

## NOTAS SOBRE O CROWDFUNDING NO DIREITO BRASILEIRO

### NOTES ABOUT CROWDFUNDING IN BRAZILIAN LAW

### NOTAS SOBRE EL CROWDFUNDING EN EL DERECHO BRASILEÑO

ALINE DE MIRANDA VALVERDE TERRA

<https://orcid.org/0000-0002-1100-2955> / <http://lattes.cnpq.br/3329638813113209> / [ammvalverde@hotmail.com](mailto:ammvalverde@hotmail.com)  
Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ, Rio de Janeiro, Brasil.

#### RESUMO

Este estudo pretende analisar a disciplina das diversas modalidades de *crowdfunding* utilizadas no Brasil, a partir de pesquisa qualitativa, aplicada e exploratória, com base em revisão bibliográfica e análise legislativa, por meio do método lógico-dedutivo. Como se verá, a grande dificuldade enfrentada pelos agentes que desejam se valer dessa modalidade de financiamento é a ausência de regras claras e precisas que disciplinem a matéria, uma vez que há apenas duas regulamentações específicas sobre o tema: uma relativa ao *investment-based crowdfunding*, editada em julho de 2017, e outra concernente ao *donation-based crowdfunding para financiamento de campanhas eleitorais*, editada em outubro de 2017. Por essa razão, faz-se necessário buscar na legislação esparsa - sobretudo, no Código Civil - as regras aplicáveis aos contratos celebrados entre investidores, plataformas e desenvolvedores do projeto, o que tem gerado certa insegurança jurídica. Este artigo se propõe, com efeito, a identificar a disciplina incidente nas diversas modalidades de *crowdfunding*, esclarecendo os direitos e os deveres que tocam a cada um dos agentes envolvidos na operação.

**Palavras-chave:** Contratos; *Crowdfunding*; Regulamentação

#### ABSTRACT

This purpose of this study is to analyse the discipline of several modalities of *crowdfunding* in Brazil through an exploratory and applied qualitative research work based in a bibliographic review and legislative analysis under the logic-deductive method. It can be verified that the great difficulty faced by those agents that wish to make use of this modality of funding is the absence of clear and precise rules for this matter and the existence of only two specific regulations over this theme: one law that concerns the *investment-based crowdfunding*, edited in July 2017 and another one that addresses the *donation-based crowdfunding for the financing of electoral campaigns*, edited in October 2017. Therefore, there is a need to search in this sparse legislation - mainly in the Civil Code - for rules to be applied in contracts entered by and between investors, platforms and project developers which have been the reason of juridical uncertainty. In effect, this article attempts to identify the discipline incident in the diverse modalities of *crowdfunding* and explains the rights and duties of those involved in this transaction.

**Keywords:** Contracts; *Crowdfunding*; Regulations

#### RESUMEN

Este estudio pretende analizar la disciplina de las diversas modalidades de *crowdfunding* utilizadas en Brasil, a partir de investigación cualitativa, aplicada y exploratoria, con base en revisión bibliográfica y análisis legislativo, por medio del método lógico-deductivo. Como se verá, la gran dificultad enfrentada por los agentes que desean valerse de esta modalidad de financiación es la ausencia de reglas claras y precisas que disciplinen la materia, ya que hay sólo dos regulaciones específicas sobre el tema: una relativa al *investment-based crowdfunding*, editada en julio de 2017, y otra concerniente a la *donation-based crowdfunding para financiamiento de campañas electorales*, editada en octubre de 2017. Por esa razón, se hace necesario buscar en la legislación - sobre todo, en el Código Civil - las reglas aplicables a los contratos celebrados entre inversores, plataformas y desarrolladores del proyecto, lo que ha generado cierta inseguridad jurídica. Este artículo se propone, en efecto, identificar la disciplina incidente en las diversas modalidades de *crowdfunding*, aclarando los derechos y los deberes que tocan a cada uno de los agentes involucrados en la operación.

**Palabras clave:** Contratos; *Crowdfunding*; Regulación

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO; 1 DEFINIÇÃO DE *CROWDFUNDING*; 2 NATUREZA JURÍDICA DOS CONTRATOS CELEBRADOS NO ÂMBITO DO *CROWDFUNDING*; 3 OBRIGAÇÃO DAS PARTES; 3.1 DEVERES DA PLATAFORMA EM RELAÇÃO AOS USUÁRIOS; 3.2 DEVERES DO DIRETOR DE PROJETO; 3.3 DEVERES DO APOIADOR; 4 DIREITOS DO APOIADOR; 5. SUPERVISÃO DA ATIVIDADE DE *CROWDFUNDING*; CONCLUSÃO; REFERÊNCIAS.

## INTRODUÇÃO

Cresce, exponencialmente, no Brasil, o uso do *crowdfunding* como instrumento de financiamento a projetos das mais variadas ordens.<sup>1</sup> Também designado “financiamento por multidões”, “contribuição colaborativa” ou “investimento participativo”,<sup>2</sup> o *crowdfunding* encerra alternativa à tradicional forma de obtenção de recursos por meio de empréstimos bancários ou de investimentos diretos junto a restrito grupo de investidores, permitindo a arrecadação simultânea de valores de inúmeras e desconhecidas pessoas - físicas e/ou jurídicas - , que fornecerão, cada uma, pequena quantia do total almejado,<sup>3</sup> a viabilizar o implemento do projeto divulgado.

A despeito da popularização deste sistema de financiamento, há apenas duas regulamentações sobre o tema: a Lei nº 13.488 de 6 de outubro de 2017, que alterou a Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997 (Lei das Eleições) e foi regulamentada pelo art. 23 da Resolução-TSE nº 23.553/2017, permitindo o *crowdfunding* para o financiamento de campanhas políticas, e a Instrução CVM 588, de 13 de julho de 2017, que versa especificamente sobre o

<sup>1</sup> No Brasil, o *site Vakinha* (< <https://www.vakinha.com.br/> >) iniciou o fenômeno virtual, em 2009, com projetos voltados desde a promoção de ações culturais e até ao atendimento de necessidades pessoais. No entanto, o primeiro endereço eletrônico que dispôs de plataforma de *crowdfunding* dirigida exclusivamente a projetos culturais foi o *Catarse* (< <https://www.catarse.me> >), criado no início de 2011 (COATE, Flávia Medeiros; PERSINA JUNIOR, Carlos. *Crowdfunding: estudo sobre o fenômeno virtual*. *Líbero*15, 2012, p. 136). Hoje, há diversos outros endereços eletrônicos, como o *Kickante* (< <http://www.kickante.com.br> >), *Queremos!* (< <http://www.queremos.com.br/home> >), *Benfeitoria* (< <https://benfeitoria.com/> >), dentre outros.

<sup>2</sup> AMEDOMAR, André de Azevedo. *O crowdfunding de recompensas como alternativa de capital empreendedor para EBTs no Brasil: um estudo descritivo-exploratório*. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2015, p. 15.

<sup>3</sup> MONTEIRO, Mônica de Carvalho Penido. *Crowdfunding no Brasil: uma análise sobre as motivações de quem participa*. Dissertação (Mestrado Executivo em Gestão Empresarial) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2014, p. 10. Disponível em: < [http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final\\_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y) >. Acesso em: 9 fev. 2018.

*crowdfunding* de investimento. Há, ainda, o Projeto de Lei n. 2.862/2015, em tramitação no Congresso Nacional, que se destina à regulamentação do funcionamento das empresas de organização de investimento coletivo que possuam portal na *internet*, na modalidade de financiamento a projetos com ou sem fins lucrativos.

Tendo em vista a escassez normativa acerca da atividade de *crowdfunding* e a variedade de modalidades pelas quais ela pode se apresentar, verificam-se diversas dificuldades práticas à sua operacionalização, que vão desde a distinção da natureza jurídica dos contratos celebrados entre os diversos agentes envolvidos, a suscitar dúvidas sobre a disciplina jurídica aplicada bem como sobre os deveres atribuídos às partes no âmbito de cada um dos modelos de *crowdfunding*, até a identificação de eventual órgão fiscalizador da atividade.

Este artigo se propõe, portanto, a enfrentar referidas questões, a fim de propor possíveis soluções a partir de pesquisa qualitativa, aplicada e exploratória, com base em revisão bibliográfica e análise da legislação vigente no país, por meio do método lógico-dedutivo.

## 1 DEFINIÇÃO DE CROWDFUNDING

A primeira grande dificuldade enfrentada no Brasil consiste precisamente em identificar definição única de *crowdfunding*, abrangente de todas as suas modalidades. Há, até o momento, apenas a definição de *crowdfunding* de investimento oferecida pelo artigo 2º, inciso I, da Instrução CVM 588, nos seguintes termos:

[...] captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução.<sup>4</sup>

O projeto de lei em tramitação, por sua vez, não oferece qualquer conceituação, e se limita a definir as empresas de organização de investimento coletivo, distinguindo aquelas que

<sup>4</sup> BRASIL. Instrução CVM 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

atuam na modalidade de alavancagem de empreendimentos para fins lucrativos (artigo 2º),<sup>5</sup> daquelas que atuam na modalidade de empreendimentos com fins sociais (artigo 3º).<sup>6</sup>

Com efeito, diante da ausência de definição genérica, aplicável a todas as modalidades, elaborada pelo legislador, a doutrina formula conceito em bases relativamente homogêneas, identificando o *crowdfunding* como o financiamento coletivo dirigido à concretização de projetos de diversas naturezas (cultural, emergencial, pessoal, ambiental, comercial etc.). A principal divergência doutrinária centra-se na relevância do meio utilizado para a obtenção dos recursos.

Nessa direção, alguns autores entendem que o veículo empregado para a obtenção dos recursos não é relevante para a definição do *crowdfunding*.<sup>7</sup> Por essa razão, vislumbram tanto na construção do Cristo Redentor - concluída em 1931 com recursos obtidos exclusivamente por doação do povo brasileiro -, quanto no *Criança Esperança* e no *Teleton* - projetos filantrópicos veiculados por campanhas televisivas há mais de 30 anos e desenvolvidos com recursos angariados junto à coletividade -, espécies desse modelo de financiamento. Outros, todavia, afirmam que é da essência do *crowdfunding* a utilização da *internet* para a divulgação dos projetos e arrecadação dos valores de capital.<sup>8</sup> Tendo em vista, como já se apontou, que a Instrução CVM 588 adotou referido entendimento, esta parece ser a orientação que deve prevalecer, a qual é seguida, inclusive, pelo mencionado Projeto de Lei.

<sup>5</sup> “Art. 2º As empresas de organização de investimento coletivo, que venham a atuar na modalidade de alavancagem de empreendimentos para fins lucrativos, são aquelas que promovem ponto de encontro virtual, em sítio próprio na internet, no qual empreendedores apresentam seus planos ou projetos de negócios em busca de adesão pecuniária, bem como oferecem concomitantemente a investidores, pessoas físicas ou pessoas jurídicas, a oportunidade de conhecer tais planos ou projetos para tomada de decisão quanto a aporte de capital, com fins lucrativos” (BRASIL. **Projeto de Lei n. 2.862 de 02 de setembro de 2015**. Estabelece diretrizes para a atuação de empresas em investimento coletivo crowdfunding, organizadas em sítio próprio na rede mundial dos computadores - internet, e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1380513](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1380513) >. Acesso em 15 fev. 2018).

<sup>6</sup> “Art. 3º As empresas de organização de investimento coletivo, que venham a atuar na modalidade de empreendimentos com fins sociais, são aquelas que oferecem oportunidade de captação de recursos para financiamento de projetos de conteúdo social, geração de renda e trabalho em arranjos produtivos locais, cujo retorno ao investidor se dará por retribuição promocional ou simbólica” (BRASIL. **Projeto de Lei n. 2.862 de 02 de setembro de 2015**. Estabelece diretrizes para a atuação de empresas em investimento coletivo crowdfunding, organizadas em sítio próprio na rede mundial dos computadores - internet, e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1380513](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1380513) >. Acesso em 15 fev. 2018).

<sup>7</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza e regime jurídico*. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 14-15.

<sup>8</sup> MENDES, Leilani Dian. 2016. *Qualificação jurídica das plataformas de crowdfund investing no Brasil: um estudo de caso da plataforma online da Broota Brasil*. Dissertação (Mestrado); Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2016, p. 36.

## 2 NATUREZA JURÍDICA DOS CONTRATOS CELEBRADOS NO ÂMBITO DO CROWDFUNDING

A estrutura do *crowdfunding* é complexa, sendo possível identificar três relações jurídicas distintas: uma estabelecida entre o autor do projeto e os investidores; outra entre o autor do projeto e as plataformas *online* pelas quais o projeto é veiculado; e uma terceira relação jurídica celebrada entre os investidores e as referidas plataformas. A natureza jurídica dos contratos celebrados entre idealizador do projeto e investidores depende, sobretudo, do modelo de *crowdfunding* adotado. Alguns desses contratos são típicos, disciplinados pelo Código Civil; outros, contudo, são atípicos, e decorrem da autonomia privada das partes.

Há diferentes modelos de *crowdfunding* em uso no mercado brasileiro, a saber: *crowdfunding* de doação, *crowdfunding* de recompensa, *crowdfunding* de pré-venda, *crowdfunding* de empréstimo e *crowdfunding* de investimento.<sup>9</sup> Não se trata, todavia, de modelos estanques e taxativos; os agentes envolvidos, com base na autonomia privada, podem criar outros arranjos consoante seus interesses, a fim de melhor implementar o projeto desejado.

No *crowdfunding* de doação, os empreendedores visam obter recursos para a realização, de regra, de projetos filantrópicos, culturais e esportivos sem oferecer qualquer contrapartida aos apoiadores. Cuida-se de contrato de doação, no qual se divisam dois elementos, nos termos do art. 538 do Código Civil: um subjetivo - o *animus donandi*<sup>10</sup> -, e outro objetivo - a redução do patrimônio do doador com o correspondente enriquecimento do donatário.<sup>11</sup> Embora o doador não receba contraprestação, ele ostenta, no comum dos casos, algum interesse indireto na efetivação do projeto - a gravação de álbum por seu compositor favorito, ou a produção de filme por seu cineasta predileto -, o que não desqualifica o contrato de doação.

<sup>9</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding*: natureza e regime jurídico. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 57.

<sup>10</sup> BODIN DE MORAES, Maria Celina. Notas sobre a promessa de doação. *Civilistica.com*. Rio de Janeiro, a. 2, n. 3, jul.-set./2013, p. 9. Disponível em: < <http://civilistica.com/notas-sobre-a-promessade-doacao/> >. Acesso em: 10 fev 2018.

<sup>11</sup> TEPEDINO, Gustavo, et al. *Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República*, volume 2, Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 214.

Como o apoiador realiza a doação com vistas à implementação do projeto proposto, configura-se doação com encargo:<sup>12</sup> o donatário (idealizador do projeto) tem o encargo de empregar as verbas recebidas no projeto veiculado; se não o fizer, a doação poderá ser revogada e o montante doado deverá ser devolvido aos apoiadores (art. 562, do Código Civil), ainda que a inexecução do encargo decorra de motivo alheio à sua vontade,<sup>13</sup> não sendo devidos, todavia, perdas e danos.<sup>14</sup> Observe-se que o fracasso do projeto não importa em descumprimento do encargo; para adimpli-lo, basta ao idealizador utilizar as verbas no projeto proposto, que pode ou não ser bem-sucedido. Esta é precisamente a modalidade de crowdfunding adotada pela legislação eleitoral, nos termos do art. 22-A, § 3º, da Lei nº 9.504/1997.<sup>15</sup>

De regra, os contratos celebrados no âmbito do crowdfunding se submetem aos requisitos de validade de qualquer negócio jurídico (artigo 104 do Código Civil) e devem observar aqueles específicos previstos para o tipo contratual celebrado. Assim, no âmbito do *crowdfunding* por doação, deve-se observar o requisito formal exigido no artigo 541.

No que tange às doações com finalidade político-partidária, a Lei nº 9.504/1997 estabelece, no art. 22-A, § 3º, requisito temporal de validade: embora tanto os partidos políticos quanto os candidatos possam se utilizar do *crowdfunding* para financiamento de campanhas, apenas os pré-candidatos podem arrecadar previamente, a partir do dia 15 de maio do ano eleitoral; a ambos se aplica como termo *ad quem* o dia da eleição. Excepcionalmente, é possível

<sup>12</sup> “Chama-se *doação modal* ou com *encargo* aquela que, sem prejuízo do *animus donandi*, contém imposição de um dever ao donatário, o qual tem de cumpri-lo nas mãos do próprio doador, nas de certa pessoa, ou de alguém indeterminado. Constituindo o encargo (*modus*) uma restrição ao beneficiário do negócio jurídico (...), não poderá jamais assumir o aspecto de contrapartida da liberalidade” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*, volume 3, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 230, grifos no original).

<sup>13</sup> TEPEDINO, Gustavo, et al. *Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República*, volume 2, Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 246; CARVALHO SANTOS, João Manoel de. *Código Civil brasileiro interpretado*. volume 16, Rio de Janeiro: Calvino Filho, 1972, p. 433.

<sup>14</sup> “A mora no cumprimento do encargo autoriza o doador a reclamar a restituição do bem doado (...). Mas não responsabiliza o donatário por perdas e danos, porque o encargo não é um correspectivo da liberalidade; é, apenas, um acessório, que a modifica” (BEVILAQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado*, volume 4, São Paulo: Livraria Francisco Alves, 1958, p. 281-282).

<sup>15</sup> “Art. 22-A, § 3º Desde o dia 15 de maio do ano eleitoral, é facultada aos pré-candidatos a arrecadação prévia de recursos na modalidade prevista no inciso IV do § 4º do art. 23 desta Lei, mas a liberação de recursos por parte das entidades arrecadadoras fica condicionada ao registro da candidatura, e a realização de despesas de campanha deverá observar o calendário eleitoral” (Brasil. *Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997*. Estabelece normas para as eleições. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1 out. 1997. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9504.htm#art22a](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9504.htm#art22a)>. Acesso em 19 jun. 2018).

a arrecadação posterior de recursos desde que destinados a quitar despesas de campanha contraídas antes da eleição e ainda não pagas (art. 35 da Resolução-TSE nº 23.553/2017).<sup>16</sup>

No que tange aos valores das doações, a Resolução-TSE nº 23.553/2017 os limita ao montante de R\$1.064,10 (hum mil e sessenta e quatro reais e dez centavos), uma vez que doações superiores só podem ser realizadas mediante transferência eletrônica, emitida diretamente da conta bancária do doador para a conta bancária do beneficiário, sem a intermediação de terceiros. Essa regra deve ser observada, inclusive, na hipótese de doações sucessivas realizadas por um mesmo doador em um mesmo dia (Resolução-TSE nº 23.553/2017, art. 22, § 2º). Além da limitação diária, o artigo 23, §1º, da Lei nº 9.504/1997 estabelece como teto para qualquer doação político-partidária “10% (dez por cento) dos rendimentos brutos auferidos pelo doador no ano anterior à eleição”.<sup>17</sup>

De todo modo, embora a lei não estabeleça limite ao montante que cada doador pode direcionar a cada projeto, algumas plataformas o fazem, a exemplo do site *Vakinha*, que só admite doações até R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).<sup>18</sup> Vale destacar, no entanto, que o Código Civil fulmina de nulidade, no artigo 548, “a doação de todos os bens sem reserva de parte, ou renda suficiente para a subsistência do doador”,<sup>19</sup> e no artigo 549, “a doação quanto à parte que exceder à de que o doador, no momento da liberalidade, poderia dispor em testamento”.<sup>20</sup>

O *crowdfunding* de recompensa é um dos modelos mais adotados pelas plataformas brasileiras de financiamento coletivo, por meio do qual o idealizador assume a obrigação de, uma vez realizado o projeto, recompensar os apoiadores com benefícios das mais variadas espécies, normalmente com bens imateriais ou de valor subjetivo, como a oferta de adesivo

<sup>16</sup> “Art. 35. Partidos políticos e candidatos podem arrecadar recursos e contrair obrigações até o dia da eleição. § 1º Após o prazo fixado no caput, é permitida a arrecadação de recursos exclusivamente para a quitação de despesas já contraídas e não pagas até o dia da eleição, as quais deverão estar integralmente quitadas até o prazo de entrega da prestação de contas à Justiça Eleitoral” (Brasil. **Resolução nº 23.553, de 18 de dezembro de 2017, do Tribunal Superior Eleitoral**. In: Diário da Justiça Eletrônico do Tribunal Superior Eleitoral, Brasília, DF, 2 fev. 2018. Dispõe sobre a arrecadação e os gastos de recursos por partidos políticos e candidatos e sobre a prestação de contas nas eleições. Disponível em: < <http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html> >. Acesso em 19 jun. 2018).

<sup>17</sup> Brasil. **Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997**. Estabelece normas para as eleições. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1 out. 1997. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9504.htm#art22a](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9504.htm#art22a) >. Acesso em 19 jun. 2018.

<sup>18</sup> **Vakinha**. 2009. Disponível em: < <https://vakinha.zendesk.com/hc/pt-br/articles/205112265-Existe-limite-de-valor-para-contribui%C3%A7%C3%B5es-> >. Acesso em 9 fev. 2018.

<sup>19</sup> BRASIL. **Lei n. 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2002/L10406.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>20</sup> BRASIL. **Lei n. 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2002/L10406.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

assinado por certo cantor, a inclusão dos nomes dos apoiadores nos créditos do projeto, ou a organização de jantar com algum artista envolvido na iniciativa. No mais das vezes, a recompensa varia de acordo com a quantia aportada pelo apoiador: quanto maior o valor, melhor a recompensa.

A natureza jurídica da relação estabelecida entre apoiador e idealizador nesse modelo é controversa. Há autores que sustentam ser necessário analisar a proporcionalidade entre as recompensas oferecidas e o aporte do apoiador para que se qualifique o contrato celebrado:<sup>21</sup> se a recompensa consistir apenas em limitação à vantagem conferida ao donatário, trata-se de doação com encargo, nos mesmos moldes em que ocorre no modelo de *crowdfunding* de doação; se, todavia, a recompensa for de tal monta que torne o contrato oneroso, de doação com encargo não se cuida. Isso porque, embora não haja limitação quantitativa para o encargo, não pode representar contraprestação à doação realizada, sob pena de desqualificar-se a liberalidade.<sup>22</sup> Nesse caso, portanto, há que se investigar se o valor da recompensa é equivalente (em termos de proporcionalidade, e não de igualdade absoluta) ao montante oferecido pelo apoiador, hipótese em que se configura um contrato oneroso e sinalagmático, que pode ser um contrato de compra e venda ou de prestação de serviço, a depender da retribuição oferecida, ou até mesmo um contrato atípico.

Se, contudo, o valor da recompensa for inferior ao *quantum* investido, mas oneroso o suficiente a afastar a liberalidade do aporte total, há contrato atípico, cuja causa conjuga, a um só tempo, a transferência onerosa da parte da prestação correspondente à recompensa recebida, e a transferência gratuita do valor excedente. Como se observa, para os autores que se filiam a este entendimento, no *crowdfunding* de recompensa pode-se atribuir ao idealizador do projeto desde o cumprimento de encargo no âmbito de contrato de doação, até o adimplemento de contraprestação em contrato oneroso e sinalagmático.<sup>23</sup>

No modelo de pré-venda, o apoiador paga determinada quantia e, como contraprestação, recebe o produto ou serviço resultante do projeto, normalmente de valor tangível e mensurável. Se o valor do produto/serviço for proporcional ao valor do aporte investido, tem-se contrato de compra e venda de coisa futura. Se a pré-venda é feita pelo

<sup>21</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza e regime jurídico*. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 80.

<sup>22</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*, volume 1, Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 487.

<sup>23</sup> Outros autores, distanciando-se dessa perspectiva, afirmam tratar-se de negócio unilateral de promessa de recompensa (CORREIA, Armênio Lopes; POMPEU, Renata Guimaraes. Considerações sobre o regime legal de tributação na operação de *crowdfunding* por recompensa. *Revista Tributária e de Finanças Públicas* 129, volume 24, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 91).

modelo *all-or-nothing*, finalizado o prazo de duração da campanha, os valores aportados são devolvidos aos apoiadores caso não seja atingida a meta necessária para a realização do projeto; essa solução está de acordo com a previsão do artigo 483, segundo o qual se a coisa futura não vier a existir, o contrato ficará sem efeito. Se, todavia, adota-se o modelo *keep-it-all*, finalizado o prazo de duração da campanha, o empreendedor recebe toda a quantia arrecadada, ainda que não tenha sido alcançada a meta estabelecida na campanha. Neste caso, conforme previsto na parte final do referido artigo 483, cuida-se de contrato aleatório, do tipo *emptio spei*: o investidor assume o risco quanto ao êxito do projeto e à existência do produto/serviço, de modo que, ainda que ele não venha a existir, se tal se deu sem culpa do empreendedor, não lhe é dado recuperar o valor aportado, nos termos do artigo 458 do Código Civil.

No cenário internacional, o modelo de *crowdfunding* de empréstimo é adotado por empreendedores com o intuito de obter empréstimos financeiros sem a intermediação de instituições financeiras: o apoiador empresta certa quantia para a realização do empreendimento por determinado prazo, ao fim do qual o autor do projeto devolve os valores aportados, acrescido de juros. O modelo, nesses exatos termos, não é utilizado no Brasil, pois as atividades realizadas em tais transações são restritas às instituições financeiras, reguladas pelo Banco Central do Brasil.<sup>24</sup> O mercado, todavia, cuidou de se adaptar às restrições da legislação nacional, como o fez a plataforma Biva (< <https://biva.com.br/> >), empresa de tecnologia criada em abril de 2015. A plataforma atua em parceria com instituições financeiras, que originam e lastreiam todas as operações de crédito e investimento realizadas por seu intermediário; o restante do modelo de negócio, desde a captação de investidores e empresas solicitantes de empréstimo até a análise de crédito de referidas empresas, é conduzido pela equipe da Biva.<sup>25</sup> Os investimentos recebidos via plataforma são, portanto, transferidos

<sup>24</sup> MONTEIRO, Mônica de Carvalho Penido. *Crowdfunding no Brasil: uma análise sobre as motivações de quem participa*. Dissertação (Mestrado) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2014, p. 28. Disponível em: < [http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final\\_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y) >. Acesso em 9 fev. 2018.

<sup>25</sup> Biva. 2015. Disponível em: < <https://ajudabiva.zendesk.com/hc/pt-br/articles/115010628548-Iso-%C3%A9-legal> >. Acesso em: 15 fev. 2018. A plataforma Biva se submete à Resolução nº 3954 do Banco Central do Brasil, que dispõe sobre a contratação de correspondentes, no Brasil, por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, visando à prestação de serviços, pelo contratado, de atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante. (BRASIL. Resolução n 3954 de 24 de fevereiro de 2001, do Banco Central do Brasil. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 25 fev. 2011. Disponível em: <

diretamente para instituições financeiras parceiras, que repassam o valor solicitado para o empreendedor.<sup>26</sup> Ao realizar o aporte, o investidor adquire título de renda fixa das instituições financeiras parceiras, como Recibo de Depósito Bancário (RDB) ou Certificado de Depósito Bancário (CDB), que não contam com a garantia do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).<sup>27</sup>

Juridicamente, por conseguinte, o investidor empresta dinheiro para as instituições financeiras, e obtém o RDB ou o CDB - títulos que corporificam promessa de pagamento futuro do valor investido - acrescido da taxa pactuada no momento da transação. Cuida-se, com efeito, de contrato de mútuo. Como, de regra, o investidor empresta o dinheiro para que a instituição financeira o repasse ao empreendedor para empregá-lo em certo e determinado projeto, configura-se o mútuo de escopo.<sup>28</sup> A previsão de pagamento de juros remuneratórios ao investidor qualifica o mútuo, ainda, como oneroso (artigo 591, do Código Civil).

O modelo de *crowdfunding* de investimento também apresenta desenvolvimento tímido no Brasil tendo em vista, sobretudo, que sua regulamentação ocorreu apenas em julho de 2017, por meio da já referida Instrução CVM 588. Embora esta modalidade de *crowdfunding* já fosse praticada, diante da ausência de regulamentação, estava restrita a empresas que se enquadrassem nas regras do Simples, ou seja, que tivessem faturamento de até R\$ 3,6 milhões ao ano. Com a Instrução CVM 588, passaram a poder realizar oferta pública de distribuição de valores mobiliários por intermédio de plataforma eletrônica de investimento participativo as sociedades empresárias de pequeno porte, assim entendida, de acordo com o artigo 2º, inciso III, aquela “constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM”.<sup>29</sup>

---

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res\\_3954\\_v9\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res_3954_v9_P.pdf) >. Acesso em: 15 fev. 2018).

<sup>26</sup> Exame.com. 2016. Disponível em: < <http://exame.abril.com.br/negocios/dino/biva-um-novo-jeito-de-trazer-emprestimo-para-seu-negocio-dino89086402131/> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>27</sup> Essas operações são regidas pela Resolução n. 2.921, que trata das chamadas operações ativas vinculadas (BRASIL. Resolução n 2.921 de 17 de janeiro de 2002, do Conselho Monetário Nacional. Dispõe sobre a realização de operações ativas vinculadas pelas instituições financeiras que especifica, com base em recursos entregues ou colocados à disposição da instituição por terceiros. Disponível em: < [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46980/Res\\_2921\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46980/Res_2921_v1_O.pdf) >. Acesso em: 15 fev. 2018).

<sup>28</sup> Como aponta Pontes de Miranda, “a destinação não altera a figura contratual. Apenas se pôs a finalidade de aplicação como pressuposto para haver o acordo dos figurantes, de modo que (...) o desrespeito à cláusula de escopo dá ensejo à *resilição* do contrato, por adimplemento ruim” (PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*, volume 42, Rio de Janeiro: Borsoi, 1984, p. 16, grifos no original).

<sup>29</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de

Submetem-se, portanto, à disciplina da CVM e, conseqüentemente, da Instrução CVM 588, as ofertas públicas de valores mobiliários. A CVM define ofertas públicas com base nos meios de divulgação utilizados, voltados a atingir o público em geral.<sup>30</sup> Nesse cenário, coloca-se a seguinte questão: podem as *startups* restringir a oferta de valores mobiliários a certo grupo de investidores pré-cadastrados na plataforma? A resposta parece ser positiva, sobretudo em razão de significativa alteração na redação original do artigo 8º da Instrução CVM 588, que constava do projeto, nos seguintes termos:

A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa e **sem restrições de acesso para o público em geral**, com as seguintes informações mínimas sobre a oferta em uma seção denominada “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, escrita em língua clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta instrução (grifou-se).

Ao longo da audiência pública realizada pela CVM para discussão da Instrução, houve diversas manifestações contrárias à expressão “sem restrições de acesso para o público em geral”, uma vez que as *startups* - empresas alvo do *crowdfunding* de investimento - não desejavam divulgar todas as informações exigidas para o público em geral, já que algumas delas se revelam estratégicas para seu negócio inovador.<sup>31</sup> Diante das ponderações, a CVM excluiu o trecho do dispositivo, deixando a critério das sociedades emissoras e das plataformas quais investidores poderão ter acesso às informações divulgadas,<sup>32</sup> o que suscita dúvidas quanto à

---

registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>30</sup> Considera-se oferta pública “a venda, promessa de venda, oferta à venda ou subscrição, assim como a aceitação de pedido de venda ou subscrição de valores mobiliários”, quando ofertados ao público (artigo 19, §§ 1º e 3º, da Lei 6.385/1976; na mesma direção, art. 3º, da Instrução CVM 400). De outro lado, a Instrução CVM 588, artigo 2º, § 1º, determina que “não se considera como oferta pública de valores mobiliários o financiamento captado por meio de páginas na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, quando se tratar de doação, ou quando o retorno do capital recebido se der por meio de: I - brindes e recompensas; ou II - bens e serviços”.

<sup>31</sup> Confirma-se, ao propósito, no relatório da Audiência Pública, todas considerações dos participantes quanto a este assunto em: **Relatório de Audiência Pública SDM nº 06/16**, p. 61 et. seq. Disponível em: < [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2016/sdm0616.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0616.html) >. Acesso em 5 jul. 2018.

<sup>32</sup> A CVM se manifestou nos seguintes termos, *in verbis*: “[...] a CVM é sensível aos argumentos trazidos no tocante à possível seleção adversa, que poderia afastar do mecanismo de crowdfunding aqueles empreendedores que representam boas oportunidades de investimento, mas que não desejam dar ampla publicidade aos seus projetos e empreendimentos, inclusive a potenciais concorrentes. Poder-se-ia argumentar que isso também se aplica às ofertas de valores mobiliários tradicionais, mas não é possível

qualificação pública da oferta dirigida a apenas um grupo de investidores. A questão se afigura de suma importância, pois a prevalecer o entendimento segundo o qual se trata de oferta privada, afasta-se a fiscalização da CVM e, conseqüentemente, a própria incidência da Instrução CVM 588.

De todo modo, cuidando-se de oferta pública, o artigo 4º da Instrução CVM 588 estabelece, ainda, que o montante total aplicado por investidor em valores mobiliários ofertados com dispensa de registro é limitado a R\$ 10.000,00 (dez mil reais) por ano-calendário, salvo as exceções previstas no mesmo dispositivo.

O modelo tem-se voltado, sobretudo, para o financiamento de *startups* em troca do qual o investidor recebe participação acionária na empresa investida.<sup>33</sup> Até a mencionada regulamentação, verificou-se no mercado brasileiro preferência por utilização de contratos de empréstimo conversíveis em *equity*, conhecidos por *convertible notes*.<sup>34</sup> Não raro, essas notas conversíveis preveem que os investidores concedem empréstimo à *startup*, que será quitado, a critério do investidor ou conforme estabelecido no contrato, por meio de sua conversão em participação societária na empresa ou devolução do valor investido acrescido de juros. Rafael Younis Marques adverte que, tendo em vista as características das *convertibles notes* no Brasil - sobretudo a outorga ao investidor de direitos exclusivos de sócios,<sup>35</sup> que podem deslocar o centro de controle decisório da empresa -, é possível vislumbrar a existência de sociedade de

---

fazer tal equiparação. A principal razão é porque as ofertas de valores mobiliários tradicionais usualmente envolvem emissores já constituídos e estabelecidos nos seus respectivos ramos de negócio e que, não raramente, representam marcas conhecidas do público investidor. Isso não ocorre, contudo, no caso das sociedades empresárias de pequeno porte, que são os destinatários dessa norma. Esses empreendedores estão em seus estágios iniciais de desenvolvimento, muitas vezes ainda na fase de teste de protótipo ou validação de seus produtos e modelo de negócio. Neste caso, certamente a confidencialidade de determinadas informações é um bem muito mais valioso. A discussão sobre esse tema fez a CVM optar pela mesma abordagem de outros pontos da norma e deixar a definição do grau de abertura das informações a cargo da plataforma. Assim, as plataformas poderão escolher se deixarão as informações públicas para todo e qualquer usuário da Internet, disponíveis para aqueles investidores já cadastrados na plataforma ou, ainda, disponíveis para determinados grupos de investidores dentro de sua base cadastral, em função de características como o interesse por um ramo específico de negócio, por exemplo” (**Relatório de Audiência Pública SDM nº 06/16**, p. 66. Disponível em: < [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2016/sdm0616.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0616.html) >. Acesso em 5 jul. 2018)

<sup>33</sup> MARQUES, Rafael Younis. **Notas conversíveis no equity crowdfunding: sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 22.

<sup>34</sup> MARQUES, Rafael Younis. **Notas conversíveis no equity crowdfunding: sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 23-24.

<sup>35</sup> “Dentre esses direitos típicos de sócios estão (i) veto em algumas deliberações sociais, (ii) direito de preferência na subscrição de novas quotas ou na aquisição de quotas de sócios que pretendem aliená-las, (iii) direito de venda conjunta (tag along), (iv) direito de obrigar a venda conjunta (drag along), e (v) direito de preferência em casos de eventos de liquidez” (MARQUES, Rafael Younis. **Notas conversíveis no equity crowdfunding: sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor**. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 79).

fato entre investidores e sócios-empresários das *startups*.<sup>36</sup> Note-se, todavia, que a Instrução CVM 588 não se restringe à oferta de títulos representativos de dívida conversíveis em ações, admitindo, genericamente, a distribuição de valores mobiliários que possam ser emitidos por sociedades empresárias.

Normalmente, os recursos aportados em todos os modelos de *crowdfunding* analisados são somas de capital. Tendo em vista tratar-se de investimento realizado por plataformas *online*, a forma mais usual de contribuição é a mesma utilizada nas compras *online* em geral, qual seja, pagamento com cartão de crédito. Ao propósito, a legislação eleitoral determina expressamente que “as instituições financeiras e de pagamento não poderão recusar a utilização de cartões de débito e de crédito como meio de doações eleitorais de pessoas físicas” (art. 23, § 9º).<sup>37</sup> O estímulo do legislador às doações por cartão se explica pela facilidade de operacionalização de eventual reembolso ao doador caso o candidato desista de concorrer ou não registre sua candidatura. Encontram-se, também, plataformas que admitem pagamento por meio de boleto ou transferência bancária - a rigor, esta última forma de pagamento é a regra no âmbito do *crowdfunding* de empréstimo.

Embora não haja qualquer proibição legal, não se tem notícia, até este momento, de formas de apoio diversas de aporte de dinheiro. De todo modo, importa sublinhar que o estabelecimento de formas de contribuição diferentes da entrega de dinheiro pode alterar a natureza jurídica do contrato celebrado entre investidor e idealizador do projeto. No sistema de pré-venda, por exemplo, se o investidor oferecer seu apoio ao empreendimento em forma de serviço, recebendo, em contrapartida, o produto final do projeto, não haverá contrato de compra e venda, e sim contrato de permuta, nos termos do artigo 533 do Código Civil.

Ultrapassada a natureza da relação entre apoiadores e autores do empreendimento, cabe analisar a relação estabelecida entre apoiadores e plataformas de *crowdfunding*. As plataformas de *crowdfunding* são provedoras de conteúdo, cujo serviço prestado é o de permitir que seus usuários - idealizadores e apoiadores de projetos - realizem transações entre si. Com efeito, a obrigação da plataforma diante dos apoiadores consiste em garantir, sobretudo, o acesso ao site, a veracidade das informações e a segurança das transações nele veiculadas.<sup>38</sup>

<sup>36</sup> MARQUES, Rafael Younis. *Notas conversíveis no equity crowdfunding*: sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 152.

<sup>37</sup> Brasil. *Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997*. Estabelece normas para as eleições. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1 out. 1997. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9504.htm#art22a](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9504.htm#art22a) >. Acesso em 19 jun. 2018.

<sup>38</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding*: natureza e regime jurídico. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 107.

Configura-se, por conseguinte, contrato de prestação de serviço, nos termos do artigo 594 do Código Civil. Por vezes, as plataformas recebem, ainda, diretamente os valores aportados pelos apoiadores, conservando-os consigo - em conta bancária própria - até que os projetos atinjam o prazo estipulado para completar a angariação, quando os valores são transferidos para os empreendedores.<sup>39</sup> Nesse caso, as plataformas de *crowdfunding* atuam como depositárias dos aportes, regendo-se a relação jurídica pelas regras do contrato de depósito. Cuida-se de depósito no interesse de terceiro (artigo 632, do Código Civil), já que a plataforma deverá entregar os valores ao idealizador do projeto caso o montante total necessário seja atingido ou, se se tratar de plataforma que adote o modelo *keep-it-all*, ainda que não o seja. No âmbito do financiamento político-partidário, por exemplo, os recursos são depositados em conta bancária da entidade de financiamento coletivo aberta na Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil ou outra instituição financeira com carteira comercial reconhecida pelo Banco Central do Brasil, e oportunamente transferidos, por transferência bancária eletrônica, para a conta de campanha do candidato e do partido político.

Destaque-se, ademais, que a tais relações podem se aplicar as normas do Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990), por se qualificarem, de regra, como relações de consumo.<sup>40</sup>

Por fim, a relação estabelecida entre os autores de projetos e a plataforma se caracteriza pela intermediação entre aqueles que possuem projetos carentes de fundos e

<sup>39</sup> Isso não ocorre no *crowdfunding* de investimento, uma vez que a Instrução CVM 588 proíbe expressamente que os valores transferidos pelos investidores transitem por contas correntes mantidas em nome da plataforma, de sócios, administradores, e pessoas ligadas à plataforma ou de empresas controladas pelas pessoas já mencionadas, nos termos dos artigos 5º, § 1º, incisos I a III, e 28, VIII (BRASIL. **Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018).

<sup>40</sup> Observe-se que o TSE, em seu sítio eletrônico, responde a algumas perguntas frequentes sobre o financiamento coletivo, dentre as quais se encontra precisamente essa questão: “Haverá relação de consumo entre Intermediadora e doador?”. À qual se responde: “Não. A relação existente é entre o doador e o candidato ou partido político. A entidade arrecadadora funciona como intermediária entre essas pessoas, viabilizando a doação por meio de instrumento de financiamento coletivo (art. 22, III, da Resolução-TSE nº 23.553/2017). Nessa intermediação, mantém-se a relação contratual com o candidato ou com o partido pela prestação dos serviços (art. 23, V, e §§3º e 4º da Resolução-TSE nº 23.553/2017), cabendo a outro ramo da Justiça, que não o Eleitoral, dirimir os conflitos existentes nessa relação comercial. (Tribunal Superior Eleitoral. 2018. Disponível em: < <http://www.tse.jus.br/eleicoes/eleicoes-2018/prestacao-de-contas-1/financiamento-coletivo> >. Acesso em 19 jun.2018).

peças dispostas a financiá-los. Trata-se, portanto, de contrato de corretagem,<sup>41</sup> nos termos do artigo 722 do Código Civil.

### 3 OBRIGAÇÃO DAS PARTES

#### 3.1 DEVERES DA PLATAFORMA EM RELAÇÃO AOS USUÁRIOS

O Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990) impõe, genericamente, nos artigos 6º, inciso III, e 31, a todos os fornecedores de serviços - dentre os quais se incluem, de regra, as plataformas de *crowdfunding* -, o dever de informar amplamente os consumidores - como o são, no geral dos casos, os usuários da plataforma.

Ademais, no âmbito do *crowdfunding* de investimento, além de impor expressamente à plataforma eletrônica de investimento participativo referido dever de informação nos artigos 8º e 9º,<sup>42</sup> a instrução CVM 588 atribui-lhe, ainda, no artigo 19, o dever de agir com cautela e elevados padrões de diligência, a fim de assegurar, sobretudo, que “as informações prestadas pela sociedade empresária de pequeno porte sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da oferta” (artigo 19, I, “b”); e que seja garantido, no contrato ou na escritura, “aos investidores o direito de conversão, conforme manifestação do investidor, dos valores mobiliários em participação na sociedade empresária de pequeno porte até o seu vencimento, na hipótese de oferta de títulos representativos de dívida conversíveis” (artigo 19, I, “d”).<sup>43</sup>

<sup>41</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza e regime jurídico*. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 110.

<sup>42</sup> “Art. 8º A plataforma deve destinar uma página na rede mundial de computadores, em língua portuguesa, com as seguintes informações mínimas sobre a oferta em uma seção denominada “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, escrita em linguagem clara, objetiva, serena, moderada e adequada ao tipo de investidor a que a oferta se destina, seguindo o formato, a ordenação das seções e o conteúdo do Anexo 8 a esta Instrução. § 1º Os programas, aplicativos ou quaisquer meios eletrônicos utilizados pela plataforma devem dar destaque e direcionar eletronicamente os investidores às informações mencionadas no *caput*. § 2º A plataforma deve apresentar os documentos jurídicos relativos à oferta numa seção da página da oferta na rede mundial de computadores denominada “PACOTE DE DOCUMENTOS JURÍDICOS”, incluindo: I - contrato ou estatuto social da sociedade empresária de pequeno porte; II - cópia da escritura de debêntures ou do contrato de investimento que represente o valor mobiliário ofertado, conforme o caso; III - cópia do regulamento, contrato ou estatuto social do veículo de investimento que constitui o sindicato de investimento participativo, se houver; e IV - outros documentos relevantes à tomada de decisão de investimento.

Art. 9º O endereço na rede mundial de computadores com as informações essenciais sobre a oferta pública deve ser mantido em operação e disponível por, no mínimo, 5 (cinco) anos para aqueles investidores que tenham realizado aportes nas ofertas que lograrem êxito.”

<sup>43</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de

O mesmo artigo 19 impõe também à plataforma que opera o *crowdfunding* de investimento os deveres de obter do investidor, previamente à confirmação do investimento, a assinatura de termo de ciência de risco (inciso IV); suspender a distribuição e comunicar imediatamente a CVM caso constatem qualquer fato ou irregularidade que justifiquem tal medida (inciso V); “manter fórum eletrônico de discussão para cada oferta de acesso restrito aos investidores destinatários da oferta em que seja possível encaminhar dúvidas, solicitar informações adicionais” (inciso VI); “manter serviço de atendimento ao investidor, responsável pelo esclarecimento de dúvidas e pelo recebimento de reclamações dos investidores, bem como de comunicações provenientes da CVM” (inciso XI); e “guardar sigilo sobre as informações financeiras e operações realizadas pelos seus clientes” (inciso XIII).<sup>44</sup>

As entidades arrecadoras de financiamentos coletivos político-partidários devem divulgar em seu sítio eletrônico, nos termos do art. 23 da Resolução-TSE nº 23.553/2017, “lista com identificação dos doadores e das respectivas quantias doadas, a ser atualizada instantaneamente a cada nova doação, cujo endereço eletrônico, bem como a identificação da instituição arrecadora, devem ser informados à Justiça Eleitoral, na forma por ela fixada” e “taxas administrativas a serem cobradas pela realização do serviço”.<sup>45</sup>

Como intermediária, a plataforma pode se obrigar, ainda - a depender da modalidade de *crowdfunding* -, a guardar os valores aportados pelos investidores e a emitir recibo de consignação como comprovação da transferência dos montantes, a exemplo do que se passa no *crowdfunding* para financiamento político-partidário, em que a entidade arrecadora que recebe os valores doados é obrigada a emitir recibo referente a cada doação, de modo a permitir a identificação das seguintes informações: (i) identificação do doador, CPF e endereço;

---

registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>44</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>45</sup> Brasil. Resolução nº 23.553, de 18 de dezembro de 2017, do Tribunal Superior Eleitoral. In: Diário da Justiça Eletrônico do Tribunal Superior Eleitoral, Brasília, DF, 2 fev. 2018. Dispõe sobre a arrecadação e os gastos de recursos por partidos políticos e candidatos e sobre a prestação de contas nas eleições. Disponível em: < [http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html\\_](http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html_) >. Acesso em 19 jun. 2018.

(ii) identificação do beneficiário da doação com a indicação do CNPJ do candidato ou do CPF, no caso de pré-candidatos; (iii) valor doado; (iv) data da doação; (v) forma de pagamento e (vi) identificação da instituição arrecadadora emitente do recibo, com indicação da razão social e do CNPJ (Resolução-TSE nº 23.553/2017, art. 23, § 2º) Além disso, adotando-se o sistema *all-or-nothing*, finalizado o prazo de duração da campanha e não atingido o mínimo de contribuições necessárias ao desenvolvimento do projeto, a plataforma deverá notificar os investidores acerca do cancelamento do projeto e proceder à devolução ou realocação dos recursos aportados.<sup>46</sup>

De outro lado, a plataforma não se obriga a garantir a realização dos projetos nos quais são aportados os recursos.<sup>47</sup> No entanto, trata-se de atividade pautada pela credibilidade e pela confiança que o site, ofertante do serviço de *crowdfunding*, transmite a seus usuários, sejam investidores ou empreendedores. Desse modo, qualquer irregularidade no projeto ativado em relação ao que foi prometido reflete negativamente na reputação da plataforma.

Nessa direção, não obstante a inexistência de mecanismos específicos contra comportamentos fraudulentos, as plataformas têm o dever, enquanto intermediárias de negócio, de promover análise prévia e cuidadosa de dados dos apoiadores e dos empreendedores, assim como dos riscos dos empreendimentos, nos termos do artigo 723 e parágrafo único do Código Civil, além de monitorar as campanhas e acompanhar periodicamente os projetos até sua conclusão. A Resolução-TSE nº 23.553/2017 determina, ao propósito, no art. 23, VII, que a entidade arrecadadora é responsável pela verificação de doações oriundas de fontes vedadas, como aquelas realizadas por pessoas jurídicas, pessoa física que exerça atividade comercial decorrente de permissão pública ou de origem estrangeira.

### 3.2 DEVERES DO DIRETOR DE PROJETO

O principal dever do diretor de projeto, tanto em relação ao apoiador quanto à plataforma, é manter o compromisso com o projeto originalmente divulgado, dando *feedbacks* aos investidores a respeito do seu andamento.<sup>48</sup>

<sup>46</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza e regime jurídico*. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 108.

<sup>47</sup> O site *Kickante*, por exemplo, afirma, na cláusula 4.1. veiculada no “Compromisso do Contribuidor”, que a plataforma não se responsabiliza “pelo inadimplemento das recompensas oferecidas pelos *usuários criadores*, tal qual eventual insucesso do projeto descrito na campanha” (*Kickante*. 2018. Disponível em: < <https://www.kickante.com.br/termos/termos-de-compromisso-contribuidor> >. Acesso em 15 fev. 2018).

<sup>48</sup> COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: natureza e regime jurídico*. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016, p. 106.

Cuidando-se de *crowdfunding* de investimento, a sociedade empresária de pequeno porte emissora dos valores mobiliários tem, ainda, o dever de comunicar à plataforma, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis, o encerramento de suas atividades; “a alteração no objetivo do plano de negócios que consta das informações essenciais da oferta”; ou “qualquer fato estipulado em cláusula contratual referente a pagamento ou a vencimento antecipado, ou que possa acarretar o exercício de qualquer outro direito pelos titulares dos valores mobiliários ofertados” (artigo 20, II, “a”, “b”, “c”).<sup>49</sup>

### 3.3 DEVERES DO APOIADOR

Ao apoiador também são atribuídas algumas obrigações. Cuidando-se, por exemplo, de *crowdfunding* de empréstimo, sua principal obrigação é disponibilizar o montante mutuado.

No âmbito do *crowdfunding* de doação, o doador deve depositar os recursos na conta bancária indicada pela plataforma, incumbindo-lhe, ainda, declarar as doações em sua declaração de imposto de renda, apesar de estar isento do pagamento de impostos, sob pena de multa.<sup>50</sup>

Cuidando-se do modelo de *crowdfunding* de pré-venda, atribui-se ao apoiador o dever de pagar o valor ajustado para a aquisição do bem ou serviço futuro resultante do projeto, sendo certo que não está o comprador limitado legalmente por valor máximo de compra.

No que tange ao *crowdfunding* de investimento, não há imposição de deveres específicos ao apoiador além daquele de transferir os recursos ou assinar o contrato de investimento a fim de confirmar o compromisso de participar da oferta (Instrução CVM 588, artigo 3º, § 2º). Vale notar que a mesma Instrução permite a criação dos chamados “sindicatos de investimento participativos”, definidos, no artigo 2º, V, como

grupo de investidores vinculados a um investidor líder (“investidores apoiadores”) e reunido com a finalidade de realizar investimentos em sociedades empresárias de pequeno porte, sendo facultativa a constituição de um veículo de

<sup>49</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM n° 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM n° 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM n° 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM n° 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>>. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>50</sup> A Resolução-TSE n° 23.553/2017 determina que as doações realizadas por pessoas físicas são limitadas a 10% (dez por cento) dos rendimentos brutos auferidos pelo doador no ano-calendário anterior à eleição, e que a verificação da observância desse limite é levada a cabo por meio do cruzamento de dados fornecidos pelo TSE à Receita Federal com os rendimentos da pessoa física (art. 29, § 4º).

---

investimento para participar das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos desta Instrução.<sup>51</sup>

A participação do investidor líder - que deve atender os requisitos do artigo 36 - visa “reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores” (artigo 35).<sup>52</sup> Ele deve “apresentar sua tese de investimento pessoal expondo as justificativas para a escolha da sociedade empresária de pequeno porte de modo a auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento” (art. 35, § 1º).<sup>53</sup>

#### 4 DIREITOS DO APOIADOR

Os direitos do apoiador dependem, em alguma medida, da modalidade de *crowdfunding* adotada. De todo modo, como já apontado, o apoiador tem o direito de ser informado pela plataforma acerca do projeto financiado. Equívocos e omissões nas informações prestadas podem viciar a vontade do apoiador e ensejar a anulação do negócio celebrado.

Em caso de não realização do projeto, o apoiador tem direito à restituição do valor investido. No *crowdfunding* de investimento, na hipótese de o montante final investido não atingir o valor alvo mínimo de captação, nos termos do artigo 5º, V, “b”, a plataforma deve tomar as providências necessárias (i) para que seja realizada a transferência ao apoiador da quantia aportada, em até 5 (cinco) dias úteis após a data do encerramento da oferta, ou (ii) para que haja a disponibilização do montante para reinvestimento. Com efeito, não sendo

---

<sup>51</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>52</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>53</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

adotado o modelo *keep it all*, a não devolução ou disponibilização da quantia aportada enseja responsabilização civil e, eventualmente, penal do autor do projeto ou mesmo da plataforma. Cuidando-se de crowdfunding para financiamento político-partidário, se não for efetivado o registro da candidatura, as entidades arrecadoras deverão devolver os valores arrecadados aos doadores na forma das condições estabelecidas entre a entidade arrecadora e o pré-candidato (Lei nº 9.504/1997, art. 22-A, § 4º e Resolução-TSE nº 23.553/2017, art. 23, § 5º).

Interessante notar que no âmbito do *crowdfunding* de investimento, há previsão específica acerca da possibilidade de o investidor desistir do investimento, sem incorrer em quaisquer multas ou penalidades, durante o prazo de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento (Instrução CVM 588, artigo 3º, III).

## 5. SUPERVISÃO DA ATIVIDADE DE CROWDFUNDING

Via de regra, como não há legislação específica, as plataformas de *crowdfunding* não precisam obter autorização para exercer sua atividade, nos termos do parágrafo único do artigo 170 da Constituição da República.<sup>54</sup> No entanto, a depender do modelo de *crowdfunding*, a autorização é, excepcionalmente, exigida.

Nessa direção, no que tange ao *crowdfunding* de investimento, a Instrução CVM 588 determina, no artigo 12, que “a intermediação de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários dispensadas de registro nos termos desta Instrução é atividade privativa de plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM”.<sup>55</sup> Significa, portanto, que a plataforma de *crowdfunding* deverá obter e manter registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo necessário, para tanto, que o requerente seja pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil, e registrada no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ, além de observar os requisitos elencados no artigo 13 da mencionada Instrução.

<sup>54</sup> BRASIL. **Constituição Federal**. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>55</sup> BRASIL. **Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

O grande rigor com as plataformas eletrônicas de investimento participativo se deve, dentre outros fatores, ao fato de serem elas as responsáveis por fiscalizar as sociedades empresárias de pequeno porte, verificando se o dinheiro captado está sendo efetivamente destinado para o projeto descrito na oferta. Ao propósito, sublinhe-se que a Instrução dispensa tanto as referidas sociedades empresárias - como consta do já mencionado artigo 2<sup>a</sup>, inciso III - quanto as ofertas públicas apresentadas nas plataformas - conforme dispõe o artigo 3<sup>o56</sup> - de registro pela Comissão de Valores Mobiliários.

Da mesma forma, as empresas arrecadoras de doações para financiamento político-partidário deverão proceder a cadastro prévio na Justiça Eleitoral, observado o atendimento, nos termos da lei e da regulamentação expedida pelo Banco Central do Brasil, dos critérios para operar arranjos de pagamento (Lei nº 9.504/1997, art. 23, § 4º IV, “a” c/c Resolução-TSE nº 23.553/2017, art. 23, I). Referido cadastramento requer o “preenchimento de formulário eletrônico disponível na página do Tribunal Superior Eleitoral na internet”,<sup>57</sup> bem como o encaminhamento dos documentos indicados na Resolução-TSE nº 23.553/2017, art. 23, § 1º.

No que tange ao modelo brasileiro do *crowdfunding* de empréstimo, a plataforma atua como correspondente bancário, nos termos do artigo 2º, da Resolução CMN nº 3.954/2011 do Banco Central do Brasil, em parceria com instituição financeira. A constituição e o

---

<sup>56</sup> “Art. 3º A oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedade empresária de pequeno porte realizada nos termos desta Instrução fica automaticamente dispensada de registro na CVM, desde que observados os seguintes requisitos: I - existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta; II - a oferta deve seguir os procedimentos descritos no art. 5º desta Instrução; III - deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento deste período; IV - o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte nos termos desta Instrução; e V - os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para: a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou c) concessão de crédito a outras sociedades” (BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.).

<sup>57</sup> Brasil. Resolução nº 23.553, de 18 de dezembro de 2017, do Tribunal Superior Eleitoral. In: Diário da Justiça Eletrônico do Tribunal Superior Eleitoral, Brasília, DF, 2 fev. 2018. Dispõe sobre a arrecadação e os gastos de recursos por partidos políticos e candidatos e sobre a prestação de contas nas eleições. Disponível em: < [http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html\\_>](http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html_>). Acesso em 19 jun. 2018.

funcionamento da instituição financeira dependem de autorização do Banco Central do Brasil, não havendo a mesma exigência para a constituição da plataforma. No entanto, a celebração do contrato de correspondente entre a plataforma e a instituição financeira pode depender de autorização do Banco Central do Brasil consoante o artigo 5º da Resolução 3.954.<sup>58</sup>

Tampouco há, no Brasil, órgão específico que controle, de maneira geral, a prática do *crowdfunding*. No entanto, o *crowdfunding* de empréstimo se sujeita à fiscalização do Banco Central do Brasil, enquanto as operações envolvendo valores mobiliários, como já exposto, estão submetidas à fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários. Ademais, plataformas de financiamento coletivo destinadas à captação de doações de eleitores para atividades político-partidária o dever de prestar contas à Justiça Eleitoral.

Nessa direção, nas hipóteses em que o modelo de *crowdfunding* adotado se submeter à regulamentação e fiscalização do Banco Central do Brasil, poderá o mesmo adotar medidas específicas para coibir fraudes, sendo-lhe reconhecido o poder de punir eventuais condutas lesivas e fraudulentas. Cuidando-se do *crowdfunding* de investimento, a Instrução CVM 588 atribui, no artigo 6º, à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE o poder de suspender ou cancelar, a qualquer tempo, a oferta de distribuição processada em condições diversas das constantes da Instrução e das demais normas editadas pela CVM, ou que seja considerada ilegal ou fraudulenta. Ademais, o artigo 59 da Instrução CVM nº 400/2003 prevê condutas qualificadas como infrações graves, cuja fiscalização compete à CVM.

Por fim, a Instrução CVM 588 cuidou de tentar coibir o eventual risco de o *crowdfunding* servir à lavagem de dinheiro ou ao financiamento ao terrorismo, prevendo, no artigo 13, § 1º, III, “c”, como requisito para obtenção e manutenção de registro na CVM como plataforma eletrônica de investimento participativo, que o requerente elabore código de conduta aplicável a seus sócios, administradores e funcionários que contemple “as regras, procedimentos e controles internos que permitam a identificação, análise e mitigação dos riscos e práticas dos crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores e financiamento ao

<sup>58</sup> “Art. 5º Depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil a celebração de contrato de correspondente com entidade não integrante do SFN cuja denominação ou nome fantasia empregue termos característicos das denominações das instituições do SFN, ou de expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro” (BRASIL. Resolução n 3954 de 24 de fevereiro de 2001, do Banco Central do Brasil. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 25 fev. 2011. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res\\_3954\\_v9\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res_3954_v9_P.pdf)>. Acesso em: 15 fev. 2018.).

terrorismo”.<sup>59</sup> De todo modo, a despeito de inexistir regras específicas aplicáveis às demais modalidades de *crowdfunding*, submetem-se todas elas à legislação geral de combate à lavagem de dinheiro (Lei nº 9.613/1998)<sup>60</sup> e ao financiamento ao terrorismo (Lei nº 13.260/2016)<sup>61</sup>.

## CONCLUSÃO

Pelo exposto, nota-se que, a despeito da existência de apenas duas regulamentações referentes ao *crowdfunding* (de investimento - Instrução CVM 588, de 13 de julho de 2017 - e de doação voltado ao financiamento político-partidário - Lei nº 13.488 de 6 de outubro de 2017, que alterou a Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997 (Lei das Eleições), e foi regulamentada pelo art. 23 da Resolução-TSE nº 23.553/2017), diversas outras modalidades são utilizadas no Brasil. Na ausência de regramento específico, aplicam-se às diversas relações jurídicas estabelecidas, sobretudo, as normas do Código Civil, a exemplo daquelas referentes: a) ao contrato de doação, no *crowdfunding* de doação e no *crowdfunding* de recompensa (se a recompensa consistir apenas em limitação à vantagem conferida ao donatário - encargo); b) ao contrato de compra e venda, no *crowdfunding* de recompensa, quando o valor da recompensa é equivalente (em termos de proporcionalidade, e não de igualdade absoluta) ao montante oferecido pelo apoiador; c) ao contrato de compra e venda de coisa futura, no *crowdfunding* de pré-venda, se o valor do produto/serviço for proporcional ao valor do aporte investido (no modelo *keep-it-all*, incide a parte final do artigo 483, cuidando-se de contrato aleatório, do tipo *emptio spei*); e d) ao

<sup>59</sup> BRASIL. Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>60</sup> BRASIL. Lei n. 9.613 de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 4 mar.1998. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9613.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9613.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

<sup>61</sup> BRASIL. Lei n. 13.260 de 16 de março de 2016. Regulamenta o disposto no inciso XLIII do art. 5º da Constituição Federal, disciplinando o terrorismo, tratando de disposições investigatórias e processuais e reformulando o conceito de organização terrorista; e altera as Leis nºs 7.960, de 21 de dezembro de 1989, e 12.850, de 2 de agosto de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 mar.2016. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13260.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13260.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

contrato de mútuo, no *crowdfunding* de empréstimo. Evidentemente, outras normas podem eventualmente incidir, a exemplo do Código de Defesa do Consumidor - sempre que configurada a relação de consumo - e das Resoluções do Banco Central e do Tribunal Superior Eleitoral referidas ao longo do texto, no âmbito do *crowdfunding* de empréstimo e de doação para financiamento político-partidário, respectivamente.

Os direitos e deveres de todos os agentes envolvidos no *crowdfunding* dependem do modelo de investimento coletivo adotado, e decorrem, em grande medida, dos tipos contratuais celebrados, ou da regulamentação específica da CVM, em relação ao *crowdfunding* de investimento, e do TSE, no que tange ao *crowdfunding* de doação para financiamento político-partidário. Nota-se, em verdade, destacada relevância do dever de informação, atribuído tanto à plataforma em relação ao usuário, quanto ao diretor de projeto em relação ao apoiador e à plataforma. Ao apoiador, atribui-se como principal dever a efetivação do aporte ajustado.

Ademais, diante da ausência de legislação específica referente a diversas modalidades de *crowdfunding*, é inegável o vasto campo de atuação atribuído à autonomia privada, tanto em relação ao estabelecimento de outros direitos e deveres além daqueles decorrentes dos tipos contratuais celebrados - observada, sempre, a legalidade constitucional -, quanto à criação de modelos próprios de captação, via internet, que mais atendam aos interesses das partes envolvidas.

De todo modo, entende-se que a regulamentação das relações estabelecidas entre os diversos atores desse mercado é vivamente recomendável, a fim de promover maior segurança jurídica e, consecutivamente, o incremento da utilização dessa espécie alternativa de financiamento, a viabilizar o desenvolvimento de projetos que, de outra forma, dificilmente seriam viáveis do ponto de vista econômico.

## REFERÊNCIAS

- AMEDOMAR, André de Azevedo. **O *crowdfunding* de recompensas como alternativa de capital empreendedor para EBTs no Brasil: um estudo descritivo-exploratório**. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, 2015.
- BEVILAQUA, Clovis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado**, volume 4, São Paulo: Livraria Francisco Alves, 1958.
- Biva. 2015. Disponível em: < <https://ajudabiva.zendesk.com/hc/pt-br/articles/115010628548-Issos-%C3%A9-legal> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

BODIN DE MORAES, Maria Celina. Notas sobre a promessa de doação. **Civilistica.com**. Rio de Janeiro, a. 2, n. 3, jul.-set./2013. Disponível em: < <http://civilistica.com/notas-sobre-a-promessade-doacao/>>. Acesso em: 10 fev.2018.

BRASIL. **Constituição Federal**. Brasília: Senado Federal, 1988. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

BRASIL. **Instrução CVM n 588 de 13 de julho de 2017**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 14 set.2017. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> >. Acesso em: 15 fev. 2018.

Brasil. **Lei nº 9.504, de 30 de setembro de 1997**. Estabelece normas para as eleições. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 1 out. 1997. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9504.htm#art22a](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9504.htm#art22a) >. Acesso em 19 jun. 2018

BRASIL. **Lei n. 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 11 jan.2002. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2002/L10406.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

BRASIL. **Lei n. 9.613 de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 4 mar.1998. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9613.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9613.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

BRASIL. **Lei n. 13.260 de 16 de março de 2016**. Regulamenta o disposto no inciso XLIII do art. 5º da Constituição Federal, disciplinando o terrorismo, tratando de disposições investigatórias e processuais e reformulando o conceito de organização terrorista; e altera as Leis nºs 7.960, de 21 de dezembro de 1989, e 12.850, de 2 de agosto de 2013. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 17 mar.2016. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13260.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13260.htm) >. Acesso em: 15 fev. 2018.

BRASIL. **Projeto de Lei n. 2.862 de 02 de setembro de 2015**. Estabelece diretrizes para a atuação de empresas em investimento coletivo crowdfunding, organizadas em sítio próprio na rede mundial dos computadores - internet, e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=1380513](http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1380513) >. Acesso em 15 fev. 2018.

BRASIL. **Resolução n 3954 de 24 de fevereiro de 2001, do Banco Central do Brasil**. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. In: Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 25 fev. 2011. Disponível em: <

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res\\_3954\\_v9\\_P.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res_3954_v9_P.pdf)>. Acesso em: 15 fev. 2018.

BRASIL. Resolução n 2.921 de 17 de janeiro de 2002, do Conselho Monetário Nacional. Dispõe sobre a realização de operações ativas vinculadas pelas instituições financeiras que especifica, com base em recursos entregues ou colocados à disposição da instituição por terceiros.

Disponível em: <

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46980/Res\\_2921\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46980/Res_2921_v1_O.pdf). >. Acesso em: 15 fev. 2018.

Brasil. Resolução nº 23.553, de 18 de dezembro de 2017, do Tribunal Superior Eleitoral. In: Diário da Justiça Eletrônico do Tribunal Superior Eleitoral, Brasília, DF, 2 fev. 2018. Dispõe sobre a arrecadação e os gastos de recursos por partidos políticos e candidatos e sobre a prestação de contas nas eleições. Disponível em: < <http://www.tse.jus.br/legislacao-tse/res/2017/RES235532017.html> >. Acesso em 19 jun. 2018.

CARVALHO SANTOS, João Manoel de. Código Civil brasileiro interpretado. volume 16, Rio de Janeiro: Calvino Filho, 1972.

COCATE, Flávia Medeiros; PERSINA JUNIOR, Carlos. *Crowdfunding*: estudo sobre o fenômeno virtual. *Líbero* 15, 2012, p. 135-144.

COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding*: natureza e regime jurídico. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

CORREIA, Armênio Lopes; POMPEU, Renata Guimaraes. Considerações sobre o regime legal de tributação na operação de *crowdfunding* por recompensa. *Revista Tributária e de Finanças Públicas* 129, volume 24, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 83-95.

Exame.com. 2016. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/negocios/dino/biva-um-novo-jeito-de-trazer-emprestimo-para-seu-negocio-dino89086402131/>>. Acesso em: 15 fev. 2018.

Kickante. 2018. Disponível em: < <https://www.kickante.com.br/termos/termos-de-compromisso-contribuidor> >. Acesso em 15 fev. 2018.

MARQUES, Rafael Younis. *Notas conversíveis no equity crowdfunding*: sociedade de fato e risco de responsabilidade pessoal do investidor. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

MENDES, Leilani Dian. *Qualificação jurídica das plataformas de crowdfunding no Brasil*: um estudo de caso da plataforma online da Broota Brasil. Dissertação (Mestrado); Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. São Paulo, 2016.

MONTEIRO, Mônica de Carvalho Penido. *Crowdfunding no Brasil*: uma análise sobre as motivações de quem participa. Dissertação (Mestrado) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Centro de Formação Acadêmica e Pesquisa da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro, 2014. Disponível em:

<[http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final\\_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>. Acesso em 9 fev. 2018.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**, volume 1, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**, volume 3, Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**, volume 42, Rio de Janeiro: Borsoi, 1984.

**Relatório de Audiência Pública SDM nº 06/16**. Disponível em: < [http://www.cvm.gov.br/audiencias\\_publicas/ap\\_sdm/2016/sdm0616.html](http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0616.html) >. Acesso em 5 jul. 2018.

TEPEDINO, Gustavo, et al. **Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República**, volume 2, Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

**Tribunal Superior Eleitoral**. 2018. Disponível em: < <http://www.tse.jus.br/eleicoes/eleicoes-2018/prestacao-de-contas-1/financiamento-coletivo> >. Acesso em 19 jun. 2018.

**Vakinha**. 2009. Disponível em: < <https://vakinha.zendesk.com/hc/pt-br/articles/205112265-Existe-limite-de-valor-para-contribui%C3%A7%C3%B5es-> >. Acesso em 9 fev. 2018.

Recebido em: 16.02.2018 / Revisões requeridas em: 15.10.2018 / Aprovado em: 01.11.2018 / Publicado em: 18.12.2018

#### COMO FAZER A REFERÊNCIA DO ARTIGO (ABNT):

TERRA, Aline de Miranda Valverde. Notas sobre o crowdfunding no direito brasileiro. **Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM**, Santa Maria, RS, v. 13, n. 3, p. 1134-1160, dez. 2018. ISSN 1981-3694. Disponível em: < <https://periodicos.ufsm.br/revistadireito/article/view/31176> >. Acesso em: dia mês. ano. doi: <http://dx.doi.org/10.5902/1981369431176> .