

**XXV CONGRESSO DO CONPEDI -  
CURITIBA**

**TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E  
ECONÔMICA E REGULAÇÃO**

**GIOVANI CLARK**

**PAULO RICARDO OPUSZKA**

**JOSÉ BARROSO FILHO**

Todos os direitos reservados e protegidos.

Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

#### **Diretoria – CONPEDI**

**Presidente** - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP

**Vice-presidente Sul** - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS

**Vice-presidente Sudeste** - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM

**Vice-presidente Nordeste** - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN

**Vice-presidente Norte/Centro** - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP

**Secretário Executivo** - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC

**Secretário Adjunto** - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

**Representante Discente** – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

#### **Conselho Fiscal:**

Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH

Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR

Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini Sanches – UNINOVE

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)

Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

#### **Secretarias:**

**Relações Institucionais** – Ministro José Barroso Filho – IDP

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF

**Educação Jurídica** – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDI

**Eventos** – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC

Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG

Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA

**Comunicação** – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

---

T314

Transformações na ordem social e econômica e regulação [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/ UNICURITIBA;

Coordenadores: Giovani Clark, José Barroso Filho, Paulo Ricardo Opuszka – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-382-5

Modo de acesso: [www.conpedi.org.br](http://www.conpedi.org.br) em publicações

Tema: CIDADANIA E DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: o papel dos atores sociais no Estado Democrático de Direito.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Congressos. 2. Ordem Social. 3. Ordem Econômica. 4. Regulação. I. Congresso Nacional do CONPEDI (25. : 2016 : Curitiba, PR).

CDU: 34



# XXV CONGRESSO DO CONPEDI - CURITIBA

## TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO

---

### **Apresentação**

Não se pode esquecer que Economia, para além das escolhas sobre o uso dos recursos escassos necessários a vida e no incremento das forças produtivas, é decisão política e opção de prioridades.

Em tempos de crise econômica, seguida de grave crise política, e ainda do questionamento da legitimidade da atividade estatal – fragilizada pelo estágio puberdade/obsoleto da Democracia Brasileira, a partir de fissuras institucionais em que as funções do Estado disputam hegemonia em torno do Poder – enfrenta a academia a tarefa de compreender o estágio de desenvolvimento econômico e político do "projeto" brasileiro de Nação.

No Grupo de Trabalho: TRANSFORMAÇÕES NA ORDEM SOCIAL E ECONÔMICA E REGULAÇÃO I, a partir da elaboração de 25 artigos aprovados e apresentados, cujos temas variavam entre a constituição econômica brasileira, desenvolvimento sustentável e regulação de vários setores, mais uma vez, o Direito Econômico foi problematizado com eximia competência e profundidade, típicas do CONPEDI, na sua presente edição, assim como nas passadas.

Na tarefa profícua de análise dos trabalhos e intervenções da bancada coordenadora, percebeu-se trabalhos versando sobre o papel do Estado no processo produtivo, em face da sua intervenção direta e indireta, na busca do desenvolvimento socioeconômico; ou ainda, na visão de alguns, objetivando a efetivação do capitalismo humanista.

Destacou-se ainda os seguintes temas: regulação do petróleo; intervenções econômicas e direito na Internet - via discussão sobre o seu marco civil; serviço público de saúde a partir da entrada do capital estrangeiro no setor; inovadoramente, a inexistência de regulação da nanotecnologia no Brasil, essencial na saúde humana.

Também, sobressaiu os conteúdos relativos a produção científica voltada ao incentivo ao cooperativismo, enquanto o objeto de políticas públicas planejadas, a fim de efetivar o pluralismo produtivo constitucional; análise das práticas de abuso do poder econômico privado nas relações de consumo, etc.

O Grupo de Trabalho teve o intuito de construir uma oportunidade para a dialética e a retomada do projeto de desenvolvimento social, em meio a reincidência ao neoliberalismo de austeridade, sempre no sentido de problematizar a condição do Estado como propulsor /indutor da economia na produção capitalista da América Latina, ao mesmo tempo em que o projeto de síntese capital/trabalho globalizante, desde o desenvolvimentismo do setor público, vem sendo atropelado, de forma avassaladora, pela financeirização da Economia, e é preciso, então, compreendê-lo em suas nervuras.

Paulo Ricardo Opuszka/UFPR

Giovani Clark - PUC Minas/UFMG

José Barroso Filho - Ministro do STM

## **EQUITY CROWDFUNDING NO ORDENAMENTO BRASILEIRO: REFLEXÃO SOBRE FUNCIONAMENTO E ENQUADRAMENTO JURÍDICO**

### **EQUITY CROWDFUNDING UNDER BRAZILIAN LEGAL ORDER: ANALYSIS ABOUT FUNCTIONING AND LEGAL FRAMEWORK**

**Rubia Carneiro Neves  
Rodrigo Rocha Feres Ragil**

#### **Resumo**

O advento das plataformas de equity crowdfunding representa novo modo para pessoas comuns aplicarem seus recursos excedentes em empreendimentos empresariais. Lado outro, significa para o empresariado nova forma de captação – mais ágil e menos formal que tomar empréstimo junto a instituições financeiras ou que recorrer ao mercado de capitais. Nesse contexto, o presente trabalho apresenta aspectos dessa nova dinâmica de investimentos. A partir do método descritivo e exploratório, pretendeu-se conceituar o equity crowdfunding, descrever seu funcionamento a partir de estudo de caso e analisar os negócios jurídicos celebrados por seu intermédio e o respectivo regime jurídico a eles aplicável.

**Palavras-chave:** Equity crowdfunding, Funcionamento, Sujeitos, Negócios jurídicos, Regime jurídico

#### **Abstract/Resumen/Résumé**

The advent of equity crowdfunding platforms represents a new way for the civilian population to apply their surplus financial resources in business ventures. On the other side, this means to entrepreneurs a new manner to attract investments – a more agile and less formal way than borrowing before banks or resorting to the Stock Market. In this context, this paper presents some aspects of this new dynamic of investments. From a descriptive and exploratory method, it is intended to conceptualize equity crowdfunding, describe its functioning through a case study and analyze the legal transactions concluded and their applicable legal framework.

**Keywords/Palabras-claves/Mots-clés:** Equity crowdfunding, Functioning, Subjects, Legal transactions, Legal framework

## Considerações Iniciais

Suponha-se que o leitor desenvolveu projeto de empreendimento com elevado potencial inovador, mas não possui recursos disponíveis para o seu desenvolvimento e a sua execução. A tomada de empréstimos em instituições financeiras, alternativa tradicionalmente utilizada para financiar o exercício de atividades econômicas em geral, pode apresentar restrições, dada a incipiência da proposta.

Organizações empresariais em estágio inicial, notadamente as *startups*, encontram dificuldade em arrecadar recursos financeiros para o desenvolvimento de suas atividades já que o financiamento bancário em geral não é facilmente acessível a empreendimentos dessa natureza. Por outro lado, recorrer ao tradicional mercado de valores mobiliários para a captação de recursos se mostra, na maior parte das vezes, uma opção altamente custosa e burocrática. Nesse contexto de dificuldade e restrição, acreditaria o leitor ser possível receber cerca de US\$200.000,00 (duzentos mil dólares) de aproximadamente 5.000 (cinco mil) desconhecidos, em menos de um mês?

Foi exatamente o que ocorreu em 2009, com Michael Migliozi e Brian Flatow, precursores das plataformas de *equity crowdfunding*, como são atualmente conhecidas. Os executivos desenvolveram o sítio eletrônico *BuyABeerCompany.com*, por meio do qual apresentaram projeto de empreendimento ao público, fundamentalmente voltado à aquisição de participação societária da *Pabst Blue Ribbon*, sociedade empresária concebida para a produção e distribuição de bebidas alcoólicas nos Estados Unidos da América. Naquela oportunidade, arrecadaram parcelas de US\$40,00 junto aos investidores, oferecendo, em troca, titularidade sobre certificados representativos do patrimônio da *Pabst Blue Ribbon* (FINK, 2012).

A experiência demonstrou o latente *poder da multidão* e, portanto, a potencialidade de nova forma de acesso e interação entre sociedades empresárias e investidores para fins de obtenção de recursos financeiros a partir da Internet.

A expressão *crowdfunding* indica, *grosso modo*, captação de dinheiro a partir da multidão – traduz o ato de arrecadar pequenas quantias de recursos de um grande número de pessoas. Ao contrário das tradicionais formas de financiamento, que provém de investidores institucionais, o *crowdfunding* sintetiza mecanismo de captação em que o recurso provém do público em geral e cujos custos de transação se tornaram atraentes a partir da possibilidade de sua realização pela Internet (BRADFORD, 2012). Na prática, o advento das plataformas de *crowdfunding* representou a possibilidade de

empreendedores acessarem incontável número de poupadores, possivelmente investidores dispostos a aplicar recursos em seus projetos<sup>1</sup>, a um custo exponencialmente reduzido.

Para tanto, os interessados apresentam e divulgam o projeto de seu empreendimento (proponentes) por meio desses sítios eletrônicos, os quais viabilizam o acesso e o contato perante os investidores (usuários da plataforma), eventualmente interessados em destinar recursos financeiros ao seu desenvolvimento.

A ascensão do *crowdfunding* reverberou no Brasil e várias plataformas foram registradas para viabilizar e operacionalizar, a partir da Internet, a celebração de negócios jurídicos notadamente distintos entre si<sup>2</sup>, desde o contrato de doação até o contrato de mútuo (AHLERS et al, 2012).

Diante de contexto marcado por nova forma de se celebrar negócios jurídicos e, mais especificamente em relação ao objeto desse estudo, por nova modalidade para se investir em sociedades empresárias, é natural que surjam indagações jurídicas diversas sobre o tema, sobretudo, ao considerar-se a sensibilidade social do tema ligada à possibilidade de que recursos excedentes da população civil sejam indistintamente aplicados e investidos em diferentes empreendimentos econômicos ou sociais, empresariais ou civis.

A pluralidade de sujeitos e negócios jurídicos envolvidos no exercício da atividade das plataformas de *crowdfunding* acaba por submetê-los a diferentes regimes jurídicos. Por esse motivo, o recorte metodológico deste trabalho abrange exclusivamente as plataformas de *equity crowdfunding*, isto é, aquelas utilizadas para oferecer a promessa de retorno financeiro ao investidor interessado em assumir a posição de titular de direitos pessoais patrimoniais perante sociedade empresária que toma seus recursos para executar um ou mais projetos de empreendimento empresarial divulgado através da Internet.

O presente artigo visa, portanto, a identificar os negócios jurídicos celebrados

---

<sup>1</sup> "[N]os últimos anos, *equity crowdfunding* tornou-se uma alternativa cada vez mais importante para o financiamento de startups, e seu volume tem dobrado a cada ano desde 2009. Em 2011, *startups* de todo o mundo captaram U.S. 88 milhões através de plataformas de *equity crowdfunding* (Crowdfunding Industry Report, 2012) (tradução livre). No original: "[I]n recent years, the equity branch of crowdfunding has become an increasingly important financing alternative for start-ups, and volume has doubled every year since 2009. In 2011, start-ups worldwide raised U.S. \$88 million through equity crowdfunding platforms (Crowdfunding Industry Report, 2012)" (AHLERS et al, 2012).

<sup>2</sup> Dentre as principais plataformas de *crowdfunding* no Brasil, podem ser citadas: Kickante, Kickstarter, Indiegogo, Vakinha, Catarse, Benfeitoria, Juntos, Bicharia, Impulso e Idea.me. Informações disponíveis em: <<http://crowdfundingnobrasil.com.br/>>. Acesso em: 26 jun. 2016.

por meio das plataformas de *equity crowdfunding*<sup>3</sup> e o seu respectivo regime jurídico. Antes, porém, é imprescindível demonstrar a forma como se desenvolvem as atividades realizadas por intermédio das plataformas de *equity crowdfunding* e identificar os sujeitos envolvidos. Para tanto, valeu-se do método jurídico interpretativo dogmático e descritivo a partir do ordenamento jurídico brasileiro vigente, assim como do estudo de caso concreto de plataforma dessa natureza. E, finalmente, foi orientado pelo método jurídico exploratório, eis que apresentou novos contornos em relação ao tema.

## **1 A importância econômica e social das plataformas de *crowdfunding***

As plataformas de *crowdfunding* se mostram presentes em todos os continentes. Estatísticas demonstram que as atividades realizadas por seu intermédio – doações, empréstimos e negociação de participações societárias – têm movimentado quantias expressivas de recursos financeiros. Em 2013, os negócios jurídicos celebrados a partir das plataformas de *crowdfunding* movimentaram cerca de US\$ 6 bilhões no globo, e a expectativa é que, até 2025, sejam movimentados aproximadamente US\$ 90 bilhões, sendo que o Brasil responderia por 10% (dez por cento) desse montante – isto é, US\$ 9 bilhões (CORRÊA, 2015).

Essa expressiva relevância econômica assenta-se no fato de que se tem, a partir desses sítios eletrônicos, importante alternativa à captação de recursos por diversos tipos de sujeitos interessados, inclusive as sociedades empresárias e, em particular, aquelas em estágio embrionário de desenvolvimento. Afinal, passam a dispor de uma nova fonte para captar recursos financeiros junto a pessoas físicas e jurídicas dispostas a assumir o risco envolvido em empreendimentos desse tipo – vulgarmente denominados investidores-anjo, dada a essencialidade de sua figura para a alavancagem inicial do empreendimento.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Não faz parte do escopo deste trabalho a compreensão das atividades e do funcionamento das plataformas de *crowdfunding* destinadas à realização de outros negócios jurídicos, tais como doação, promessa de recompensa e empréstimo realizado entre pessoas sem a emissão de valores mobiliários.

<sup>4</sup> De acordo com as considerações de Helmann: “Ao longo da última década, os investidores-anjo tornaram-se uma fonte de captação de recursos cada vez mais importante para a fase embrionária de alguns negócios. De acordo com o Crunchbase [...], o mercado de investimentos anjo dos EUA cresceu à taxa anual de 33% entre 2007 e 2013. Em um relatório de 2011 da OCDE, o tamanho do mercado de investimentos anjo foi estimado para ser comparável ao mercado de capital de risco (OCDE, 2011). O relatório de 2009 estima o mercado de venture capital dos EUA em 18.3B e o mercado de anjo de E.U. em 17.7B” (HELLMANN, 2014). No original: “Over the last decade angels have become a more important source of early stage funding for entrepreneurs. According to Crunchbase [...], the US angel market grew at an annual rate of 33% between 2007 and 2013. In a 2011 report of the OECD,

No campo empresarial mais recente, observa-se que parte dos maiores conglomerados empresariais em atuação teve parcela de seu desenvolvimento inicial atrelado a aportes financeiros provenientes de investidores-anjo.

Alguns exemplos de sucesso são a Apple, Facebook e Fedex dos EUA. No Brasil, a Buscapé Company, fundada por quatro estudantes recém-formados em 1998, contando com apoio de um investidor anjo, após pouco mais de 10 anos, foi vendida por US\$ 342 milhões e conta hoje com mais de 1.200 empregados (CRUZ; PRYNGLER, 2013).

Assim, a relevância social do tema *crowdfunding* se evidencia por diversos aspectos, como mudança de valores, de comportamentos, pela possibilidade de promoção do desenvolvimento que tal atividade pode proporcionar para a coletividade, mas, sobretudo, na medida em que lida diretamente com a captação da poupança popular para aplicação em investimentos de risco. Daí ser necessário o controle e a fiscalização estatal sobre tal atividade para proteção dos sujeitos envolvidos – investidores experientes, institucionais e cidadãos comuns que aplicam suas economias excedentes em empreendimentos cujo risco é inerente.

A potencialização do alcance do acesso às economias populares a partir da Internet aumenta os riscos envolvidos e tem chamado a atenção de órgãos reguladores<sup>5</sup>, pois as ferramentas tecnológicas disponibilizadas para captação de recursos a partir das plataformas de *crowdfunding* atingem quaisquer localidades que tenham acesso à “rede” e pessoas não necessariamente habituadas a investir seus recursos em projetos e empreendimentos coletivos.

Inquestionável, por conseguinte, a relevância econômica e social que o tema carrega, sendo natural que desperte o interesse do Direito. Demonstrada a relevância da análise, passa-se ao exame das plataformas de *equity crowdfunding*, objeto específico do presente trabalho.

---

*the size of the angel market was estimated to be roughly comparable to the venture capital market (OECD, 2011). For 2009 the report estimates the US venture capital market at \$18.3B, and the US angel market at \$17.7B”* (tradução nossa).

<sup>5</sup> A Comissão de Valores Mobiliários está com edital em aberto divulgando a audiência pública SDM nº 06/16, que visa regular o *crowdfunding*. Justifica a proposta de edição de instrução normativa sobre o assunto alegando ser necessário conferir proteção ao investidor e porque considera: (i) elevada a possibilidade de fracasso do empreendimento captador e de assimetria informacional entre emissor e investidores de varejo; (ii) difícil o acompanhamento do valor do investimento, dada a possível falta de demonstrações financeiras auditadas e de mercado secundário; (iii) o risco de diluição do investimento em futuras rodadas de capitalização; (iv) a ausência de liquidez; e (v) o risco de ocorrência de fraude considerando o estágio inicial de um mercado ainda em fase de regulamentação. (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Edital 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: 17 set. 2016).

## 2 Conceito de *equity crowdfunding*

Embora reportado como novo, o *crowdfunding* em si não é atividade nova. Ao contrário, trata-se de prática tradicional, observada bem antes do advento da Internet<sup>6</sup>. *Crowdfunding*, como o próprio termo sugere, é uma expressão derivada da língua inglesa que significa, a partir da tradução etimológica das palavras que a formam, *financiamento coletivo*. Contudo, a utilização dessa expressão – *financiamento coletivo* – para se referir à atividade realizada a partir do advento da Internet com o objetivo de arrecadar recursos é evidentemente simplória porque muitos dos negócios jurídicos de captação de recursos celebrados através de sítios eletrônicos não podem ser enquadrados tecnicamente como *financiamento*, que é espécie de mútuo com finalidade específica definida previamente.

O termo *crowdfunding* é comumente utilizado sem a observância da técnica jurídica – por vezes associado ao uso de linguagem usual de outras áreas do conhecimento ou até mesmo de metalinguagem. A expressão pode ser encontrada designando o mercado em si (ambiente através do qual se realizam as trocas econômicas), os negócios jurídicos (doação, promessa de recompensa, empréstimo e assunção de titularidade sobre participação societária), os sítios eletrônicos a partir dos quais são realizados os negócios jurídicos (conjunto de hipertextos acessíveis pela Internet), as plataformas digitais (software com a adição de servidor de Internet, linguagem de programação, banco de dados e outros elementos) e os sujeitos de direito (empresário, sociedade empresária e empresa individual de responsabilidade limitada) que exercem a empresa e que são os responsáveis pela disponibilização das plataformas de *crowdfunding*.

Essa variedade de *usos não técnicos* da expressão *crowdfunding* tem levado a uma tentativa, incongruente com o ordenamento jurídico brasileiro, de conceber o termo *crowdfunding* como uma *expressão guarda-chuva (umbrella term)*, que englobaria o mercado, os negócios jurídicos, os sítios eletrônicos, as plataformas, os sujeitos, os

---

<sup>6</sup> Inobstante o contexto de novidade assumido a partir do advento das plataformas de *crowdfunding*, iniciativas voltadas ao financiamento coletivo podem ser vistas em período bem anterior a esse movimento. De fato, “políticos, instituições de caridade e organizações sem fins lucrativos sempre envolveram-se na captação de fundos junto a vários segmentos da população para fins específicos e geralmente com baixos valores” (tradução livre). No original: “*Politicians, charities, and local non-profit organizations all engage in raising funds from broad swaths of the population for specific purposes and generally in relatively low dollar amounts*” (COHN; 2012).

produtos e os serviços disponibilizados pela Internet de forma coletiva e participativa (AHLERS et al, 2012).

Pela pesquisa realizada, tal estratégia se mostra juridicamente inadequada eis que mercado, negócio jurídico, dados, informações, sujeitos, bens e direitos têm regimes jurídicos próprios e terminologia técnica definida em lei. São, evidentemente, tipos jurídicos que não comportam essa amplitude a que se pretende dar ao termo *crowdfunding*.

Assim, por exemplo, não se mostra juridicamente adequado usar a expressão *crowdfunding* para designá-lo como um novo segmento do mercado, pois abrange atividades que já são objeto de mercados próprios e definidos como, por exemplo, o mercado de serviços, o de bens e o de tecnologia. Alguns segmentos de mercado, inclusive, são objeto de regulação estatal, como o mercado financeiro e o mercado de valores mobiliários.

Faz-se igualmente incongruente, do ponto de vista do ordenamento jurídico vigente, usar o termo *crowdfunding* para denominar os sujeitos titulares dos direitos sobre as plataformas de *crowdfunding*, vez que, em essência, ou serão empresários individuais, ou sociedades empresárias, ou empresas individuais de responsabilidade limitada empresárias.

Qual deveria, então, ser o sentido técnico jurídico da palavra *crowdfunding*?

Ainda que não se possa ignorar a dificuldade de se tentar definir referida expressão, o termo *crowdfunding* parece encontrar substrato firme quando compreendido a partir da concepção de atividades realizadas por seu intermédio. Afinal, permite a prática reiterada de atos sistematicamente realizados por seu intermédio, cujos contornos indicam os regimes jurídicos aplicáveis. Por esse motivo, vê-se sentido em classificar e distinguir as espécies de sítios eletrônicos de *crowdfunding* justamente a partir das atividades realizadas por seu intermédio (i.e. *donation-based crowdfunding*; *reward-based crowdfunding*; *equity-based crowdfunding*).

No caso específico das atividades que caracterizam o *equity crowdfunding*, o sistema de captação de recursos que o envolve tem sua origem histórica vinculada a duas concepções antecedentes: o *crowdsourcing* e o *microfinance* (FINK, 2012). O primeiro traduz a reunião de contribuições de quaisquer naturezas obtidas perante sujeitos variados que visam ao alcance de determinado objetivo ou meta, e pode ser exemplificado pelo modelo de negócios da Wikipédia, a enciclopédia virtual criada e

mantida a partir de artigos escritos e editados por contribuições diretas do público em geral.

O *microfinance*, por sua vez, é concebido como a reunião de empréstimos de pequenas quantias de dinheiro, normalmente tomados por mutuários de pequeno porte econômico. Tem a sua origem normalmente atrelada a fundos de empréstimo organizados na Irlanda no século XVIII, mas tornou-se proeminente nos últimos tempos, através do trabalho de Muhammad Yunus e o Grameen Bank, cujo projeto se iniciou quando emprestou \$27,00 (vinte e sete dólares) para 42 (quarenta e dois) moradores de Bangladesh, tendo, posteriormente, constituído o Grameen Bank, banco múltiplo que se especializou em empréstimos dessa natureza (FINK, 2012).

Porquanto o *microfinance* se defina a partir do sujeito que recebe o empréstimo – isto é, empreendimentos de menor porte –, o *crowdsourcing* se caracteriza a partir do investimento coletivo e participativo daqueles que contribuem para um projeto ou uma ideia. E, em verdade, *equity crowdfunding* é justamente a junção dos dois: pequenas contribuições provenientes de um grande número de pessoas dispostas a investir em pequenos empreendimentos empresariais (BRADFORD, 2012).

Desse modo, *equity crowdfunding* pode ser conceituado como um tipo de atividade praticada por meio da Internet em que investidores destinam recursos financeiros em troca do direito pessoal patrimonial sobre participações societárias, ou seja, ações ou quotas (AHLERS et al, 2012).

### **3 O estudo de caso da plataforma Broota**

As plataformas de *crowdfunding*, a despeito das diferentes modalidades de negócios jurídicos viabilizados por seu intermédio, apresentam um funcionamento padronizado, com processo de captação de recursos em sua maioria similar. O empreendedor que pretenda coletar publicamente recursos financeiros formaliza a sua solicitação de captação pública de recurso através da plataforma indicando a destinação dos valores a serem captados e a contraprestação que, se aplicável, ofertará em troca da disponibilização dos recursos financeiros. Potenciais investidores interessados investem sua poupança até o limite do valor requisitado na oferta. O sujeito titular do sítio eletrônico disponibiliza a infraestrutura técnica para formalização dos instrumentos contratuais, para a transferência de fundos, para o exercício do direito de voto e dos demais direitos decorrentes do investimento (AHLERS et al, 2012).

Inobstante essa similaridade funcional, as plataformas de *equity crowdfunding* tendem a apresentar número maior de exigências para permitir a aproximação entre investidor e empreendedor captador de recursos, justamente por viabilizarem transferências de valores pertinentes à economia popular com a promessa de retorno financeiro a partir da sua aplicação em empreendimento empresarial coletivo que pode ou não ser exitoso<sup>7</sup>.

A plataforma Broota, a primeira plataforma de *equity crowdfunding* criada no Brasil se apresenta como uma “plataforma de investimento coletivo que conecta investidores a empresas inovadoras”<sup>8</sup>. Embora a sua titular, pessoa jurídica de direito privado organizada sob a forma de sociedade limitada enquadrada na categoria de microempresa<sup>9</sup>, sinalize, *a priori*, ser mera prestadora de serviços de tecnologia para promover o agenciamento<sup>10</sup>, observa-se que as atividades desenvolvidas por meio dessa plataforma de *equity crowdfunding* não se resumem a exclusivamente aproximar investidor e empreendedor interessado em captar recursos. Em verdade, verifica-se a prática de outras atividades. A título de exemplo, por meio da Broota disponibilizam-se manuais de instruções aos investidores que pretendem atuar em mercado de evidente risco, como o segmento de *equity crowdfunding*. Nesse sentido, embora qualquer consideração a respeito possa ser precipitada – há, com efeito, pesquisa em andamento a esse respeito –, considera-se haver espaço para indagações sobre ser a titular da plataforma Broota uma prestadora de serviços de tecnologia, de consultoria ou de intermediação de investimentos<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Neste sentido, não raro se observa que, além das informações tradicionalmente exigidas pelas plataformas de *crowdfunding* em geral – como o objetivo da arrecadação, a descrição do modelo de negócios e as condições em que o retorno da contribuição, quando aplicável, ocorrerá –, as plataformas que operacionalizam a transmissão de participação societária requerem informações mais apuradas e detalhadas dos sujeitos envolvidos, como: “1) informações básicas sobre potenciais investidores, 2) declarações e comprovações de regularização financeira, 3) esclarecimentos adicionais, 4) experiência em cargos de administração, 5) histórico de investimentos, e 6) informações sobre a rapidez e liquidez do retorno financeiro” (tradução livre). No original: “[...] 1) *basic information for potential investors*, 2) *financial statement*, 3) *external certification*, 4) *board experience*, 5) *investment history*, and 6) *information on the speed of investment*” (AHLERS et al, 2012).

<sup>8</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

<sup>9</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<https://www.broota.com.br/termos-de-uso>>. Acesso em 02 set. 2016.

<sup>10</sup> BRASIL. Lei n. 10.406/2011. Código Civil. Art. 710. *Pelo contrato de agência, uma pessoa assume, em caráter não eventual e sem vínculos de dependência, a obrigação de promover, à conta de outra, mediante retribuição, a realização de certos negócios, em zona determinada, caracterizando-se a distribuição quando o agente tiver à sua disposição a coisa a ser negociada.*

<sup>11</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<https://www.broota.com.br/manual-do-investidor/boas-praticas-de-investimento-anjo>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

Em termos procedimentais, a titular da plataforma Broota estabelece as seguintes etapas a serem observadas antes de viabilizar a operação de investimento<sup>12</sup>:

1. Cadastro e criação de um perfil do empreendedor, do sujeito empresarial e do investidor na website do Broota<sup>13</sup>;
2. Definição dos critérios, métricas e valores exigidos para recebimento de investimentos<sup>14</sup>;
3. Elaboração de uma apresentação do sujeito empresarial para investidores (“Prospecto Técnico”), cujas informações e formato devem atender aos padrões exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários (este material deverá ser previamente autorizado pela CVM)<sup>15</sup>;
4. Postagem das informações e da apresentação do sujeito empresarial, e início da captação de recursos a partir da plataforma do Broota;
5. Negociação com investidores, processamento e registro das operações.

Previamente ao cadastro e, portanto, à realização de ofertas públicas de captação de recursos, os empreendedores devem satisfazer as seguintes condições e pré-requisitos<sup>16</sup>:

- a) Enquadrarem-se sob a forma de micro empresa ou empresa de pequeno porte (não podem ter faturado mais de R\$ 3.600.000,00 no exercício fiscal anterior);
- b) Serem assessoradas por escritório de advocacia durante o procedimento;
- c) Cumprirem as obrigações estabelecidas nos parágrafos 4º a 6º do artigo 5º da Instrução CVM n.º 400/2003;
- d) Terem comprovadamente obtido aprovação do Material de Divulgação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos parágrafos 6º ao 8º do artigo 5º da Instrução CVM n.º 400/2003;
- e) Realizarem o pagamento da remuneração aplicável em decorrência da utilização da plataforma do Broota.
- f) Possuir número de registro no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ).

---

<sup>12</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

<sup>13</sup> O Broota exige as seguintes informações para fins de cadastro: i) mini-currículo; ii) descrição das experiências; iii) histórico acadêmico; iv) cidades e mercados de interesse; v) descrição das funções e competências técnicas; vi) descrição do modelo de negócios e da equipe do sujeito empresarial; e vii) descrição da situação financeira e da política de governança do sujeito que exerce a empresa. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/manual-do-empendedor/sua-startup-no-broota>>. Acesso em: 12 nov. 2015.

<sup>14</sup> Cada sujeito que exerce a empresa é responsável por definir o valor de mercado de seu patrimônio e elaborar a apresentação formal com informações a seu respeito, cuja publicação deverá ser autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

<sup>15</sup> Segundo informações do próprio website do Broota, “[o] material que deve ser protocolado na CVM é o *Slide Deck*, uma apresentação sucinta do plano de negócios, com informações sobre o mercado, o produto, a equipe envolvida, projeções financeiras, entre outros”. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/manual-do-empendedor/os-materias-de-captacao>>. Acesso em: 12 nov. 2015.

<sup>16</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

Para realização do cadastro, a plataforma Broota exige que os empreendedores possuam inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e que seu faturamento anual seja inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais)<sup>17</sup>. A exigência se justifica pela necessidade de que os empreendedores se enquadrem nas categorias de microempresas (ME) ou empresas de pequeno porte (EPP), nos termos do art. 3º, da Lei Complementar n. 123 de 14 de dezembro de 2006<sup>18</sup>, para que possam aproveitar do tratamento diferenciado dispensado a essas categorias jurídicas pela CVM a partir da Instrução Normativa n. 400, de 29 de dezembro de 2003.

De acordo com o art. 5º, inc. III, parágrafos 4º a 8º, da referida IN CVM n. 400/2003<sup>19</sup>, os sujeitos enquadrados como ME e EPP estão dispensados da obrigatoriedade de registro de ofertas públicas de valores mobiliários. Ressalva-se, contudo e em conformidade aos dispositivos supramencionados, que as sociedades empresárias enquadradas como ME ou EPP não se eximem da necessidade de comunicar à CVM a intenção de se dispensarem do registro de ofertas públicas e, ainda, de observar regras e formalidades para elaboração e veiculação do material de divulgação das ofertas de valores mobiliários perante investidores.

---

<sup>17</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<https://www.broota.com.br/como-funciona>>. Acesso em: 12 set. 2016.

<sup>18</sup> BRASIL. Lei Complementar n. 123/2006. Art. 3º. *Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que: I - no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e II - no caso da empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais).*

<sup>19</sup> BRASIL. Instrução Normativa CVM n. 400/2003. Art. 5º, III, § 4º a 8º. *Sem prejuízo de outras hipóteses que serão apreciadas especificamente pela CVM, será automaticamente dispensada de registro, sem a necessidade de formulação do pedido previsto no art. 4º, a oferta pública de distribuição: [...] III - de valores mobiliários de emissão de empresas de pequeno porte e de microempresas, assim definidas em lei. [...] § 4º A utilização da dispensa de registro de que trata o inciso III do caput para ofertas de valores mobiliários de uma mesma emissora está limitada a R\$ 2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) em cada período de 12 (doze) meses. § 5º A emissora deve, previamente ao início da oferta, comunicar à CVM que pretende utilizar a dispensa de registro de que trata o inciso III do caput na forma do Anexo IX. § 6º A comunicação de que trata o § 5º deve ser encaminhada por meio da página da CVM na rede mundial de computadores. § 7º Qualquer material utilizado pelo ofertante nas ofertas de que trata o inciso III do caput deve: I - conter informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro; e II - ser escrito em linguagem simples, clara, objetiva, serena e moderada, advertindo os leitores para os riscos do investimento. § 8º O material mencionado no § 7º deve conter, em destaque: I - menção de que se trata de material publicitário; e II - a seguinte frase "A PRESENTE OFERTA FOI DISPENSADA DE REGISTRO PELA CVM. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS PELO OFERTANTE NEM JULGA A SUA QUALIDADE OU A DOS VALORES MOBILIÁRIOS OFERTADOS".*

Assim, seguindo uma interpretação literal desses textos normativos, estariam autorizados a captar recursos pela plataforma de *equity crowdfunding* a pessoa jurídica da sociedade empresária e da sociedade simples, espécie de sociedade não empresária<sup>20</sup>. Devem ter receita bruta anual de até R\$ 3.600.000,00 (três milhões e seiscentos mil reais), exceto as companhias, diante da restrição contida no inc. X, do parágrafo 4º, do art. 3º, da Lei Complementar n. 123/06, que veda que as sociedades por ações se enquadrem na categoria de ME ou de EPP, impedindo-as, portanto, de participar da dinâmica proposta a partir das plataformas de *equity crowdfunding*.

A partir das informações colhidas da página da plataforma Broota e, particularmente, das exigências relativas ao cadastro dos empreendedores, conclui-se, em princípio, que as pessoas jurídicas cadastradas para fins de captação de recursos são sociedades empresárias registradas sob a forma de sociedade limitada, cujo capital social é dividido em quotas e cujos sócios respondem limitada e solidariamente pela integralização do capital social (arts. 1.052 a 1.087, Código Civil de 2002).

Parece que essa tendência de o *equity crowdfunding* ser destinado à sociedade empresária organizada sob a forma de sociedade limitada e enquadrada como ME ou EPP não será mantida, já que a CVM, a partir da proposta de instrução normativa contida no edital em aberto da audiência pública SDM nº 06/16 (art. 2º, III), admitiu como sujeito autorizado a promover a emissão de valor mobiliário com dispensa de registro o “*empreendedor de pequeno porte*”, definido como a sociedade regularmente constituída com receita bruta anual de até R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurado no exercício social anterior à oferta. Do que se conclui que a sociedade empresária organizada sob a forma de sociedade limitada ou anônima terá acesso a essa via de captação pública de recursos financeiros (arts. 966, 982 e 1150 do Código Civil).

Na plataforma Broota estão ainda disponibilizados os formulários dos instrumentos jurídicos que devem ser utilizados para formalizar a relação entre os investidores e as sociedades empresárias, sendo que a operacionalização do preenchimento desses instrumentos jurídicos, do envio, da assinatura e da autenticação dos contratos celebrados por intermédio das plataformas de *equity crowdfunding* é realizada a partir do sítio eletrônico *ClickSign*, cuja titular é especializada no controle,

---

<sup>20</sup> De outro modo, por uma interpretação sistemática, exclui-se a sociedade simples, pois exerce atividade que não é própria de empresário sujeito ao registro na Junta Comercial (art. 982, Código Civil) e a atividade desempenhada pelo titular da plataforma de *equity crowdfunding* é essencialmente empresária.

monitoramento e no desenvolvimento de soluções para a celebração de contratos eletrônicos<sup>21</sup>.

Para intermediar as referidas operações, a titular da Broota é remunerada pelo pagamento das seguintes taxas<sup>22</sup>:

- a) Tarifa de registro dos sujeitos empresariais: R\$ 2.500,00 para acessar a base de dados da plataforma Broota e utilizar as ferramentas de captação.
- b) Tarifa de serviço: os investidores deverão ratear o custo fixo de estruturação da captação (“rodada de investimentos”), que, em geral, é de 2,5% a 5%.
- c) Tarifa de Sucesso: 5% sobre o lucro realizado pelo Investidor em razão da transferência do seu Título de Dívida ou de suas participações de emissão da Startup para terceiros, após o exercício da conversão dos Títulos de Dívida em participação no capital social da Startup.

Apresentados os aspectos funcionais da plataforma de *equity crowdfunding* estudada, passa-se à análise dos dois negócios jurídicos que são celebrados por intermédio da plataforma Broota.

#### **4 Os negócios jurídicos celebrados a partir das plataformas de *equity crowdfunding***

A partir do estudo realizado sobre a plataforma Broota, observou-se que os investidores materializam suas aplicações financeiras mediante dois arranjos distintos. No primeiro deles, permite-se que o investidor aplique recursos financeiros em favor da sociedade empresária investida em troca da contraprestação correspondente à promessa de alteração contratual para fins de atribuição de participação societária, ou seja, à promessa de atribuição de quotas da sociedade empresária investida.

No segundo arranjo, o investidor aplica recursos financeiros em favor da sociedade empresária investida em troca de duas contraprestações alternativas, ou seja, a devolução da quantia principal emprestada acrescida de juros remuneratórios ou a opção de converter seu crédito em direitos de participação societária. Assim, além do valor principal e da respectiva correção monetária, após o prazo contratualmente previsto, o investidor receberá juros, conforme previamente estipulado em instrumento próprio, e ainda tem o direito de realizar a opção de não receber aqueles valores e ter o

---

<sup>21</sup> Informações retiradas do site do *ClickSign*. Disponível em: <<https://www.clicksign.com/>>. Acesso em: 12 dez. 2015.

<sup>22</sup> Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

seu crédito decorrente de mútuo convertido em participação societária na sociedade investida.<sup>23</sup>

Como se vê, pela plataforma Broota, num primeiro modelo de investimento permite-se que o investidor prometa realizar o aporte na formação ou no aumento do capital social de sociedade empresária que, em contrapartida, promete providenciar a formalização do ingresso do investidor no seu quadro de sócios através da necessária averbação da alteração do contrato social perante a Junta Comercial competente. Noutro tipo de investimento, permite-se que o investidor se torne titular do que, na plataforma, está denominado como *título de dívida conversível* (TDC), e que a ele confere a posição inicial de credor de importância líquida e certa perante a sociedade empresária captadora e, simultaneamente, a condição de titular do direito de converter o referido crédito em participação societária na sociedade que dele recebeu o investimento<sup>24</sup>.

Percebe-se que a diferença fundamental entre os dois negócios jurídicos é a condição inicial ocupada pelo investidor. No primeiro, ele assume a posição de promitente sócio da sociedade investida. E, no segundo, o investidor assume a condição de mutuante, titular do direito de receber a importância emprestada acrescida de correção monetária e juros, caso não exerça a sua prerrogativa de converter em participação societária o seu crédito decorrente do empréstimo concedido à sociedade tomadora.

Como se viu no tópico anterior, ambas as relações estabelecidas entre investidor e sociedade empresária são formalizadas a partir de instrumentos jurídicos disponibilizados por meio da plataforma. Observando-se o conteúdo desses instrumentos a partir do sítio eletrônico da plataforma Broota e dos documentos extraídos (*download*) por seu intermédio, notou-se certa ausência de preocupação com o enquadramento jurídico desses negócios. Afinal, o que seriam, juridicamente, os *títulos*

---

<sup>23</sup> Embora haja uma considerável margem de discricionariedade à disposição dos investidores para a conversão do seu respectivo crédito em participação societária da sociedade investida, em geral, as conversões ocorrem a partir da concretização dos seguintes eventos: (i) na data de vencimento do título/empréstimo; (ii) em caso de alteração do controle societário da sociedade investida; (iii) em caso de transformação da sociedade investida em sociedade anônima; (iv) em uma eventual oferta pública de ações da sociedade investida, nos termos da Lei n. 6.404/76. Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<https://broota.zendesk.com/hc/pt-br/articles/217572267-Contrato-de-Investimento-O-T%C3%ADtulo-de-D%C3%ADvida-Convers%C3%ADvel>>. Acesso em: 15 dez. 2015.

<sup>24</sup> Ao investir em empreendimentos empresariais a partir da plataforma Broota, o investidor reconhece a situação de risco para o retorno do capital investido e manifesta a sua concordância em receber o direito de crédito ao valor do mútuo e o direito de crédito de exercer a conversibilidade em troca da remuneração da taxa de juros que em geral não tem superado 3% (três por cento) ao ano. Informações retiradas do site da plataforma Broota. Disponível em: <<http://www.broota.com.br/>>. Acesso em: 05 nov. 2015.

*de dívida conversível* (TDC)? Qual seria o enquadramento dos negócios jurídicos realizados a partir da plataforma Broota?

Quanto ao primeiro negócio jurídico descrito, recorde-se que, no Brasil, a alteração de um contrato social de sociedade limitada – alvo principal das plataformas de *equity crowdfunding* – somente se torna válida e eficaz para imputar a condição de sócio a um determinado sujeito quando é averbada na Junta Comercial do Estado em que a sociedade está registrada (arts. 45 e 1.150, do Código Civil). Assim, faz-se possível enquadrar esse negócio jurídico como um *contrato preparatório* àquele que produzirá, de maneira definitiva, os efeitos pretendidos pelas partes – isto é, a alteração do contrato social para efetivamente transferir a titularidade da participação societária ao investidor e, por consequência lógica, atribuir a ele a condição de sócio.

Tem-se como preparatório o referido contrato porque a sua função é formalizar a obrigação entre as partes de forma antecedente à consumação da prestação principal estabelecida entre investidor e sociedade empresária através da plataforma de *equity crowdfunding*.

Nesses termos e à luz do ordenamento jurídico brasileiro, mostra-se cabível e apropriado a qualificação desse negócio jurídico como *contrato preliminar de participação societária*, nos termos dos artigos 462 a 466, 981 e 1.052, do Código Civil de 2002. Afinal, pelo referido contrato, o investidor paga pela promessa de se tornar sócio, pois a sua condição de sócio somente será efetivada quando da alteração do contrato social devidamente averbada perante a Junta Comercial competente<sup>25</sup>.

Consoante os termos do diploma civil, entende-se como *contrato preliminar* o negócio jurídico em que as partes compartilham de uma mesma obrigação de fazer: celebrar o contrato definitivo<sup>26</sup>. Com efeito, nessa modalidade as partes declaram e se obrigam a emitir manifestações de vontade futuras correspondentes ao exato teor do contrato definitivo.

Ademais, são contratos que, quando comparados aos contratos definitivos que almejam alcançar, possuem efeitos próprios. Tanto é assim que, nos termos do art.

---

<sup>25</sup> Pela pesquisa realizada, tudo indica que, por meio da plataforma Broota, não se realiza cessão de participação societária. Percebeu-se que, na realidade, o investidor subscreve e integraliza quotas em operação de formação ou de aumento do capital social da sociedade investida, conforme esteja em fase de constituição ou já tenha sido constituída como pessoa jurídica.

<sup>26</sup> Não se deve confundir o contrato preliminar com a fase preparatória de um contrato, porque o primeiro reflete vínculo típico, com efeitos e deveres próprios e a fase preparatória consiste em período de negociação das condições e termos de contratação. Esta tem caráter eventual, cujo vínculo obrigacional eventual só surgirá realmente se for celebrado o contrato em vista. Por outro lado, o contrato preliminar cria um vínculo definitivo (MUNHOZ, 2007).

463 e 464 do Código Civil de 2002, as partes terão o direito de executar especificamente o contrato firmado, de exigir que a outra parte celebre o contrato definitivo encetado no contrato preliminar, e, ainda, poderá o juiz, mediante requerimento da parte interessada, suprir a vontade da parte inadimplente e conferir caráter definitivo ao contrato preliminar.

Assim, verificou-se que o regime jurídico do contrato preliminar, tal como previsto no art. 462, do Código Civil de 2002, é aplicável ao contrato celebrado a partir da plataforma estudada, em que a promessa assumida pela sociedade tomadora perante o investidor implica no dever de a mesma promover a alteração de seu contrato social para efetivar o direito do promitente em se tornar sócio e usufruir das prerrogativas inerentes a essa condição.<sup>27</sup>

No segundo negócio jurídico identificado na plataforma Broota, observou-se a celebração de outro tipo de contrato, em que a sociedade investida toma recurso do investidor e perante a ele se obriga não somente a devolver o valor principal tomado em empréstimo, corrigido monetariamente e acrescido de juros, mas também a converter, caso seja o interesse do investidor, aquele direito de crédito à importância emprestada em direito de participação societária no seu capital social. Em face dessa dinâmica, tem-se como cabível a sua qualificação geral como contrato de mútuo, nos termos do art. 586 e seguintes do Código Civil.<sup>28</sup>

É da essência do mútuo que o objeto contratual seja composto por bens fungíveis, isto é, aqueles que podem ser substituídos por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade para fins de cumprimento da prestação devida. Considerando que o mútuo consiste em tipo contratual pelo qual uma das partes empresta à outra coisa fungível, tendo a outra o dever de restituir, em igual quantidade, bens do mesmo gênero e qualidade (GOMES, 1995. p. 318), não se enxerga grande dificuldade em amoldar as características e elementos do mútuo nesse segundo arranjo contratual estabelecido a partir da plataforma de *equity crowdfunding* estudada.

---

<sup>27</sup> Tendo em vista que o direito decorrente desse contrato vem sendo negociado de forma pública com fins de captação de recursos para investimento coletivo em empreendimento de terceiros com promessa de retorno financeiro, caberá analisar a respeito do seu enquadramento como valor mobiliário suscetível à regulação da CVM (art. 2º e 19, da Lei n. 6.385/76).

<sup>28</sup> O mútuo não se encaixa na concepção de *equity*, mas sim, na ideia de *debt*, eis que não confere a parte justa de alguém sobre alguma coisa. Atribui ao credor mutuante o direito de exigir do devedor mutuário o pagamento da prestação exigível. Portanto, seguindo rigorosa terminologia técnica, caso o investidor não opte por se tornar sócio da sociedade investida, ao invés de *equity crowdfunding*, ter-se-á o *debt crowdfunding* (NOGUEIRA, 2007).

Observe que o investidor assume a posição de mutuante, porquanto entrega quantia em dinheiro, bem fungível, com a expectativa de recebê-lo de volta por parte da sociedade empresária, que assume o dever de restituí-lo na data marcada com o acréscimo de correção monetária e de juros remuneratórios conforme a taxa acordada entre as partes. Reforça ainda mais o enquadramento do arranjo como mútuo a necessária previsão de prazo determinado para a devolução do recurso emprestado ou para o investidor exercer o *direito de optar pela conversão do seu crédito decorrente de mútuo em crédito derivado de participação societária*.

Nesse mesmo sentido, é de se notar que, embora o negócio jurídico em análise carregue elementos compatíveis ao mútuo, é igualmente marcado pela possibilidade de o investidor converter o crédito de sua dívida em crédito derivado de participação societária (BRAELEY; MYERS; ALLEN, 2008, p. 602). Essa possibilidade de optar pela conversibilidade configura-se em um direito potestativo atribuído em favor daquele que emprestou recursos financeiros à sociedade empresária (AMARAL, 2014, p. 82).

A dinâmica desse negócio jurídico em muito se aproxima daquela vista nas debêntures conversíveis (art. 52 da Lei n. 6.404/76)<sup>29</sup>, ou seja, títulos nominativos registrados ou escriturais que representam para o seu titular o direito de crédito a uma determinada importância emprestada para a companhia e que, mediante a cláusula de conversibilidade, atribui ao titular o direito de optar pela conversão da sua condição de debenturista para acionista, conforme prazos e condições estabelecidos no boletim de emissão (CARVALHOSA, 2002, p. 856; SANTOS, 2012, p. 217).

Saliente-se, contudo, que a referida aproximação não foi referendada pelo legislador até o presente momento, já que a Lei n. 6.404/76 reserva a possibilidade de emissão de debêntures às sociedades anônimas.

É verdade que Edison C. Fernandes e Valdir Carlos Pereira Filho (2010) admitem a viabilidade de a sociedade limitada emitir debêntures com base no argumento de que caberia à CVM regular a emissão de tais títulos. Assim, pelo raciocínio deles, a Instrução Normativa n. 476/2009, responsável pela regulação das ofertas públicas com esforço restrito, permitiria que sociedades empresárias, inclusive

---

<sup>29</sup> BRASIL. Lei n. 6.404/1976. Art. 57. *A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará: I - as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações; II - a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida; III - o prazo ou época para o exercício do direito à conversão; IV - as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita.*

as organizadas sob a forma de limitada, procedessem à emissão de debêntures com esforços restritos. Daí que, por essa interpretação, a referida instrução não limitando dita possibilidade a nenhum tipo societário, abriria margem ao entendimento de que se poderia estendê-la, inclusive, às sociedades limitadas<sup>30</sup>.

Contudo, a IN CVM n. 476/2009 restringe o seu escopo às debêntures não conversíveis, conforme dispõe em seu art. 1º, inc. III. Desse modo, tem-se prejudicada a possibilidade de enquadramento do direito decorrente do segundo arranjo contratual encontrado nas plataformas de *equity crowdfunding* como debêntures conversíveis.

Portanto, numa análise inicial e fidedigna à estrutura normativa vigente no ordenamento brasileiro, considera-se que o segundo negócio jurídico celebrado a partir das plataformas de *equity crowdfunding* deve ser tratado como espécie de mútuo que necessariamente atribui ao credor o direito potestativo de converter seu crédito decorrente de mútuo em crédito derivado de participação societária sobre a sociedade investida.<sup>31</sup>

### **Considerações finais**

O desenvolvimento de atividades e a celebração de negócios jurídicos a partir das plataformas de *equity crowdfunding* já correspondem a uma realidade, abrangendo expressivo e crescente volume de operações. De fato, representam importante alternativa à obtenção de crédito aos empreendimentos emergentes face às tradicionalmente utilizadas.

A importância econômica de que se reveste o tema explica-se pela sensibilidade inerente às atividades que lidam com a poupança da população média e com empreendimentos empresariais arriscados por natureza, em sua grande maioria incipientes. Inevitável e necessária a discussão jurídica a respeito das plataformas de *equity crowdfunding*, que pressupõe o olhar sobre seu funcionamento prático e as

---

<sup>30</sup> O entendimento é sustentado, inclusive, pela iminente concretização da autorização legal caso seja exitosa a aprovação do Projeto de Lei n. 6.322/2013, de autoria do Deputado Carlos Bezerra, atualmente em pauta para discussão na Comissão de Finanças e Tributação (CFT) da Câmara dos Deputados, a partir do qual a sociedade limitada poderá emitir debêntures. BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei n. 6.322, de 11 de setembro de 2013. Dispõe sobre a emissão de debêntures. *Diário da Câmara dos Deputados*. Brasília. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=597101>>. Acesso em: 12 fev. 2015.

<sup>31</sup> Idem à nota 28.

atividades realizadas por seu intermédio. Por esse motivo, conduziu-se o estudo de caso sobre a plataforma Broota.

A partir do estudo de caso e da identificação dos sujeitos envolvidos nas relações jurídicas estabelecidas na plataforma Broota, pôde-se identificar a realização de dois negócios jurídicos: o contrato preliminar em que há contribuição de recursos para fins de formação ou aumento de capital social e o contrato de mútuo com cláusula de conversibilidade.

Embora ambos os negócios analisados sejam regidos pelo Direito Contratual, percebeu-se pela pesquisa que os direitos atribuídos aos investidores a partir da sua celebração também podem se submeter à regulação estatal da CVM, na medida em que são negociados de forma pública, para captação de recursos a serem aplicados em empreendimentos coletivos geridos por terceiros que prometem rentabilidade. Daí ser necessário verificar o enquadramento desses direitos como valores mobiliários. Essa empreitada será realizada em um próximo trabalho.

### **Referências bibliográficas**

AHLERS, Gerrit K. C. et al. *Signaling in Equity Crowdfunding*. 2012. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2161587](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161587)>. Acesso em: 08 nov. 2015.

AMARAL, José Romeu Garcia do. *Ensaio sobre o regime jurídico das debêntures*. 144f. *Dissertação (Mestrado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2014.

BRADFORD, C. Steven. *Crowdfunding and the federal securities laws*. *Columbia Business Law Review*, vol. 2012, n. 1, 2012. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1916184](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1916184)>. Acesso em: 11 nov. 2015.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. *Princípios de finanças corporativas*. 8.ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

CAVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

COHN, Stuart R. The new *crowdfunding* registration exemption: good idea, bad execution. *Florida Law Review*, Forthcoming, 2012. Disponível em:

<[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2066016](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2066016)>. Acesso em: 09 nov. 2015.

CORRÊA, Marcelo. *Financiamento coletivo cresce no Brasil e pode ajudar a tirar ideias do papel*. 2015. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/financiamento-coletivo-cresce-no-brasil-pode-ajudar-tirar-ideias-do-papel-15113776>>. Acesso em: 15 mar. 2016.

CRUZ, Rosely; PRYNGLER, Natasha. *Os desafios do investimento anjo no Brasil*. 2013. Disponível em: <<http://ultimainstancia.uol.com.br/conteudo/colunas/64661/os+desafios+do+investimen+to+anjo+no+brasil.shtml>>. Acesso em: 15 abr. 2014.

EIZIRIK, Nelson et al. *Mercado de Capitais Regime Jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

FERNANDES, Edilson C. *Debêntures das sociedades limitadas*. Jusbrasil. 2010. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst476.html>>. Acesso em 15 set. 2016.

FINK, Andrew C. *Protecting the crowd and raising capital through the Jobs Act*. 2012. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2046051](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2046051)>. Acesso em: 10 nov. 2015.

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

\_\_\_\_\_. *Contratos*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.

HELLMANN, Thomas. *Friends or foes? The interrelationship between angel and venture capital markets*. 2014. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w20147>>. Acesso em: 16 jan. 2016.

MELLO, Patrícia Alencar Silva; MENDES, Leilani, Dian. Equity crowdfunding: solução de investimento para constituição de pequenas e médias empresas? In: *CONPEDI*; Universidade Federal da Paraíba. (Org.). *Direito Empresarial I*. 1. ed. João Pessoa: CONPEDI, 2014, v. 1, p. 1-435.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Contrato Preliminar no Direito Empresarial - Estrutura, Função, Validade e Eficácia*. São Paulo. Disponível em: <[http://www.socejur.com.br/artigos/contrato\\_preliminar.doc](http://www.socejur.com.br/artigos/contrato_preliminar.doc)>. Acesso em: 02 set. 2016.

NOGUEIRA, Danilo. *Equity, palavra enjoada*. Disponível em: <<http://tradutor-profissional.blogspot.com.br/2007/01/equity-palavra-enjoada.html>>. Acesso em: 23 set. 2016.

SANTOS, Bruno Lintz dos. Debêntures conversíveis: a falta de disciplina legal quanto aos direitos dos debenturistas nos casos de reorganizações societárias. *Revista do BNDES*, 2012, p. 215-242.