

## RESUMO

Há possibilidade de subsunção de algumas das modalidades de contratos telemáticos de *crowdfunding* na conceituação de valor mobiliário para os efeitos do inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76, pois sempre que *títulos ou contratos ofertados publicamente gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advenham do esforço do empreendedor ou de terceiros, tais títulos ou contratos de investimento coletivo serão tipificados como valores mobiliários, e, portanto, estarão submetidos às regras da Lei nº 6.385/76, e ao Poder de Polícia da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.* Porém, tal subsunção, de fato, parece não ocorrer em todas as *quatro* modalidades de *crowdfunding* atualmente identificadas. Por não serem todos os contratos telemáticos de *crowdfunding* iguais, impõe-se a análise casuística por parte dos reguladores e autorreguladores do mercado.

**Palavras-chave:** Crowdfunding. Valores Mobiliários. Oferta pública. Contratos Telemáticos.

## ABSTRACT

Its possible see the new internet contract “crowdfunding” under federal securities law, IX, 2º article, Law nº6.385/76. Just some kinds of “crowdfunding”, but not all, involves selling securities, triggering the registration requirements of the brazilian Law 6.385/76. Just because kinds of crowdfunding are not the same thing, must be consider that some kind of them must be checked by the regulators and by self regulators, just to check if securities are being offerings by these new internet contract named “crowdfunding”.

**Keywords:** Crowdfunding.

\* A Autora é Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. Professora de Direito Comercial e da Pós-Graduação da FMU. Professora do Programa de Educação Continuada da Direito GV. Professora de cursos de Pós-Graduação da ESA/SP. Procuradora Federal lotada na C.V.M.

## Introdução

Já houve oportunidade de tentar-se desmistificar o alcance do conceito de valor mobiliário, por meio do parecer nº14/2005 da procuradoria federal especializada da CVM, e acerca de tal tema: “conceito de valor mobiliário”, frise-se, já houve manifestação<sup>1</sup> no seguinte sentido:

A legislação brasileira não conceitua o que sejam valores mobiliários. Em vez de elaborar um conceito para definir valores mobiliários, o legislador brasileiro houve por bem listar os títulos ou papéis que deveriam ser entendidos como tal. Nesse sentido é o art. 2º da Lei 6.385, de 07.12.76

Conclui-se que a legislação brasileira espelhou-se na legislação norte-americana, na maneira pela qual preferiu definir os tipos considerados valores mobiliários a tentar fornecer uma noção propriamente jurídica para tais papéis. Com efeito, o direito norte-americano não conceitua o que sejam valores mobiliários, mas, em vez disso, enumera, numa tentativa de abarcar o maior número possível de tipos, todas as fâtipécies que devem ser entendidas como tal.

Assim, nos Estados Unidos, onde valores mobiliários recebem a denominação de securities, a legislação define valor mobiliário como "... toda nota, ação, ação em tesouraria, obrigação, debênture, comprovante de dívida, certificado de participação em qualquer contrato de participação de lucro, certificado de depósito em garantia, parte de fundador, boletim de subscrição, ação transferível, contrato de investimento, certificado de transferência de direito de voto, certificado de depósito de uma security, co-propriedade de direitos em minas, jazidas de

petróleo ou, em geral, todo direito ou participação conhecido como security, ou ainda todo certificado de participação ou interesse, permanente ou temporário, recibo, garantia, direito de subscrição ou opção referentes aos títulos e valores acima mencionados" (Section 2 (1) do Securities Act, de 1933)<sup>2</sup>.

Já no direito europeu é possível afirmar que, de maneira geral, pode-se encontrar um conceito elaborado de valores mobiliários, não obstante a denominação e a abrangência desta expressão variarem conforme o país. Na Europa, a acepção do termo valores mobiliários é, no geral, bem mais limitada do que nos Estados Unidos, sendo a idéia normalmente associada a títulos emitidos por sociedade anônima. Assim, cabe observar que, não obstante a principal influência no modelo regulamentar do mercado de capitais adotado pela legislação brasileira tenha vindo da legislação federal de títulos norte-americana, a influência do direito europeu é marcante no que diz respeito à limitação da amplitude do conceito de valores mobiliários, tal como definido pela Lei n.º 6.385/76<sup>3</sup>.

<sup>2</sup>Conforme observa Luiz Gastão Paes de Barros Leães, "Longe, pois, de fornecer a "essência" do conceito de 'security', o legislador se limita a enumerar, exemplificativamente, tipos que partilhariam de uma essência comum, de resto deixada indefinida" (in LEÃES, Luiz Gastão Paes de. O conceito de "security" no direito norte-americano, e o conceito análogo no direito brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 15, p. 44, 1974).

<sup>3</sup>Neste sentido, o Professor Arnaldo Wald observa que "... o conceito de valor mobiliário, nos países europeus, particularmente na França, apresenta um alcance bem mais limitado, referindo-se basicamente aos títulos emitidos por sociedades anônimas e aptos a serem negociados publicamente. (...) Podemos concluir, então, que no direito positivo brasileiro, nesse particular influenciado fortemente pelo sistema legal francês, são considerados valores mobiliários os títulos emitidos pelas sociedades anônimas (com exceção do certificado de depósito de valores mobiliários) destinados à negociação pública, em bolsa de valores ou em mercado de balcão." (in WALD, Arnaldo. O mercado futuro de índices e os valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, n. 57, p. 11 e 15, 1985).

<sup>1</sup> Tal manifestação foi também descortinada em artigo da autora publicado pela Saraiva, na obra Sociedade Anônima da série *GVLaw*, em artigo intitulado "Das ações das sociedades anônimas como originadoras de outros valores mobiliários"

A Lei n.º 6.385/76 não elaborou, portanto, um conceito para os valores mobiliários, definindo, pelo critério de sua **enumeração**, os papéis que devem receber esta qualificação. Conforme se depreende do que foi dito e repetido no parágrafo acima, no direito brasileiro, a concepção de valores mobiliários era, antes da reforma introduzida pela Lei n.º 10.303/2001, bastante limitada e necessariamente associada a títulos de emissão de sociedade anônima.

Ocorre que essa forma de caracterização dos valores mobiliários tem se revelado **claramente insuficiente** no que se refere à tutela dos investidores no mercado em geral, desprovidos de proteção normativa, caso o objeto de suas aplicações não possa ser considerado valor mobiliário pela CVM.

Para o professor Rubens Requião,<sup>4</sup> são valores mobiliários, “*todos os papéis emitidos pelas sociedades anônimas para a captação de recursos financeiros no mercado.*” Há muito tempo, *permissa vêniam*, esta definição não se coaduna com a realidade do mercado de capitais e de valores mobiliários brasileiro, em franca época de emissões de valores mobiliários com fulcro na Instrução CVM 476 (emissões com esforços restritos por parte de emissores que podem não ser sociedades anônimas).

Lembre-se, portanto, que o legislador brasileiro não fixou em *numerus clausus*, mas em ***numerus apertus*** o elenco dos valores mobiliários. Tanto assim que, posteriormente à edição da Lei 6.385/76, foram várias as Resoluções e outros textos normativos que ampliaram aquele elenco, originalmente estabelecido no art. 2.º daquele diploma legal de 1976.

Vale lembrar a histórica Medida Provisória n.º 1.637, de 08.01.1998<sup>5</sup>,

<sup>4</sup>REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 1980. v. 2, p. 27.

<sup>5</sup>Em sua exposição de motivos, explicou-se que a MP 1637/98 “... visa ampliar a competência normativa e fiscalizadora da Comissão de Valores Mobiliários - CVM no que diz respeito às relações entre investidores e captadores de poupança popular através de novos instrumentos de investimento, que não estão hoje submetidos à adequada regulação estatal” (Exposição de Motivos do Ministério da Fazenda n.º 712, de 09.1.97, que originou a Mensagem ao Congresso Nacional n.º 37/98 (n.º 31/98, na origem)).

posteriormente convertida na MP 1.742/99 que foi justamente editada para incluir contratos de investimento coletivo no rol dos tipos passíveis de classificação como valor mobiliário no direito brasileiro para os fins de jurisdição da CVM. De acordo com o art. 1.º da MP n.º 1.742/99: “Constituem valores mobiliários, sujeitos ao regime da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, quando ofertados publicamente, os títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”.

Com efeito, em virtude da edição da Medida Provisória em tela, o conceito de valores mobiliários, restou, finalmente, **ampliado** para considerar como valores mobiliários títulos negociáveis em massa, emitidos em série, por sociedades anônimas abertas ou não, mediante registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, fungíveis ou não, suscetíveis de negociação em bolsas de valores ou mercado de balcão, com cotação nos respectivos mercados, arrolados no artigo 2º da Lei n.º 6.385/76, como valores mobiliários, cujo rol pode ser acrescido de quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo, quando ofertados publicamente, que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços do próprio empreendedor ou de terceiro.

Hoje, são valores mobiliários sujeitos à jurisdição da CVM brasileira aqueles que estão declinados nos incisos **do artigo 2º da Lei n.º 6.385/76**, salvo o inciso IX que trouxe uma grande inovação e contempla, além daqueles que já haviam sido criados pelo Conselho Monetário Nacional, “quaisquer outros títulos ou contratos quando ofertados publicamente e que gerem direito de participação de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiro”. Incorporou-se, pois, ao conceito de valor mobiliário o *contrato de investimento coletivo advindo da Medida Provisória declinada, de n.º 1637*. Nesse passo, vale lembrar que os derivativos, os contratos futuro e as cotas de fundo de investimento, em geral,

ainda são grandes novidades na atual redação do artigo 2º da Lei 6.385/76, posto que **somente após o advento da Lei nº 10.303/01** que a modificou foram eles considerados valores mobiliários.

Deduz-se, pois, que a grande problemática ainda hoje existente, é que a legislação brasileira **não conceitua o que sejam valores mobiliários**. Como já foi destacado em diversas outras oportunidades, em vez de elaborar um conceito para definir valores mobiliários, o legislador brasileiro houve por bem **listar** os títulos ou papéis que devem ser entendidos como tal.

Assim, o atual art. 2º da Lei 6.385, de 07.12.76, dispõe, hoje, de forma clara, quais os títulos de crédito ou contratos que podem ser considerados valores mobiliários, diferentemente da redação antiga (anterior à Lei n.º 10.303/01) que apenas exemplificava alguns títulos ou contratos e deixava a critério do Conselho Monetário Nacional a definição de outros.

A atual redação dada ao art. 2º da Lei n.º 6.385/76 pela Lei 10.303/01, dispõe serem valores mobiliários sujeitos ao seu regime: as ações, as debêntures e os bônus de subscrição; os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários acima mencionados; os certificados de depósito de valores mobiliários; as cédulas de debêntures; as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; as notas comerciais; os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e, quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Portanto, conforme já dito em outras oportunidades, inexistindo conceito legal do que sejam valores mobiliários, parece-nos que a CVM poderia recepcionar o inciso IX como a própria conceituação da expressão, a fim de que a Autarquia – CVM possa desempenhar a

função que lhe foi atribuída pela Lei 6385/76, qual seja: a de colocar, dentro do campo de abrangência de sua atuação, outros títulos emitidos por sociedades anônimas ou não, diferentes daqueles já mencionados na lei conforme o fenômeno da subsunção dos contratos ofertados publicamente.

A nosso sentir, recepcionar a conceituação do próprio inciso IX do artigo 2º para todos os demais valores mobiliários eventualmente existentes, contribuiria, efetivamente, para evitar que haja confusão na tipificação como valor mobiliário de um título ou contrato qualquer que não possua as características a eles inerentes.

Uma vez feitas estas considerações introdutórias, passemos à análise da espécie de contrato mercantil telemático de “*crowdfunding*” que poderia, em tese, subsumir-se como valor mobiliário, conforme ora descortinado, para que possa existir no direito brasileiro como tal e vir a ser utilizado na captação de recursos oriundos de poupança popular.

## 2. Do Contrato Telemático de Crowdfunding e sua Possível Subsunção ao Conceito de Valor Mobiliário do Artigo 2º da Lei 6.385/76

Lembre-se que consoante lições de ROBERTO QUIROGA MOSQUERA<sup>6</sup>, entre os princípios que regem o denominado Direito do Mercado Financeiro e de Capitais, merecem atenção, para a execução do presente artigo, os princípios da proteção da economia popular e da proteção da transparência de informações.

De acordo com CHEDIAK<sup>7</sup> e diversos outros juristas, lembre-se que a evolução do conceito de valor mobiliário no Brasil foi feita com extremo zelo. Já o antigo art. 2º da Lei nº 4.728, de 9 de dezembro de 1965, se referia

<sup>6</sup> Cf. MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 1998. p. 17-24.

<sup>7</sup> Cf. CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. A reforma do mercado de valores mobiliários. In: LOBO, Jorge; KANDIR, Antonio (Coords.). **Reforma da Lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n. 10.303, de 31.10.2001**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. p. 533-538.

aos valores mobiliários, mas, frise-se, nunca chegou a conceituá-los. Esclarece o autor que não obstante alguns autores sustentarem que o Brasil adotou o sistema estadunidense – em razão de se manter a competência residual do Banco Central – o legislador de 1976, ao menos no que diz respeito à competência da Comissão de Valores Mobiliários, optou pelo sistema europeu, enumerando quais seriam os valores mobiliários cuja emissão e negociação estariam sujeitos ao novo regime.

Isso se alterou, conforme já restou dito, com a Medida Provisória nº 1.637, de 8 de janeiro de 1998, posteriormente transformada na Lei nº **10.198, de 14 de fevereiro de 2001, a partir da qual o ordenamento brasileiro transpôs para o nosso mercado o sistema estadunidense.** Com efeito, a partir daí, os **chamados títulos ou contratos de investimento coletivo** passaram a ser tratados como valores mobiliários, definidos pela lei como aqueles “...que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros”. Verifica-se, pois, que a definição do contrato de investimento coletivo se confundiria com uma possível definição para um valor mobiliário, motivo pelo qual o conceito de valor mobiliário no ordenamento jurídico brasileiro, após a edição da Medida Provisória 1.637, tornou-se basicamente quase o mesmo que o conceito de *security* no ordenamento estadunidense.

A problemática de encontrar uma definição para algumas modalidades de contratos telemáticos de **crowdfunding** trará, certamente, nova celeuma para a conceituação de valor mobiliário. Além disso, sempre que títulos ou contratos ofertados publicamente gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros, tais títulos ou contratos serão valores mobiliários e, portanto sujeitos às regras da Lei nº 6.385/76, e à jurisdição da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, nos termos do inciso IX do artigo 2º da Lei em tela.

Lembre-se que a necessidade de ser conhecida a *estrutura técnica* e a *função*

*econômica* do instituto jurídico que se pretende estudar já era ressaltada por Vivante. Dizia o mestre, então:

Aos estudantes e estudiosos — já que as duas palavras<sup>8</sup> não são sempre sinônimas — que amiúde me pedem conselhos e sugestão de temas para as suas dissertações, não posso orientá-los senão pelo método seguido por mim. **Não se aventurem a uma análise jurídica sem conhecerem a fundo a estrutura técnica e a função econômica do instituto que é objeto de seus estudos.**” Grifou-se.

Para o professor Newton De Lucca, os contratos telemáticos não se confundem com os contratos informáticos, posto que:

Contrato informático é o negócio jurídico bilateral que tem por objeto bens ou serviços relacionados à ciência da computação.

**Contrato telemático, por sua vez, é o negócio jurídico bilateral que tem o computador e uma rede de comunicação como suportes básicos para sua celebração.** (Grifou-se).

A palavra de origem inglesa “crowdfunding” significa “**financiamento pela multidão**”. Várias pessoas são convidadas a celebrar contrato telemático, contribuindo com “pequenas” quantias, de maneira colaborativa, com o escopo de viabilizar um projeto, negócio, show, espetáculo, etc.

Para a Wikipédia, a qual é bom que se diga, já é uma enciclopédia “**crowd**”, assevera ser o *crowdfunding* uma ação de cooperação coletiva realizada por pessoas que contribuem financeiramente, usualmente via internet, para apoiar iniciativas de outras pessoas ou organizações. Traduzindo seria “financiamento pela multidão”

Resta, pois, descortinado que o crowdfunding (o financiamento pelas multidões) é antes de tudo, contrato telemático, pois é negócio jurídico bilateral,

<sup>8</sup> DE LUCCA, Newton. *In Aspectos Jurídicos da Contratação Informática e Telemática*. Editora Saraiva. 2003. Página 33.

mercantil, oneroso e que se utiliza do computador e de uma rede de comunicação como suporte básico para a sua celebração. Contudo, tal contrato é sempre ofertado publicamente e tem por escopo a captação de poupança popular, razão pela qual é necessária a presença do Poder Público de molde a assegurar que tal captação de poupança popular não ocorra de maneira fraudulenta ou desleal. Restaria, nesse passo, uma análise não só da estrutura contratual deste contrato telemático mas também da função do instituto do crowdfunding para concluir qual seria o Poder Público competente para regular e disciplinar tal contrato telemático.

Verifique-se, por exemplo, portanto apenas a título de ilustração, o *site* [www.queremos.com.br](http://www.queremos.com.br) que está voltado para ação organizada, para a mobilização de diversas pessoas com contribuições individuais a fim de permitir a viabilização de determinada iniciativa cultural, esportiva, etc.

Lembre-se, nesse passo, que o direito estadunidense saiu na frente e já iniciou a regulação do contrato telemático em tela de *crowdfunding*.

No Brasil, em razão do histórico ora descortinado, acerca da criação e evolução dos valores mobiliários, salvo melhor juízo, cumpriria à CVM - Comissão de Valores Mobiliários, analisar casuisticamente. Posto que não haveria como afirmar, em tese, que todo e qualquer contrato telemático de crowdfunding não será, ou será considerado um valor mobiliário, para os efeitos de competência da autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda incumbida de regular e fiscalizar os valores mobiliários arrolados no artigo 2º da Lei 6.385/76, a CVM.

No âmbito da CVM estadunidense, a Securities and Exchange Commission - SEC, **já houve alguma regulação** do contrato telemático de *crowdfunding*. Fóruns de debates foram instaurados com o escopo de entender e regular este tipo de captação de poupança popular por meio da internet.

C. Esteven Bradford doutrinador estadunidense <sup>9</sup> identificou, basicamente,

**quatro** modelos ou espécies de contratos telemáticos de crowdfunding, a saber:

- a. *The Donation Model* que seria uma espécie de contrato para coleta de doações, e, restou descortinado que insofismavelmente nesta espécie não há oferta de qualquer tipo de valor mobiliário, posto que aos doadores nada é prometido e não há qualquer tipo de remuneração ou recebimento de qualquer bem ou serviço. Um bom exemplo de “crowdfunding” desta modalidade foi a estrutura montada pelo atual presidente dos Estados Unidos para a sua campanha presidencial.
- b. *The Reward and Pre-Purchase Models*: para esta modalidade também restou descortinada a impossibilidade de oferta de valor mobiliário na medida em que tais contratos telemáticos não sinalizam com nenhuma espécie de lucro ou remuneração, pois não há sinais de investimento deste tipo de contrato, mas sim de consumo. Os contratantes celebram os contratos telemáticos não com o objetivo lucro ou juros, mas com o objetivo de adquirir tão só algum bem, produto ou serviço tais como shows, CDs, eventos circenses, espetáculos, etc.
- c. *The Equity Model*: para esta modalidade existiria, usualmente a oferta de valor mobiliário, pois o contrato telemático pode ser ofertado publicamente e os contratantes o celebram mediante pagamento em dinheiro **em troca de algum documento que garanta algum tipo de juros ou remuneração em relação a algum empreendimento**. Mas nesta hipótese o contratante investiria, por exemplo, R\$1.000,00 (um mil reais) objetivando o recebimento de

<sup>9</sup> Texto disponível em [HTTP://ssrn.com/abstract=1916184](http://ssrn.com/abstract=1916184). Acessado em 14.02.2012 às 11:35hs.

- R\$1.250,00 (um mil duzentos e cinquenta reais) quando o empreendimento fosse concretizado. Porém, caso o contratante celebre tal contrato telemático com o pagamento de, por exemplo R\$1.000,00 (um mil reais) para viabilizar um determinado empreendimento e receba ao final tão só os mesmos R\$1.000,00 (um mil reais) de volta, tal contrato telemático, ainda que ofertado publicamente para captar poupança popular não será valor mobiliário, **na medida em que não há expectativa de lucro ou juros por parte dos contratantes internautas, existiria, tão só, um esforço coletivo para a realização de determinado empreendimento.**
- d. *The Lending Model*, este seria o mais árduo de todos os modelos de contratos telemáticos de *crowdfunding* para identificá-lo como valor mobiliário, pois neste tipo de contrato os contratantes internautas esperam receber algum tipo de retorno, seja lucro, seja juros, seja participação no rateio do empreendimento.
- com o escopo de viabilizar um empreendimento, show, CD, produto, serviço do qual irá apenas participar, mas não terá o condão de propiciar nenhum tipo de renda ao contratante;
- c. **Modalidade Empréstimo**, esta modalidade pode ser dividida em duas outras: Empréstimo **com promessa de juros ou outro tipo de remuneração e sem promessa de juros ou qualquer outro tipo de remuneração**; Se houver a promessa de juros ou qualquer outro tipo de rateio de lucros ou remuneração esta modalidade **poderá** subsumir-se no conceito de valor mobiliário para os efeitos do artigo 2º da Lei 6.385/76;
- d. **Modalidade de Participação**, esta modalidade está relacionada com uma atividade, por exemplo, produção de um show, CD de música, ou outro produto. Esta modalidade seria a mais árdua para se identificar se a participação do contratante está realmente limitada a pagar apenas para participar do evento ou da realização do bem ou serviço, sem qualquer intuito lucrativo. Caso a participação do contratante tenha como contraprestação apenas a entrega de um bem, produto ou serviço, tal contrato telemático não será tipificado como valor mobiliário. Contudo, ao contrário: se além da participação, houver qualquer promessa no sentido de participação também nos lucros ou, em eventual “sobra” de recursos do empreendimento escopo do contrato, com juros ou ainda com promessa de qualquer tipo de vantagem pecuniária **poderá** haver a subsunção deste contrato telemático no inciso IX do artigo 2º da Lei 6.385/76.

Tais modalidades identificadas podem ser traduzidas livremente como:

- a. **Modalidade Doação**; esta modalidade não há como caracterizar-se como valor mobiliário, pois não está presente nenhuma das características deste instituto conforme descortinado no introito do presente parecer.
- b. **Modalidade Recompensa**; esta modalidade também, a nosso sentir, não há como subsumir-se no conceito de valor mobiliário para os efeitos do artigo 2º da Lei 6.385/76, pois o contratante não possui na contratação nenhuma intenção de receber qualquer tipo de remuneração, lucro, juros, etc. O contratante apenas participa

## Considerações Finais

Posto isso, cumpriria concluir: **não é todo** e qualquer contrato telemático de *crowdfunding* que, quando ofertado publicamente por meio da *internet*, se subsumiria na **modalidade de recompensa**, e, portanto, *não se tipificaria como um valor mobiliário* posto que na maioria dos contratos telemáticos hoje detectados constata-se que o objetivo, a função do contrato em tela é viabilizar alguns shows, eventos sem qualquer promessa de lucro ou qualquer outro tipo de remuneração. A análise ainda que breve das demais modalidades faz-se necessária para que estudos científicos possam surgir de molde a

sustentar uma possível subsunção do contrato telemático de *crowdfunding* como um valor mobiliário para os fins do artigo 2º da Lei 6.385/76. Tal análise deve ser, portanto, casuística, até porque existem algumas modalidades para este tipo de contratação que podem no futuro afetar, impactar as pequenas IPOs (Ofertas Públicas de valores mobiliários). Afinal torna-se mais fácil captar poupança popular por meio da *internet* sem qualquer custo de registro ou fiscalização a captar no mercado capitais, em mercado de bolsa ou balcão, com todos os custos a eles inerentes.

---

## REFERÊNCIAS

- BRADFORD, C. Esteven . Texto disponível em <http://ssrn.com/abstract=1916184>. Acessado em 14.02.2012 às 11:35hs
- CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. A reforma do mercado de valores mobiliários. In LOBO, Jorge; KANDIR, Antonio (Coords). **Reforma da Lei das sociedades anônimas: inovações e questões controvertidas da Lei n.10.303, de 31.10.2001.2.ed.** Rio de Janeiro. P.533/538. Forense. 2002.
- DE LUCCA, Newton. In **Aspectos Jurídicos da Contratação Informática e Telemática**. São Paulo. Editora Saraiva. P. 33. 2003.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O Conceito de “security” no direito norte-americano, e o conceito análogo no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n.15, p.44, 1974.
- WALD, Arnaldo. O mercado futuro de índices e os valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n.57, p.11 e 15. 1985.
- MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação no Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo. Dialética. P. 17-24. 1998.
- NAJJARIAN NORONHA, Ilene Patrícia. Das ações como originadoras de outros valores mobiliários. In FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (Coords). Série GVLaw. **Sociedade Anônima**. São Paulo. Pág. 135/175. 2007.
- REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 9ª Edição. São Paulo. Saraiva. V.2, pág.27.