 2018), o envolvimento institucional aumentou em todas as modalidades de *crowdfunding*. No caso do P2P *consumer lending*, aumentou de 26% (2015) para 45% (2016). No que diz respeito ao *equity crowdfunding*, passou de 8% para 13%.

A presença de investidores institucionais, como instituições financeiras regulamentadas, poderá contribuir para uma maior credibilidade da plataforma e dos seus projetos e aumentar a confiança dos investidores (CE, 2014).

A participação dos bancos no mercado de financiamento alternativo na Europa é bastante heterogênea (CrowdfundingHub, 2016). Observa-se o financiamento de estudos académicos sobre o tema, revelando interesse em acompanhar os respetivos desenvolvimentos, co-investindo em projetos, participação no capital das plataformas e, num nível de envolvimento mais elevado, no lançamento das plataformas próprias (normalmente de *reward-based* e *donation-based*). Em algumas jurisdições verifica-se a parceria entre plataformas e bancos. Os bancos reencaminham para as plataformas de *crowdfunding* projetos de clientes que não pretendem financiar com os produtos existentes. A parceria com as plataformas é vantajosa na

medida em que permite aos bancos beneficiar do crescimento destas plataformas e ao mesmo tempo manter a lealdade de alguns clientes.

5.2 Motivações

As motivações para o investimento em projetos de *crowdfunding* são complexas, heterogêneas e diferenciadas em função do modelo de *crowdfunding* (Mollick, 2014). Este tipo de motivações está na origem de taxonomias alternativas para o *crowdfunding* em projetos hedónicos (inovadores e criativos), altruístas (projetos de caridade) e projetos orientados para o lucro (Haas et al., 2014).

Os investidores em *equity-based* possuem orientações financeiras, sendo motivados pelo interesse na empresa e nos seus projetos, a diversificação da carteira através da nova forma de investimento, os retornos esperados elevados e a desilusão nas formas tradicionais Oxera (2015). Nos investidores em *reward-based* e *donation-based* predominam as motivações pessoais/emocionais. Os investidores em projetos *reward-based* procuram fazer parte de uma comunidade e ajudar os outros nos seus projetos (Cholakova and Clarysse, 2015) e os investidores em *donation-based crowdfunding* procuram apoiar causas para as quais possuem interesse e envolvimento pessoal (Mollick, 2014). As motivações para o investimento em *crowdfunding* podem ser agrupadas em extrínsecas (retornos financeiros) e intrínsecas (prazer, envolvimento, contributo para a melhoria do produto/processo, contribuir para a comunidade) (Tabela 10).

Tabela 10 - Motivações dos investidores

Categoria	Descrição
Motivações Financeiras/ extrínsecas	Expetativa de retornos financeiros elevados
	Diversificação carteira de investimentos
	Partilha de riscos
	Insatisfação com as formas de investimento tradicionais
Motivações Pessoais e emocionais/ intrínsecas	Interesse pessoal no tópico
	Prazer
	Envolvimento na comunidade
	Contributo para a melhoria do produto/ processo
	Filantropia

Fonte: Adaptado a partir de Mollick (2014), Haas et al. (2014)

5.3 Riscos para os investidores do financiamento alternativo

O financiamento alternativo apresenta igualmente alguns riscos de natureza diversa para os investidores. Os riscos associados aos modelos

de *investment-based crowdfunding* são os mesmos que se relacionam com o investimento em ativos de risco como ações e obrigações (CE, 2016b) e/ou associados à intermediação financeira. Um dos desafios do *crowdfunding* é a assimetria de informação (Tabela 11).

Tabela 11 - Riscos para os investidores do financiamento alternativo

Categoria	Descrição
Projeto	Aspetos financeiros do projeto
	Ausência de colaterais
	Liquidez no mercado (ausência mercado secundário)
	Insuficiente informação sobre o projeto nas várias fases
	Projetos com mais publicidade captam a atenção
Fundraiser	Falta de experiência
	Falta de conhecimentos de gestão
Investidor	Decisões emocionais
	Baixa compreensão sobre o produto/serviço
	Assimetria de informação
	Dificuldade de compreensão do valor dos ativos em que investe e <i>misinformation</i> (fase pré-investimento e durante o ciclo de vida do projeto)
Fatores exógenos	Novos concorrentes no mercado
	Condições negativas da economia
	Alterações regulatórias/ fiscais
	Aumento da taxa de juro (impacto na sustentabilidade dos negócios)
Ecossistema	Confiança no <i>crowdfunding</i>
	Conflito e desalinhamento de interesses entre plataformas, investidores e emissores (como resultado do modelo de remuneração)
	Ausência de regulação em atividades transfronteiriças em caso de conflito
	Inexistência de mercado secundário
	<i>Cyber attack</i>
	Riscos de insolvência fraude e riscos reputacionais

Fonte: Adaptado a partir de Delivorias (2017); CE (2016b)

6. SÍNTESE CONCLUSIVA

O presente documento apresenta uma síntese dos principais desenvolvimentos do *crowdfunding* na Europa. Em primeiro lugar é descrita a evolução do mercado global e para cada uma das principais tipologias de *crowdfunding* existentes. De seguida, a atividade de crowdfunding é analisada na perspetiva da plataforma (intermediário), dos *fundraisers* e dos investidores.

O mercado do *crowdfunding* registou um crescimento (em termos de volume e número de plataformas) acentuado nos últimos anos. Observa-se a oferta de um conjunto diverso de modelos de *crowdfunding* pelas plataformas, que podem ser organizados em três categorias: (i) *crowd lending* (e.g. P2P consumer e business lending); (ii) *crowd investing* (e.g. equity crowdfunding e real estate crowdfunding); e (iii) *crowd sponsoring* (e.g., reward based e donation based crowdfunding).

A Europa concentra um grande número de plataformas ao nível global, começando a observar-se fenómenos de consolidação no Reino Unido (o país da Europa que concentra a maior atividade de *crowdfunding*). Existe especialização por tipo de *crowdfunding* e setorial.

O sucesso do financiamento de um projeto de *crowdfunding* é influenciado por variáveis ligadas ao projeto, ao promotor e à sua rede social, à duração da campanha, às ferramentas de comunicação usadas, bem como à reputação e atividade da plataforma. Existem modelos de *crowdfunding* adequados às diversas necessidades do promotor, antes e após o início da atividade produtiva.

O perfil demográfico dos investidores varia em

função do modelo de *crowdfunding*. As motivações para o investimento em projetos de *crowdfunding* podem ser financeiras/ extrínsecas (modelos *investment based*) e emocionais/ intrínsecas (modelos *non-investment based*). Observa-se na Europa a tendência de institucionalização dos investidores nalguns segmentos do mercado.

Os riscos para os investidores podem estar ligados ao projeto (projetos mais publicitados captam mais atenção), ao *fundraiser* (falta de experiência e conhecimentos de gestão), ao investidor (assimetria de informação) e ao ecossistema (possível desalinhamento de interesses entre a plataforma, *fundraisers* e investidores, *cyber attacks*, riscos de falência e reputacionais e ausência de regulação para conflitos potenciais em atividades transfronteiriças).



REFERÊNCIAS

Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A.. (2014). “Some Simple Economics of Crowdfunding”. *Innovation Policy and the Economy*, 14, 63-97

Brochado, A. (2017). “Success Drivers of Sports Crowdfunding Campaigns”. *Cadernos de Valores Mobiliários*, 57, 67-83.

CCAF (2018). Expanding Horizons. The 3rd Alternative Finance Industry Report. Disponível a partir de: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf

CCAF (2017). Entrenching Innovation. The 4th Annual UK Alternative Finance Industry Report. Disponível a partir de: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-ccaf-entrenching-innov.pdf

CCAF and PCEI (2017) Hitting Stride: Americas Alternative Finance Industry Report. Cambridge Centre for Alternative Finance at Cambridge Judge Business School and the Polsky Center for Entrepreneurship and Innovation at the University of Chicago. Disponível a partir de: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-06-americas-alternative-finance-industry-report.pdf

CCAF e ACFS (2017). Cultivating Growth. The 2nd Asia Pacific Region. Alternative Finance Industry Report. Cambridge Centre for Alternative Finance and Australian Centre for Financial Studies. Disponível a partir de: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-09-cultivating-growth.pdf

CCAF e Energy 4 Impact (2017). Crowdfunding in East Africa. Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development. Disponível a partir de: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/crowdfunding-in-east-africa/#.WjuVnOp3IU>

CCAF e KMMG (2016). Sustaining Momentum. The 2nd European Alternative Finance Industry Report. Disponível a partir de https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-european-alternative-finance-report-sustaining-momentum.pdf

CCAF, Nesta e KPMG (2016). Pushing Boundaries: The Third UK Alternative Finance Industry Report. Disponível a partir de: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/pushing-boundaries/#.Wk-AD--p3IU>

CE (2014). Communication on crowdfunding. Disponível a partir de: https://ec.europa.eu/info/publications/communication-crowdfunding_en

CE (2015a). Action Plan on Building a Capital Markets Union. Disponível a partir de: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=NL>

CE (2015b). Crowdfunding: Mapping EU markets and events study. Disponível a partir de: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/crowdfunding-study-30092015_en.pdf

CE (2015c). Crowdfunding innovative ventures in Europe. The financial ecosystem and regulatory landscape. Disponível a partir de: <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/crowdfunding-innovative-ventures-europe-financial-ecosystem-and-regulatory-landscape-smart>

CE (2016a). Crowdfunding in the EU capital markets union. Disponível a partir de: https://ec.europa.eu/info/publications/crowdfunding-eu-capital-markets-union_en

REFERÊNCIAS

- CE (2016b). The use of collaborative platforms, Flash Eurobarometer 438, European Commission. Disponível a partir de: <http://ec.europa.eu/COMMFrontOffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/instruments/FLASH/surveyKy/2112>
- CE (2017a). Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan. Disponível a partir de: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf
- CE (2017b). Assessing the potential for crowdfunding and other forms of alternative finance to support research and innovation. Disponível a partir de: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/3190dbeb-316e-11e7-9412-01aa75ed71a1>
- CE (2017c). Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance. https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2017-5288649_en
- CE (2017d). O financiamento colectivo em pormenor. Guia para as Pequenas e Médias Empresas. <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d5e626ba-d7c8-11e6-ad7c-01aa75ed71a1/language-pt/format-PDF>
- Cholakova, M., & Clarysse, B. (2015). “Does the possibility to make equity investments in crowdfunding projects crowd out rewards-based investments?”. *Entrepreneurship: Theory and Practice* 39 (1), 145-172.
- Cordova, A., Dolci, J. & Gianfrate, G. (2015). “The Determinants of Crowdfunding Success: Evidence from Technology Projects”. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 181, 115-124.
- CrowdfundingHub (2016). Current State of Crowdfunding in Europe. Disponível a partir de: <http://www.crowdfundinghub.eu/the-current-state-of-crowdfunding-in-europe/>
- Cumming, D., Leboeuf, G. & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding Models: Keep-it-All vs. All-or-Nothing. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.2447567.
- Delivorias, A. (2015). Crowdfunding in Europe. Introduction and state of play. European Parliament Research Service. Disponível a partir de: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI\(2017\)595882_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf)
- ECN (2017). The European Dimension of Civic Crowdfunding. Disponível a partir de: http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/11/Civic-Crowdfunding-and-ESF_Final.pdf
- ESMA (2017a). ESMA response to the Commission Consultation Document on Capital Markets Union Mid-Term Review 2017. Disponível a partir de https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-68-147_esma_response_to_cmu_mid-term_review.pdf
- ESMA (2017b). ESMA response to the Commission Consultation Paper on Fintech: A more competitive and innovative financial sector Disponível a partir de https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-158-457_response_to_the_ec_consultation_on_fintech.pdf
- Gabison, G. (2015). Understanding Crowdfunding and its Regulations. European Commission. Joint Research Centre Institute for Prospective Technological Studies. Disponível a partir de: <http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf>
- Haas, P., Blohm, I. & Leimeister, J. M. (2014). An Empirical Taxonomy of Crowdfunding Intermediaries. Proceedings *Thirty Fifth International Conference on Information Systems, Auckland 2014*, <https://www.alexandria.unisg.ch/234893/1/Haas%20et%20al%20-%20An%20Empirical%20Taxonomy%20of%20Crowdfunding%20Intermediaries.pdf>

REFERÊNCIAS

- Hobbs, J., Georgiana, G. & Molesworth, M. (2016). “Success in the management of crowdfunding projects in the creative industries”. *Internet Research*, 26(1), 146-166.
- IOSCO (2014). Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast. Staff Working Paper of the IOSCO Research Department. Disponível a partir de: <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>
- Kuppuswamy, V. & Bayus, B.L. (2013). “Crowdfunding Creative Ideas, The Dynamics of Project Backers in Kickstarter”. *SSRN Research Paper*, doi: 10.2139/ssrn.2234765.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H. & Wallenius, J. (2016). “Success drivers of online equity crowdfunding campaigns”. *Decision Support Systems*, 87(3), 26–38
- Mollick, E. (2014). “The dynamics of crowdfunding: an exploratory study”. *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1–16.
- Moutinho, N. & Leite, P. (2013). “Critical Success Factors In Crowdfunding: The Case Of Kickstarter”. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 45, 8-32.
- OCDE (2015a). Case Study on Crowdfunding. Disponível a partir de: [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME\(2013\)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME(2013)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En)
- OCDE (2015b). New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. Disponível a partir de: <http://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf>
- Oxera (2015). Crowdfunding from an investor perspective. Disponível a partir de: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/160503-study-crowdfunding-investor-perspective_en_0.pdf
- Oxera (2016). The Economics of peer-to-peer lending. https://www.oxera.com/getmedia/9c0f3f09-80d9-4a82-9e3f-3f3fefe450b2/The-economics-of-P2P-lending_30Sep_.pdf.aspx?ext=.pdf
- Parhankangas, A. & Renko, M. (2017). “Linguistic style and crowdfunding success among social and commercial entrepreneurs”. *Journal of Business Venturing*, 32(2), 215-236.
- Vulkan, N. Astebro, T. & Fernandez Sierra, M. (2016). “Equity crowdfunding: a new phenomenon”. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37–49.