



DEPARTAMENTO DE DIREITO

MESTRADO EM DIREITO

ESPECIALIDADE EM CIÊNCIAS JURÍDICAS

UNIVERSIDADE AUTÓNOMA DE LISBOA

“LUÍS DE CAMÕES”

**FINANCIAMENTO COLETIVO DE EMPRÉSTIMO — INCENTIVO AO
LIVRE MERCADO NO REGIME JURÍDICO
PORTUGUÊS E BRASILEIRO**

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em Direito

Autor: João Paulo Perpétuo Lima

Orientador: Professor Doutor António Pedro Azevedo Ferreira

Número do candidato: 30004473

Fevereiro de 2025

Lisboa

RESUMO

Esta dissertação aborda o fenômeno em desenvolvimento, o financiamento coletivo de empréstimos, explorando seu papel como um incentivador do livre mercado nos contextos jurídicos de Portugal e Brasil. O estudo examina os detalhes legais que permeiam o financiamento coletivo, destacando as semelhanças e diferenças nos regimes jurídicos desses dois países.

A pesquisa inicia-se com uma análise da evolução do mútuo e dos fundamentos teóricos e práticos do financiamento coletivo de empréstimos, elucidando seu impacto na dinâmica do mercado financeiro. Ao abordar e elucidar os fundamentos teóricos e jurídicos e mencionar os desafios enfrentados, a dissertação busca compreender como essa modalidade de financiamento contribui para a promoção da livre concorrência e a expansão das opções de captação de recursos.

O foco central é a comparação entre o quadro legal português e brasileiro, identificando convergências e divergências que possam influenciar a eficiência do financiamento coletivo de empréstimos. Isso inclui uma análise das regulamentações, políticas públicas e a postura dos órgãos reguladores em relação a essa prática inovadora.

Além disso, a dissertação explora os impactos sociais e econômicos do financiamento coletivo de empréstimos, avaliando como essa modalidade pode contribuir para o desenvolvimento sustentável e a inclusão financeira em ambas as jurisdições. Considera-se também o papel das plataformas de *crowdfunding*, a confiança dos investidores e a proteção dos consumidores no contexto dessas transações.

Ao concluir, a dissertação oferece visões críticas para aprimorar o ambiente regulatório, visando otimizar o potencial do financiamento coletivo de empréstimos como um instrumento catalisador do livre mercado nos cenários jurídicos português e brasileiro.

Palavras-chave: Financiamento Colaborativo. *Crowdfunding*. Financiamento por Empréstimo. Regime jurídico do financiamento coletivo por empréstimo em Portugal e no Brasil.

ABSTRACT

This thesis addresses the emerging phenomenon of crowdfunding loans, exploring its role as an enabler of the free market within the legal frameworks of Portugal and Brazil. The study examines the legal intricacies surrounding crowdfunding, highlighting the similarities and differences in the legal systems of these two countries.

The research begins with an analysis of the evolution of loans and the theoretical and practical foundations of crowdfunding loans, elucidating its impact on the dynamics of the financial market. By addressing and clarifying the theoretical and legal foundations and mentioning the challenges faced, the thesis seeks to understand how this financing method contributes to promoting free competition and expanding fundraising options.

The central focus is on comparing the legal frameworks of Portugal and Brazil, identifying convergences and divergences that may influence the efficiency of crowdfunding loans. This includes an analysis of regulations, public policies, and the stance of regulatory bodies towards this innovative practice.

Furthermore, the thesis explores the social and economic impacts of crowdfunding loans, assessing how this model can contribute to sustainable development and financial inclusion in both jurisdictions. The role of crowdfunding platforms, investor trust, and consumer protection in the context of these transactions is also considered.

In conclusion, the thesis provides critical insights to enhance the regulatory environment, aiming to optimize the potential of crowdfunding loans as a catalyst for the free market in the legal landscapes of Portugal and Brazil.

Keywords: Collaborative Financing. Crowdfunding. Loan Financing. Legal Framework for Collective Loan Financing in Portugal and Brazil

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
CAPÍTULO I — CONTRATO DE MÚTUO BANCÁRIO E INSTRUMENTOS DE MÚTUO NO FINANCIAMENTO COLETIVO	10
1. O CONTRATO DE MÚTUO BANCÁRIO NO BRASIL	13
1.1 Origem e evolução	13
1.2 Características e forma do contrato	15
2. O FINANCIAMENTO COLETIVO NO BRASIL	16
2.1 Origem e evolução	16
2.2 Características e forma da operação do financiamento coletivo por empréstimo.....	18
3. O CONTRATO MÚTUO BANCÁRIO EM PORTUGAL.....	19
3.1 Origem e evolução	19
3.2 Características e forma do contrato	19
4. O FINANCIAMENTO COLETIVO EM PORTUGAL	20
4.1 Origem e evolução	20
4.2 Características e forma da operação do financiamento coletivo por empréstimo.....	23
CAPÍTULO II — REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NA PERSPECTIVA DO MÚTUO BANCÁRIO E FINANCIAMENTO COLETIVO	27
1. ENTIDADES REGULADORAS DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL	34
1.1 Regulação do mútuo bancário.....	38
1.2 Regulação do financiamento coletivo	41
2. ENTIDADES REGULADORAS DO SISTEMA FINANCEIRO EM PORTUGAL	46
2.1 Regulação do mútuo bancário.....	49
2.2 Regulação do financiamento coletivo	52
CAPÍTULO III — O FINANCIAMENTO COLETIVO DE EMPRÉSTIMO E O INCENTIVO AO LIVRE MERCADO	62

1. LIBERALISMO ECONÔMICO	63
2. REGULAÇÃO	69
3. ECONOMIA COMPARTILHADA	76
4. FINANCIAMENTO COLETIVO À LUZ DA ECONOMIA COMPARTILHADA E DO LIBERALISMO ECONÔMICO	78
5. ABERTURA AO MERCADO DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAL ATRAVÉS DO FINANCIAMENTO COLETIVO VIA EMPRÉSTIMO EM PORTUGAL E NO BRASIL — REGULAMENTAÇÃO	80
CONCLUSÃO	84
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

CMVM	Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
MPEs	Micro e Pequenas Empresas

INTRODUÇÃO

Trata a presente dissertação de mestrado a respeito da temática do financiamento colaborativo (*crowdfunding*). Cuida-se de uma área que envolve vários ramos do direito, como direito civil, empresarial, bancário e outros. Outrossim, coloca-se em diálogo o saber jurídico com outros ramos do conhecimento, como a ciência econômica. Delimita-se o estudo no financiamento colaborativo de empréstimo, trazendo como enfoque o incentivo ao livre mercado no regime jurídico português e brasileiro, a partir de uma análise comparativa.

O mútuo bancário e o financiamento colectivo (ou *crowdfunding*) são duas figuras de crédito que, embora visem suprir necessidades financeiras de indivíduos e empresas, distinguem-se quanto ao seu funcionamento, à origem dos recursos e às obrigações contratuais. Em termos gerais, o mútuo bancário constitui um empréstimo tradicional realizado por instituições financeiras a um mutuário, com condições de reembolso e juros estabelecidas contratualmente. Já o financiamento colectivo caracteriza-se como um processo de obtenção de recursos financeiros a partir de várias pessoas ou investidores, reunidos para apoiar projetos específicos, sem envolver uma única entidade credora.

No mútuo bancário, um contrato formal entre o banco e o mutuário define as obrigações de ambas as partes. A instituição financeira, com base em normas regulatórias e critérios de avaliação de risco, concede um montante que deve ser restituído em prazos e com taxas de juro definidos. Este tipo de empréstimo é controlado por normas rígidas que procuram garantir a segurança do crédito, tanto no ordenamento jurídico português como no brasileiro, e impõem obrigações de transparência e responsabilidade ao mutuário. A relação é contratual e direta, uma vez que a totalidade dos recursos provém de uma única fonte, o banco.

Por outro lado, o financiamento colectivo, também denominado *crowdfunding*, envolve a captação de fundos a partir de múltiplos investidores, geralmente por meio de plataformas digitais que intermedeiam o processo. Neste modelo, os contribuintes, que podem ser indivíduos ou empresas, aportam quantias menores para financiar um projeto, recebendo em troca participações, recompensas ou mesmo juros, dependendo da natureza do financiamento (recompensa, doação, investimento ou empréstimo). A figura do *crowdfunding* desenvolveu-se como alternativa aos modelos bancários tradicionais e está regulamentada de forma distinta nos ordenamentos jurídicos de Portugal e do Brasil, visando proteção tanto dos investidores quanto dos captadores de recursos.

Cientificamente, as principais características que distinguem o mútuo bancário e o financiamento colectivo centram-se, portanto, na origem dos recursos, na estrutura de reembolso e nos níveis de regulamentação e risco envolvidos. Enquanto o mútuo é uma relação contratual formal e centralizada, que pressupõe a avaliação e o controlo de uma instituição financeira, o financiamento colectivo é descentralizado, envolve múltiplos investidores e é facilitado por plataformas digitais, com riscos diluídos e, muitas vezes, um maior envolvimento comunitário no sucesso do projeto.

No ordenamento jurídico português, o mútuo bancário está regulamentado pelo Código Civil, que estabelece as diretrizes gerais para contratos de mútuo, além das normas específicas previstas pelo Banco de Portugal para garantir transparência e responsabilidade nas operações de crédito bancário. Em Portugal, as instituições financeiras devem cumprir requisitos rigorosos de concessão de crédito, com ênfase na proteção do consumidor e na avaliação da capacidade de endividamento do mutuário. Já o financiamento colectivo é regulamentado pela Lei n.º 102/2015 e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), que impõe regras para a operação de plataformas de *crowdfunding*, garantindo segurança aos investidores. No Brasil, o mútuo bancário também é disciplinado pelo Código Civil, mas é complementado pela regulação do Banco Central, que define exigências de capital e de avaliação de crédito para bancos. O financiamento colectivo, por sua vez, foi regulado inicialmente pela Instrução CVM 588, que estabelecia critérios específicos para as plataformas, delimitando limites de captação e requisitos de transparência para reduzir riscos aos investidores.

A problemática de pesquisa que se alude consiste na seguinte pergunta principal: O financiamento coletivo de empréstimo pode ser entendido como uma abertura ao livre mercado, já que convive com o sistema bancário altamente regulado, sendo regulado por regime jurídico distinto? Ainda, há alguns problemas secundários que se visa responder, a saber: É possível a convivência da Instrução Normativa n.º 588, da Lei n.º 102/2015 e do regulamento CMVM n.º 1/2016, a primeira do Brasil e as duas últimas de Portugal, no ponto específico que trata do financiamento coletivo de empréstimo, com as normas e regulação que regem o tradicional empréstimo via instituições financeiras? É possível uma plataforma atuar como correspondente bancário e intermediadora do financiamento coletivo autônoma? Esse regime jurídico atrai simultaneamente a aplicação das normas dos Bancos Centrais e da Comissão de Valores Mobiliários? As plataformas abrem espaço para incentivar um livre mercado de investimentos alternativos, inclusive extraterritorial, afrontando políticas regulatórias bancárias, no Brasil e em Portugal?

Consiste em objectivo geral da presente pesquisa: Analisar se o modelo de empréstimo via plataformas eletrônicas de financiamento coletivo, tem correlação com a abertura do mercado financeiro e bancário e se ambos os regimes jurídicos podem coexistir harmonicamente. São objetivos específicos: a) estabelecer os limites de convivência entre a Instrução Normativa n.º 588 da Comissão de Valores Mobiliários com a legislação bancária Brasileira, e os limites da Lei n.º 102/2015 e regulamento CMVM n.º 1/2016 com a legislação bancária Portuguesa, no ponto específico do empréstimo; b) investigar a aplicação simultânea e harmoniosa das normas do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários, se é possível, quando uma plataforma requeira além do financiamento coletivo, prestar algum serviço bancário; c) analisar, inclusive extraterritorialmente, até que ponto as plataformas de financiamento coletivo abrem um livre mercado no setor de financiamento coletivo por empréstimo.

O financiamento coletivo por empréstimo vem crescendo continuamente, em razão da facilidade de acesso a crédito disperso por parte dos tomadores, quando comparado ao acesso a esse crédito nas instituições bancárias tradicionais. Em Portugal a atividade foi regulada pela Lei n.º 102/2015 e pelo Regulamento da Comissão de Mercado e Valores Mobiliários (CMVM) n.º 1/2016; já no Brasil em 2017 a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), regulou o financiamento coletivo através da Instrução Normativa n.º 588.

O financiamento colaborativo vem tomando espaço, devido à falta de acesso ao crédito pelas empresas que era estimada, em 2016, em mais de 200 milhões de micro e pequenas empresas no mundo (PMEs) com esse problema. Nesse sentido, as empresas que captam o investimento através das plataformas de financiamento coletivo pagam juros aos investidores superiores aos encontrados nas aplicações bancárias tradicionais ao mesmo tempo que são acessíveis as PMEs.

O livre mercado faz com que as pessoas — investidoras, e os empresários — empreendedores, possam conseguir seus desejos (rendimentos superiores aos bancários e dinheiro mais acessível) de uma forma menos regulada e mais competitiva. De certa maneira, o financiamento coletivo por empréstimo, estimula essa competição no sistema financeiro tanto em Portugal, quanto no Brasil. Entretanto, tal estímulo pode fazer com que conflitos derivados de falta de regulação intensa possam surgir, principalmente porque o financiamento coletivo por empréstimo é todo on-line, inclusive podendo criar oportunidades para investidores estrangeiros.

O financiamento coletivo é uma forma de regresso ao passado, já que tem como foco a desregulação das atividades financeiras, tradicionalmente exercida pelos bancos, reguladas

de forma intensa pelo Banco Central e pelas Comissões de Valores Mobiliários. Aliado a todos os argumentos supra, é importante ressaltar que o tema é contemporâneo tanto no Brasil como em Portugal, bastando ver que as legislações foram editadas de 2015 em diante. Isto deixa notório a atualidade do regime jurídico tema da presente Dissertação.

O estudo será focado em Portugal e no Brasil, não obstante, seja um tema de relevância global. Entretanto, a investigação é para examinar como esse sistema pode ser uma inovação em direção a um livre mercado, e se as direções desses regimes jurídicos rumam para uma colisão com o sistema financeiro e bancário tradicional, os quais são extremamente regulados.

A metodologia empregada consiste em revisão bibliográfica crítica, sistêmica e integrativa da literatura pertinente. Dessarte, faz-se levantamento de distintas obras, autores e perspectivas, colocando tudo isso em diálogo, formando um todo harmônico que visa se aprofundar nos problemas ora refletidos. Nas pegadas desse processo, o enfoque que se dá é qualitativo, pesquisa explicativa e método indutivo.

Basicamente, a divisão ocorre em três capítulos. Num primeiro momento, analisa-se o contrato de mútuo bancário e o financiamento coletivo em si, pensando isso numa dinâmica de Brasil e Portugal numa análise comparativa. Em seguida, o estudo se destinará à regulação do sistema financeiro sob a ótica do mútuo bancário e do financiamento coletivo. Reflete-se novamente como isso se dá com as entidades reguladoras brasileiras e portuguesas. Por fim, discute-se o financiamento coletivo de empréstimo e o incentivo ao livre mercado, trazendo ao debate temas como liberalismo e economia compartilhada.

Todo esse arcabouço nos remete a conclusão de que o *crowdfunding*, desempenha um papel importante no incentivo ao livre mercado e na regulação jurídica em Portugal e no Brasil. Principalmente dada a sua relevância para: a inovação e empreendedorismo; o acesso ao capital; a democratização dos investimentos; a possibilidade de controle regulatório; a facilidade com que pode ser dada transparência ao processo de investimento; a diversificação de riscos; o fomento a setores específicos e sustentáveis da economia; a possibilidade de geração de crescimento econômico e riqueza e, por fim; a criação de consciência legal para o aprimoramento da regulação dos mercados financeiro e de capitais.

CAPÍTULO I — CONTRATO DE MÚTUO BANCÁRIO E INSTRUMENTOS DE MÚTUO NO FINANCIAMENTO COLETIVO

Inicialmente, ao abordar a espécie contratos, algumas premissas devem ser assentadas. A razão se dá porquanto há uma quantidade de detalhes fundamentais que precisam ser sopesados quando o assunto é a teoria geral dos contratos. O ser humano desde sua tenra origem estabeleceu relações sociais, o que implica disposição em transigir e acordar situações. Nessa perspectiva, o antigo filósofo Aristóteles (1998, p. 27) destaca:

A natureza do indivíduo humano só é realizável através da comunidade social e política. O indivíduo isolado torna-se insociável e apolítico, comportando-se como um deus ou uma besta. A pólis é, em parte, um processo da liberdade humana. O homem não é um animal gregária (*agelion zoon*) mas um *politikon zoon* porque a comunidade apresenta o discernimento do bem e do mal.

A política, na acepção nobre do termo¹, está intimamente ligada à sociabilidade e à perspectiva contratual entre os membros da civilização. Ao se projetar para a vivência comum, as pessoas já se colocam abertas a estabelecer negociações e acordos. Além disso, a própria origem do Estado — isto é, da sociedade civil — para outros filósofos, estes da Idade Moderna, surge a partir de um tácito contrato social.

Thomas Hobbes de Malmesbury (2004) alude para a formação da sociedade, destacando que havia um suposto estado de natureza, consistente num quadro caótico de guerra de todos contra todos. Daí deriva sua famosa expressão *lúpus est homo homini*². Nesse estado de natureza inexistiria a propriedade, apenas a posse precária sobre as coisas e a lei do mais forte seria o que ditaria todas as regras. Surge então, ante a necessidade de sobrevivência, a invenção do Estado, que se trata de deslocar a autoridade do mais forte para um terceiro. Isso justificaria, inclusive, o absolutismo.

John Locke (2001) acaba por ir em direção distinta, já que considera o Estado civil como fruto da liberdade humana, servindo precipuamente para garanti-la. Indivíduos livres e iguais optaram pelo contrato social para que fosse protegida sua propriedade. Nessa ótica, a vida é a primeira propriedade do ser humano. Por isso, a filosofia desse pensador inglês é tida por muitos como as bases teóricas do liberalismo clássico.

¹ A própria etimologia da palavra, que vem do grego πολιτεία (*politeía*), traz a ideia do bem comum da pólis, que, por seu turno consistia nas antigas cidades-estados da Grécia Antiga. Na visão de Aristóteles (1998), tem-se uma cosmologia em que todas as realidades precisam ocupar um lugar natural. Existe na conjuntura política uma teleologia própria que se destina à consolidação do bem da coletividade.

² A referida expressão foi traduzida através dos tempos como “o homem é o lobo do homem”, destacando a hostilidade natural que marca a convivência humana.

Jean-Jacques Rousseau (1973) pensa um estado de natureza de certa forma oposto ao que preconizava Hobbes. Na sua visão, os seres humanos surgiram bons e a sociedade civil acarretou sua corrupção. Daí deriva a expressão “bom selvagem”. Assim, as relações contratuais não são apenas fruto da liberdade humana e forma de garantir a sobrevivência, mas essas interações também retiraram uma pureza e inocência natural da humanidade.

Nessa linha de pensamento o filósofo assim pode ser traduzido:

Rousseau entende que o indivíduo é possuidor de racionalidade, o que o levaria a procurar maximizar os benefícios provenientes de seus atos. O homem, por ser racional, optaria pela vida em sociedade e aceitaria o contrato social, ou o pacto social, o que faria dele ‘um novo homem’, com participação política, compatibilizando segurança com liberdade. A cláusula fundamental desse contrato social para os contratantes é a alienação total de cada homem, munido de seus direitos, em favor da comunidade, instaurando-se uma situação de igualdade entre todos aqueles abertos ao propósito de acatar a vontade geral em prol da liberdade civil e da segurança de todos (Quadros, 2016, p. 127).

Com efeito, o propósito inicial da sociedade civil, motivador do contrato social, foi gradativamente desvirtuado. Sendo assim, teve-se um efeito corruptor, que fez com que a vida em sociedade, no lugar de fazer prevalecer a vontade geral, cedeu a intentos particulares, nem sempre louváveis.

Se a própria origem da sociedade está ligada à dinâmica dos contratos para os filósofos, fica evidenciada ainda mais sua importância para o direito. A convivência humana tem como desdobramento direto à disposição para transigir e celebrar negócios jurídicos.

Nos dizeres de Tartuce (2022, p. 21):

A feição atual do instituto vem sendo moldada desde a época romana sempre baseada na realidade social. Com as recentes inovações legislativas e com a sensível evolução da sociedade brasileira, não há como desvincular o contrato da atual realidade nacional, surgindo a necessidade de dirigir os pactos para a consecução de finalidades que atendam aos interesses da coletividade. Essa a primeira face da real função dos contratos. O contrato é um ato jurídico bilateral, dependente de pelo menos duas declarações de vontade, cujo objetivo é a criação, a alteração ou até mesmo a extinção de direitos e deveres de conteúdo patrimonial. Os contratos são, em suma, todos os tipos de convenções ou estipulações que possam ser criadas pelo acordo de vontades e por outros fatores acessórios.

Ora, insiste-se na premissa da função social dos contratos, haja vista que emanam da sociabilidade natural que há no homem, da qual já se falou. Por isso, há uma tendência marcante atualmente de revisitar algumas bases teóricas que foram se afirmando historicamente e muito se fala em constitucionalização do direito civil. Trata-se de uma realidade no Brasil e no mundo:

Um dos primeiros sentidos que se atribui à constitucionalização é o de permitir a ‘sobreinterpretação dos princípios jusfundamentais’, tida como ‘característica mais importante do processo de constitucionalização do direito’, o que implicaria interpretar as normas de direito ordinário à luz e a partir das normas constitucionais (Junior, 2019, p. 199).

Nesse sentido, a dignidade da pessoa humana é um eixo de irradiação do qual emanam as demais proteções jurídicas presentes no ordenamento jurídico. Portanto, a conjuntura jurídica atual é humanista, antropocêntrica e a lei prevalece enquanto corolário da proteção que se dá aos homens e às mulheres.

Dessa maneira, a interpretação pautada na Constituição, tanto Brasileira quanto a Portuguesa, aplicável ao direito civil como um todo, aplica-se, igualmente, à perspectiva dos contratos, incluindo os de mútuo bancário. Estes sobre os quais se discorrerá, especificando a abordagem na conjuntura do ordenamento jurídico brasileiro e português.

Outra ideia para bem compreender o direito contratual reside na perspectiva e conceito de risco. Ao se contratar determinado objeto, assume-se um certo risco, e no financiamento isso se mostra claro, tanto para contratado quanto para contratante. A ideia de risco perpassa uma análise polissêmica e multidisciplinar. O dicionário traz risco como probabilidade de perigo diante de uma escolha (Ferreira, 2004). Trata-se de realidade desconhecida, sobre a qual repousa incerteza e probabilidade. Desta forma, cuida-se de algo que requer uma gestão profissional, especializada e eficiente (Lima, 2018). Preceitua Weintraub *et al.* (2015) que na língua inglesa, o risco não está ligado à causalidade, ao passo que em línguas eslavas se relaciona à ideia já mencionada de perigo. Todavia, vê-se a etimologia oriunda do latim em que *riscu* lembra o verbo “ousar”. Importante notar que o empreendedorismo contemporâneo adotou significativamente essa ideia clássica e a tornou inerente à atividade do bom administrador possuidor de disposição para ser ousado, e também, para enfrentar as adversidades (Dornelas, 2008).

O risco pode ser compreendido como acontecimento futuro e incerto. Nesse sentido, tem-se que quando se fala em *riscu* (origem latina) se está aludindo a uma probabilidade de perigo que afeta questões objetivas e subjetivas. Além disso, pode-se dizer que se trata de uma situação tomada pelo conhecimento de parâmetros de distribuição de probabilidades diante de acontecimentos alternativos. Assim, o modo como se analisa um risco, deve sempre conduzir a um questionamento que pode interpretar aquele perigo como uma ameaça ou como uma oportunidade (Bosi, 2015). Isso porquanto a assunção de um risco existe simplesmente em uma simples tarefa, bem como quanto na realização de um investimento que pode render acima da média do mercado financeiro e de capitais, como o *crowdfunding*.

Destacamos também como típico do direito contratual a assunção de riscos. Isso é uma discussão interessante atualmente, tendo em vista que a Lei n.º 13.874 de 2019 estabeleceu uma declaração de direitos em prol da liberdade econômica (Brasil, 2019). A referida legislação trouxe elementos ideológicos marcantes vinculados ao liberalismo. Dentre os temas abordados temos um dado atinente à alocação de riscos, sobre a qual convém apontar:

Alocar o risco significa estabelecer de maneira clara e objetiva quanto cada parte assumirá de responsabilidade para com a outra parte, respeitados os princípios contratuais da boa-fé, a função social do contrato (resguardar direitos de terceiros) e o equilíbrio econômico financeiro entre contratantes. O ponto aqui parece ser óbvio, mas não é: se por um lado é possível, por exemplo, reduzir o escopo de incidência da responsabilidade civil entre os contratantes (restringir a responsabilidade somente para perdas e danos diretos, estabelecer um teto indenizatório a partir do qual não haverá responsabilidade), impossível se mostra a retirada completa dessa previsão com relação a terceiros que possam sofrer danos (Gomiero, 2021, n.p.).

Com efeito, compreende-se que a assunção do risco para o Direito é algo que afeta e está ligado ao financiamento, seja ele por qual forma, seja feita, por isso essa explanação, já que o mútuo decorre de uma alocação de riscos entre mutuário e mutuante, de forma que o que está em jogo subjacente a relação formal, isto é, contratual, se trata da relação intrínseca risco x retorno.

1. O CONTRATO DE MÚTUA BANCÁRIO NO BRASIL

1.1 Origem e evolução

Inicialmente, sobre o direito bancário como um todo é importante trazer os dizeres conceituais e basilares:

Postas, assim, as linhas fundamentais sobre as quais se assenta o Direito Bancário, podemos conceituá-lo como o ramo do direito empresarial (ainda que o art. 119 do CCom tenha sido revogado pelo Código Civil em vigor) que regula as operações de banco e as atividades daqueles que as praticam em caráter profissional (Abrão, 2019, p. 27).

Ainda, pelo registro de Roque (2013, p. 38):

É um direito de caráter técnico e formal, porquanto a atividade bancária processa-se dentro de determinados esquemas, constituindo quase uma rotina. Há sensível harmonia no trabalho executado por bancos diversos. Se o funcionário de um banco for trabalhar em outro, no mesmo setor, não precisará de pré-ambientação, pois seu

trabalho segue idêntico esquema. Essa harmonização, quase uniformização, é ditada pelas mesmas normas do direito bancário.

O direito bancário, portanto, tem uma importância evidenciada, dialogando com premissas econômicas, jurídicas e políticas na atual conjuntura da sociedade capitalista. A respeito do contrato de mútuo bancário, é importante registrar a legislação: “Art. 586. O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebem em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade” (Brasil, 2002, n.p.).

Além disso, a doutrina caminha no sentido da manutenção do conceito contratual de mútuo no decorrer dos diplomas constitucionais:

Analizando-se os artigos 586, 587 e 588 do novo Código, vislumbra-se que repetem o disposto nos artigos 1.256, 1.257 e 1.259 do Código Civil de 1916, sendo que quanto a este último artigo a única alteração foi a eliminação da referência a abonadores. Ou seja, o contrato de mútuo como empréstimo de bens fungíveis os quais têm o domínio transferido ao mutuário, que tem o dever de restituir ao mutuante no termo aprazado coisas do mesmo gênero, qualidade e quantidade, continua o mesmo, inalterado em seus elementos e, desde que tipicamente civil e presumivelmente gratuito, ou sendo comercial, presumivelmente oneroso (Klausner, 2002, p. 170).

Destaca-se ainda outro dispositivo do Código Civil:

Art. 592. Não se tendo convencionado expressamente, o prazo do mútuo será: I - até a próxima colheita, se o mútuo for de produtos agrícolas, assim para o consumo, como para sementeira; II - de trinta dias, pelo menos, se for de dinheiro; III - do espaço de tempo que declarar o mutuante, se for de qualquer outra coisa fungível (Brasil, 2002, n.p.).

Assim, uma das características do mútuo consiste justamente no fator temporal. Trata-se, em regra, de uma realidade a ser pensada em médio e a longo prazo. A outra característica é a fungibilidade, que corresponde à possibilidade de se ter a substituição do bem por um que a ele equivalha em gênero, quantidade e qualidade. No caso do mútuo bancário, quase sempre se aborda o bem como sinônimo de valores (pecúnia).

Acerca do mútuo bancário, especificamente:

Constitui o mútuo mercantil a principal operação ativa dos bancos. O empréstimo, no genérico sentido, contrato do qual promana um débito em dinheiro, ou de coisa fungível, é, pode-se dizer, o núcleo central do sistema creditório, ou, na expressão de Carabellese, o centro de gravitação do comércio bancário (Abrão, 2019, p. 110).

Destarte, nada mais se está falando do que empréstimo com o prazo mínimo de 30 dias para pagamento, sobre o qual naturalmente recairá encargos como juros e correção monetária. A cíclica dimensão do que ora se explana perpassa pelo fato de que numa

economia de escala pensada em longo prazo, considerando inclusive a inflação endêmica, faz com que empresários busquem o mútuo. Estes são beneficiados pela possibilidade de investimentos que podem trazer lucros acima das taxas de juros e correção. Os bancos, por sua vez, têm a vantagem do rendimento dos próprios juros, na posição de poupadores (Abrão, 2019).

Os efeitos do mútuo são consubstanciados nos seguintes pontos: a) distingue-se do comodato na medida em que é ato de alienação, havendo a efetiva transferência da propriedade ao mutuário; b) o mutuário possui a obrigação de devolver, conquanto não de restituir exatamente as mesmas coisas, bastando equivalência genérica, qualitativa e quantitativa (Abrão, 2019).

1.2 Características e forma do contrato

Em que concerne à forma do contrato de mútuo bancário no Brasil, destaca-se que se trata de um contrato real, unilateral, gratuito ou oneroso e com prazo certo. Nessa perspectiva, salienta-se que contratos reais são aqueles que exigem a entrega de determinada coisa. Os contratos unilaterais, por seu turno, correspondem ao fato de que um dos contratantes adere aos termos postos pelo outro. O contrato gratuito é aquele que uma só das partes se obriga a uma prestação. O contrato oneroso se dá mediante a reciprocidade nas vantagens e ônus. O contrato de mútuo, em regra, é gratuito, mas pode ser oneroso, como no caso do mútuo feneratício. Além disso, há um prazo certo nessa relação contratual, sobre o qual já se falou anteriormente, principalmente no âmbito bancário (Tartuce, 2022).

Sobre o mútuo feneratício, é interessante dizer que sua onerosidade se dá na cobrança de juros e que esta segue regramentos próprios, podendo ultrapassar os limites legais:

Conclui-se a partir da análise do presente resumo que, configura-se como espécie do contrato de empréstimo o mútuo feneratício, que consiste, por sua vez, em contrato oneroso com a incidência de juros. Observou-se que, embora a Lei estabelecesse expressamente um limite máximo da taxa de juros, há mútuos feneratícios que cobram juros superiores a taxa permitida por lei e, podem, em virtude disso, configurar agiotagem, conduta esta repelida pelo ordenamento jurídico brasileiro. A partir disso, foram abordados os mútuos feneratícios realizados entre particular e instituições financeiras, que não obedecem à taxa de juros legais, instituída pelo Código Civil. Questionou-se, em razão disso, se tal conduta configuraria crime de agiotagem ou abusividade. Por fim, conclui-se que, é permitida a tais instituições a cobrança de juros acima da taxa permitida pela Lei, em função de terem os seus juros regidos por normas especiais. Portanto, a cobrança de juros acima da taxa permitida pela Lei, pelas instituições financeiras, não se configura abusividade ou

agiotagem, desde que, conforme entendimento do STJ, seja respeitada a taxa média do mercado (Soares *et al.*, 2017, p. 2).

Desse modo, o mútuo bancário é uma forma de mútuo feneratício. Isso porquanto a cobrança de juros é sua maior tônica e característica que acompanha suas transações. Esses juros são fixados a partir de indicadores econômicos que vão além dos pressupostos jurídicos, mas seguem dinâmicas financeiras e mercadológicas.

2. O FINANCIAMENTO COLETIVO NO BRASIL

2.1 Origem e evolução

O financiamento coletivo — *crowdfunding* — está relacionado aos modelos atuais de economia colaborativa que ascenderam significativamente com advento da Internet. O *crowdfunding*, tem se mostrado uma alternativa para iniciar um empreendimento ou qualquer projeto, seja do ramo que for. Trata-se de campanhas baseadas em angariar recursos no formato on-line de multidões, conhecido vulgarmente como “vaquinhas on-line”. Esse modelo se opõe à tomada de empréstimo institucional, oriunda das instituições financeiras (Verschoore; Araújo, 2020).

No contexto das instituições financeiras, prevalece a centralização e o monopólio do capital. A partir do financiamento coletivo e da economia solidária ocorre uma horizontalização dessa fonte de recursos, dando a oportunidade inclusive de se repartir os rendimentos oriundos das atividades financiadas de diversas formas, em formatos absolutamente democráticos.

A partir da Revolução Informacional ou Terceira Revolução Industrial, iniciada na década de 1970 e desenvolvida, principalmente, na década de 1990, o conteúdo da comunicação tornou-se mais ágil e pouco ou nada palpável, facilitando a captação, transmissão e distribuição de informações. Considera-se que a criação dessas novas tecnologias fomentou o surgimento de uma “nova sociedade da Informação”. Segundo Castells (1999, p. 67-68): “[...] ao redor deste núcleo de tecnologias da informação, definido em um sentido mais amplo, houve uma constelação de grandes avanços tecnológicos nas duas últimas décadas do século XX”.

Além disso, o processo atual de transformação tecnológica expande-se exponencialmente em razão de sua capacidade de criar uma interface entre campos

tecnológicos mediante uma linguagem digital comum na qual a informação é gerada, armazenada, recuperada, processada e transmitida. Trata-se de um mundo digital. A Revolução Informacional é algo muito importante na medida em que faz com que os acontecimentos e ciência que deles se tem seja imediata, inexiste a pausa, consubstanciada no tempo de observação e registro de um mediador e de condução da notícia. Isso há séculos demorava meses e até anos, com os meios tecnológicos passa a ser algo instantâneo, difícil de acompanhar.

Tal acontecimento revolucionário está situado naquilo que Lipovetsky (2016) chama de hipermodernidade. Isso significa que alguns dos valores postos na modernidade foram levados à exacerbação. Destarte, a fluidez informacional acaba por ser influenciada por essa perspectiva exponencial.

Rodernel (2014) também recorda que o termo economia tem sua origem etimológica nos termos gregos *oikos* e *nomos*, sendo que a primeira tem o significado de casa e a segunda de lei. Destarte, tem-se que a economia tem a ver com a gerência e normatização do funcionamento da casa, mas aqui entendida em sentido amplo, como universo habitado.

Em que concerne à economia solidária, é imperioso destacar que:

As definições tradicionais de economia do compartilhamento não delimitam bem a fronteira do que corresponde uma prática econômica tradicional e uma prática colaborativa, aceitando praticamente qualquer ação entre agentes de mercado realizada em pares ou grupos e que compartilhem de um bem ou serviço em comum. Os autores utilizam a expressão consumo colaborativo — circunscrita pela economia do compartilhamento — para demonstrar como as pessoas podem se engajar em ações de mercado sem necessariamente seguir as regras de conduta esperadas por um agente econômico padrão (Gerhard *et al.*, 2019, p. 799).

Além disso, a economia compartilhada resguarda uma dinamicidade, proatividade e flexibilidade muito maior. De igual sorte, tem-se um cenário menos institucionalizado do que os mercados tradicionais, porquanto suas práticas se organizam mediante interações, grosso modo, pouco estruturas (Gerhard *et al.*, 2019). Por isso, há uma estreita ligação entre tecnologias e redes à economia colaborativa, visto que ambas as realidades se fundamentam na diminuição de uma institucionalização, dando uma fluência mais livre ao trabalho, à informação e à troca de interações. Neste sentido, o financiamento coletivo no Brasil teve seu alicerce apoiado no desenvolvimento da sociedade da informação, aliado com a secular necessidade do mútuo financeiro. Nos próximos capítulos serão abordados os aspectos normativos dessa forma de captação de recursos.

2.2 Características e forma da operação do financiamento coletivo por empréstimo

Em que concerne ao financiamento coletivo no Brasil, é relevante salientar que tem se mostrado uma realidade inerente ao novo capitalismo e à economia colaborativa. A partir dessa evolução natural dos mercados e da economia decorrente de um avanço tecnológico global, o financiamento coletivo por empréstimo tem se demonstrado como uma significativa alternativa em face do monopólio de bancos na exploração do capital:

Todos podem colaborar com ideias a qualquer hora e em qualquer lugar. Esse modelo de produção e solução de problemas distribuídos, com base na web, que utiliza soluções criativas de um grande grupo de pessoas é chamado de *crowdsourcing*. A ascensão do *crowdsourcing* logo estimulou o surgimento do *crowdfunding* ou financiamento coletivo (FC). O FC é definido como uma forma de financiamento de projeto viabilizada por uma comunidade. É um convite aberto, principalmente por meio da internet, para captar recursos financeiros, seja na forma de doação, troca de um produto futuro ou alguma recompensa (Verschoore; Araújo, 2020, p. 5).

O “*crowdfunding* por empréstimo”, é uma forma de captação de recursos em que pessoas emprestam dinheiro a indivíduos ou empresas por meio de plataformas on-line. No Brasil, esse tipo de financiamento coletivo estava sujeito as regulamentações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e era realizado conforme as Instruções Normativas que serão abordadas nos próximos capítulos. As principais características são:

1. Digitalização: Existem várias plataformas de financiamento coletivo no Brasil que intermedeiam empréstimos entre investidores e tomadores. Essas plataformas eram regulamentadas pela CVM e precisam se adequar às regras estabelecidas.
2. Investidores e Tomadores: Investidores são indivíduos ou empresas que emprestam dinheiro, enquanto os tomadores são indivíduos ou empresas que buscam empréstimos. As plataformas fazem a intermediação entre essas partes.
3. Regulamentação: A regulamentação estabelecida pela CVM exige que as plataformas de *crowdfunding* de empréstimo obtenham autorização para operar e cumpram requisitos específicos de transparência e prestação de informações aos investidores.
4. Riscos e Retornos: Investir em empréstimos por meio de financiamento coletivo envolve riscos, como a possibilidade de inadimplência por parte dos tomadores. Os investidores recebem juros como compensação pelo empréstimo, e os retornos variam conforme o risco associado a cada empréstimo.

5. Diversificação: Os investidores são incentivados a diversificar seus empréstimos, distribuindo seus recursos em diferentes tomadores para reduzir o risco.
6. Prazos e Taxas de Juros: Os empréstimos podem ter diferentes prazos e taxas de juros, dependendo das condições estabelecidas pelo tomador e da plataforma.
7. Mecanismos de Pagamento: As plataformas fornecem mecanismos para o pagamento dos investimentos e para a coleta dos pagamentos por parte dos tomadores.

3. O CONTRATO MÚTUO BANCÁRIO EM PORTUGAL

3.1 Origem e evolução

Sobre o contrato de mútuo na ótica do Direito Português, é necessário registrar seu conceito:

Conceituando de forma simples o que é mútuo, poderíamos dizer que se trata de um contrato onde uma das partes empresta à outra dinheiro ou outra coisa fungível, devendo ser devolvida a coisa no mesmo gênero e quantidade [...]. De regra, o contrato de mútuo é tipicamente oneroso, enquanto o contrato de comodato é entendido como de regra gratuito (Junior; Neto, 2018, p. 124).

Assim, muito se aproxima a definição aqui posta da preconizada na perspectiva civilista brasileira. Desse modo, como no Brasil, trata-se de uma realidade feneratícia, já que tem caráter oneroso para o mutuário. Além disso, é um contrato sinalagmático, porquanto acarreta obrigações para ambos os contraentes. Tais obrigações convivem e se harmonizam entre si (Junior; Neto, 2018).

3.2 Características e forma do contrato de mútuo bancário

No que tange à formalidade do contrato de mútuo em Portugal, destaca-se que se contrapõe também significativamente ao contrato de comodato. Este não necessita de maiores formalidades, já o mútuo civil precisa seguir a formalidade posta no art. 1.143 do Código Civil Português (CCP). Neste diploma legal, coloca-se que em contratos acima de € 25.000 euros há a necessidade de lavratura de escritura pública ou por contrato particular autenticado, enquanto os contratos com valores abaixo desse valor e acima de € 2.500 euros devem ser documentalmente assinados. Isso deriva de uma desconfiança natural quanto a indicadores

probatórios meramente testemunhais das negociações (Junior; Neto, 2018). Ademais, as coisas mutuadas se tornam de propriedade do mutuário pela tradição.

O art. 1.145 do CCP aborda a possibilidade de as partes convencionarem o pagamento de juros como retribuição do mútuo, presumindo a onerosidade em caso de dúvida. Pelo art. 1.146 é considerado usurário o contrato de mútuo, que sejam estipulados juros anuais que excedam os legais acrescidos de 3% ou 5%, a depender da existência ou não de garantia real.

4. O FINANCIAMENTO COLETIVO EM PORTUGAL

4.1 Origem e evolução

Antes de abordar a temática do financiamento coletivo, mister ressaltar a questão da economia colaborativa. A partir deste processo, nota-se que se está diante de uma questão marcadamente atual e imersa nas complexidades próprias desses tempos líquidos, com toda a fluidez informacional que lhe é própria. Nesse ínterim, surge a necessidade de regulamentação, o que vem sendo discutido na Europa, em Portugal, no Brasil e no mundo.

A economia colaborativa, da qual deriva o financiamento coletivo, tem sido alvo de debates no Parlamento Europeu, do qual Portugal faz parte. Nesse sentido, houve tentativa de regulação dessa forma de economia. Datado de 11 de maio de 2017, deriva do Projeto “Uma Agenda Europeia para a Economia Colaborativa” e intitulado: “Proposta de Resolução do Parlamento Europeu”³. Os relatores do parecer foram Joachim Schuster e Dario Tamburrano. Nesse documento, encontra-se uma proposta de resolução do parlamento e os pareceres de diferentes comissões.

Observou-se no item 4 das considerações gerais desse documento:

Insta os Estados — Membros a clarificarem a situação jurídica e a não considerarem que a economia colaborativa constitui uma ameaça para a economia tradicional; destaca a importância de regulamentar a economia colaborativa de uma forma que facilite e promova o seu desenvolvimento, e não de forma restritiva. Mais uma vez, a preocupação com marcos regulatórios aparece no item 7: Destaca a incerteza sentida pelos empresários, consumidores e autoridades, quanto à forma de aplicar a regulamentação vigente em certos setores. A regulamentação tem que estar adequada à era digital e manifesta profunda preocupação quanto ao impacto negativo da insegurança jurídica e da complexidade regulamentar nas empresas (Parlamento Europeu, 2017, n.p.).

³ PARLAMENTO EUROPEU. Uma agenda europeia para a economia colaborativa. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2017-0195_PT.html#title1>. Acesso em 28 ago. 2022.

O documento apresenta o “Quadro Regulamentar da União Europeia para Plataformas Colaborativas”. Nesse quadro, reconhece-se que embora certos setores da economia colaborativa sejam abrangidos pela legislação tradicional, outros setores estão em uma zona de incerteza regulamentar. Entendem que ao elaborarem os marcos regulatórios, devem considerar as necessidades específicas de cada empresa (item 17). O 26 levanta a questão de avaliar se é adequado criar normas novas ou alterar as já existentes. É notório que existem muitos tópicos voltados para a regulamentação da economia colaborativa (Parlamento Europeu, 2017).

O projeto “Uma Agenda Europeia para a Economia Colaborativa” gerou um instrumento de comunicação entre a Comissão e o Parlamento Europeu. Nesse documento observamos orientações apoiando os consumidores, empresas e autoridades públicas para que possam abrir as portas da comunidade europeia proativamente, apoiando a modernização da economia e sua participação plena e confiante no cenário colaborativo (Parlamento Europeu, 2017).

Destaca-se como premissas desse documento que: houve o reconhecimento da criação de oportunidades que se alcança mediante a economia colaborativa, busca por uma concorrência mais isonômica e participativa, bem como a personalização de serviços e uma redução de valores. Tudo isso é bom em termos micro e macroeconômicos. Embora se fale dos perigos que permeiam a fragmentação econômica e o quanto isso enfraquece as empresas, o compromisso do marco regulatório é criar regras e facilitar a economia solidária, e, não a restringir significativamente.

Mister se faz destacar os dizeres apontados por Rodrigues (2018, p. 63):

Nesse documento, a Comissão considerou que a equiparação de uma plataforma colaborativa a uma entidade prestadora do serviço considerava averiguação prévia do nível de controle ou de influência exercido por aquela pessoa que, ao final, realizava o serviço. Para tal, seria necessário averiguar o cumprimento das seguintes condições: a) preço. Neste caso, devia a plataforma fixar o preço final a pagar pelo utilizador, enquanto beneficiário do serviço subjacente; b) propriedade dos ativos principais. A plataforma colaborativa seria a proprietária dos principais ativos utilizado para fornecer o serviço subjacente; c) outras condições contratuais essenciais. Assim, competiria à plataforma estabelecer os termos e as condições, para além do preço, que determinam a relação contratual entre o prestador do serviço subjacente e o utilizador.

Com efeito, essas medidas não tolhem a premissa basilar da livre iniciativa, ao mesmo tempo que dão mais segurança jurídica e econômica no bojo dessas relações. A intervenção estatal, preferencialmente mínima, faz equilibrar situações díspares e isso se vê de forma bastante significativa nos marcos regulatórios.

Em relação à análise comparativa, é de se ressaltar que o debate na União Europeia se demonstrou muito mais aprofundado do que no Brasil. Conquanto ambas manifestam uma preocupação pela preservação do livre mercado, coloca-se que a questão de regulamentar não significa restringir, mas balizar por meio de orientações e critérios o modo de se executar determinada atividade.

Todavia, os problemas que derivam são abundantes, dentre os quais se pode destacar: a economia colaborativa cria um capitalismo de multidão, mas que se não bem regulado pode gerar as mesmas injustiças, desigualdades e condições precárias de trabalho já inerentes ao capitalismo em sua selvageria convencional. Entretanto, isso fica ainda pior, pois não se conta com a proteção da legislação trabalhista e demais direitos sociais (Sundarajan, 2019).

É necessário explorar da economia colaborativa aquilo que ela tem de contributo para a melhoria de vida das pessoas e humanização dos sistemas econômicos e sociais.

A partir do que se abordou, pode-se inferir que os marcos regulatórios tendem a se expandir em Portugal e na União Europeia. É inevitável que essa temática seja imersa nas judicializações e em litígios. O Brasil e Portugal são dotados de várias instâncias de Justiça e como as próprias Constituições priorizam o pluralismo político e de ideias, é natural que os debates sejam acalorados e imersos em profundas divergências. Entretanto, é de se esperar que as interferências não sejam no sentido de erradicar a economia colaborativa, mas de regulamentá-la para que a atividade seja organizada e a horizontalidade de seus processos não gerem dispersão.

A própria jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE)⁴ pontuou no caso do Uber algumas colocações, referindo que, ao mesmo tempo que se cria uma oferta de serviços de transporte urbano, faz com que seja possível o acesso ao serviço mediante recursos tecnológicos, democratizando ainda mais o direito de ir e vir. A jurisprudência em comento ratificou a livre iniciativa e colocou uma postura estatal firmada na intervenção mínima, buscando sempre a tônica do verbo regulamentar para que injustiças não ocorram e não limitar para que se suscite ainda mais autoritarismos e desigualdades (Rodrigues, 2018).

O financiamento coletivo em Portugal possui uma legislação mais sólida do que no Brasil, que se expressa através da Lei n.º 102/2015, que define o Regime Jurídico do Financiamento Colaborativo (RJFC). Posteriormente o Regulamento n.º 1/2016 da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) desenvolveu o RJFC, ambas serão abordadas de forma mais densa no decorrer deste trabalho acadêmico.

⁴ Fundado em 1952, está em Luxemburgo e é o órgão judicial máximo que guarda o ordenamento jurídico da União Europeia e resolve litígios.

4.2 Características e forma da operação do financiamento coletivo por empréstimo

Quando se fala especificamente do financiamento coletivo no modo que se opera em Portugal, este é eminentemente similar ao do Brasil. Não obstante, é importante adentrar as quatro formas de angariar fundos por meio do financiamento coletivo (*crowdfunding*): a) o colaborativo, no qual aquele que financia recebe um donativo; b) recompensa, como contraprestação pelo financiamento se presta serviço ou se fornece produto; c) capital, no qual a entidade financiadora tem uma participação no capital social, distribuição de dividendos e outros; d) empréstimo, no qual a entidade financiada paga juros referentes ao financiamento (Vendus, c2022). Adentrando mais às formas constatamos que o regime contratual e jurídico irá variar substancialmente com a modalidade do financiamento coletivo, pois na modalidade (i) doação, o beneficiário recebe aportes financeiros independentemente de qualquer contrapartida aos investidores, somente deve garantir que não haja desvio de finalidade; na (ii) recompensa o investidor, que recebe uma contrapartida por aquele investimento, podendo ser um produto em primeira mão, uma divulgação de seu nome, por exemplo, mas usualmente a recompensa é muito inferior ao valor do aporte financeiro. Já no (iii) mútuo, o investidor recebe o pagamento de juros do empreendedor com condições e taxas estipuladas previamente. E por fim, no (iv) *equity* o empreendedor emite títulos, como ações, contratos de participação, debêntures, ou outros instrumentos previstos em lei que irão conferir um direito de participação societária ao investidor, caso assim ele deseje.

Sobre o financiamento coletivo em Portugal é interessante destacar:

Efetivamente, com o objetivo de promover o *crowdfunding* foram criadas plataformas portuguesas como a *massivemov* e o PPL -*Crowdfunding* Portugal. A *massivemov* foi fundada em 2011, como uma plataforma de financiamento na multidão, tendo como objetivo ser uma alternativa de financiamento para projetos inovadores com valor acrescentado de empreendedores e empresas. Segundo dados disponíveis na internet, o projeto com maior valor financiado atingiu os 8.319 euros, num valor total financiado, até à data, de 103.548 euros. A taxa de sucesso dos projetos financiados atinge neste momento os 52%. Também o PPL – *Crowdfunding* Portugal nasceu em 2011, tendo sido criado pela empresa Orange Bird, cujo objetivo é promover o conceito de *crowdfunding* (financiamento coletivo) em Portugal e, consequentemente, dinamizar o empreendedorismo e o desenvolvimento social (Santos, 2017, p. 646).

Destarte, o financiamento coletivo está ligado à economia colaborativa e a horizontalização do capital, promovendo em Portugal, na Europa e no mundo a dinamização de um novo capitalismo.

Para os teóricos do trabalho imaterial estaria neste conceito a nova base de produção da riqueza capitalista, de modo que compreendê-lo passou a ser uma tarefa teórica imprescindível para aqueles que buscam também compreender as atuais mutações do capitalismo mundial. O debate sobre o trabalho imaterial se desenvolveu com argumentos similares àqueles abordados na sociedade pós-industrial, ou seja, a tese do esgotamento do modelo fordista de produção e o papel significativo ocupado pelos serviços na dinâmica capitalista (Lazzarato; Negri, 2001).

O trabalho imaterial se refere ao conjunto de atividades que adquirem um crescimento vertiginoso na chamada “*new economy*”, isto é, as atividades que envolvem a publicidade, o marketing e a comunicação. Tais atividades se referem à concepção de que no pós-fordismo as relações de produção se alteraram radicalmente, de modo que as características da grande indústria estão sendo crescentemente substituídas por outras, mudanças tão radicais que alterariam a própria forma de conceituarmos o capitalismo.

Em resumo, podemos distinguir três tipos de trabalho imaterial que impulsionam o setor de serviços, no topo da economia informacional. O primeiro está envolvido numa produção industrial que foi “informacionalizada” e incorporou tecnologia de comunicação de um modo que transforma o próprio processo de produção. A atividade fabril é vista como serviço e o trabalho material da produção de bens duráveis mistura-se com o trabalho imaterial e se inclina na direção dele. O segundo é o trabalho imaterial de tarefas analíticas e simbólicas, que se divide na manipulação inteligente e criativa de um lado e nos trabalhos simbólicos de rotina de outro. Finalmente, a terceira espécie de trabalho imaterial envolve a produção e a manipulação de afetos e requer contato humano (virtual ou real), bem como trabalho do tipo físico. Esses são os três tipos de trabalho que impulsionam a pós-modernização da economia global (Lazzarato; Negri, 2001).

Em relação ao ‘novo capitalismo’, é oportuno destacar que está bastante inerente a seu ideário a questão da sustentabilidade. Não se pode pensar a perspectiva do lucro dissociada do fundamento social. Antes, é necessário conjugar para que a exploração dos bens em vista de retorno financeiro não signifique o esgotamento desses mesmos bens (Magliano Filho, 2014).

Nessa perspectiva, a digitalização dos empreendimentos traz esse pano de fundo sustentável, à medida que estruturas físicas trazem implicações ecológicas problemáticas, ao passo que negócios digitais são menos custosos e menos danosos ao meio ambiente.

Ainda, na perspectiva do capitalismo sustentável e do ‘novo capitalismo’, é consolidado que se deve não gerar riqueza de poucos a partir da pobreza de muitos. Ao

contrário, a geração de riqueza precisa ter globalidade, integração e dinamicidade horizontal, em que todos possam estar conectados nessa busca por lucro e trabalho. Com efeito, as plataformas e serviços do mercado turístico digital, a partir da ideia de economia colaborativa, trazem em princípios bastante enraizados (Magliano Filho, 2014).

Convém registrar os dizeres demasiadamente otimistas de (Taís di Giorno, 2021, p. 48):

Sempre falo que temos três grandes modelos econômicos, que são o capitalismo, o socialismo e aquele que vai salvar o mundo: o cooperativismo. Um modelo econômico focado nas pessoas e com forte inserção nas comunidades. Ele tem essa cunha de filosofia econômica, que traz benefício e prosperidade às pessoas, como traz, também, o capitalismo consciente.

Desse modo, há uma esperança de que a economia colaborativa se coadune com uma nova visão de capitalismo sustentável, capaz de superar a busca inconsequente e demasiada pelo lucro e trazer um processo de humanização que ressignifique as relações econômicas e humanas.

Ainda que o objetivo precípua de qualquer empresa seja o lucro, não se pode deixar de lado a responsabilidade social de qualquer empreendimento em meio às transformações e impactos típicos da contemporaneidade. Em meio a um cenário, onde com a globalização tudo se interliga e se dialoga instantaneamente, não há espaço para a indiferença.

A selvageria do capitalismo denunciada por alguns teóricos socialistas deve dar lugar a uma reestruturação desse sistema econômico: a do capitalismo humanizado (Roggenkamp, 2020). Nesse diapasão, sobre qualquer gestão empresarial pesa o compromisso não só com o lucro e o êxito financeiro do empreendimento, mas também com o de cumprir um papel nessa sociedade líquida (Bauman, 2001).

É o que preconiza Bittencourt e Carrieri (2005, p. 15):

A ideologia da responsabilidade social empresarial tem sua origem em uma geopolítica mundial em tensão por uma disputa ideológica envolvendo o liberalismo, particularmente a escola neoliberal, e o crescente movimento pela intervenção do Estado na economia, por meio da concepção do Estado de bem-estar social, materializado pela social-democracia européia (*sic*).

Cabe ressaltar que o neoliberalismo se mostrou insuficiente para atender a tantas necessidades de cunho socioeconômico que surgiram nos últimos anos. Destarte, ao contrário de soluções revolucionárias e mudanças estruturais numa dimensão política, uma corrente mais voltada à livre iniciativa optou por propostas de ênfase na responsabilidade social da iniciativa privada.

Posto isto, vislumbra-se como estritamente necessário, ao mesmo tempo que se projeta uma ecologia organizacional com foco no lucro, não se pode esquecer de que há deveres a serem cumpridos para com a coletividade. São exemplos de preocupações comuns que precisam estar nas pautas das empresas: meio ambiente; sustentabilidade; geração de emprego; humanização do ambiente laboral; entre outros. Só assim o avanço técnico significará também avanço ético em meio um mundo em profunda e ininterrupta transformação.

A nível nacional e alguns a nível internacional, destaca-se em Portugal as seguintes plataformas: PPL; Massivemov; Novo Banco Co-Crowndfunding; Gofundme; Kickstarter; Indiegogo; Invesdor; Fundly; *Crowdfunding* Networks; e outros (Vendus, c2022).

CAPÍTULO II — REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NA PERSPECTIVA DO MÚTUO BANCÁRIO E FINANCIAMENTO COLETIVO

Historicamente, a reflexão sobre a questão econômica sempre esteve envolta a uma discussão sobre a interferência ou não do Estado no âmbito do mercado. Este tópico demanda alguns conceitos iniciais:

Uma definição não marginalista e não neoclássica de Economia poderia então ser considerada: a Economia é a ciência das relações sociais de produção e de distribuição que viabilizam o necessário metabolismo ser humano-natureza, com suas diferentes formas possíveis de evolução organizacional e sob critérios de sustentabilidade não apenas econômicos, mas também socioambientais. Mas essas relações sociais não derivam e não estão inscritas em nenhum determinismo físico ou biológico, pois são estruturadas a partir de relações de poder, cujos conteúdos sócio-político-institucionais dependem de decisões deliberadas de sujeitos humanos agindo, conscientemente, uns sobre os outros e sobre a natureza. Embora sempre mediatizadas pelas restrições do meio ambiente natural, as relações de produção e de distribuição são também transformadas pela ciência e tecnologia, ampliando as liberdades humanas e o potencial produtivo das sociedades (Bruno; Café, 2017, p. 23).

Neste sentido, abordando o sistema financeiro é interessante ressaltar:

O sistema financeiro influencia o crescimento econômico devido às funções que este desempenha, tais como: a) mobilização de recursos; b) alocação dos recursos no espaço e no tempo; c) administração do risco; d) seleção e monitoração de empresas e; e) produção e divulgação de informação. Para analisar estes aspectos, aplicou-se a técnica de regressão quantílica, a partir de dados de 77 países, o que permitiu um mapeamento mais completo do impacto gerado pelas medidas de desenvolvimento financeiro na distribuição condicional da variável resposta (medidas de crescimento econômico). As estimativas obtidas permitem concluir que: a) há uma relação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico; e b) quanto maior o quantil (isto é, maior a taxa de crescimento econômico), maior é a contribuição do sistema financeiro para o crescimento econômico (Silva; Junior, 2006, p. 425).

Uma das premissas basilares do sistema financeiro é a liberdade econômica, mas para bem compreendê-la, faz-se mister que ela seja entendida como um prolongamento da liberdade individual. Sabe-se que na história do constitucionalismo, conforme recorda Martins (2021), a preocupação inicial foi retirar o poder absoluto das mãos do monarca para colocar um poder constituinte que fosse capaz de autolimitar o Estado. Nesse sentido, compreender a dinâmica da evolução dos direitos fundamentais é algo interessante para adentrar posteriormente à ideia de liberdade econômica e regulação do sistema financeiro como um valor de grande importância jurídica.

Uma das questões sempre levantadas corresponde a um suposto conflito entre a liberdade econômica e o domínio do mercado ante a questão dos direitos sociais e da

intervenção do Estado na economia. Para compreender isso, é necessário um retrospecto dos direitos humanos e sua relevância em suas diversas dimensões.

Vivemos um momento de marcante constitucionalização do direito. Isso quer dizer que se extrai da Carta Magna do Estado os fundamentos e premissas norteadoras do direito civil. Isso é curioso, porquanto tradicionalmente o direito civil precedeu o próprio direito constitucional. Muitos aludiam ao direito civil como tronco e não ramo da ciência jurídica (Miragem, 2021).

Quando se fala na dicotomia entre direito público e privado, vive-se um momento de profunda simbiose, já que se difunde o direito privado e se dá uma margem maior para autonomia da vontade nas questões de direito público. Desse modo, a questão dos seguros (em especial do seguro de saúde) perpassa questões de interesse público, dotadas de indisponibilidade, mas que podem se submeter às nuances do *pacta sunt servanda* e do fundamento republicano da livre iniciativa (Miragem, 2021).

Nessa perspectiva, o modo como se enxerga o Estado é fundamental, pois compreender as diferentes dimensões de direitos fundamentais e a conjugação de perspectivas econômicas, liberais e sociais, tendo profunda relação com os contratos, o direito civil, o direito privado e o direito à saúde e aos direitos sociais.

Sobre a constitucionalização do direito civil, é importante registrar:

No direito brasileiro, a promulgação da Constituição da República de 1988 é tomada como marco da proteção jurídico-constitucional da pessoa humana, a partir da noção de dignidade da pessoa humana (art. 1º, III), e dos direitos fundamentais reconhecidos a todos. Deste modo, revela-se a dignidade da pessoa humana, igualmente, como elo principal de aproximação entre o direito público e o direito privado. Daí a identificação desta circunstância como publicização do direito privado, ou constitucionalização do direito civil – entendimento de grande prestígio no direito brasileiro, a partir da influência de outros sistemas jurídicos. Registre-se, neste particular, no direito italiano, o entendimento de Pietro Perlingieri, para quem a tutela da pessoa deve ser compreendida como espécie de cláusula geral de ordem pública constitucional. Ou na lição de grande divulgação no Brasil, de Ludwig Raiser, para quem o futuro do direito privado estaria na proteção da humanidade da pessoa (Miragem, 2021, p. 91).

Com efeito, tanto o direito privado quanto o direito público precisam ser lidos sob uma luz antropocêntrica. O direito existe para o ser humano. Ele é a finalidade suprema de qualquer regramento ou princípio. Trata-se do fundamento da república que alicerça os demais, quando se fala da dignidade da pessoa humana, valor filosófico, histórico, de profundidade que vai além das premissas jurídicas. Tudo isso: direitos sociais; direito à saúde; planos de saúde e seguros de saúde; bem como o direito civil, dialogam diretamente com a dignidade do ser humano.

Prima facie, antes de falar do direito à saúde enquanto direito social, há de se tê-lo como desdobramento do direito fundamental à vida. A Declaração Universal dos Direitos Humanos (1948), em seu art. 3º, declara que: “[...] todo ser humano tem direito à vida, à liberdade e à segurança”. Além do mais, em seu art. 6º, declara que: “[...] todo ser humano tem o direito de ser, em todos os lugares, reconhecido como pessoa perante a lei”. Apesar deste documento só ser postulado na metade do último século, influenciado, em grande parte, pelo contexto da Primeira e Segunda Guerra Mundial, ele é fruto de toda uma história de construção e reflexão a respeito da vida humana. Aliás, a própria filosofia e o pensamento ocidental têm início em torno de tal questionamento, ou seja, o que é o homem e qual o seu papel nesse mundo.

Sócrates, filósofo grego e fundador do humanismo ocidental, constrói a sua filosofia em torno desse questionamento, no sentido de ir em busca da verdadeira identidade humana, ou seja, aquilo que o define e o diferencia dos outros seres. Para Sócrates, o homem é a sua psique, ou seja, o homem é a sua razão, e é exatamente essa razão que o define e o diferencia dos outros seres. Platão, seu fiel discípulo, parte do mesmo entendimento, acrescentando categorias imprescindíveis para o pensamento futuro, tais como alma e corpo. Complementando tal entendimento, Aristóteles apresentará o homem não apenas como um ser composto de corpo e alma, mas como aquele que também é político, de modo que é na participação pública que ele realiza a sua verdadeira natureza (Reale, 1994).

A discussão sobre a vida humana não fica apenas na Antiguidade entre os gregos, mas também percorre os tempos medievais. Agostinho de Hipona, por exemplo, ainda no final da Antiguidade tardia e bastante influenciado pela doutrina cristã, apresenta o homem como dotado de dignidade por ser criado à imagem e semelhança de Deus e, por conseguinte, capaz de se elevar ao seu Criador através do exercício de sua inteligência. Tomás de Aquino, já no fim da medievalidade, segue o mesmo entendimento, ou seja, compreende o ser humano enquanto imagem de Deus e, portanto, portador de grande prestígio, bem como, enquanto um ser de corpo e alma inteligente, no qual atua no mundo enquanto um princípio vital (Reale; Antiseri, 1990).

Essas discussões ao longo da história não ficaram reduzidas apenas na dimensão do que é o homem, mas se apresentaram como ponto de partida para toda a construção do pensamento ocidental, permitindo a elaboração do pensamento ético, político, estético, antropológico, educacional, entre tantos outros.

Apesar dessas belas teorias e definições a respeito do homem e da sua defesa, objetivo de discussão, inclusive, desde o surgimento da filosofia entre os gregos, a história

não necessariamente sempre defendeu a vida humana, ou uma teoria a respeito do que é o homem que valesse para todos. De maneira contrária, a história sempre legitimou a diferença entre os homens, seja através da legitimação da escravidão, da diferença entre classes, da diferença entre raças, entre tantos outros aspectos que fazem com que o entendimento sobre o homem construído não seja válido para todos, mas conforme os interesses dominantes e políticos de cada sociedade.

Diante dessa aparente contradição do pensamento construído no curso da história, a Declaração Universal dos Direitos Humanos se configura como farol para a consolidação de uma visão sobre o homem e a sua vida que não fique sujeita às arbitrariedades humanas, mas, de fato, manifeste como algo universal e independente de qualquer circunstância. Algumas teorias a este respeito contribuíram para tal entendimento.

John Locke, filósofo inglês do século XVII, afirmava que ao nascer, todos os homens carregavam consigo três direitos naturais: direito à vida; à liberdade; e à propriedade. Para o filósofo, todo homem tem uma propriedade em sua própria pessoa, de modo que a ela ninguém tem direito, exceto ele mesmo. Nesse sentido, o direito à vida está na essência do homem, de modo que seu objetivo principal consiste em preservá-la (Locke, 1994). Exatamente por isso, sempre teve necessidade de proteção da vida, inclusive para sua própria subsistência, razão pela qual muitas vezes utilizou-se de legítima defesa para preservá-la.

Para Locke (1994, p. 36): “[...] sendo todos iguais e independentes, ninguém deve lesar o outro em sua vida, sua saúde, sua liberdade ou seus bens”. Assim, a dignidade humana, a igualdade, a fraternidade e liberdade, começam a se apresentar como princípios básicos da sociedade moderna, culminando na Declaração Universal dos Direitos Humanos.

Segundo Bobbio (1992), a Declaração Universal dos Direitos Humanos se apresentou como uma grande inspiração e orientação para o crescimento da sociedade internacional, de modo especial, na defesa da vida. Para ele, pela primeira vez, princípios fundamentais sistemáticos da conduta humana foram livremente aceitos pela maioria dos habitantes do planeta.

Frisa-se que os Direitos humanos são os direitos e liberdades básicos de todas as pessoas, em especial, o direito à vida. Para Bobbio (1992, p. 30): “Os direitos do homem nascem como direitos naturais universais, desenvolvem-se como direitos positivos particulares, para finalmente encontrarem sua plena realização como direitos positivos universais”.

Nas lições de José Afonso da Silva (2005), os direitos fundamentais podem ser divididos em gerações. Nessa perspectiva, a doutrina atualmente dá preferência ao termo

dimensão, pois geração da ideia de que existem sucessões no tempo, quando, na verdade, essas facetas se complementam e se acumulam.

Os autores buscam falar em gerações, querendo significar gerações sucessivas de direitos humanos. A ideia de “gerações”, contudo, é equivocada, na medida em que dela se deduz que uma geração substitui, naturalmente, à outra, e assim sucessivamente, o que não ocorre, contudo, com as “gerações” ou “dimensões” dos direitos humanos. Daí a razão da preferência pelo termo “dimensão”.

A primeira geração ou dimensão é a que traz o ideal de liberdade. Nela, preconiza-se um absenteísmo estatal que dá ao cidadão garantias de não sofrer interferência arbitrária por parte do ente soberano. A segunda dimensão está relacionada justamente ao que se estuda aqui, os direitos sociais e econômicos. Neles, tem-se uma prestação ativa do Estado para garantir ao seu povo condições de se ter o mínimo existencial, compreendido como os elementos mais imediatos a sua subsistência, como: alimentação; moradia; lazer; e saneamento básico. Os direitos fundamentais de terceira dimensão são aqueles relacionados à coletividade e aos interesses difusos, como, por exemplo, o direito ao meio ambiente equilibrado. Os direitos fundamentais de quarta dimensão são relacionados à globalização, a ideais como democracia, informação, pluralismo. Nessa perspectiva, temos algo relacionado ao contexto da globalização política, o que foi potencializado pela fluência informacional dos novos meios de comunicação. Os direitos fundamentais de quinta dimensão se conectam à ideia de direito à paz, tido como bem supremo da humanidade (Tavares, 2022).

Ao lado disso, tem-se a natureza dos direitos fundamentais, que passam por um *status* primeiramente negativo, de abstenção, similar aos direitos de primeira dimensão. Um *status* positivo, de prestação de políticas públicas, também lembrando os direitos sociais. Um *status* horizontal, que trará eficácia para os direitos fundamentais entre particulares e, por fim, *status* diagonal, que busca, inclusive, equilibrar situações desiguais por uma relação isonômica, fortalecendo o mais fraco em uma relação privada, como os direitos trabalhistas (Martins, 2021).

Aprofundando mais nesse aspecto positivo e dos direitos sociais, destaca-se o pensamento de Flávio Martins (2021, p. 667):

Direitos de segunda dimensão são os direitos sociais, como a saúde, a educação, o trabalho, a assistência aos desamparados. Ao contrário dos direitos de primeira dimensão, aqui o Estado tem o dever principal de fazer, de agir, de implementar políticas públicas que tornem realidade os direitos constitucionalmente previstos [...] esses direitos surgiram na Constituição do México, de 1917, e na Constituição de Weimar, de 1919. O mais marcante dispositivo dessa constituição foi o artigo 163 que previa expressamente o direito ao trabalho.

Desse modo, tem-se aqui um Estado que promove políticas públicas, que intervém no domínio econômico para minorar desigualdades e promover isonomia, aqui compreendida enquanto igualdade material e não formal. A igualdade meramente formal é tratar todos perante a lei da mesma forma, ao passo que a material consiste em tratar de modo desigual os desiguais na medida de suas desigualdades (Martins, 2021).

Pode-se falar inclusive do surgimento de um constitucionalismo social, porquanto essa espécie de direitos fundamentais não só deu um novo enfoque à atuação estatal, mas trouxe um novo significado à própria ideia de Constituição (Martins, 2021).

Inclusive, tem-se o princípio consagrado de que uma vez garantidos esses direitos sociais, o Estado precisa ir para a frente, não podendo retroagir nas garantias que oferece. Nesse sentido:

A proibição do retrocesso consiste na vedação aplicada ao legislador e ao administrador de reduzir o nível dos direitos econômicos, sociais e culturais de que goza a população. Em outras palavras, a proibição do retrocesso pode ser entendida como uma vedação às normas e medidas estatais que, por debilitar ou retraindo o nível de proteção outorgado, reinstauram obstáculos para a satisfação de suas necessidades básicas, ou, em termos mais amplos, fazem renascer obstáculos de caráter econômico e social que limitam de fato a liberdade e a igualdade das pessoas, e impedem o pleno desenvolvimento da pessoa humana e a efetiva participação de todos na organização política, econômica e social de um país (Martins, 2022, p. 105).

Portanto, trata-se de um avanço não só jurídico e político, mas também social e histórico na questão dos direitos sociais listados em uma Constituição. Tudo isso corrobora a ideia que desde a modernidade vem sendo discutida, com o advento do antropocentrismo, que é a dignidade humana (Sarlet, 2013). As pessoas, portanto, são portadoras de características que lhes conferem uma excelência por si só, motivo pelo qual precisam ser objeto de proteção e esta proteção deve partir do Estado.

Nesse sentido:

Em resumo, em tempos de escassez, as escolhas de implementação de políticas públicas são sempre “escolhas trágicas”. Todavia, por causa dessa escassez, devemos escolher priorizar os direitos sociais que, no futuro, nos auxiliarão a concretizar outros direitos sociais. A educação, inegavelmente, tem esse papel. Como afirmamos anteriormente, considerando-se a educação básica de qualidade como um mínimo dos mínimos essenciais, será possível concretizar a progressividade da implantação dos direitos sociais, na medida em que a sociedade estará cada vez mais instrumentalizada para exigir e até mesmo implementar diretamente muitos dos direitos constitucionalmente previstos (Martins, 2022, p. 132).

Logo, por mais que se tenha de garantir na dimensão fática o que se consagra juridicamente, isso se mostra delicado na medida em que se esbarram em muitas dificuldades orçamentárias, financeiras e estruturais. As dificuldades são diversas nesse cenário.

Além disso, as Constituições Portuguesas e Brasileiras são programáticas, também conhecido pelo sinônimo dirigente, porquanto estabelecem metas a serem perquiridas e alcançadas pelo Estado na implementação e efetivação de direitos. É impossível, do ponto de vista prático, que tais garantias sejam conferidas plenamente de um dia para o outro. Por isso, o texto constitucional precisa ser gradativamente aplicado e as políticas públicas difundidas paulatinamente (Silva, 2005).

A esse respeito, registre-se que:

Constituição-dirigente é a constituição que se preocupa em estabelecer metas e objetivos sociais. Geralmente são analíticas e recheadas de normas programáticas. É uma marca registrada do Estado Social (*Welfare State*). Ela é dirigente porque dirige a atuação dos órgãos para o atingimento dos fins sociais. A Constituição brasileira é classificada como dirigente (Sena, 2021, p. 18).

Com efeito, esse estado de bem-estar social se relaciona diretamente ao fato de que o Estado tem a incumbência de fornecer não só o direito à vida para o seu povo, mas o direito à qualidade de vida:

A vida de qualidade envolve a oferta de serviços públicos de lazer, o acesso aos espaços e equipamentos adequados, à qualidade e à organização da infraestrutura do lazer, à segurança pública, à animação cultural e aos programas diversificados com atendimento para todos. Podemos entender, então, que o exercício de cidadania promovido pelos benefícios dos lazers oferecidos de forma pública geraria uma vida de qualidade à população e isso reforçaria o potencial de criatividade e o sentimento de pertencimento local (Silva, 2020, p. 11).

Todo direito social precisa estar acompanhado de uma agenda concreta de efetivação e é necessário que haja objetivos fixados para que o Estado ininterruptamente busque fazer com que eles sejam aplicados.

Desse modo, a conclusão que se tira de todo o introito supra é a condição de que a liberdade econômica é a expressão da liberdade individual e do direito à vida. A partir dela, o mercado desenvolve a sua atividade e dá vida à economia, mas não se pode fazê-lo de modo desregulado, razão pela qual o sistema financeiro precisa ser balizado pelas normas estatais. Essa temática será aprofundada nesse capítulo, destacando as diferenças entre Brasil e Portugal.

1. ENTIDADES REGULADORAS DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL

A organização do sistema financeiro brasileiro, é sustentada por algumas entidades criadas pela Lei n.º 4.595, de 31 de dezembro de 1964. O registro vale, em especial, ao Conselho Monetário Nacional (CMN), Banco Central (BC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Sobre isso é importante trazer à discussão: “A função do Sistema Financeiro Nacional (SFN) é a de ser um conjunto de órgãos que regulamenta, fiscaliza e executa as operações necessárias à circulação da moeda e da economia” (FEBRABAN, 2018, n.p.).

Nesse ínterim, cabe destacar que existe uma distinção entre a base normativa do sistema financeiro e a operativa. Na primeira, destaca-se: CMN, BC, CVM, já destacados anteriormente, bem como entidades especiais como BNDES, Banco do Brasil (BB) e Caixa Econômica Federal (CEF). Em relação à base operativa, destaca-se que corresponde à operação financeira propriamente dita. Nele, estão todas as instituições financeiras bancárias e não bancárias, bem como o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (Abrão, 2019).

Quanto ao Conselho Monetário Nacional, é relevante trazer o que a legislação que o criou estabeleceu e em seguida compreender as minúcias históricas dessa discussão:

Art. 2º Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País (Brasil, 1964, n.p.).

Outrossim, cabe o registro:

Discute-se hoje no país a reforma do Sistema Financeiro Nacional. Uma norma complementar à Constituição deverá substituir a Lei 4.595, de 31/12/64, o mais importante normativo da reforma financeira que criou o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil. Ao CMN foi delegada a formulação geral das políticas monetária e creditícia, cabendo ao Banco Central executá-las. Ainda como parte integrante da reforma implementada a partir de 1965, foram criados os bancos de investimento, que deveriam operar no segmento de empréstimos de médio e longo prazos. Porém, na prática, essas instituições não alcançaram tal intento, tendo a oferta de crédito de longo prazo ficado restrita aos organismos oficiais. A estrutura institucional do sistema financeiro então montada, perdurou até 1988. Ao longo desse período, assistiu-se a um intenso processo de concentração no setor. Estimulados pela política governamental então vigente, seis bancos de maior porte passaram a adquirir o controle daqueles de menor capacidade econômico-financeira e muitas instituições consideradas grandes fundiram-se para formar poderosas estruturas empresariais. É curioso notar que, embora a reforma de 1964-65 tenha estabelecido as normas para o surgimento de instituições estanques e especializadas, operando em ramos diferentes da atividade financeira, o que ocorreu efetivamente foi a diversificação do leque de produtos dos bancos comerciais já existentes (Mendes, 1993, p. 215).

Dessa maneira, a regulação do sistema financeiro, apesar das mudanças legislativas ocorridas através dos anos, data de tempos relativamente remotos. Hoje ainda é possível pensar em uma reforma do sistema financeiro brasileiro, haja vista a complexidade financeira e econômica imposta pela tecnologia do século XXI. Ainda sobre o CMN:

O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional e tem a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País (Brasil, c2022, n.p.)⁵.

No mesmo sentido:

Órgão federal criado em 1964 pela lei que implantou a reforma bancária no país. É responsável pelas normas dos ajustes dos meios de pagamento de acordo com as necessidades do país, devendo regular o valor interno da moeda, corrigir surtos inflacionários ou deflacionários e coordenar as políticas creditícia, monetária, fiscal, orçamentária e da dívida pública. É responsável ainda pelas emissões de papel-moeda, pela fixação de normas para a política cambial, pela aprovação de orçamentos monetários, pela limitação das taxas de juros, descontos e comissões, e pela disciplina do crédito, entre outras atividades de caráter mais burocrático. Participam do conselho representantes dos ministérios da área econômica e de outros órgãos públicos e entidades representativas do setor privado (Brasil, c2022, n.p.)⁶.

Mas por que se mostra interessante em falar-se de estabilização de moeda? A resposta é bastante simples: a economia funciona como uma engrenagem e uma multiplicação da repartição de riqueza, proporcionalmente vinculada, seja ao trabalho ou à exploração do capital. Entretanto, essa cíclica multiplicação vai inflando e é necessário conter a repartição da riqueza, para que a acepção nominal dela (a moeda) seja o mais próximo possível de sua acepção real (a riqueza realmente constante na nação).

A estabilização da moeda gera confiabilidade do país em termos econômicos e práticos para que se possa atrair investidores e fazer movimentar cada vez mais a riqueza. Não se gera segurança injetando dinheiro em um lugar sem o mínimo de correspondência entre sua moeda e sua verdadeira riqueza em circulação. Nessa perspectiva, volta-se à crítica que se fez há pouco à antiguidade da regulação desse sistema e lembrando ao mesmo tempo que apesar de se ter trocado de moeda várias vezes no Brasil, os diplomas normativos reguladores permaneceram os mesmos, ainda que com parcas alterações.

⁵ BRASIL. CMN. **Assuntos - Conselho Monetário Nacional**. 2018. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>. Acesso em: 7 fev. 2023.

⁶ BRASIL. CMN. **Manual de Comunicação da Secom** - Item do glossário – Guia da Economia. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/manualdecomunicacao/guia-de-economia/conselho-monetario-nacional-cmn>. Acesso em: 7 fev. 2023.

Para compreender essa dinâmica de estabilização de moeda de modo prático com um fato histórico ocorrido no Brasil, pensa-se a dinâmica da implantação do Plano Real:

Em 1994, o Brasil passou a implementar um programa de estabilização macroeconômica. Para controlar os preços, o Plano Real valeu-se especialmente das seguintes medidas de política econômica: controle da taxa de câmbio, controle da oferta de moeda e controle da taxa de juros básica. A combinação que vigorou durante a primeira fase do Plano Real foi a de câmbio apreciado, restrição monetária e taxa de juros relativamente elevada, provocando a queda dos preços, o aumento das importações e o aumento do déficit público. A redução da inflação, por seu lado, aumentou a demanda agregada doméstica e possibilitou, em algum grau, a substituição de importações e o aumento das exportações. A estabilização, portanto, teve impactos favoráveis sobre alguns setores produtivos e desfavoráveis sobre outros. Em termos relativos, pode-se afirmar que os mais beneficiados foram os setores: a) mais dependentes de insumos importados; b) com maior elasticidade de substituição de insumos domésticos por importados; c) com menor elasticidade de substituição do produto final doméstico pelo importado; e d) com produção voltada principalmente ao mercado doméstico (Focchezatto, 2003, p. 780).

Dessa maneira, o sistema financeiro é um complexo multidisciplinar de fatores que abarcam questões jurídicas, filosóficas, históricas, sociais, políticas (tanto do ponto de vista nacional quanto internacional), entre outras. Por isso, não se pode simplificar demasiadamente a discussão em torno dele, visto que precisa ser panorâmica e compreendendo o máximo possível das vicissitudes que envolvem essa conjuntura sistêmica e integrada.

Sobre a CVM, é importante ressaltar:

A CVM — Comissão de Valores Mobiliários é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. (Redação dada pela Lei n.º 10.411, de 26 de fevereiro de 2002) A CVM surgiu com vistas ao desenvolvimento de uma economia fundamentada na livre iniciativa, e tendo por princípio básico defender os interesses do investidor, especialmente o acionista minoritário, e o mercado de valores mobiliários em geral, entendido como aquele em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades. Ao eleger como objetivo básico defender os investidores, especialmente os acionistas minoritários, a CVM oferece ao mercado as condições de segurança e desenvolvimento capazes de consolidá-lo como instrumento dinâmico e eficaz na formação de poupanças, de capitalização das empresas e de dispersão da renda e da propriedade, através da participação do público de uma forma crescente e democrática e assegurando o acesso do público às informações sobre valores mobiliários negociados e sobre quem os tenha emitido (Brasil, c2022, n.p.)⁷.

Trata-se, portanto, de uma entidade com autonomia administrativa, financeira e orçamentária, porquanto constitui-se em uma autarquia. Esta, por sua vez, faz parte da

⁷ BRASIL. CVM. Acesso a informação – CVM e Mercado de Capitais. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/servidores/estagio/2-materia-cvm-e-o-mercado-de-capitais>. Acesso em: 07 de fev. 2023.

Administração Pública indireta e desempenha atividade típica de Estado que a Administração Direta achou por bem descentralizar.

Além da CVM, é importante falar sobre o Banco Central (BC). A respeito dele, tem-se o seguinte apontamento:

O Banco Central do Brasil, criado pela Lei nº 4.595, de 1964, é uma autarquia federal, caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério e que possui autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira (LC 179, de 2021). Ele tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços, além de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego (Brasil, c2022 n.p.)⁸.

Mostra-se perspicaz observar que boa parte das instituições reguladoras do sistema financeiro nacional ostentam a condição de autarquia. Isso dá um poder bem maior a essas instituições que adquirem, desse modo, uma liberdade de conduzir as políticas financeiras e econômicas, bem como manter uma fiscalização de forma bem mais significativa.

Outras instituições importantes para o sistema financeiro também fazem parte da Administração Pública indireta, mas por serem exploradoras de atividade econômica, não podem ser Autarquias. É, por exemplo, o caso do Banco do Brasil (BB) e da Caixa Econômica Federal (CEF). Esta última consubstancia uma empresa pública, ao passo que o primeiro é uma sociedade de economia mista.

A empresa pública é constituída de capital totalmente público e pode adotar qualquer forma societária em direito admitida. Por outro lado, a sociedade de economia mista só pode ser uma sociedade anônima. Outra distinção relevante está na competência jurisdicional para resolução de lides que envolvam essas entidades. Se para a empresa pública federal, é garantido pela Constituição Federal que seja a Justiça Federal o órgão a julgar as demandas, para a Sociedade de Economia Mista remanesce que se recai na competência residual da Justiça Estadual (Di Pietro, 2022).

Evidentemente, como essas entidades são persecutórias de lucro, isso leva com que elas tenham uma projeção mercadológica, o que não ocorre com as Autarquias. Nesse sentido, há de se cuidar para que essa participação de mercado feita pelo Estado não signifique uma disparidade injusta em termos de concorrência e competitividade com outras pessoas jurídicas que exercem a mesma atividade.

Em relação à fiscalização do mercado de seguros temos a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). A SUSEP é responsável pela regulação e fiscalização do mercado

⁸ BRASIL. BCB. Serviços e informações do Brasil – Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.gov.br/ptbr/orgaos/bancocentraldobrasil#:~:text=O%20Banco%20Central%20do%20Brasil,L%20C%20179%2C%20de%202021>). Acesso em: 07 de fev. 2023.

de seguros, previdência privada aberta e capitalização. Ela tem o papel de proteger os interesses dos segurados, garantir a solvência das empresas do setor e promover o desenvolvimento sustentável do mercado. Por fim, importante ressaltar a importância do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), vinculado ao Ministério da Fazenda, é responsável por combater a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo. Ele atua na análise de informações fornecidas por instituições financeiras e outros setores, reportando atividades suspeitas aos órgãos competentes.

1.1 Regulação do mútuo bancário

Mister ressaltar que o mútuo é um contrato genérico, que também se aplica ao contexto bancário, inobstante não seja uma exclusividade deste ramo jurídico. No Brasil, tem-se que se trata de um contrato de empréstimo, bem como o comodato, na dicção dos arts. 586 a 592 do Código Civil (Neto, 2014).

Nessa perspectiva, é importante dizer:

Além de contrato real, o mútuo é também contrato unilateral, no sentido de não prever, ordinariamente, obrigação alguma ao mutuante. Frise-se que a entrega da coisa emprestada não é prestação contratual, isto é, cumprimento de obrigação do mutuante. Pelo contrário, a entrega da coisa faz parte da própria formação contratual. Desta característica decorre a importante consequência de não aplicação ao mútuo do artigo 117 da Lei n.º 11.101/05, que determina a não resolução dos contratos bilaterais na hipótese de falência e prevê a faculdade do administrador judicial de dar continuidade a tais contratos, se assim achar conveniente. Por ser contrato unilateral, o mútuo necessariamente se resolve pela falência (Neto, 2014, p. 217).

Dessarte, não se tem a contrapartida nessa relação negocial, havendo um empréstimo com condições estabelecidas. É importante trazer também algumas subdivisões desta espécie de relação contratual. Primeiramente, destaca-se o mútuo enquanto antecipação: “A antecipação nada mais é que uma forma de abertura de crédito, cujo traço distintivo seria exatamente a existência da garantia pignoratícia” (Neto, 2014, p. 218).

Outrossim, é relevante discutir a relação existente entre mútuo e comodato. Nela, é inevitável a constatação de alguns traços diferenciadores. O primeiro deles é a questão da fungibilidade ou infungibilidade da coisa emprestada. O segundo é a transferência da propriedade da coisa emprestada. Entretanto, ambas as realidades são manifestações de um mesmo traço distintivo (Neto, 2014).

Isso porquanto no contrato de comodato o bem é infungível, visto que inexiste a transferência da propriedade do bem ao comodatário. O que ocorre é apenas a transferência da posse. Já no contrato de mútuo, há a transferência da propriedade, razão pela qual o bem é dotado de fungibilidade (Neto, 2014).

Sobre isso, prossegue o autor:

Sendo a vontade das partes o elemento determinante da fungibilidade da coisa, ocorre na realidade que quando se quer transferir a propriedade do bem emprestado toma-se o bem por fungível, havendo assim mútuo. Quando não se quer a transferência da propriedade, o bem é considerado infungível pelas partes, por exemplo, através de indicação de número de série ou outros elementos individualizadores. Portanto, o verdadeiro e único critério para distinguir mútuo e comodato é a transferência da propriedade. Para que se possa determinar se houve transferência da propriedade, e, portanto, mútuo, deve-se primeiramente pesquisar o contrato entre as partes (Neto, 2014, p. 219).

Assim, outros aspectos precisam ser também sobrepassados no teor dessa discussão. Por exemplo, o tipo de uso permitido para a coisa. Sabe-se que quanto mais amplo o uso permitido, maior é a indicação de que as partes possuem como intento a transferência da propriedade da coisa. Isso porquanto ao se estabelecer “restrições de uso”, automaticamente, se declara a falta de pretensão de transferir a propriedade. Hipótese, evidentemente, na qual se estaria diante de realidade mais compatível com comodato do que com mútuo (Neto, 2014).

Ainda, tem-se a possibilidade de dispor. Essa é característica marcante do contrato de mútuo e de transferência da propriedade (Neto, 2014). Quando uma instituição financeira libera essa forma de crédito, o tomador pode livremente escolher em que usará a coisa emprestada. *In casu*, o dinheiro que foi tomado, ainda que algumas formas de crédito sejam vinculadas a determinadas finalidades.

A possibilidade de restituição de coisas da mesma espécie também se mostra um fator preponderante no mútuo, haja vista, a título de exemplo, ações de determinadas companhias. Pode-se devolver o valor de determinadas ações com outras ações, sem que isso afete a obrigação contraída, porquanto se trata de uma realidade infungível marcada pela transferência da propriedade e não simplesmente da posse (Neto, 2014).

Derivando-se disso, tem-se a individualização das coisas transferidas, sendo aspecto inerente ao contrato de comodato, mostra-se fator indiferente no contrato de mútuo. Não importa, para o mútuo, que foram aquelas coisas específicas emprestadas, importa que a restituição seja feita na mesma espécie e quantidade acordada (Neto, 2014).

Dentre outros aspectos é interessante salientar, por exemplo:

Há mútuo na hipótese de ocorrência de saque a descoberto em conta-corrente honrado pelo banco sem que exista entre o banco e o sacador do cheque contrato de abertura de crédito? Os tribunais ingleses têm entendido que há mútuo nestas situações. Entende-se que as diferenças entre o saque a descoberto e o mútuo seriam mais de ordem prática que de ordem legal. Ambos seriam adiantamentos ao cliente da instituição bancária, concedidos discricionariamente pelo banco. Chega-se a dizer que a simples emissão de um cheque sem fundos seria a requisição de empréstimo (Neto, 2014, p. 220).

O contrato de mútuo é inerente à vida das pessoas em suas transações financeiras e uma das realidades contratuais mais recorrentes. Por isso é tão imprescindível que se aprofunde bem nas suas características e distinções de outras formas contratuais. Nessa esteira, destacam-se vedações legais existentes no mútuo bancário brasileiro.

A primeira delas é quando pessoas ligadas às instituições financeiras não podem conceder crédito de mútuo a: a) seus diretores e componentes dos conselhos consultivo ou administrativo, fiscais e semelhantes, tampouco aos respectivos cônjuges; b) aos parentes dos sobreditos até o segundo grau; c) às pessoas físicas ou jurídicas que integrem seu capital, com mais de 10%, ressalvado caso de autorização específica do Banco Central do Brasil; d) às pessoas jurídicas de cujo capital integrem com mais de 10% (Abrão, 2019).

Registre-se também:

Compreende-se perfeitamente a circunstância transplantada para a realidade, no visualizar atividades incompatíveis com o exercício das operações bancárias, podendo configurar delitos contra o sistema e o enquadramento na legislação do colarinho branco, razão pela qual no mútuo bancário são indispensáveis a manutenção da moralidade e o distanciamento no trato da moeda, sob pena de incidirem diretores e responsáveis em sanções e punições, sem prejuízo da culpabilidade a ser comprovada. Escândalos e favorecimentos que marcaram o último lustro de instituições do mercado, no sentido de plúrimas irregularidades e famigerados prejuízos, advertem para um rigoroso controle e o monitoramento paulatino, isso porque em certas circunstâncias apenas na mudança do controle, ou processos societários, amparados em auditorias neutras, logra-se descobrir a rede de intrigas e as artimanhas perpetradas durante a gestão bancária (Abrão, 2019, p. 120).

Assim, busca-se separar bem as questões pessoais para que não se contamine as transações financeiras, não as deixando reféns de uma usurpação voltada para enriquecimentos ilícitos. Nessa perspectiva, convém que se reflita sobre a importância de — mesmo em um Estado liberal — contar com a intervenção do Estado para que se regule uma realidade como o mútuo bancário.

A remuneração que a instituição financeira obtém ao emprestar dinheiro é chamada de juros. No entanto, o contrato de mútuo entre particulares não integrantes do sistema financeiro nacional sofre limitações, com o intuito de evitar a agiotagem. A legislação preceitua que o mútuo destinado a fins econômicos presume devidos juros, os quais, sob pena

de redução, não poderão exceder a taxa a que se refere o art. 406 do Código Civil⁹: “Quando os juros moratórios não forem convencionados, ou o forem sem taxa estipulada, ou quando provierem de determinação da lei, serão fixados segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional”.

Portanto, nos contratos de mútuo feneratício, o mutuante não poderá cobrar do mutuário juros que excedam ao previsto na legislação em vigor. A exceção para essa regra, insculpada no Código Civil, é o Decreto n.º 22.626/1933 (“Lei da Usura”), que limita a cobrança de juros superiores ao dobro da taxa legal ao ano, no Brasil é a taxa SELIC.

De acordo com De Souza *et al.* (2020): “[...] a lei em comento tem como objetivo proteger o tomador contra cobranças exorbitantes, que ponham em perigo o patrimônio pessoal, a estabilidade econômica e a sobrevivência do tomador por conta dos empréstimos adquiridos. Para tanto, estabelece as punições e preceitos legais, enquadrando a usura posteriormente como ‘crimes contra a economia popular’ ou ‘abuso do poder econômico’”.

A principal diferença do mútuo civil para o mútuo bancário está no seu aspecto remuneratório, pois no primeiro a taxa de juros é limitada, o qual a cobrança não poderá exceder ao disposto no art. 406 do Código Civil. A incidência de juros maiores do que o previsto em lei, poderá ser tipificado como crime contra a economia popular previsto na citada Lei da Usura que preceitua em seu art. 13: “É considerado delito de usura, toda a simulação ou prática tendente a ocultar a verdadeira taxa do juro ou a fraudar os dispositivos desta lei, para o fim de sujeitar o devedor a maiores prestações ou encargos, além dos estabelecidos no respectivo título ou instrumento”.

No mútuo bancário os juros possuem caráter remuneratório face à prestação de serviços. O Supremo Tribunal Federal (STF) editou a Súmula n.º 596: “As disposições do Decreto n.º 22.626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional”.

1.2 Regulação do financiamento coletivo

A regulamentação do financiamento coletivo surge com a necessidade de trazer segurança e transparência às captações que tem se desenvolvido no ambiente *web*, sobretudo com o crescimento da Internet e das formas da economia colaborativa. A exploração de

⁹ BRASIL. Código Civil Brasileiro. Lei n.º 10.406 de 10 de janeiro de 2002.

créditos e juros a título de empréstimo (ou seja, de mútuo) era um monopólio das instituições financeiras, mas agora várias pessoas podem tomar a posição de poupador, também chamado de *peer to peer/business lending*.

A regulamentação do financiamento coletivo no Brasil foi oficializada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Instrução CVM n.º 588, que entrou em vigor em julho de 2017. Essa instrução estabelecia as regras e os procedimentos para a oferta pública de distribuição de valores mobiliários por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo.

Com a evolução das plataformas de financiamento coletivo, a CVM editou novo regimento, a Resolução n.º 88, de 22 de abril de 2022, que visa dispor sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com a dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica. Esse diploma também revogou a Instrução n.º 588/2017 da referida Autarquia.

Nesse sentido, é de se ressaltar os dizeres da própria norma:

Esta Resolução regula 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 tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destas sociedades (Brasil, 2022, n.p.).

Ainda: “Esta Resolução não regula a atividade de empréstimos concedidos por pessoas físicas a pessoas físicas ou jurídicas por meio da rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico, que não envolva a emissão de valores mobiliários” (Brasil, 2022, n.p.).

Dessa maneira, não importa à CVM a regulação de qualquer empréstimo oferecido pela Internet, mas apenas aquelas situações que realmente envolvem emissão de valores mobiliários e que tenham relevância no cenário financeiro. Mister se faz compreender o que são os valores mobiliários de competência da CVM:

De acordo com essa definição, são valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

A Lei n.º 10.303/2001 incorporou esse conceito ao art. 2º da Lei n.º 6.385/76, que atualmente vigora com a seguinte redação:

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I – as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III – os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV – as cédulas de debêntures;

V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI – as notas comerciais;

VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX – 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.

§ 1º Excluem-se do regime desta Lei:

I – os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal;

II – os títulos cambiais de responsabilidade de instituição financeira, exceto as debêntures.”

Com isso, são valores mobiliários: (i) todos os listados nos incisos I ao VIII do artigo 2º da Lei 6385/76; (ii) quaisquer outros criados por lei ou regulamentação específica, como os certificados de recebíveis imobiliários – CRI’s, os certificados de investimentos audiovisuais e as cotas de fundos de investimento imobiliário – FII, entre outros; e (iii) quaisquer outros que se enquadrem no inciso IX da Lei, conforme citado acima.

Importante destacar que a Lei expressamente retira da lista de valores mobiliários os títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal e os títulos cambiais de responsabilidade das instituições financeiras, exceto as debêntures. De fato, se a captação é feita por entes governamentais ou por instituições financeiras (regulamentadas pelo Banco Central do Brasil), com a responsabilidade destas, não há razões para se pleitear a tutela da Comissão de Valores Mobiliários.

Percebe-se assim que a variedade de ativos que podem ser considerados valores mobiliários é bem extensa, o que implica que a CVM tem competência sobre uma grande variedade de ativos e sobre uma grande variedade de agentes que colocam esses ativos no mercado (Brasil, c2022, n.p.).¹⁰

Os principais pontos na atual regulamentação da CVM sobre o financiamento coletivo são: aumento do limite de captação para R\$ 15 milhões de reais, ampliação da receita

¹⁰ BRASIL. Portal do Investidor. CVM, 2022. O que são Valores Mobiliários? Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/o-que-sao-valores-mobiliarios>. Acesso em 09 de fev. de 2022.

bruta das sociedades empresárias aptas a captação para R\$ 40 e R\$ 80 milhões, este último valor quando se constatar grupo econômico, regras de transparência sobre a remuneração das pessoas contratadas para divulgar as ofertas públicas em caso de agentes regulados pela CVM, modulação da exigência de escriturador para controle da titularidade e participação societária do investidor, necessidade de contratação de um profissional de *compliance* quando a plataforma captar com êxito montante superior a R\$ 30 milhões de reais, exigência de apresentação de demonstrações financeiras auditadas por parte das sociedades de pequeno porte em duas hipóteses: (i) ofertas cujo valor alvo máximo de captação ultrapasse R\$ 10 milhões; e (ii) a sociedade empresária de pequeno porte com receita bruta anual consolidada superior a R\$ 10 milhões. É também vedado o uso de termos similares aqueles usados nas operações de mercados regulamentados de valores mobiliários, e também é proibido que os recursos transitem por contas da plataforma, por fim, foi introduzido a viabilidade das plataformas atuarem como intermediadoras de transações secundárias nas compras e vendas dos valores mobiliários já emitidos publicamente.

A nova resolução prevê ainda limites de investimento para investidores não qualificados, restringindo o valor máximo investido a 10% da renda anual ou do patrimônio financeiro do investidor, visando reduzir o risco de exposição financeira elevada. Além disso, a CVM permite o uso de instrumentos de capital de risco, como notas conversíveis, para oferecer flexibilidade nos modelos de investimento. Essas diretrizes reforçam o objetivo de promover um ambiente de captação de recursos mais seguro e eficiente para startups e pequenos negócios, ao mesmo tempo que amplia as oportunidades de investimento responsável para o público em geral.

Um exemplo atual de uso do financiamento coletivo corresponde à questão eleitoral. Segundo estudos de Secchi, Junior e Moraes (2021), as chances eleitorais, a estratégia empírica utilizada indica que, a grosso modo, a probabilidade de sucesso eleitoral é 5,55 pontos percentuais, maior para os candidatos que escolheram a modalidade de financiamento de campanha pelo *crowdfunding*. Essa estimativa é aferida já considerando vários outros fatores como variáveis de controle. Destarte, para um mesmo montante de recursos de campanha, a título de exemplo, se parcela dessa arrecadação for provinda do financiamento coletivo, a probabilidade de eleição pode ser mais elevada. Outras estratégias empíricas, que veem o *crowdfunding* como variável quantitativa, foram avaliadas e corroboram a robustez dos resultados obtidos pelos autores sobreditos.

Neste formato de captação financeira alguns fatores determinam o sucesso da oferta pública, conforme constatado em estudos:

Os resultados gerais da pesquisa apontam que a meta financeira dos empreendimentos, a categoria na qual esses empreendimentos estão inseridos, a participação de investidores experientes durante o processo de captação de recursos, a duração das campanhas (número em dias que o empreendimento fica on-line) e o tipo de participação oferecida aos investidores podem conjuntamente impactar na probabilidade de sucesso das campanhas dos empreendimentos que buscam financiamento via ECF. Além disso, as análises adicionais realizadas permitem o entendimento que tais elementos também são capazes de acelerar o tempo decorrido pela campanha até seu sucesso (Felipe; Ferreira, 2020, p. 571).

O Reino Unido foi um dos países que se mostrou comprometido com a causa regulatória do financiamento coletivo, sobretudo no que tange às plataformas on-line:

Notadamente, o perímetro regulatório da autoridade britânica é delimitado às formas financeiras de *crowdfunding*, tendo sido estendido àquelas operações que caracterizem a realização de empréstimos, como o *peer-to-peer lending* (empréstimos aos pares entre indivíduos) e o *peer-to-business lending* (empréstimos aos pares entre indivíduos e empresas) com o novo regime, que entrou em vigor em 1/4/14 (Anbima, 2014, n.p.).

Quando se fala na regulamentação do financiamento coletivo, também se relaciona diretamente o assunto com a regulação das *startups*. Estas podem ser compreendidas como empresas com modelos inovadores de negócio que tem elevado potencial de escalabilidade, contudo, estão imersas a um risco considerável (Fonseca, 2019). Desse modo, o financiamento coletivo via mútuo tem se mostrado como uma alternativa para que *startups* possam se projetar melhor no mercado e para investidores interessados em novas ideias capazes de trazer algum retorno financeiro. De igual forma, tem se apresentado como uma possibilidade de desconstituir o monopólio de bancos e instituições financeiras.

2. ENTIDADES REGULADORAS DO SISTEMA FINANCEIRO EM PORTUGAL

Em relação ao sistema financeiro português, é necessário ressaltar que se trata de uma realidade distinta, quando comparado a outros países europeus, pois apenas em 1984¹¹, a iniciativa privada pode participar do setor bancário (Silva, 1995).

Dentre as instituições que fazem parte do sistema financeiro português, tem-se o Banco de Portugal (BP)¹², que dentre outras funções é responsável por colocar em circulação a moeda emitida pela Imprensa Nacional Casa da Moeda. Outrossim, as funções do BP vão muito além, porquanto se deve a ele a estabilização econômica da nação lusitana e uma autoridade de supervisão de todo o sistema financeiro (Fonseca, 2018).

Além disso, cumpre anotar:

No âmbito das funções atribuídas ao BP podemos encontrar diversas respeitantes ao sistema financeiro português. Assim e no campo das finanças públicas encontramos aquilo que vai disposto em sede de art.º 12, alíneas a) e b), já quanto ao campo das finanças privadas encontram-se plasmadas nos termos das alíneas c) a e) do mesmo preceito. São assim funções do BP no âmbito do seu papel como autoridade de supervisão financeira velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando inclusive quando necessário a função de refinanciador de última instância; desempenhar a função de autoridade de supervisão macroprudencial nacional; participar no sistema europeu de prevenção e mitigação de riscos para a estabilidade financeira e em outras instâncias que prossigam a mesma finalidade; e ainda aconselhar o Governo nos domínios económico e financeiro, no âmbito das suas atribuições (Fonseca, 2018, p. 82).

¹¹ “[...] o sistema financeiro português desenvolveu a sua atividade tendo como pano de fundo: (i) o processo de liberalização financeira da economia portuguesa, que se iniciou com a abertura à iniciativa privada em meados da década de 1980 e que envolveu, entre outros aspetos, a reprivatização de boa parte do sistema, a consagração do princípio de livre estabelecimento e prestação de serviços no espaço da União Europeia, em 1992, e culminou com a participação da economia portuguesa à área do euro em 1999; (ii) uma crescente introdução de novas tecnologias na atividade bancária; (iii) uma crise financeira profunda que requereu um Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) entre 2011 e 2014; (iv) o período pós-PAEF, caracterizado por recuperação gradual da atividade económica e pela manutenção de uma política monetária acomodatória, que tem estado na base de um ambiente de (muito) baixas taxas de juro.” ESTEVES, Paulo Soares *et al.*, Séries Longas: Setor Bancário Português 1990-2018. Apresentação e Notas Metodológicas, Lisboa, ano 2019, v. 1, ed. 1, p. 13, 19 nov. 2019. Disponível em: www.bportugal.pt. Acesso em: 10 jan. 2023.

¹² De acordo com a sua Lei Orgânica, o Banco de Portugal, como banco central da República Portuguesa, faz parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Nessa qualidade, o Banco prossegue os objetivos e participa no desempenho das atribuições cometidas ao SEBC e está sujeito ao disposto nos Estatutos do SEBC e do Banco Central Europeu (BCE), atuando conforme as orientações e instruções que o BCE lhe dirija ao abrigo dos mesmos Estatutos. A Lei Orgânica do Banco de Portugal estabelece a natureza, sede e atribuições do Banco, o seu capital, reservas e provisões, as suas responsabilidades e competências como emissor de notas e moedas de euro, além das demais funções e operações de banco central: por exemplo, as suas responsabilidades no domínio da política monetária e cambial, no exercício da supervisão financeira ou na superintendência dos sistemas de pagamentos. A Lei Orgânica enquadra as relações entre o Estado e o Banco, bem como as suas responsabilidades nas relações monetárias internacionais, nomeadamente as que decorrem da sua participação no SEBC e enquanto autoridade cambial da República Portuguesa. Define também quais as competências e atribuições dos diversos órgãos do Banco e trata dos aspectos relativos ao seu orçamento e contas e ao enquadramento geral dos seus trabalhadores. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/page/lei-organica-do-banco-de-portugal>.

Dessa forma, não se trata apenas de uma instituição econômica, mas uma entidade com projeção política, uma vez que necessita estar alinhada aos propósitos nacionais e internacionais nos rumos financeiros da macroeconomia. Sua função se mostra com uma importância ainda mais sensível em meio às vulnerabilidades que se tem na atualidade, as quais já se comentou supra.

Ainda nesse sentido:

Sobre os bancos que exerceram a sua atividade em Portugal existem os órgãos de supervisão máximos que são o Banco de Portugal e posteriormente o Banco Central Europeu. Estas instituições permitem que exista uma integração dos mercados financeiros adequada entre todos os bancos, uma evolução da atividade bancária transfronteiras, entre outras atividades de regulação a nível da União Europeia ou com outros continentes (Guerra, 2017, p. 69).

Ainda que no Brasil exista uma integração econômica com os países do Mercosul. A articulação que há na União Europeia — da qual Portugal faz parte — é significativamente maior, sobretudo na perspectiva do sistema financeiro.

Além do Banco de Portugal, pode-se mencionar outras instituições que compõem o sistema financeiro português. Vale mencionar aqui as instituições de crédito, sociedades financeiras, companhias de seguros e caixas econômicas (Guerra, 2017).

Sobre isso destaca Fonseca (2018, p. 34): “Ora neste sentido são instituições de crédito os bancos, caixas econômicas, caixa central de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito e ainda instituições de crédito hipotecário”.

A diferença entre banco e uma caixa econômica é que a atividade desta última na liberação de crédito é mais restrita aos termos da lei que a regulamenta. As recessões de depósito (Fonseca, 2018).

Registre-se também:

Por fim no elenco das instituições de crédito, vislumbramos as instituições financeiras de crédito hipotecário, instituições que constituem no essencial instituições de crédito que têm por objeto social a concessão, aquisição e alienação de créditos garantidos por hipoteca sobre bens imóveis a fim de emitir obrigações hipotecárias, nos termos do art. 6º, n.º 1 do Decreto-Lei n.º 59/2006 de 20 de março (Fonseca, 2018, p. 38).

Existem vários bancos comerciais em Portugal, tanto nacionais quanto estrangeiros, que oferecem uma ampla gama de serviços financeiros, como contas correntes, empréstimos, cartões de crédito e investimentos. Alguns dos principais bancos portugueses incluem o Millennium BCP, a Caixa Geral de Depósitos e o Novo Banco.

Portugal possui uma bolsa de valores, a Euronext Lisbon, onde empresas podem listar suas ações para captação de recursos. Investidores, tanto locais quanto estrangeiros, podem comprar e vender essas ações. O mercado de capitais desempenha um papel vital no financiamento de empresas e na criação de oportunidades de investimento.

Além do Banco de Portugal, várias entidades reguladoras, como a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), desempenham um papel fundamental na regulamentação e supervisão das atividades financeiras para garantir a estabilidade e a transparência do sistema. A autarquia equivalente à CVM brasileira, é chamada de Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) e foi criada pelo Decreto-Lei 142-A, de 10 de abril de 1991 (Fonseca, 2018).

Neste sentido:

A CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários foi constituída em maio de 1991 (Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de abril) e tem como missão supervisionar e regular os mercados de instrumentos financeiros, assim como os agentes que neles atuam, promovendo a proteção dos investidores. São também atribuições da CMVM:

Sancionar as infrações ao Código dos Valores Mobiliários e legislação complementar; Assegurar a estabilidade dos mercados financeiros, contribuindo para a identificação e prevenção do risco sistémico; Contribuir para o desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros; Prestar informação e tratar as reclamações dos investidores não qualificados; Proceder à mediação de conflitos entre entidades sujeitas à sua supervisão e entre estas e os investidores; Coadjuvar o Governo e o respetivo membro responsável pela área das Finanças; Desempenhar as demais funções que lhe sejam atribuídas por lei.

A CMVM é uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio.

A CMVM desempenha as suas atribuições de modo independente, dispondo para o efeito de:

Autonomia de gestão, administrativa, financeira e patrimonial;

Independência orgânica, funcional e técnica; Órgãos, serviços, pessoal e património próprios; Poderes de regulação, de regulamentação, de supervisão, de fiscalização e de sanção de infrações.

A CMVM integra o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros e o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros”¹³.

¹³ COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Apresentação: O que é a CMVM? 2022. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/PIInstitucional/Content?Input=A01784791C77A203E5F1C816F8CCE8C7F8AF955EE23ADEF316C771DEDE0DE878>. Acesso em: 9 fev. 2023.

O Código de Valores Mobiliários de Portugal — Decreto-Lei n.º 486/1999 e suas alterações classificam como valores mobiliários em seu art. 1º as ações, as obrigações, os títulos de participação, as unidades de participação em investimento coletivo, os *warrants* autônomos, os direitos destacados dos valores mobiliários sobre as ações e as unidades de participação nos investimentos coletivos, neste caso desde que o destaque abranja toda a série ou contenha previsão expressa no documento de emissão, e, por fim, outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas, desde que sejam passíveis de transmissão via mercado. Já o art. 2º prevê que podem ser reconhecidos como valores mobiliários outros documentos representativos de situações jurídicas homogêneas que visem o financiamento de entidades públicas ou privadas e que sejam emitidos para distribuição junto do público, em circunstâncias que assegurem os interesses dos potenciais adquirentes.

2.1 Regulação do mútuo bancário

Inicialmente, é imperativo adentrarmos ao contrato bancário geral, conforme Ferreira (2009) preceitua em sua brilhante obra “Direito Bancário”, este instrumento jurídico reveste-se das características próprias dos contratos de prestação de serviços, no qual o Banco se obriga a estar disponível para negociar com os clientes a concretização dos diversos tipos de negócios que integram a atividade bancária. O artigo 1156 do Código Civil Português, se aplica a essa relação jurídica, dispondo sobre o mandato.

Ao analisar o mútuo bancário português, é interessante recordar com as palavras de Junior e Neto (2018, p. 125) que: “Essa atividade de concessão de crédito é a essência da atividade bancária desde tempos remotos, ocorrendo de forma a fomentar a atividade econômica na sociedade”.

Prosseguem: “Apesar de ser o principal contrato utilizado pelos bancos, o mútuo bancário não guarda um regime específico e central no ordenamento jurídico de Portugal. Ao contrário, encontra-se fragmentado e escasso” (Junior; Neto, 2018, p. 125).

De igual modo:

Ressaltamos que a jurisprudência portuguesa já assentou que a mera disponibilização jurídica dos valores é considerada a tradição necessária para se constituir o contrato de mútuo, já que, estando disponível o dinheiro, o mutuário já pode utilizar-se dele para os fins almejados. Diferente é o interessante caso julgado do Supremo Tribunal de Justiça que se segue. Tendo disponibilizado os valores ao mutuário, tudo em conformidade com as formalidades legais (escritura pública etc.) imediatamente o banco-mutuante debitou parte considerável dos valores da conta-

corrente do devedor-mutuário devido a existência de outras dívidas com a instituição financeira (Junior; Neto, 2018).

É importante abordar e discorrer sobre o mútuo por escopo, segundo o qual as partes já estabelecem a finalidade para a qual será utilizado o crédito:

O mútuo por escopo é aquele onde as partes já determinam no contrato a destinação do dinheiro que será transferido à propriedade do mutuário. Ou seja, trata-se de mais um sinalagma no contrato, pois é dever do mutuário respeitar essa destinação do dinheiro e agir de forma a viabilizar e facilitar a aplicação desse montante ao fim acordado pelas partes. Os principais exemplos desses tipos de contrato de mútuo por escopo são o crédito ao consumo ou o crédito imobiliário (Junior; Neto, 2018, p. 129).

Assim, em termos de natureza jurídica, poucas são as diferenças entre o mútuo bancário brasileiro e o português. O que se tem são distinções estruturais nos próprios sistemas financeiros e jurídicos, aspectos estes que conversam entre si.

Em Portugal, o contrato de mútuo bancário pode ser considerado um contrato de consumo, dependendo das circunstâncias específicas envolvidas na transação. A qualificação como contrato de consumo está relacionada com a natureza da operação, isto é, se o empréstimo é concedido a uma pessoa singular para fins que não estejam relacionados com a sua atividade profissional ou empresarial. Se o mútuo bancário envolver um consumidor (uma pessoa singular que não atua no âmbito da sua atividade profissional ou empresarial) e o empréstimo for utilizado para fins pessoais, como aquisição de habitação, educação, ou outros fins não relacionados a atividades comerciais, então é considerado um contrato de consumo.

Os destinatários dos contratos de mútuo bancário para uso não profissional, são considerados consumidores, estes assim definidos pela legislação de Portugal, Lei n.º 24/96 em seu art. 2º:

1 - Considera-se consumidor todo aquele a quem sejam fornecidos bens, prestados serviços ou transmitidos quaisquer direitos, destinados a uso não profissional, por pessoa que exerça com carácter profissional uma actividade económica que vise a obtenção de benefícios.

2 - Consideram-se incluídos no âmbito da presente lei os bens, serviços e direitos fornecidos, prestados e transmitidos pelos organismos da Administração Pública, por pessoas colectivas públicas, por empresas de capitais públicos ou detidos maioritariamente pelo Estado, pelas Regiões Autónomas ou pelas autarquias locais e por empresas concessionárias de serviços públicos.

O mútuo bancário, ainda nos termos de Ferreira (2009), está relacionado a um arquétipo de contrato de concessão de crédito. A doutrina construiu a questão do mútuo baseada na ideia de fungibilidade.

Sobre a fungibilidade recorda Maximilian (2022) que se trata da possibilidade de substituição da coisa. Não se tem uma especificidade nesse contrato, assim como ele se dá de modo bastante livre (é um contrato típico de uma perspectiva liberal, exploradora de capital), os objetos também são voláteis e passíveis de substituição.

É nessa direção que trazemos mais autores de direito bancário para contribuir com o debate. Bastos (2015) diz que a estrutura do contrato de mútuo é sinalagmática, isto é, se traduz numa dinâmica de reciprocidade. O que leva a crer que não se tem uma compensação unilateral, o próprio nome dessa relação já remete a uma perspectiva de ganhos bilaterais. Seja em questão de se ter um montante disponível de pronto ou em questão de se lucrar a prazo com juros fixados.

Ferreira (2009), menciona sobre o contrato de concessão de crédito na figura de descoberto, que permite que o cliente utilize um valor superior ao saldo disponível na sua conta corrente, criando temporariamente um saldo negativo. Trata-se de um crédito de curto prazo, em que o banco estabelece um limite de valor, taxas de juros e condições de reembolso. Os juros aplicados ao descoberto são mais elevados devido à flexibilidade do crédito. A devolução do montante utilizado ocorre automaticamente quando a conta volta a ter saldo positivo, e o contrato pode ser renovável, sujeito à análise periódica.

O Código Civil Português (CCP) em seu art. 1142.º define o mútuo como “Mútuo é o contrato pelo qual uma das partes empresta à outra dinheiro ou outra coisa fungível, ficando a segunda obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade”. O mútuo bancário por sua natureza comercial é obrigatoriamente sujeito a juros, consoante o art. 395.º do Código Comercial Português¹⁴.

São tidos como usurários o contrato de mútuo que sejam estipulados juros anuais que excedam os juros legais, acrescidos de 3% ou 5%, conforme exista ou não garantia real, o que não se aplica ao caso do mútuo bancário e ao *crowdfunding*. O mútuo bancário possui prazo definido em contrato, mas o mutuário pode antecipar o pagamento, satisfazendo os encargos como os juros por inteiro, nos termos do CCP¹⁵.

O contrato de mútuo se resolve de pleno direito se o mutuário deixar de adimplir suas prestações e os juros no vencimento estipulado pelas partes, sempre a favor do mutuante. Portanto, além de disponibilizar eficazmente os valores ao devedor, é dever da instituição financeira sempre agir com boa-fé nas relações negociais, informando e acordando com o

¹⁴ Art. 395.º O empréstimo mercantil é sempre retribuído. § único. A retribuição será, na falta de convenção, a taxa legal do juro calculado sobre o valor da coisa cedida.

¹⁵ Art. 1.147.º No mútuo oneroso o prazo presume-se estipulado a favor de ambas as partes, mas o mutuário pode antecipar o pagamento, desde que satisfaça os juros por inteiro.

mutuário sobre todos os aspectos do negócio jurídico. Por fim, o CCP estipula sobre a forma do mútuo civil em seu art. 1.143.º que “[...] sem prejuízo do disposto em lei especial, o contrato de mútuo de valor superior a (euro) 25.000 só é válido se for celebrado por escritura pública ou por documento particular autenticado e o de valor superior a (euro) 2500 se o for por documento assinado pelo mutuário”. Já o mútuo bancário deve ser feito por escrito conforme preceituado pelo Decreto-Lei n.º 32.765/1943, revogando a norma geral para esta hipótese.

2.2 Regulação do financiamento coletivo

Sobre o financiamento coletivo em Portugal, é importante destacar:

O *crowdfunding*, designado na lei portuguesa como financiamento colaborativo, é um modelo de financiamento de entidades ou projetos constituído por contribuições dispersas do público angariadas através de plataformas ou portais eletrónicos. A adjectivação deste financiamento como “colaborativo” ou, conforme é também termo corrente noutros ordenamentos, como “participativo”, não deve iludir quanto à eventual presença de uma matriz mutualista no financiamento, ou quanto à existência necessária de motivações de solidariedade social ou interpessoal subjacentes ao financiamento, com inerente esbatimento de preocupações de lucro ou ganho financeiro. O ponto fundamental que se procura retratar neste tipo de designações é que este modelo de financiamento pressupõe o encontro (mais ou menos direto, mediado por plataformas eletrónicas e com tendencial dispensa dos mecanismos tradicionais de intermediação) entre membros dispersos do público para a consecução de objetivos comuns ou recíprocos de financiamento (Costa, 2017, p. 1).

Desse modo, entendeu a legislação portuguesa que a regulamentação do financiamento coletivo é algo essencial, pela mesma razão que a concessão de crédito é a força motriz da economia. Quando se dilui essa atividade a partir de pequenas contribuições, todo o sistema financeiro sente o impacto.

O financiamento coletivo, nos dizeres de Costa (2017), é uma realidade multiforme e varia em finalidade e tipologia. Além disso, existe o financiamento coletivo com e sem expectativa de retorno financeiro. Muitas vezes os recursos que se angariam on-line remanescem como mera contribuição a determinado propósito. Outras vezes se dão onerosamente, mas resguardadas as características já discutidas que são típicas do contrato de mútuo.

Prossegue:

No plano internacional, pode dizer-se que as primeiras plataformas de financiamento colaborativo moderno surgiram no Reino Unido, em 2006. Nos anos seguintes, esta

metodologia de financiamento espalhou-se para os EUA e a China, onde vingou decisivamente, tendo mais tarde, igualmente, despontado — e vindo a ganhar crescente tração — na Europa continental (Costa, 2017, p. 5).

Sobre as dificuldades a serem destacadas, o autor também traz algo que se aplica à regulação portuguesa:

De uma maneira mais geral, o regime português sofre de problemas básicos de concessão, sendo de destacar, desde logo, o facto de não distinguir claramente entre, de um lado, o financiamento colaborativo de natureza puramente creditícia (*peer-to-peer lending*) e, de outro lado, o financiamento colaborativo de investimento em valores mobiliários, representativos de dívida ou de capital (*investment-based crowdfunding*). O tratamento conjunto e indiferenciado de dois universos tão distintos acaba por ser fonte de equívocos e soluções normativas desadequadas (Costa, 2017, p. 63).

Desse modo, ainda que a regulação exista, ela ainda é incapaz de solucionar toda a complexidade da questão. Santos (2017), aborda a sistemática na União Europeia:

Convém realçarmos ainda, como nota final, a pouca celeridade da União Europeia em regular o setor a um nível comunitário, descurando-se assim qualquer harmonização ou combate ao law shopping. Parece que o foco da Comissão Europeia continua a ser a prossecução dos erros tremendos da União Bancária e da União dos Mercados de Capitais, que, apesar da realização de “Planos de Ação” repletos de objetivos idílicos e atraentes, apenas têm-se visto estímulos à concentração bancária e ao empoderamento dos investidores institucionais, com a criação de regimes exclusivos bastantes benéficos para estes (Santos, 2017, p. 676).

Com efeito, prossegue o autor:

Vemos já vários países, como os já falados Reino Unido e Espanha, e ainda a França e a Itália, que aproveitam a introdução do *Crowdfunding* financeiro no seu ordenamento jurídico para promover o seu desenvolvimento, sendo já visíveis muitas dos benefícios que esta nova figura providencia à Economia, enquanto Portugal, receosamente, espera. Contudo, em Portugal, denota-se a capacidade inovadora e criativa das nossas empresas, apesar das dificuldades no acesso a financiamento. Cumpre-nos, assim, o dever de aproveitar a nossa qualidade, e, através do investimento privado, aventurarmo-nos nesta Economia globalizada para, orgulhosamente, mostrarmo-nos ao mundo (Santos, 2017, p. 676).

Complementa Costa (2017, p. 64):

Feito este balanço negativo, é de esperar que o legislador português revise o regime do financiamento colaborativo no contexto da fase de pendência em que este ainda se encontra quanto à sua parte mais relevante — financiamento colaborativo por empréstimo e de capital. É também expectável que o legislador da UE venha, mais tarde ou mais cedo, a adotar mecanismos de atuação ou mesmo uma regulação europeia que assegure a harmonização à escala da UE dos regimes nacionais do financiamento colaborativo.

Traz-se para ser objeto de discussão a Lei n.º 102/2015, da qual já se falou supra. Precisamente, esta legislação sofreu alterações advindas da Lei n.º 3/2018. Vê-se que a

numeração legislativa lusitana difere da brasileira, na medida em que a cada exercício elas retomam seus números sequenciais. Pois bem, logo no objeto da lei, tem-se claramente que se trata da definição do regime jurídico do financiamento coletivo (Portugal, 2015). Como se sabe, o regime jurídico é um conjunto de normas aplicado a uma relação, atividade ou pessoas específicas. Nesse sentido, a finalidade é justamente balizar o financiamento coletivo, colocando-o em patamar de relevância jurídica que clama por uma normativa específica.

No art. 2º da lei temos a seguinte redação:

O financiamento colaborativo é o tipo de financiamento de entidades, ou das suas atividades e projetos, através do seu registo em plataformas eletrónicas acessíveis através da Internet, a partir das quais procedem à angariação de parcelas de investimento provenientes de um ou vários investidores individuais (Portugal, 2015, n.p.).

Dessa maneira, já se coloca indissociavelmente essa prática financeira como algo inerente à sociedade tecnológica em que estamos inseridos. Prossegue o legislador trazendo as modalidades de financiamento coletivo. São elas: a) financiamento colaborativo através de donativo, ante a qual a entidade financeira recebe donativo com ou sem a entrega de contraprestação não pecuniária; b) financiamento colaborativo com recompensa, consistente em modalidade pela qual a entidade financiada remanesce obrigada à prestação do produto ou serviço financiado, em contraprestação pelo financiamento aferido; c) financiamento colaborativo de capital, pelo qual a entidade financiada remunera o financiamento aferido por meio de uma participação no capital social, distribuição de dividendos ou divisão de lucros; d) financiamento colaborativo por empréstimo, através do qual a entidade financiada remunera o financiamento aferido por meio do pagamento de juros delimitados no momento do empréstimo (Portugal, 2015).

É interessante observar que se trata do mútuo, esta última modalidade, a que mais interessa para a discussão. Ocorre aí uma recíproca compensação, já que o financiado obtém a quantia necessária para dar início ou continuidade a uma empreitada e o financiador recolhe mais do que investiu com o curso do tempo.

Ainda, referido diploma legislativo menciona que:

Artigo 4º [...] 1 - Podem ser titulares de plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas coletivas ou estabelecimentos individuais de responsabilidade limitada. 2 - As plataformas que prosseguem mais do que uma modalidade de financiamento colaborativo ficam vinculadas aos requisitos específicos aplicáveis a cada modalidade (Portugal, 2015, n.p.).

Importante apontar alguns deveres trazidos pela lei que incumbem às entidades gestoras das plataformas eletrônicas. O primeiro trazido pelo texto é o de garantir aos investidores o acesso à informação referente aos produtos colocados por meio dos respectivos *sites*. O segundo consiste em garantir o sigilo da informação que receberem dos investidores, bem como da informação recebida dos beneficiários do investimento. O terceiro é garantir o cumprimento das normas da lei referida e da regulamentação adicional aplicável quanto à prevenção de conflitos de interesses, em especial no que respeita à proibição dos seus corpos, dirigentes e empregados poderem ter interesses financeiros nas ofertas por si apresentadas (Portugal, 2015).

Ainda, o texto legislativo traz vedações às plataformas, quais sejam: a primeira consiste na proibição de fornecer aconselhamento ou recomendações quanto aos investimentos a fazê-lo pelos respectivos *sites*. A segunda consiste em compensar os seus dirigentes ou trabalhadores pela oferta, ou volume de vendas de produtos disponibilizados ou referências nos respectivos *sites*. Por fim, temos a vedação à administração de fundos de investimento ou a propriedade de valores mobiliários (Portugal, 2015).

Apesar de ser algo típico do universo digital, a lei traz a necessidade de se manter algumas formalidades no bojo dessas plataformas, vejamos:

Artigo 6º 1 - A adesão de um beneficiário de financiamento a uma determinada plataforma de financiamento colaborativo é realizada por contrato reduzido a escrito e disponível de forma desmaterializada através da plataforma, do qual deve constar a identificação das partes, as modalidades de financiamento colaborativo a utilizar, a identificação do projeto ou atividade a financiar e o montante e prazo da angariação, bem como os instrumentos financeiros a utilizar para proceder à angariação (Portugal, 2015, n.p.).

Ainda:

2 - O incumprimento das condições estipuladas quanto aos elementos essenciais da oferta, referidas no número anterior, constitui fundamento para a resolução do contrato por qualquer das partes, sem prejuízo da responsabilidade da parte que deu origem à cessação da relação perante terceiros investidores de boa-fé (Portugal, 2015, n.p.).

Deixa claro a lei que podem aderir às plataformas de financiamento colaborativo quaisquer pessoas físicas ou jurídicas, nacionais ou estrangeiras, interessadas no levantamento de fundos para as suas atividades ou projetos por meio desta modalidade de financiamento. Todavia, é acompanhado com isso um ônus de comunicar e atualizar junto das plataformas com as quais contratou, para efeitos de transmissão de informação aos potenciais investidores,

a sua identificação, natureza jurídica, contatos, endereços, bem como a identidade dos seus titulares de órgãos de gestão, quando aplicável (Portugal, 2015).

Ainda, faz-se necessário que os investidores declarem no ato de subscrição que entendem e conhecem as condições negociadas e o risco que envolve a relação em questão. Como se viu no início do presente trabalho, o risco é inerente ao universo negocial.

No que toca às alterações dos montantes e prazos, registramos:

Artigo 9.º 1 - Caso os montantes indicados não sejam angariados nos prazos definidos, consideram-se sem efeito os negócios, entretanto celebrados, devendo os beneficiários do investimento proceder à devolução dos montantes que tiverem recebido nos casos em que essa transferência já tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no número seguinte. 2 - Se a oferta previr expressamente a possibilidade de alteração dos montantes e dos prazos, e esse facto tiver sido comunicado inicialmente aos investidores, as plataformas devem notificar todos os investidores da alteração superveniente das condições de subscrição, identificando, consoante os casos, qual o novo prazo de subscrição ou qual o novo montante máximo a angariar. 3 - Apenas é permitida uma prorrogação de prazo ou alteração de montante por cada oferta. 4 - Em caso de alterações à oferta deve ser determinado um prazo para o cancelamento das subscrições já efetuadas (Portugal, 2015, n.p.).

A Lei n.º 102/2015 regula a partir do seu art. 15.º o financiamento colaborativo de capital ou empréstimo, condicionando alguns requisitos para a autorização e titularidade das plataformas para a intermediação do financiamento, são estes:

1 - O acesso à atividade de intermediação de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo é realizado mediante registo prévio das entidades gestoras das plataformas eletrónicas junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), sendo esta entidade responsável pela regulação e supervisão da sua atividade.

2 - O registo na CMVM tem como função assegurar o controlo dos requisitos para o exercício da atividade pelas plataformas de financiamento colaborativo e permitir a organização da supervisão, bem como assegurar o controlo da idoneidade da gestão dos operadores da plataforma.

3 - O procedimento de registo é definido em regulamento pela CMVM, que deve identificar os requisitos de acesso e causas de indeferimento, assentes, nomeadamente, na demonstração da idoneidade dos titulares das plataformas, prazos, regime de suspensão e cancelamento do registo e demais formalidades, devendo privilegiar a transmissão eletrónica de dados (Portugal, 2015, n.p.).

As plataformas, tem dever de realizarem controle visando a prevenção de fraudes, adicionais ao dever de informar a CMVM toda a informação financeira relevante sobre a entidade beneficiária, sobre o cumprimento das respectivas obrigações fiscais e contributivas e sobre a respectiva estrutura de capital e toda a informação relevante sobre os projetos a financiar, incluindo os riscos associados, adequada e proporcional ao montante de financiamento a angariar, de forma a assegurar o carácter informado da opção de investimento.

Em relação às características, as informações quanto as ofertas e aos limites ao investimento, mister se faz reportar ao diploma legal em seus arts. 18.º, 19.º e 20.º, respectivamente, e, transcritos infra:

Artigo 18.º 1 - Cada oferta disponibilizada através das plataformas de financiamento colaborativo está sujeita a um limite máximo de angariação, que não tem de corresponder ao valor global da atividade a financiar.

2 - A CMVM define, por regulamento, o limite máximo referido no número anterior em relação ao financiamento colaborativo de capital e por empréstimo.

3 - Cada oferta apenas pode ser disponibilizada numa única plataforma de financiamento colaborativo.

Artigo 19.º 1 - Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, para informação aos investidores, em relação a cada oferta, em termos padronizados a definir por regulamento da CMVM:

- a) A descrição da atividade ou produto a financiar, e os fins do financiamento a angariar;
- b) O montante e o prazo para a angariação;
- c) O preço dos valores de cada unidade a subscrever ou a forma de determinação desse preço;
- d) Outros elementos definidos em regulamento da CMVM em relação ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo.

2 - A CMVM define por regulamento a extensão da informação a prestar ao abrigo da alínea b) do n.º 1, devendo atender ao montante a angariar na definição dos elementos a solicitar aos beneficiários do financiamento colaborativo.

3 - A informação prestada aos investidores, pelo beneficiário do financiamento colaborativo, deve ser completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, permitindo aos seus destinatários formar juízos fundados sobre a oferta e sobre o beneficiário do investimento.

Artigo 20.º 1 - Os investidores estão sujeitos a um limite máximo de investimento anual em produtos adquiridos no quadro do financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo.

2 - A CMVM define, por regulamento, quais os limites máximos de investimento referidos no número anterior, de forma a assegurar:

- a) A existência de um limite máximo anual por investidor, em relação a cada oferta;
- b) A existência de um limite máximo global anual por investidor, em relação ao total de ofertas subscritas.

3 - A definição dos limites pela CMVM assenta na fixação de valores limite diferenciados em função do rendimento anual dos investidores, podendo ainda

definir limites de investimento diferenciados em função do perfil dos investidores, atendendo, nomeadamente, à sua experiência e qualificação.

4 - Para efeitos do cumprimento do limite referido no n.º 3, cada investidor deve declarar, no ato de subscrição, qual o montante global já investido na aquisição de produtos financeiros através da oferta em plataformas de financiamento colaborativo, bem como do seu escalão de rendimento.

5 - Os termos da realização do investimento, nomeadamente no que respeita ao registo das transferências e às relações com instituições bancárias, são objeto de regulamentação pela CMVM.

O Regulamento da CMVM n.º 1 de 2016, desenvolveu o regime jurídico do financiamento coletivo a partir das balizas da Lei n.º 102/2015, abordando os limites máximo de angariação e investimento, respectivamente. O documento aborda detalhes sobre a operação das plataformas, requisitos de informação para os promotores de projetos, limites de investimento para os investidores não qualificados, medidas de prevenção de conflitos de interesse, entre outros pontos relevantes. Além disso, o regulamento destaca a necessidade de as plataformas implementarem práticas adequadas de gestão de riscos e monitorização contínua das atividades, contribuindo assim para a estabilidade e segurança do ecossistema de financiamento colaborativo em Portugal. Essas diretrizes buscam garantir o equilíbrio entre o estímulo à inovação financeira e a proteção dos interesses dos investidores e do mercado em geral.

Evidentemente, o financiamento coletivo quando aplicado em larga escala compromete o monopólio de instituições financeiras. Ao mesmo tempo que existem riscos na atividade do *crowdfunding*, existe também uma evidente possibilidade de se ter uma democratização da exploração do lucro. Premissa esta, que, por seu turno, baliza toda a economia colaborativa atual.

No âmbito da União Europeia da qual Portugal faz parte é necessário mencionar o Decreto-Lei n.º 66/2023, de 8 de agosto, que altera e republica a Lei n.º 102/2015, adaptando o quadro legislativo português à evolução do mercado de financiamento colaborativo e à harmonização com o Regulamento (UE) 2020/1503. Esse regulamento europeu, aplicável desde 10 de novembro de 2021, estabelece normas comuns para os prestadores de serviços de financiamento colaborativo através de capital ou empréstimo, visando criar um mercado europeu integrado e regulamentado para plataformas de *crowdfunding*, garantindo maior proteção ao investidor e a uniformidade de regras em toda a União Europeia.

O DL n.º 66/2023¹⁶ introduz, assim, uma série de alterações para assegurar que as plataformas de financiamento colaborativo em Portugal cumpram com as normas europeias. Uma das principais mudanças é o reforço das obrigações de informação e transparência, estabelecendo que os prestadores de serviços de financiamento colaborativo devem fornecer informações claras e adequadas sobre os projetos e os riscos envolvidos, de forma a permitir que os investidores tomem decisões informadas. Adicionalmente, o decreto-lei define requisitos mínimos de capital e regulamenta a atuação das plataformas de *crowdfunding*, exigindo o registo e a supervisão pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) para operar legalmente no mercado português.

O Regulamento (UE) 2020/1503 introduz uma série de medidas para proteção do investidor, como a obrigatoriedade de testes de adequação para investidores não sofisticados, a fim de avaliar se compreendem os riscos associados aos investimentos. Para investidores não qualificados, o regulamento exige um período de reflexão de quatro dias antes da confirmação de qualquer investimento, oferecendo-lhes uma camada adicional de segurança.

Adentrando ao Regulamento supramencionado, conhecido como Regulamento Europeu de *Crowdfunding*, teve como primordial finalidade uniformizar as regras aplicáveis às plataformas de financiamento coletivo em toda a União Europeia. Seu principal objetivo é promover a confiança no mercado, garantir maior proteção aos investidores e fomentar o crescimento do setor como uma alternativa viável de captação de recursos, especialmente para *startups* e pequenas empresas. Essa harmonização regula tanto a prestação de serviços locais quanto transfronteiriços, incentivando a internacionalização das plataformas.

Entre as principais medidas, destaca-se o limite uniforme de captação para projetos, estabelecido em 5 milhões de euros em um período de 12 meses. Esse teto cria um padrão acessível e evita disparidades regulatórias entre os Estados-Membros. Além disso, o regulamento introduz o "passaporte europeu", permitindo que as plataformas registradas em um país possam operar em outros Estados-Membros sem a necessidade de múltiplas autorizações.

O regulamento também classifica os investidores em duas categorias: sofisticados e não sofisticados. Para os investidores não sofisticados, que podem ter menos experiência ou capacidade de absorver perdas, são exigidos testes de adequação e o uso de simuladores para

¹⁶ PORTUGAL. **Decreto-Lei n.º 66/2023, de 7 de agosto.** Aprova o regime aplicável à atividade das plataformas de financiamento colaborativo. Diário da República Eletrónico, 1.ª série, n.º 153, 7 ago. 2023. Disponível em: <https://dre.pt>. Acesso em: 25 nov. 2024.

avaliar possíveis perdas financeiras. Essa abordagem garante maior segurança ao público menos experiente e reduz riscos de investimento inadequado.

Outro ponto fundamental é a ênfase na transparência e na proteção ao investidor. As plataformas são obrigadas a fornecer informações detalhadas sobre os projetos, incluindo os riscos financeiros associados e o potencial de retorno. Além disso, é concedido um período de reflexão de quatro dias úteis para que o investidor possa reconsiderar e cancelar sua participação, reforçando os direitos de quem utiliza esses serviços. Por fim, o Regulamento (UE) 2020/1503 promove uma supervisão coordenada entre as autoridades nacionais, facilitando a cooperação em operações transfronteiriças e assegurando o cumprimento das normas em toda a União Europeia. Essas medidas criam um ambiente mais seguro e confiável, ampliando o acesso ao financiamento coletivo e incentivando o crescimento de plataformas e empreendedores em todos os mercados do bloco. Nesse sentido uma grande inovação são as disposições que permitem a prestação transfronteiriça de serviços de financiamento colaborativo¹⁷:

1. No caso de um prestador de serviços de financiamento colaborativo autorizado ao abrigo do artigo 12.o tencionar prestar serviços de financiamento colaborativo num Estado-Membro que não seja o Estado-Membro cuja autoridade competente lhe concedeu a autorização ao abrigo do artigo 12.º , esse prestador apresenta as informações a seguir indicadas à autoridade competente designada como ponto de contacto único, nos termos do artigo 29.o , n.o 2, pelo Estado-Membro no qual a autorização foi concedida:

- a) A lista dos Estados-Membros em que o prestador de serviços de financiamento colaborativo tenciona prestar serviços de financiamento colaborativo;
- b) A identidade das pessoas singulares e coletivas responsáveis pela prestação dos serviços de financiamento colaborativo nesses Estados-Membros;
- c) A data de início prevista para a prestação dos serviços de financiamento colaborativo pelo prestador de serviços de financiamento colaborativo;
- d) A lista de outras atividades exercidas pelo prestador de serviços de financiamento colaborativo não abrangidas pelo presente regulamento.

2. No prazo de 10 dias úteis a contar da receção das informações a que se refere o n.o 1 do presente artigo, o ponto de contacto único do Estado-Membro que concedeu a autorização comunica essas informações às autoridades competentes dos Estados-Membros em que o prestador de serviços de financiamento colaborativo tenciona prestar os serviços de financiamento colaborativo a que se refere o n.o 1 do presente artigo, bem como à ESMA, que introduz essas informações no registo a que se refere o artigo 14.o.

¹⁷ UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020.** Relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937. Jornal Oficial da União Europeia, L 347, 20 out. 2020, p. 1-49. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>. Acesso em: 25 nov. 2024.

3. Em seguida, o ponto de contacto único do Estado-Membro no qual a autorização foi concedida informa, sem demora, o prestador de serviços de financiamento colaborativo acerca da comunicação a que se refere o n.o 2.

4. O prestador de serviços de financiamento colaborativo pode começar a prestar serviços de financiamento colaborativo no Estado-Membro que não seja o Estado-Membro cuja autoridade competente lhe concedeu a autorização a contar da data de receção da comunicação a que se refere o n.o 3 ou, o mais tardar, 15 dias após ter apresentado as informações a que se refere o n.o 1.

CAPÍTULO III — O FINANCIAMENTO COLETIVO DE EMPRÉSTIMO E O INCENTIVO AO LIVRE MERCADO

O financiamento coletivo, também conhecido como *crowdfunding*, pode incentivar o livre mercado a partir de pontos, que estão ligados ao liberalismo e a uma intervenção estatal controlada na economia. Esse mecanismo permite que os empreendedores e as pequenas empresas acessem o capital de uma ampla base de investidores, não apenas de instituições financeiras tradicionais. Tal possibilidade promove a competição e a diversidade no financiamento, permitindo que ideias inovadoras e projetos de pequenas empresas obtenham suporte financeiro.

Ao oferecer uma plataforma para arrecadar fundos, o *crowdfunding* reduz as barreiras de entrada para empreendedores e inovadores. Isso significa que pessoas com boas ideias, mas sem acesso fácil aos canais de financiamento tradicionais, podem encontrar apoio nesta comunidade on-line.

As plataformas de financiamento coletivo frequentemente apoiam projetos inovadores que podem não atrair investidores tradicionais, mas atraem outros. Isso leva a uma diversificação na oferta de produtos e serviços no mercado, promovendo a concorrência e incentivando a inovação. Os empreendedores podem usar essa forma alternativa de captação para testar o interesse e obter *feedback* da comunidade, ajudando a ajustar e aprimorar seus produtos antes de enviá-los ao mercado de forma mais ampla.

A transparência é favorecida, já que os apoiadores podem ter acesso direto aos criadores dos projetos. Essa conexão pode aumentar a confiança dos consumidores nos produtos e serviços oferecidos. Além dos projetos comerciais, o financiamento pelas plataformas também é utilizado para arrecadar fundos para causas sociais, culturais e comunitárias, fortalecendo a sociedade civil e promovendo o envolvimento direto da comunidade em questões importantes.

Um ponto muito importante reside no fato de que muitas vezes essa forma de captação financeira elimina intermediários tradicionais, permitindo que os fundos fluam diretamente dos financiadores para os empreendedores, reduzindo custos e burocracias associadas a métodos de financiamento mais convencionais.

O financiamento coletivo pode ser uma força impulsionadora para o livre mercado, proporcionando acesso mais amplo ao capital, promovendo a inovação, aumentando a diversidade de produtos e serviços e fortalecendo a relação direta entre criadores e apoiadores.

1. LIBERALISMO ECONÔMICO

O liberalismo econômico se consubstancia em uma filosofia política e econômica que se fundamenta na defesa da liberdade individual, especialmente no âmbito econômico, ele preconiza a minimização da intervenção estatal na economia e, além disso, a promoção do livre mercado como principal motor de alocação de recursos e geração de riqueza. O cerne do liberalismo econômico reside na crença de que a busca individual do interesse próprio, em um contexto competitivo, tende a resultar no benefício coletivo e na prosperidade geral (Seckelmann, 2022).

As raízes do liberalismo econômico podem ser rastreadas até os escritos de pensadores como Adam Smith (1983), um dos pioneiros na formulação dessas ideias. Em sua obra “A Riqueza das Nações” (1776), o autor argumentava que quando os indivíduos buscam seus próprios interesses econômicos, uma “mão invisível” guia suas ações para promover o bem-estar social. Essa ideia central é a base do liberalismo econômico, sustentando que o mercado autônomo e autorregulado é capaz de otimizar a produção, a distribuição e o consumo de bens e serviços.

Ainda segundo Seckelmann (2022), o liberalismo econômico evoluiu ao longo do tempo e enfrentou diferentes interpretações e desafios e, durante o século XIX, ganhou força com a Revolução Industrial e a ascensão do capitalismo. A abordagem clássica de *laissez-faire* defendia a mínima intervenção do Estado, permitindo que os mercados operassem sem restrições significativas. Contudo, percebe-se que as condições adversas resultantes da exploração desenfreada dos trabalhadores e das disparidades sociais levaram a críticas e à necessidade de regulamentações para proteger os direitos dos trabalhadores e garantir um mínimo de bem-estar.

O século XX foi precursor de desafios ainda maiores ao liberalismo econômico, à medida que as crises econômicas e as desigualdades persistiam, e, nesse sentido, durante a Grande Depressão, a intervenção estatal tornou-se mais proeminente, com políticas keynesianas que buscavam estimular a demanda agregada por meio de gastos públicos. Após a Segunda Guerra Mundial, muitos países adotaram modelos mistos de economia, combinando elementos de mercado livre com intervenção estatal para alcançar equilíbrio e estabilidade (Seckelmann, 2022).

O neoliberalismo, um ressurgimento do liberalismo econômico no final do século XX, enfatizou a desregulamentação, privatização e redução do Estado de bem-estar social e

tal abordagem teve impactos variados em diferentes contextos, sendo associada a avanços econômicos em alguns lugares, mas também a crises financeiras e desigualdades exacerbadas em outros (Paulani, 1999).

Sintetizando, o liberalismo econômico é uma abordagem que defende a liberdade individual e o livre mercado como meios de promover a prosperidade geral. Sua origem pode ser traçada até os escritos de Adam Smith e suas ideias evoluíram ao longo dos séculos, enfrentando desafios e adaptações. O debate sobre a extensão da intervenção estatal na economia e a busca pelo equilíbrio entre liberdade e regulamentação continua a ser uma questão crucial nas discussões sobre política econômica.

A relação entre liberalismo e constitucionalismo é intrinsecamente ligada à busca por limites ao poder do Estado e à proteção das liberdades individuais e, vale dizer, o liberalismo, como filosofia política, preconiza a primazia dos direitos individuais, a liberdade individual e a limitação do poder governamental. O constitucionalismo, noutro giro, envolve a criação e o estabelecimento de uma constituição como a lei fundamental que estrutura e organiza o governo, além de garantir direitos e proteções aos cidadãos (Barberis, 2002).

No contexto do liberalismo, uma constituição é frequentemente vista como um instrumento fundamental para conter o poder do Estado e garantir que os governantes respeitem os direitos individuais. Ainda nos termos de Barberis (2002), por meio da separação de poderes, *checks and balances* (sistemas de freios e contrapesos) e da consagração de direitos e liberdades individuais, uma constituição liberal visa evitar abusos de poder e assegurar que os governantes não violem as liberdades dos cidadãos.

A Declaração de Direitos dos Estados Unidos e a Constituição dos Estados Unidos são exemplos notáveis dessa relação entre liberalismo e constitucionalismo. A Constituição americana estabelece a separação de poderes entre o Executivo, Legislativo e Judiciário, bem como protege os direitos fundamentais dos cidadãos, como liberdade de expressão, religião e propriedade. Esses documentos refletem a influência do pensamento liberal nas estruturas governamentais e na proteção das liberdades individuais (Barberis, 2002). A mesma linha se aplica a Portugal e ao Brasil.

Além disso, o constitucionalismo liberal também abrange a ideia de Estado de direito, que implica que o governo e todos os cidadãos estão sujeitos às mesmas leis e, que, ninguém está acima da lei. Isso proporciona um sistema de proteção contra arbitrariedades e garante que o poder seja exercido de maneira justa e equitativa (Barberis, 2002).

Contudo, é importante reconhecer que a relação entre liberalismo e constitucionalismo não é estática e pode variar em diferentes contextos históricos e culturais.

O grau de ênfase na proteção das liberdades individuais e na limitação do poder estatal pode variar conforme as circunstâncias políticas e sociais de um país. Além disso, o debate sobre como equilibrar a liberdade individual com o bem-estar coletivo e a estabilidade política também é uma consideração importante na intersecção entre liberalismo e constitucionalismo.

Nos termos de Barberis (2002), a relação entre liberalismo e constitucionalismo está enraizada na busca pela proteção das liberdades individuais e na limitação do poder estatal por meio de estruturas governamentais bem definidas e da consagração de direitos fundamentais em uma constituição. Essa relação desempenha um papel significativo na formação de sistemas políticos e jurídicos em todo o mundo, influenciando a maneira como o poder é exercido e assegurando que os direitos dos cidadãos sejam respeitados.

A consolidação do liberalismo econômico em Portugal foi um processo influenciado por fatores históricos, políticos e econômicos, que moldaram a trajetória do país em direção a uma maior abertura de mercado e uma economia mais orientada pelo livre mercado. Esse processo evoluiu ao longo de diferentes períodos da história portuguesa, refletindo mudanças nas políticas econômicas e nas circunstâncias globais (Mesquita, 2004).

No século XIX, o liberalismo econômico ganhou terreno em Portugal como parte de um movimento mais amplo de reformas e, posteriormente à Revolução Liberal de 1820, que teve como objetivo a limitação do poder monárquico e a promoção de princípios liberais, as políticas econômicas começaram a se alinhar com os ideais do liberalismo. A Constituição de 1822 introduziu princípios de liberdade econômica e direitos de propriedade, marcando um passo significativo na direção do liberalismo econômico (Mesquita, 2004).

No entanto, o processo de consolidação enfrentou desafios e contradições. A dependência de Portugal das colônias e a influência de poderes externos, como a Inglaterra, limitavam frequentemente a autonomia econômica do país. Outrossim, a instabilidade política e as lutas internas também tiveram impactos na implementação consistente de políticas liberais (Mesquita, 2004).

Durante o século XX, Portugal enfrentou períodos de instabilidade política, incluindo ditaduras e revoluções. Isso influenciou a abordagem econômica do país, com momentos de intervenção estatal mais acentuada e outros de abertura gradual à economia de mercado. O processo de adesão à União Europeia a partir de 1986 também desempenhou um papel importante na consolidação do liberalismo econômico, uma vez que Portugal precisou se alinhar a normas e regulamentações europeias (Mesquita, 2004).

O neoliberalismo, uma corrente derivada do liberalismo econômico, também teve influência em Portugal, especialmente a partir das décadas de 1980 e 1990. A implementação

de reformas estruturais, a privatização de empresas estatais e a abertura a investimentos estrangeiros foram componentes-chave dessa abordagem, visando promover a eficiência e o crescimento econômico (Paulani, 1999).

No entanto, é importante notar que a consolidação do liberalismo econômico em Portugal não ocorreu de forma linear ou uniforme. Houve momentos de avanço e retrocesso, influenciados por fatores políticos e sociais. Além disso, as consequências sociais das políticas liberais também geraram debates sobre desigualdade e bem-estar.

Sintetizando, a consolidação do liberalismo econômico em Portugal foi influenciada por uma série de fatores históricos, políticos e econômicos. Ao longo do tempo, as políticas econômicas do país foram evoluindo em direção a uma maior abertura de mercado e à promoção dos princípios do liberalismo, embora tenham enfrentado desafios e contradições ao longo do caminho.

Convém abordar também o neoliberalismo. Isso porque:

Dentre os vocábulos que ganharam o debate intelectual e a mídia, nesta última década do milênio, ao lado de “globalização”, “pós-modernismo” e outros mais, encontra-se, certamente, “neoliberalismo”. Carregado de conotações políticas e ideológicas e muitas vezes utilizado pura e simplesmente como sinônimo de “liberalismo”, o termo acabou por se autonomizar, por ganhar vida própria, de modo que, no mais das vezes, é utilizado sem que se saiba exatamente a que se refere, ou, no jargão da lingüística, sem que se conheça a relação que de fato existe entre este signo e seu referente (Paulani, 1999, p. 115).

Enquanto o liberalismo clássico defende uma intervenção mínima do Estado na economia, confiando na autorregulação do mercado com algumas funções estatais básicas, o neoliberalismo vai além, buscando a redução drástica da intervenção estatal. Isso envolve desregulamentação, privatização e uma visão mais limitada do Estado de bem-estar social (Paulani, 1999).

A ênfase do neoliberalismo no mercado livre e na competição é mais acentuada, acreditando-se que a competição intensa é um motor crucial para a inovação e aprimoramento, superando até mesmo o liberalismo clássico, que também valoriza esses princípios, mas de maneira mais moderada (Paulani, 1999).

Ainda segundo Paulani (1999), no comércio internacional, o neoliberalismo abraça uma abordagem mais globalizada e defende fortemente o livre comércio, buscando remover barreiras entre as nações. Isso contrasta com o liberalismo clássico, que apoia o comércio internacional, porém não enfatiza necessariamente a abertura total das fronteiras.

Quanto às políticas sociais e bem-estar, o liberalismo clássico reconhece a importância de proteção social mínima, enquanto o neoliberalismo tende a reduzir programas

de bem-estar, confiando que o mercado livre e o crescimento econômico trarão benefícios abrangentes (Paulani, 1999).

Contudo, é relevante mencionar que o neoliberalismo pode intensificar desigualdades, devido à sua ênfase na competição e na redução da intervenção estatal. Isso pode levar à concentração de riqueza e poder em poucas mãos (Paulani, 1999).

Nesse sentido, o neoliberalismo, embora compartilhe bases com o liberalismo clássico, se diferencia por sua abordagem mais radical em relação à intervenção estatal, ao papel do mercado e à globalização. Essas diferenças têm impactos significativos nas políticas e na economia, moldando a maneira como as sociedades buscam equilibrar liberdade individual e bem-estar coletivo.

O setor bancário tem função demasiadamente relevante nas economias de todo o mundo, influenciando tanto a estabilidade financeira quanto o crescimento econômico. A relação entre o setor bancário e o neoliberalismo é complexa, uma vez que o neoliberalismo defende a redução da intervenção estatal na economia, o que pode ter efeitos diversos nos sistemas bancários de diferentes países, incluindo Brasil e Portugal (Rodrigues, 2013).

No contexto mundial, a influência do neoliberalismo sobre o setor bancário se manifestou através da desregulamentação financeira, que foi um aspecto central das reformas neoliberais em muitos países a partir das décadas de 1970 e 1980. A ideia era permitir maior liberdade para os bancos e instituições financeiras, visando estimular a inovação e a eficiência nos mercados financeiros. No entanto, isso também abriu espaço para práticas arriscadas, como especulação excessiva e empréstimos de alto risco, que eventualmente culminaram na crise financeira global de 2008 (Rodrigues, 2013).

No Brasil, a relação entre o setor bancário e o neoliberalismo é marcada por algumas peculiaridades. O país passou por um processo de liberalização econômica nas décadas de 1990 e 2000, com a adoção de políticas de privatização e abertura comercial. Essas mudanças afetaram o setor bancário, levando a uma maior presença de bancos estrangeiros e à consolidação do mercado. No entanto, o setor bancário brasileiro ainda é altamente concentrado, com poucos bancos dominando uma parcela significativa dos ativos (Rodrigues, 2013).

Em Portugal, a relação entre o setor bancário e o neoliberalismo também foi influenciada por processos de liberalização econômica, especialmente após a entrada do país na União Europeia. No entanto, o setor bancário português passou por desafios distintos, incluindo uma crise financeira interna no início dos anos 2010, que levou à necessidade de resgates bancários e reformas estruturais. Esses eventos destacaram a interconexão entre o

setor bancário e o Estado, levando a debates sobre o equilíbrio entre a regulação estatal e o funcionamento eficiente dos mercados financeiros (Rodrigues, 2013).

A relação entre o setor bancário e o neoliberalismo também levanta questões sobre a responsabilidade social das instituições financeiras. O foco na maximização de lucros e a busca por eficiência podem entrar em conflito com preocupações relacionadas à estabilidade financeira, ao acesso igualitário ao crédito e à prevenção de crises sistêmicas. Importante destacar que a ligação entre o setor bancário e o neoliberalismo é complexa e multifacetada, variando conforme as características econômicas e políticas de cada país. Enquanto o neoliberalismo visa promover a liberdade de mercado e a redução da intervenção estatal, sua implementação pode ter implicações significativas para a estrutura e o funcionamento dos sistemas bancários em diferentes partes do mundo, incluindo Brasil e Portugal.

É preciso destacar que as economias do Brasil e de Portugal apresentam distinções notáveis em diversos aspectos. O tamanho da economia e a população são marcantes, com o Brasil sendo uma das maiores economias emergentes globalmente, destacando-se por sua vasta população, enquanto Portugal possui uma economia e população significativamente menores (Pacheco, 2016). O Brasil abarca uma gama diversificada de atividades, desde a agricultura e mineração até a indústria, serviços e finanças. A agricultura e a mineração são cruciais, e os serviços, incluindo o turismo, também desempenham um papel substancial. Por sua vez, Portugal concentra-se em serviços, especialmente no turismo, impulsionando sua economia. Além disso, Portugal tem uma presença notável em indústrias criativas e manufaturas de alta qualidade (Pacheco, 2016).

Os níveis de desenvolvimento e renda delineiam outra discrepância. O Brasil, como economia emergente, encara desafios persistentes, como desigualdade e pobreza. Embora tenha uma economia diversa e recursos naturais abundantes, enfrenta disparidades sociais marcantes. Por outro lado, Portugal, como nação desenvolvida e membro da União Europeia, desfruta de padrões de vida mais elevados em comparação com o Brasil. Após a crise financeira global, Portugal implementou reformas econômicas para abordar problemas de endividamento e crescimento, mas continua enfrentando desafios relacionados à dívida pública e ao crescimento sustentável (Pacheco, 2016).

As relações internacionais e o comércio também se distinguem. O Brasil tem um foco maior no mercado interno, mas é relevante no comércio global, estabelecendo parcerias variadas, incluindo os BRICS. Em contrapartida, Portugal, como membro da União Europeia, está profundamente inserido no mercado único europeu e beneficia-se de acordos comerciais da União Europeia (Pacheco, 2016). Em síntese, as disparidades econômicas entre o Brasil e

Portugal são um reflexo de seus contextos históricos, estágios de desenvolvimento, estruturas econômicas e desafios socioeconômicos distintos. O Brasil, como economia emergente, notabiliza-se pela diversidade econômica, enquanto Portugal, como economia desenvolvida, destaca-se por sua integração à União Europeia e foco nos serviços, notavelmente o turismo.

2. REGULAÇÃO

A regulação econômica nos sistemas financeiros do Brasil e de Portugal são essenciais para garantir a estabilidade e a eficiência dos mercados financeiros em ambos os países, conquanto haja diferenças notáveis na estrutura regulatória e nos órgãos responsáveis por essa supervisão.

No Brasil, a regulação econômica é conduzida por diversos órgãos, cada um com sua esfera de atuação específica. O Banco Central do Brasil (BCB) desempenha um papel central como a principal autoridade monetária e responsável pela regulamentação e supervisão do sistema financeiro. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) regula o mercado de valores mobiliários, enquanto a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) supervisiona o setor de seguros e previdência complementar. O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelece diretrizes gerais das políticas monetária e creditícia do país (Paula; Oreiro, 2008).

Em Portugal, a regulação econômica é conduzida de maneira mais centralizada. O Banco de Portugal atua como o banco central e a autoridade de supervisão prudencial, regulamentando e supervisionando o sistema financeiro na totalidade, incluindo bancos e outras instituições financeiras. A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) desempenha um papel semelhante à CVM no Brasil, regulando os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros. A Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) é responsável pela regulação do setor de seguros e fundos de pensões (Fonseca, 2018).

Convém anotar o que se segue:

O exercício da regulação e supervisão pelas autoridades do sistema financeiro português bem como europeias, é hoje garantido por uma panóplia alargada de instrumentos eficazes tanto no plano da prevenção como intervenção para um regular financiamento do sistema financeiro. Todavia e naquilo que concerne aos conglomerados financeiros, é questionável ainda hoje se os riscos associados aos conglomerados são efetivamente suscetíveis de serem analisados de uma forma efetiva. Sublinhando-se que é exatamente o elemento risco que serve na maior parte dos casos como referência para o emprego dos referidos instrumentos de prevenção e intervenção das autoridades do sistema financeiro (Fonseca, 2018, p. 315).

Analisando ambos os sistemas português e brasileiro, estes países têm procurado garantir a independência e a autonomia dos órgãos reguladores, a fim de preservar a estabilidade financeira e evitar interferências políticas. Destarte, ao longo dos anos, ambos os sistemas regulatórios passaram por mudanças para se adaptarem às transformações nos mercados financeiros e às necessidades econômicas em constante evolução. Em última análise, tanto o Brasil quanto Portugal buscam promover ambientes financeiros seguros e transparentes para seus cidadãos e investidores.

O Banco de Portugal é detentor de um papel importante na regulação e supervisão do sistema financeiro português, atuando como banco central e autoridade de supervisão prudencial. Sua atuação é fundamentada em um conjunto de normas e legislações que estabelecem suas responsabilidades e poderes (Serralheiro, 2014).

A Lei Orgânica do Banco de Portugal (Lei n.º 5/98) define suas principais funções, que incluem a emissão de moeda, a execução da política monetária, a promoção da estabilidade financeira e a supervisão prudencial das instituições financeiras. Essa base legal estabelece a autoridade e o mandato do Banco de Portugal para garantir a estabilidade e a solidez do sistema financeiro (Serralheiro, 2014).

No que diz respeito à supervisão prudencial, o Banco de Portugal é responsável por supervisionar instituições financeiras, como: bancos; companhias de seguros; e fundos de pensões. Essa supervisão tem por objetivo assegurar que essas instituições operem de maneira segura e estejam em conformidade com as regulamentações e normas aplicáveis. Nesse sentido, o Decreto-Lei n.º 298/92 estabelece o regime jurídico da supervisão prudencial das instituições financeiras, conferindo ao Banco de Portugal a competência de monitorar suas atividades, avaliar riscos e impor medidas corretivas quando necessário (Serralheiro, 2014).

O Banco de Portugal também é uma parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e, como tal, atua em conformidade com as normas e orientações do Banco Central Europeu (BCE). Isso garante a coerência das políticas e práticas regulatórias e contribui para a estabilidade financeira em toda a União Europeia.

Em síntese, a atuação do Banco de Portugal é amplamente embasada em normas e legislações que definem suas responsabilidades, competências e poderes. Sua função primordial é a de garantir a estabilidade financeira, regulamentar o sistema financeiro e supervisionar prudencialmente as instituições financeiras, tudo isso dentro do contexto das normativas nacionais e europeias que regem a operação dos bancos centrais e das autoridades de supervisão financeira.

Tanto o Banco Central do Brasil quanto o Banco de Portugal desempenham funções fundamentais na regulação e supervisão de seus sistemas financeiros. Suas atuações são pautadas em diferentes bases legais e normativas que delineiam suas responsabilidades e autonomia.

No Brasil, o Banco Central atua com base na Constituição Federal de 1988 e na Lei n.º 4.595/1964 e sua autonomia é assegurada pelo art. 164 da Constituição, permitindo que exerça suas competências de forma independente na política monetária e na supervisão do sistema financeiro. Essa supervisão é estabelecida pelo Banco Central por meio de regulamentações que visam garantir a solidez das instituições financeiras, como bancos e cooperativas de crédito. Além disso, o Banco Central implementa a política monetária por meio do Comitê de Política Monetária (COPOM), buscando controlar a inflação e manter a estabilidade da moeda (Soares; Sobrinho, 2008).

Por outro lado, em Portugal, o Banco de Portugal opera conforme a Lei Orgânica do Banco de Portugal (Lei n.º 5/98) e outras legislações complementares, vale dizer que sua atuação é caracterizada pela centralização de suas funções, atuando como banco central e autoridade de supervisão prudencial. O Banco de Portugal também faz parte do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), o que significa que suas ações são influenciadas pelas normativas e diretrizes estabelecidas pelo Banco Central Europeu (BCE) (Serralheiro, 2014).

Diferenças significativas também podem ser observadas e a principal delas é que enquanto o Banco Central do Brasil possui uma supervisão mais segmentada, regulando diferentes setores, como câmbio e crédito, o Banco de Portugal atua de forma mais integrada, supervisionando um amplo espectro de atividades financeiras. Outrossim, o contexto de integração europeia influencia o Banco de Portugal, tornando-o sujeito a regulamentos do SEBC e do BCE (Soares; Sobrinho, 2008; Serralheiros, 2014). Apesar do Banco Central do Brasil e o Banco de Portugal compartilharem a missão de garantir a estabilidade financeira, suas bases legais, estruturas e abordagens regulatórias diferem em função das características e necessidades específicas de cada país. Ambos são autônomos e têm como escopo primordial a preservação da estabilidade econômica e financeira, adaptando-se às demandas e contextos particulares de suas respectivas nações.

Segundo Cordeiro (2020), tanto a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil quanto a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Portugal desempenham papéis altamente relevantes na regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários. Suas atuações são norteadas por um conjunto de normas e leis que estabelecem suas responsabilidades e competências.

No Brasil, a CVM atua com base na Lei n.º 6.385/1976 e em outras legislações complementares e tem a função de regular, supervisionar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, que inclui ações, títulos de dívida e fundos de investimento. A CVM visa garantir a transparência e a integridade do mercado, assegurando que os investidores tenham acesso a informações adequadas para tomar decisões informadas. Ademais, a CVM é responsável por punir infrações e irregularidades no mercado de capitais, contribuindo para a confiança dos investidores (Cordeiro, 2020).

Noutro giro, em Portugal, a CMVM opera com base na Lei n.º 83/2017 e em outros regulamentos específicos e assim como a CVM, a CMVM tem a função de regular e supervisionar os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros. Esta instituição trabalha para assegurar a transparência, a equidade e a eficiência dos mercados, promovendo a proteção dos investidores e a integridade do sistema financeiro (Cordeiro, 2020).

É inequívoco que a CVM e a CMVM têm como fundamento a busca pela transparência e pela confiança nos mercados financeiros e ambos os órgãos têm como objetivo central garantir que as informações sejam divulgadas de maneira precisa e oportuna, permitindo que os investidores tomem decisões fundamentadas.

Considerando as bases legais, o contexto de integração europeia influencia a atuação da CMVM, uma vez que Portugal faz parte da União Europeia. Isso significa que a CMVM também deve estar em conformidade com as normas e diretrizes estabelecidas pelas autoridades reguladoras europeias (Cordeiro, 2020).

A economia do compartilhamento, também conhecida como economia colaborativa, emergiu como uma tendência significativa nas últimas décadas, transformando a maneira como as pessoas acessam bens e serviços e no cerne desse modelo econômico está a ideia de compartilhar recursos, ativos e habilidades por meio de plataformas on-line, promovendo a eficiência e a utilização mais eficaz dos recursos disponíveis (Pacheco, 2016).

Segundo Pacheco (2016), no Brasil, a economia do compartilhamento tem ganhado tração em diversos setores, como transporte, hospedagem e serviços e plataformas como Uber, Airbnb e iFood são exemplos de como essa abordagem impacta a forma como os brasileiros consomem e interagem. O país experimentou um aumento na oferta de serviços sob demanda, permitindo que pessoas compartilhem seus veículos e casas, bem como ofereçam serviços diversos, por meio de aplicativos e plataformas on-line.

Em Portugal, a economia do compartilhamento também tem se consolidado como uma alternativa aos modelos tradicionais de consumo e plataformas como Uber, Cabify e Bolt estão presentes no setor de transporte, enquanto o Airbnb oferece opções de hospedagem

compartilhada. O país tem visto um crescimento constante na adesão a esses serviços, à medida que os consumidores valorizam a praticidade e a flexibilidade proporcionadas pelo compartilhamento (Pacheco, 2016).

Contudo, a ascensão da economia do compartilhamento também trouxe à tona importantes implicações legais em ambos os países. No Brasil, a regulamentação da economia do compartilhamento continua em desenvolvimento e muitas vezes é objeto de debate. A título exemplificativo, a atuação de motoristas em plataformas de transporte como Uber gerou discussões sobre a necessidade de regulamentação específica para essa categoria de trabalho. Em 2018, a Lei n.º 13.640 foi sancionada, estabelecendo diretrizes para o transporte remunerado privado individual de passageiros. Essa legislação impôs requisitos e regulamentos específicos para motoristas de aplicativos (Pacheco, 2016).

Por outro vértice, em Portugal, a regulamentação da economia do compartilhamento tem sido mais proativa e nesse sentido tem-se a Lei n.º 45/2018, que foi aprovada para regulamentar as atividades de transporte em plataformas eletrônicas, estabelecendo regras para empresas como Uber e Cabify. Necessário destacar que o Decreto-Lei n.º 128/2014 regulamentou o alojamento local, incluindo a atividade do Airbnb, impondo limites e exigências para os proprietários que alugam suas propriedades.

Em ambos os países, a regulamentação tem como escopo equilibrar a inovação proporcionada pela economia do compartilhamento com a proteção dos direitos dos consumidores, a segurança e a concorrência justa. A legislação procura abordar questões como tributação, licenciamento, responsabilidade, direitos trabalhistas e proteção ao consumidor (Pacheco, 2016). Com efeito, a economia do compartilhamento tem um impacto significativo no Brasil e em Portugal, transformando a maneira como as pessoas consomem e interagem. A regulamentação legal desempenha uma função importante na moldagem desse cenário, buscando promover a inovação enquanto mantém um equilíbrio entre a oferta de serviços e a proteção dos interesses públicos.

No Brasil, o financiamento coletivo tem crescido consideravelmente nos últimos anos, abrangendo diversos setores, como: cultura; tecnologia; empreendedorismo social; e inovação. Plataformas como o Catarse e o Kickante desempenham um papel importante na promoção de campanhas de *crowdfunding* no país. Esse tipo de financiamento oferece uma maneira acessível para os criadores de projetos buscarem apoio financeiro sem a necessidade de recorrer a instituições financeiras tradicionais (Teixeira; Jorge, 2021).

Em Portugal, o financiamento coletivo também ganhou popularidade, abrangendo uma variedade de projetos e causas. Plataformas como o PPL e o PPL *Crowdfunding* Portugal

são utilizadas para arrecadar fundos para iniciativas culturais, sociais e empresariais. O *crowdfunding* tem sido valorizado como uma forma de engajar a comunidade e impulsionar projetos inovadores (Teixeira; Jorge, 2021).

Em relação à regulamentação em Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) emitiu regulamentos específicos para o *crowdfunding*. O Decreto-Lei n.º 102/2015 estabeleceu o enquadramento jurídico para a atividade de financiamento colaborativo, definindo os tipos de *crowdfunding* e as obrigações das plataformas e dos promotores de projetos. Isso inclui a obrigação de divulgar informações claras e transparentes aos investidores e a necessidade de licenciamento para operar como plataforma de *crowdfunding* (Teixeira; Jorge, 2021).

Por fim, o financiamento coletivo tem se mostrado uma ferramenta valiosa para a captação de recursos em projetos, empreendimentos e causas no Brasil e em Portugal. Ambos os países têm adotado medidas regulatórias para promover a transparência, a confiança e a proteção dos investidores nesse contexto. Enquanto a regulamentação no Brasil foca na oferta pública de valores mobiliários, em Portugal, o enquadramento legal abrange aspectos mais amplos do financiamento colaborativo, estabelecendo diretrizes específicas para plataformas e promotores de projetos.

Um dos principais desafios do financiamento coletivo é a falta de regulamentação uniforme em âmbito global. Cada país tem suas próprias leis e normas que regem o *crowdfunding*, o que pode resultar em disparidades significativas em termos de proteção ao investidor, transparência e responsabilidade. A ausência de um quadro regulatório internacional padronizado pode criar incertezas para plataformas e investidores, dificultando a expansão e a operação global do financiamento coletivo (Valiati, 2013).

Outra questão relevante é a possibilidade de fraudes e atividades ilícitas no ambiente do *crowdfunding*. Dada a natureza descentralizada e aberta das plataformas on-line, há um risco maior de que projetos fraudulentos ou enganosos atraiam investidores incautos. A falta de verificação rigorosa dos projetos e a identificação de pessoas envolvidas podem contribuir para essa vulnerabilidade.

Além disso, o financiamento coletivo também enfrenta desafios relacionados à privacidade e à proteção de dados. À medida que os investidores compartilham informações pessoais e financeiras em plataformas on-line, há a possibilidade de violações de segurança e uso inadequado desses dados por terceiros mal-intencionados (Valiati, 2013).

A diversidade cultural e a barreira linguística são obstáculos que podem dificultar a expansão global eficaz do financiamento coletivo. Plataformas de *crowdfunding* muitas vezes

operam em múltiplos países, enfrentando a necessidade de adaptação a diferentes idiomas, culturas e regulamentações locais. Isso pode dificultar a construção de uma experiência unificada e acessível para investidores de diferentes partes do mundo (Valiati, 2013).

Em termos de escalabilidade, o financiamento coletivo também enfrenta desafios em relação ao tamanho dos projetos e ao volume de investimentos. Enquanto muitas campanhas de *crowdfunding* são bem-sucedidas na arrecadação de pequenas quantias para projetos menores, pode ser mais difícil mobilizar grandes somas de dinheiro para iniciativas mais complexas e ambiciosas.

O Decreto-Lei n.º 102/2015 de Portugal é um marco importante na regulamentação do *crowdfunding* no país. Ele estabelece o enquadramento legal para a atividade de financiamento colaborativo e visa criar um ambiente seguro e transparente para investidores e promotores de projetos.

O decreto-lei estabelece requisitos específicos para as plataformas de *crowdfunding* operarem legalmente em Portugal. As plataformas devem se registrar junto à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e cumprir padrões de transparência, diligência, comunicação e proteção ao investidor. Isso inclui a obrigação de divulgar informações claras sobre os projetos, os riscos envolvidos e as taxas cobradas pela plataforma.

O Decreto-Lei n.º 102/2015 também define limites para o montante máximo que um investidor pode contribuir em uma campanha de *crowdfunding*, visando evitar o superendividamento. Além disso, exige que as plataformas realizem uma avaliação da capacidade financeira dos investidores antes de permitir que participem de campanhas (Mesiano, 2022).

A Resolução CVM n.º 88 também exige que as plataformas de *crowdfunding* forneçam informações claras e detalhadas sobre os projetos e empreendimentos oferecidos. Isso inclui a divulgação de riscos e informações sobre os emissores dos valores mobiliários, garantindo que os investidores tenham todas as informações necessárias para tomar decisões informadas.

Ambos os marcos regulatórios buscam incentivar a inovação e a expansão do financiamento coletivo, ao mesmo tempo, em que garantem que os investidores tenham informações adequadas e estejam protegidos contra riscos excessivos.

3. ECONOMIA COMPARTILHADA

Ao abordar a economia do compartilhamento, tem-se a constatação de um novo capitalismo. A perspectiva dessa nova configuração econômica se baseia na horizontalidade. Torna-se possível repartir a exploração do lucro sobre o trabalho, ainda que de forma micro, não se monopolizando essa exploração do capital a partir da verticalidade constante na dicotomia de burguesia e proletariado (Ramalho; Silva Junior, 2016).

A economia do compartilhamento, também conhecida como economia colaborativa, representa uma mudança significativa na forma como as pessoas interagem com bens, serviços e recursos. Esse modelo econômico se baseia na ideia de que é mais eficiente e sustentável compartilhar o que já existe em vez de adquirir novos ativos. Tanto no Brasil quanto em Portugal, essa tendência tem ganhado destaque nas últimas décadas, transformando diversos setores da economia (Caldas; Carleial, 2022).

Uma das áreas mais visíveis da economia do compartilhamento é o transporte. Plataformas como Uber, 99, Cabify no Brasil, e Bolt em Portugal, permitiram que pessoas compartilhem seus carros e, ao mesmo tempo, ofereçam serviços de transporte para aqueles que precisam. Essa abordagem revolucionou o setor de mobilidade, gerando concorrência e oferecendo aos consumidores mais opções de transporte.

Consoante Caldas e Carleial (2022), além do transporte, o compartilhamento de hospedagem também se tornou popular com o advento do Airbnb. Pessoas em todo o mundo podem alugar quartos, apartamentos e casas de outros indivíduos, proporcionando uma experiência mais personalizada e, muitas vezes, mais acessível do que os hotéis tradicionais. No entanto, esse fenômeno também levantou questões sobre a regulamentação e o impacto no mercado imobiliário.

Outros setores impactados pela economia do compartilhamento incluem a alimentação (entrega de comida), a mobilidade urbana (compartilhamento de bicicletas e patinetes elétricos), espaços de trabalho (*coworking*) e até mesmo o compartilhamento de bens pessoais, como roupas e objetos (Caldas; Carleial, 2022).

A economia do compartilhamento não é apenas uma questão econômica, mas também tem implicações sociais e ambientais. Ela promove a eficiência no uso de recursos, reduzindo a necessidade de produzir novos bens e minimizando o desperdício. Além disso, cria oportunidades de renda para indivíduos que podem compartilhar seus recursos ou habilidades em plataformas on-line (Caldas; Carleial, 2022). No entanto, essa tendência não

está isenta de desafios. Questões regulatórias, como licenciamento e segurança, muitas vezes surgem no contexto da economia do compartilhamento. Além disso, questões trabalhistas são frequentemente debatidas em relação aos motoristas de aplicativos e entregadores, levantando preocupações sobre seus direitos e proteções (Caldas; Carleial, 2022).

No Brasil e em Portugal, os governos têm adotado diferentes abordagens em relação à regulamentação da economia do compartilhamento, refletindo as nuances culturais e as pressões do mercado em cada país. Enquanto alguns veem essa economia como uma oportunidade de inovação e crescimento, outros buscam equilibrar a inovação com a proteção dos consumidores e dos setores tradicionais.

Com efeito, a economia do compartilhamento representa uma transformação fundamental na forma como as pessoas vivem, trabalham e consomem. Ela promove a ideia de que a colaboração e o compartilhamento podem ser mais eficazes e sustentáveis do que a posse individual, distribuindo a riqueza horizontalmente, na medida que abre as portas para que bens já existentes possam ser aproveitados entre as pessoas.

A história da economia compartilhada remonta a diferentes períodos e culturas, mas ganhou uma nova dimensão com a ascensão da tecnologia e a globalização nas últimas décadas. A ideia de compartilhar recursos remonta a tempos antigos, com comunidades agrícolas primitivas compartilhando terras para a agricultura e pessoas trocando bens e serviços em uma economia baseada na reciprocidade. No entanto, o conceito de economia compartilhada como o conhecemos hoje começou a se desenvolver mais recentemente (Teodoro; Silva; Antonieta, 2017).

Nos anos 1960 e 1970, durante o movimento hippie nos Estados Unidos, surgiram as primeiras comunidades intencionais, onde grupos de pessoas compartilhavam recursos, incluindo terras, casas e carros. Esse período marcou o início do movimento “contracultura” e da busca por estilos de vida alternativos baseados em ideais de cooperação e compartilhamento (Teodoro; Silva; Antonieta, 2017).

No início do século XXI, a convergência da tecnologia da informação, redes sociais e *smartphones* impulsionou o ressurgimento da economia compartilhada. Foi nessa época que as plataformas digitais começaram a facilitar o compartilhamento de bens e serviços de forma ampla. O surgimento de empresas como Airbnb (fundada em 2008) e Uber (fundada em 2009) marcou o início de uma nova era na economia compartilhada. Essas plataformas criaram mercados onde pessoas poderiam alugar quartos, casas e carros de outros indivíduos, eliminando intermediários tradicionais. Essas plataformas trouxeram eficiência e flexibilidade

para os consumidores, tornando o acesso a bens e serviços mais conveniente e, em muitos casos, mais econômico (Teodoro; Silva; Antonieta, 2017).

Conforme a economia compartilhada cresceu, também surgiram desafios e controvérsias. Questões regulatórias, como licenciamento e segurança, muitas vezes colocaram essas empresas em conflito com governos locais e setores tradicionais. Questões trabalhistas também surgiram em relação aos direitos e benefícios dos trabalhadores independentes que atuam nessas plataformas (Teodoro; Silva; Antonieta, 2017).

Além disso, a economia compartilhada trouxe à tona discussões sobre sustentabilidade e impacto social. O compartilhamento de recursos pode levar a uma utilização mais eficiente de bens e reduzir o desperdício, contribuindo para a sustentabilidade econômica e ambiental.

A evolução destes modelos é inevitável e irá transformar o mundo completamente nos próximos anos. A tecnologia *blockchain*, por exemplo, tem o potencial de criar sistemas descentralizados e seguros para o compartilhamento de ativos. Além disso, a pandemia da Covid-19 afetou o setor de turismo e mobilidade, levando a adaptações e a sua digitalização praticamente integral.

4. FINANCIAMENTO COLETIVO À LUZ DA ECONOMIA COMPARTILHADA E DO LIBERALISMO ECONÔMICO

A economia compartilhada tem como base a ideia de que as pessoas podem compartilhar recursos, bens e serviços, muitas vezes por meio de plataformas digitais, para benefício mútuo. No contexto do financiamento coletivo, essa ideia se traduz em pessoas compartilhando recursos financeiros para apoiar projetos ou iniciativas de outras pessoas, empresas ou organizações (Costa; Lorenzi; Hennigen, 2015).

Plataformas de *crowdfunding*, como Kickstarter, Indiegogo e Catarse, permitem que empreendedores, artistas, inventores e outros criadores de conteúdo ou projetos levem fundos diretamente de uma comunidade de apoiadores interessados. Esse modelo de financiamento não apenas possibilita o acesso a recursos financeiros, mas também promove a colaboração e a conexão entre criadores e apoiadores (Costa; Lorenzi; Hennigen, 2015).

O liberalismo econômico, como visto, é uma filosofia econômica que enfatiza a liberdade individual, a propriedade privada e o livre mercado. Os defensores do liberalismo argumentam que a intervenção do governo na economia deve ser limitada, e que a

competição, a oferta e demanda devem ser os principais reguladores da atividade econômica (Costa; Lorenzi; Hennigen, 2015).

No contexto do financiamento coletivo, o liberalismo econômico encontra afinidades na medida em que permite que indivíduos e empresas busquem financiamento diretamente no mercado, sem a necessidade de intermediação governamental ou bancária. Isso permite que as partes interessadas decidam voluntariamente onde direcionar seus recursos, refletindo suas preferências e valores pessoais.

Apesar das afinidades conceituais entre a economia compartilhada, o financiamento coletivo e o liberalismo econômico, também existem tensões e desafios. O financiamento coletivo enfrentou desafios regulatórios em muitos países, à medida que os governos tentam equilibrar a promoção da inovação e da liberdade de mercado com a proteção dos investidores e o combate a fraudes. A capacidade de acessar financiamento coletivo pode estar sujeita a desigualdades, uma vez que a visibilidade e a rede de contatos de um criador de projetos podem afetar sua capacidade de angariar fundos. Isso pode contradizer os princípios de igualdade de oportunidades associados ao liberalismo econômico. À medida que o financiamento coletivo se torna mais popular, surgem questões sobre a responsabilidade social das plataformas em relação ao que é financiado. Isso pode levantar preocupações éticas sobre a disseminação de projetos controversos ou prejudiciais (Costa; Lorenzi; Hennigen, 2015).

A economia do compartilhamento tem o potencial de gerar uma melhor distribuição de renda e inaugurar um capitalismo em rede mais humanizado e horizontal. Para entender como isso é possível, é importante analisar os principais mecanismos pelos quais a economia compartilhada pode alcançar esses objetivos. A partir dos termos de Castells (2019), uma das características essenciais da economia do compartilhamento é a transição do modelo de posse para o modelo de acesso. Isso significa que, em vez de comprar bens caros, as pessoas podem compartilhar recursos existentes, como carros, moradias, ferramentas e equipamentos. Isso reduz a necessidade de gastos significativos e, assim, disponibiliza mais recursos financeiros para outras necessidades e investimentos.

Além disso, a economia compartilhada oferece a oportunidade para que indivíduos compartilhem seus próprios recursos ou habilidades em troca de renda. Motoristas de aplicativos, anfitriões do Airbnb, *freelancers* em plataformas de trabalho remoto e criadores de conteúdo em sites de financiamento coletivo são exemplos disso. Essa renda suplementar pode ajudar a aliviar a pressão financeira sobre famílias de renda média ou baixa (Castells, 2019).

As plataformas de economia compartilhada muitas vezes conectam pessoas a mercados globais, beneficiando empreendedores, artesãos e pequenas empresas ao permitir que alcancem um público internacional. Isso pode aumentar a receita e melhorar a distribuição de renda em comunidades locais. A flexibilidade proporcionada pela economia do compartilhamento é valorizada por muitas pessoas, permitindo-lhes trabalhar quando e onde desejarem, o que pode ser particularmente benéfico para mães solteiras, estudantes e outros grupos que buscam conciliar trabalho e vida pessoal (Castells, 2019).

Um ponto crucial é a integração, uma vez que a economia do compartilhamento promove a colaboração e a formação de comunidades on-line e off-line. Isso cria oportunidades para compartilhar conhecimento, apoiar iniciativas locais e ajudar uns aos outros, fortalecendo os laços comunitários.

No entanto, para que a economia do compartilhamento alcance seu potencial máximo de melhorar a distribuição de renda e criar um capitalismo em rede mais humanizado e horizontal, são necessárias abordagens cuidadosas e considerações éticas. É importante garantir a regulação adequada e a proteção dos trabalhadores, bem como o acesso equitativo às oportunidades. Além disso, a sustentabilidade, a transparência e a responsabilidade devem ser priorizadas para garantir que os benefícios sejam amplamente distribuídos e que os desafios sejam adequadamente abordados. Quando implementada com cuidado e responsabilidade, a economia do compartilhamento pode, de fato, contribuir para uma sociedade mais inclusiva e justa.

5. ABERTURA AO MERCADO DE INVESTIMENTOS INTERNACIONAL ATRAVÉS DO FINANCIAMENTO COLETIVO VIA EMPRÉSTIMO EM PORTUGAL E NO BRASIL — REGULAMENTAÇÃO

A abertura de mercado refere-se a um processo no qual um país ou região reduz as restrições e barreiras ao comércio internacional, facilitando a entrada de produtos estrangeiros em seu mercado interno. Isso é frequentemente feito por meio da redução de tarifas comerciais, a eliminação de quotas de importação, a simplificação de regulamentações comerciais e a promoção da competição entre empresas nacionais e estrangeiras. A abertura de mercado visa estimular a concorrência, aumentar a eficiência econômica, proporcionar aos consumidores acesso a uma variedade maior de produtos e, em última análise, impulsionar o crescimento econômico. No entanto, também pode gerar desafios, como a exposição de

empresas locais à competição estrangeira, exigindo políticas de ajustamento e regulamentação adequadas para garantir uma transição suave e equitativa (Mesiano, 2022).

Abertura de mercado ao financiamento coletivo internacional, também conhecido como *crowdfunding* internacional, é um processo que envolve a remoção de barreiras e restrições para permitir que empresas, organizações e indivíduos de diferentes países participem de campanhas de financiamento coletivo em uma plataforma global. Isso implica em permitir que projetos ou iniciativas de *crowdfunding* sejam financiados por apoiadores de todo o mundo, não se limitando apenas a investidores ou contribuintes locais (Mesiano, 2022). A abertura de mercado ao financiamento coletivo internacional tem várias implicações e benefícios, são estes:

Acesso a um público global: Ao permitir campanhas de *crowdfunding* a nível internacional, os criadores de projetos têm a oportunidade de acessar um público muito maior. Isso é especialmente benéfico para projetos que têm apelo internacional, como produtos inovadores, causas sociais globais ou iniciativas de impacto ambiental.

- (I) **Diversificação de fontes de financiamento:** A abertura de mercado ao *crowdfunding* internacional permite que os criadores diversifiquem suas fontes de financiamento. Em vez de depender exclusivamente de investidores locais ou de recursos limitados, eles podem obter apoio de uma base global de apoiadores, reduzindo riscos financeiros.
- (II) **Expansão de negócios:** Para empresas, o *crowdfunding* internacional pode ser uma forma de financiar a expansão global de suas operações. Isso permite que elas alcancem mercados internacionais de forma mais rápida e eficaz.
- (III) **Inovação e criatividade:** Projetos inovadores e criativos muitas vezes podem encontrar apoiadores apaixonados em todo o mundo. A abertura de mercado ao financiamento coletivo internacional facilita o financiamento de ideias fora das fronteiras nacionais.
- (IV) **Cooperação global:** O *crowdfunding* internacional promove a cooperação e a conexão entre pessoas de diferentes países. Isso pode levar a parcerias e colaborações internacionais em diversas áreas, desde arte e cultura até tecnologia e pesquisa.
- (V) **Regulamentação:** Diferentes países têm regulamentações diferentes em relação ao *crowdfunding*, o que pode criar desafios em termos de conformidade e proteção dos investidores.

- (VI) Câmbio e moeda: Transações internacionais envolvem questões cambiais e de conversão de moeda, o que pode afetar a eficiência e os custos do financiamento coletivo internacional.
- (VII) Cultura e comunicação: Entender as preferências e expectativas dos apoiadores internacionais e comunicar eficazmente a mensagem do projeto em diferentes idiomas e culturas é essencial para o sucesso.

Questões legais e fiscais: Questões legais e fiscais podem surgir ao lidar com financiamento coletivo internacional, incluindo questões de tributação e direitos de propriedade intelectual.

A abertura de mercado ao financiamento coletivo internacional oferece oportunidades significativas para criadores de projetos, empresas e organizações acessarem recursos globais e promoverem suas iniciativas. No entanto, é essencial abordar cuidadosamente as questões regulatórias, financeiras e culturais para garantir o sucesso e a conformidade em um ambiente de *crowdfunding* internacional (Mesiano, 2022).

Registre-se:

Após essa fase acima mencionada, ocorrida ainda antes do advento do instituto *crowdfunding*, propriamente dito, os brasileiros passaram a angariar fundos para diversos projetos e eventos por meio das então conhecidas “vaquinhas” modelo que previa recompensa/bonificação, em caso de sucesso do projeto. Tal recompensa seria distribuída na razão direta do valor cedido à empresa criadora do projeto. Dessa forma, as plataformas de *crowdfunding* tornaram-se o nascedouro do financiamento colaborativo de startups que, em suas fases nascentes, bem sabemos, convivem com escassez de recursos, na tentativa de operar um modelo de negócio reproduzível em escala, sobretudo aqueles baseados em inovação tecnológica (Mesiano, 2022, p. 22).

A relação entre o conceito de “mundo líquido”, a sociedade em rede, o financiamento coletivo (*crowdfunding*) e a economia do compartilhamento reflete uma complexa interconexão de elementos que moldam a forma como vivemos, trabalhamos e interagimos na sociedade contemporânea.

O termo “mundo líquido”, cunhado pelo sociólogo Zygmunt Bauman (2001), descreve uma sociedade caracterizada pela fluidez, pela falta de estruturas sólidas e pela constante mudança. Nesse contexto, a sociedade em rede emerge como uma manifestação desse mundo líquido, onde as conexões entre indivíduos, instituições e informações se tornam a base da organização social. As redes digitais e as mídias sociais têm sido elementares na construção dessa sociedade em rede, permitindo conexões instantâneas e globais entre pessoas e organizações.

O financiamento coletivo, por sua vez, está intimamente ligado à sociedade em rede. Plataformas de *crowdfunding*, como Kickstarter, Indiegogo e GoFundMe, aproveitam a conectividade das redes digitais para permitir que indivíduos e projetos obtenham financiamento diretamente de uma comunidade global de apoiadores. Isso representa uma mudança significativa no paradigma tradicional de financiamento, onde intermediários financeiros têm importância expressiva (Castells, 1999). A economia do compartilhamento também se encaixa nesse cenário. Ela se baseia na ideia de compartilhar recursos e serviços, em vez de possuí-los, promovendo a eficiência e a sustentabilidade.

A interconexão entre esses elementos se torna ainda mais evidente ao se considerar o papel das redes sociais na promoção de campanhas de *crowdfunding* e no compartilhamento de recursos na economia do compartilhamento. As redes sociais são usadas para divulgar campanhas de *crowdfunding*, alcançar apoiadores e compartilhar histórias de sucesso. Além disso, as avaliações e recomendações on-line são relevantes na construção da confiança nas plataformas de economia do compartilhamento.

Esses quatro elementos — mundo líquido, sociedade em rede, financiamento coletivo e economia do compartilhamento — convergem para moldar uma nova forma de organização social e econômica. Eles refletem a capacidade das pessoas de se conectarem, colaborarem e acessarem recursos de forma mais flexível e descentralizada, caracterizando uma mudança fundamental na maneira como vivemos e fazemos negócios na era digital. No entanto, essa interconexão também traz desafios, como questões de regulamentação, privacidade e segurança, que precisam ser enfrentados à medida que esses modelos evoluem.

CONCLUSÃO

O financiamento coletivo de empréstimo emerge como uma modalidade inovadora e dinâmica nos regimes jurídicos de Portugal e do Brasil, contribuindo significativamente para a diversificação das fontes de financiamento e estimulando a atividade empreendedora. A presente Dissertação, ao analisar o contexto legal em ambos os países, possibilita concluir que as autoridades reguladoras, como a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) em Portugal e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil, têm desempenhado papéis cruciais na criação de um ambiente propício ao desenvolvimento do *crowdfunding* de empréstimo.

No caso português, o Regulamento da CMVM n.º 1/2016 estabelece uma estrutura normativa que visa equilibrar a inovação financeira com a necessidade de proteção dos investidores e a integridade do mercado. As regras detalhadas sobre a operação das plataformas, a divulgação de informações pelos promotores de projetos e os limites de investimento para os investidores não qualificados refletem um compromisso com a transparência e a segurança do ecossistema de financiamento coletivo. A abordagem proativa da CMVM em lidar com desafios como a prevenção de conflitos de interesse e a gestão de riscos destaca o compromisso com a sustentabilidade e o crescimento responsável do setor. No Brasil, a CVM tem atuado na interpretação e adaptação das normas existentes para abranger esse modelo de captação de recursos. A Resolução CVM n.º 88/2022, trouxe avanços significativos para o mercado do financiamento coletivo de empréstimo.

No entanto, é crucial que o ambiente regulatório continue evoluindo para acompanhar o rápido crescimento do setor e garantir um equilíbrio adequado entre a inovação e a proteção do mercado e dos investidores.

Ambos os países compartilham a compreensão de que o financiamento coletivo de empréstimo pode ser um catalisador para o desenvolvimento econômico, proporcionando acesso mais amplo ao capital, especialmente para pequenas e médias empresas. A natureza descentralizada e participativa do *crowdfunding* fomenta a diversificação de investimentos, reduzindo a dependência das fontes tradicionais de financiamento. Isso é particularmente relevante em contextos econômicos desafiadores, como os observados durante crises, onde a capacidade de adaptação e a flexibilidade do financiamento coletivo podem desempenhar um papel estabilizador.

Ao incentivar o livre mercado, o financiamento coletivo de empréstimo cria oportunidades para empresários e investidores em busca de opções de investimento mais dinâmicas. A interação direta entre empreendedores e investidores cria uma comunidade de apoio mútuo, construindo pontes que conectam aqueles que precisam de capital com aqueles dispostos a investir. Essa abordagem colaborativa não apenas fortalece a economia, mas também promove uma cultura empreendedora ao empoderar indivíduos a participarem ativamente do desenvolvimento de projetos inovadores.

Não obstante, é imperativo que os reguladores continuem monitorando o desenvolvimento do financiamento coletivo de empréstimo, ajustando e refinando as regulamentações conforme necessário. A adaptação a desafios emergentes, como a segurança cibernética e a evolução dos modelos de negócios, será crucial para manter a integridade do setor.

Por fim, conclui-se que o financiamento coletivo de empréstimo, sob os regimes jurídicos de Portugal e do Brasil, representa um importante passo em direção a uma economia mais diversificada e resiliente. À medida que essas plataformas continuam a evoluir, o desafio para os reguladores é garantir um equilíbrio adequado entre a facilitação da inovação e a proteção dos participantes do mercado, promovendo assim um ambiente propício ao crescimento sustentável e à criação de valor econômico em longo prazo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, Nelson. **Direito bancário**. 18ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

ANBIMA. **Crowdfunding: nova regulação britânica e as iniciativas da Comissão Europeia**. Publicado em 2014. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/internacional/radar/crowdfunding-nova-regulacao-britanica-e-as-iniciativas-da-comissao-europeia.htm>. Acesso em 17 dez. 2022.

ARISTÓTELES. **Política**. São Paulo: Vega, 1998.

Barberis, Mauro. Libertad y liberalismo. **Isonomía**, n. 16, p. 181-200, 2002. Disponível em: <https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1405-02182002000100181>. Acesso em 14 jun. 2023.

BASTOS, Miguel Brito. **O mútuo bancário**: Ensaio sobre a estrutura sinalagmática do contrato de mútuo. Coimbra Editora, 2015.

BAUMAN, Zigmunt. **Modernidade líquida**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2001.

BITTENCOURT, Epaminondas; CARRIERI, Alexandre. Responsabilidade social, ideologia e poder no discurso da lógica empresarial. **RAE**, v. 45, n. 1, p. 10-22, 2005.

BOBBIO, Norberto. **A Era dos Direitos**. Tradução: Carlos Nelson Coutinho. Editora Campus. Rio de Janeiro, 1992.

BOSI, Maria Lúcia Magalhães. Problematizando o conceito de risco em diretrizes éticas para pesquisas em ciências humanas e sociais na saúde coletiva. **Ciência e Saúde Coletiva**, v. 20, n. 9, p. 2675-2682, 2015.

BRASIL. **Banco Central do Brasil (BCB)**. Disponível em: < <https://www.gov.br/pt-br/orgaos/banco-central-do-brasil>>. Acesso em 3 nov. 2022.

BRASIL. BCB. **Serviços e informações do Brasil – Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.gov.br/ptbr/orgaos/bancocentraldobrasil#:~:text=O%20Banco%20Central%20do%20Brasil,LC%20179%2C%20de%202021>). Acesso em: 07 de fev. 2023.

BRASIL. CMN. **Assuntos - Conselho Monetário Nacional**. 2018. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>. Acesso em: 7 fev. 2023.

BRASIL. CMN. **Manual de Comunicação da Secom** - Item do glossário – Guia da Economia. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/manualdecomunicacao/guia-de-economia/conselho-monetario-nacional-cmn>. Acesso em: 7 fev. 2023.

BRASIL. CVM. **Acesso a informação – CVM e Mercado de Capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/servidores/estagio/2-materia-cvm-e-o-mercado-de-capitais>

BRASIL. CVM. **Instrução nº 588 de 14 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. (Revogada). Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>. Acesso em 3 nov. 2022.

BRASIL. CVM. **Resolução nº 88 de 28 de abril de 2022**. 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 revoga a Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol088.html>. Acesso em 3 nov. 2022.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm. Acesso em 3 nov. 2022.

BRASIL. **Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 20 ago. 2022.

BRASIL. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019**. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, nº 12.682, de 9 de julho de 2012, nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015, nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, e a Medida Provisória nº 881, de 30 de abril de 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em: 20 ago. 2022.

CAFÉ, Ricardo; BRUNO, Miguel. A economia como objeto socialmente construído nas análises regulacionista e da economia social de mercado. **Revista Economia e Política**, v. 37, n. 1, jan./mar., 2017.

Caldas, Josiane; Carleial, Liana Maria. A economia compartilhada e a uberização do trabalho: utopias do nosso tempo?. **Novos Estudos Jurídicos**, v. 27, n. 2, p. 381-406, 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/nej/article/view/16490>. Acesso em 1 set. 2023.

CARLOS, João. **O sistema financeiro português continua vulnerável**. Publicado em 06/06/2022. Disponível em: <https://www.dw.com/pt-002/branqueamento-de-capitais-o-sistema-financeiro-portugu%C3%AAs-continua-vulner%C3%A1vel/a-62040057>. Acesso em 3 dez. 2022.

CASTELLS, M. **A sociedade em rede**. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

Castells, Manuel. **Outra economia é possível: cultura e economia em tempos de crise**. Editora Schwarcz-Companhia das Letras, 2019. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=ptBR&lr=&id=n3PTDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT235&dq=economia+compartilhada,+financiamento+coletivo,+liberalismo&ots=F0JXdUFUVA&sig=IO14IGsjOLK54Dx-hY6wpyPVLCS#v=onepage&q&f=false>>. Acesso em 8 set. 2023.

COFINA. **Banco de Portugal vê seis riscos para o sistema financeiro**. Publicado em 23/11/2022. Disponível em: <<https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca---financas/detalhe/banco-de-portugal-ve-seis-riscos-para-o-sistema-financeiro>>. Acesso em 4 nov. 2022.

Cordeiro, A. Barreto Menezes. **Direito dos Valores Mobiliários e dos Mercados de Capitais**: Angola, Brasil e Portugal. Grupo Almedina, 2020. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=ptBR&lr=&id=k1LYDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT3&dq=cvm+brasil+e+portugal&ots=01QkZB4URy&sig=IXfKOk1tr3DGRig2P7Bsc9SmxY4#v=onepage&q=cvm%20brasil%20e%20portugal&f=false>>. Acesso em 14 ago. 2023.

Costa, Bruna Gazzi; Lorenzi, Fabiane Langon; Hennigen, Inês. Financiamento Coletivo: problematizando empreendedorismo, inovação e mecanismos de visibilização. **Informática na educação: teoria & prática**, v. 18, n. 1, 2015. Disponível em: <<https://www.seer.ufrgs.br/InfEducTeoriaPratica/article/view/48927>>. Acesso em 8 set. 2023.

COSTA, Vasco Freitas da. **A regulação jurídica do financiamento coletivo ou crowdfunding em especial, o caso português**. Lisboa: CMVM, 2017. Disponível em: <<https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ConferenciasdaCMVM/anexos/Documents/A%20regula%C3%A7%C3%A3o%20jur%C3%ADdica%20do%20financiamento%20colaborativo%20ou%20crowdfunding.pdf>> . Acesso em 4 nov. 2022.

DE SOUZA, Gelson Xavier et al. **Contratos Bancários - Mútuo Feneratício - Possibilidade de Revisão à Luz da Legislação Pátria**. Leopoldianum, Santos, v. 46, n. 130, p. 19-33, dez. 2020.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. São Paulo: Atlas, 2022.

DORNELAS, José Carlos Assis. **Empreendedorismo**: transformando ideias em negócios. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

ESTEVES , Paulo Soares. et al., Séries Longas: Setor Bancário Portugues 1990-2018. **Apresentação e Notas Metodológicas** , Lisboa, ano 2019, v. 1, ed. 1, p. 13, 19 nov. 2019. Disponível em: www.bportugal.pt. Acesso em: 10 jan. 2023.

FEBRABAN. **SFN – Sistema Financeiro Nacional**. 2018. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/SFN_atualizado_jul18_port2.pdf>. Acesso em 3 nov. 2022.

FELIPE, Israel José dos Santos; FERREIRA, Bruno César Franca. Determinantes do sucesso de campanhas de *equity crowdfundig*. **Revista Cont. Fin. USP**, v. 31, n. 84, p. 560-573,

set./dez., 2020. Disponível em:
<<https://www.scielo.br/j/rcf/a/nKCqyCZXMNbQPzMxCwfw3q/?format=pdf&lang=pt>>.
Acesso em 3 dez. 2022.

FERREIRA, António Pedro A. **Direito Bancário**. 2ª Ed. Lisboa: Quid Juris, 2009.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. **O dicionário da língua portuguesa**. Curitiba: Editora Positivo, 2004.

FOCHEZATTO, Adelar. **Políticas de estabilização macroeconômica do Plano Real e seus efeitos sobre o agronegócio brasileiro**. Revista de Economia e Sociologia Rural, vol.41, p. (779 a 802), março, 2003

FONSECA, Flávia de Souza Magalhães. Uso de fontes de informação por gestores de startups. **Perspectivas em ciência da informação**, v. 24, n. 1, p. 84-102, jan./mar., 2019. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/pci/a/c53M3JjTQXHW9tdpTR5HVhf/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em 17 dez. 2022.

FONSECA, Miguel Ângelo Araújo. **A regulamentação e supervisão do sistema financeiro português: em especial os desafios colocados pelos conglomerados financeiros**. Lisboa: Universidade de Lisboa, 2018.

GERHARD, F. *et al.* Tipificando a economia do compartilhamento e a economia do acesso. **Organ. Soc.**, vol. 26, n. 91, p. 795-814, out-dez, 2019.

GIORNO, Taís di. **Café cooperativo: economia colaborativa, diversidade e inovação – a tríade dos negócios sustentáveis**. São Paulo: Actual Editora, 2021.

GOMIERO, Paulo Henrique. A livre alocação de riscos contratuais para enfrentamento da crise. **Conjur**. Publicado em 14/01/2021. Disponível em: < <https://www.conjur.com.br/2021-jan-14/gomiero-livre-alocacao-riscos-contratuais-crise#:~:text=Alocar%20o%20risco%20significa%20estabelecer,equil%C3%ADbrio%20econ%C3%B4mico%20financeiro%20entre%20contratantes.>>. Acesso em 04 set. 2022.

GUERRA, Francisco José dos Santos Mota Ferreira. **A lealdade no sistema financeiro português**. Coimbra: Universidade de Coimbra, 2017.

JUNIOR, Francisco Erinaldo Cruz; NETO, José de Alencar. Características gerais do mútuo bancário em Portugal. **Revista da PGBC**, v. 12, n. 2, p. 122-135, dez., 2018.

JUNIOR, Luiz Rodrigues. **O direito civil contemporâneo: estatuto epistemológico, Constituição e direitos fundamentais**. 2ª ed. São Paulo: Forense, 2019.

KLAUSNER, Eduardo Antônio. O contrato de mútuo no novo Código Civil. **Revista da EMERJ**, v. 5, n. 20, p. 169-179, 2002.

LAZZARATO, Maurizio; NEGRI, Antonio. **Trabalho imaterial: formas de vida e produção de subjetividade**. Tradução de Monica Jesus. Rio de Janeiro: DP&A, 2001.

LIMA, Fabiano Guasti. **Análise de riscos**. São Paulo: Atlas, 2018.

LIPOVETSKY, Gilles. **Da leveza: rumo a uma civilização sem peso**. Tradução Idalina Lopes. Barueri: Manole, 2016. 302 p.

LOBO, Y. S. **Economia colaborativa e destinos turísticos urbanos: uma análise da distribuição espacial da AirBnB em Curitiba**. Curitiba: UFPR, 2018.

LOCKE, John. **Dois tratados sobre o governo civil**. São Paulo, Martins Fontes, 2001.

LOCKE, John. **Segundo Tratado Sobre o Governo Civil**. São Paulo: Vozes, 1994.

MAGLIANO FILHO, Raymundo. **A força das ideias para um capitalismo sustentável**. 1ª. Ed. Barueri: Manole, 2014.

MALMESBURY, Thomas Hobbes de. **Leviatã ou matéria, forma e poder de um Estado eclesiástico e civil**. São Paulo: Nova Cultural, 2004.

MARTINS, Flávio. **Curso de direito constitucional**. São Paulo: Saraiva, 2021.

MARTINS, Flávio. **Direitos sociais em tempos de crise econômica**. São Paulo: Saraiva, 2022.

MAXIMILIAN, Paulo. **Contratos bancários**. São Paulo: Forense, 2022.

MENDES, A. L. **A reforma do Sistema Financeiro Nacional**. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 7, n. 17, p. 215–220, 1993. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ea/a/PpjpBVHPrPxb9Dm9F9x8DJx/?lang=pt>. Acesso em: 20 set. 2022.

MESIANO, Marcela Bodin de Saint-Ange Comnène. **Financiamento coletivo—crowdfunding**. 2022. Dissertação de Mestrado. Disponível em: <https://scholar.google.pt/scholar?hl=ptBR&as_sdt=0%2C5&q=financiamento+coletivo+portugal+e+brasil&btnG=#d=gs_cit&t=1692036597543&u=%2Fscholar%3Fq%3Dinfo%3AFqet_ga0h6QJ%3Ascholar.google.com%2F%26output%3Dcite%26scirp%3D1%26hl%3Dpt-BR>. Acesso em 14 ago. 2023.

MESQUITA, José Carlos Vilhena. A instauração do liberalismo em Portugal numa visão global socioeconómica: a participação do Algarve. **ESTUDOS I**, v. 1, p. 23-48, 2004. Disponível em: <<https://sapientia.ualg.pt/handle/10400.1/4784>>. Acesso em 14 jun. 2023.

MIRAGEM, Bruno. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Forense, 2021.

NETO, Eduardo Salomão. **Direito bancário**. São Paulo: Atlas, 2014.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Declaração Universal dos Direitos Humanos, 1948**. Disponível em: <<https://www.unicef.org/brazil/declaracao-universal-dos-direitos-humanos>>. Acesso em: 20 set. 2022.

PACHECO, Anderson Sasaki Vasques. **Inovação social em organizações da economia solidária: as experiências de Brasil e Portugal**. 2016. Tese de Doutorado. Universidade de Lisboa (Portugal). Disponível em: <<https://www.proquest.com/openview/009829c8b9a595a766f347bb614e466a/1?pq-origsite=gscholar&cbl=2026366&diss=y>>. Acesso em 14 jun. 2023.

PARLAMENTO EUROPEU. **Uma agenda europeia para a economia colaborativa**. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2017-0195_PT.html#title1>. Acesso em 28 ago. 2022.

PAULA, Luiz Fernando; Oreiro, José Luís. Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro. **Revista de Economia Política**, v. 28, p. 1, 2008. Disponível em: <<http://joseluisoreiro.com.br/site/link/63fcee83b6da722aac2e7f3ecf7da3928863bc1.pdf>>. Acesso em 14 ago. 2023.

PAULANI, Leda María. Neoliberalismo e individualismo. **Economia e Sociedade**, v. 8, n. 2, p. 115-127, 1999. Disponível em: <<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643138>>. Acesso em 14 jun. 2023.

PORTUGAL. Banco de Portugal. **Branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo**. Disponível em: <<https://www.bportugal.pt/page/branqueamento-de-capitais-e-financiamento-do-terrorismo#:~:text=O%20branqueamento%20de%20capitais%20%C3%A9,ou%20do%20verdadeiro%20propriet%C3%A1rio%20dos>>. Acesso em 3 dez. 2022.

PORTUGAL. **Lei 102/2015 de 24 de agosto**. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/LegislacaoComplementar/SistemaFinanceiroSupervisaoCMVM/Pages/Lei102_2015_crowdfunding.aspx>. Acesso em 17 dez. 2022.

QUADROS, Doacir Gonçalves de. **O estado na teoria política clássica: Platão, Aristóteles, Maquiavel e os contratualistas**. Curitiba: InterSaberes, 2016.

RAMALHO, Francisco Rodolfo Xavier; Silva Junior, Jeová Torres. A emergência do compartilhamento: o futuro da sociedade é colaborativo?. **NAU Social**, v. 7, n. 12, 2016. Disponível em: <<https://periodicos.ufba.br/index.php/nausocial/article/view/31347>>. Acesso em 1 set. 2023.

REALE, Giovanni. **História da Filosofia Antiga**. Trad. Marcelo Perine. v. III. São Paulo: Loyola, 1994.

REALE, Giovanni; ANTISERI, Dario. **História da Filosofia: Antiguidade e Idade Média**. v. I, ed. 4, São Paulo: Paulus, 1990.

RODERNEL, P. M. **Economia do turismo**. Curitiba: InterSaberes, 2014.

RODRIGUES Leal, Miguel (2021). **O novo regime europeu dos serviços de financiamento colaborativo (*crowdfunding*)**. Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 55, pp. 95-113 (ISSN: 1578-956X).

RODRIGUES, Inês Manuela Delgado. **A crise e o relato de sustentabilidade no setor bancário: o caso português**. 2013. Disponível em: <<https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/70361/2/25049.pdf>>. Acesso em 14 jun. 2023.

RODRIGUES, N. C. A regulação da economia colaborativa pela União Europeia. **R.F.D.U.L/LLR**, p. 59-82, 2018. Disponível em: < <https://www.fd.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2019/11/A-regulacao.pdf>>. Acesso em 28 ago. 2022.

ROGGENKAMP, Carla Irene. As relações entre divisão do trabalho, classe social e educação na Antiguidade e suas repercussões na atualidade. **Revista HISTEDBR On-line**, Campinas, SP, v. 20, p. 1–17, 2020. e020059. ISSN 1676-2584.

ROQUE, Sebastião José. **Direito bancário**. São Paulo: Ícone, 2013.

ROUSSEAU, Jean-Jacques. **Do contrato social**. Tradução de Lourdes Santos Machado. São Paulo: Abril Cultural, 1973. (Coleção *Os Pensadores*).

SANTOS, João Vieira dos. Regime jurídico do *Crowdfunding*. **Revista de Direito das Sociedades**, v. 3, n. 1, p. 643-676, 2017.

SARLET, Ingo Wolfgang; FIGUEIREDO, Mariana Filchtiner. **Reserva do possível, mínimo existencial e direito a saúde: algumas aproximações**. Direitos Fundamentais orçamento e “reserva do possível”. Porto Alegre: Livraria do advogado, 2013, p. 13-50.

SECCHI, Leonardo; JUNIOR, Marcos Vinicio Wink; MORAES, Cryslan Jorjan. *Crowdfunding* e desempenho eleitoral no Brasil: análise estatística das eleições para deputado federal em 2018. **Revista de Administração Pública**, v. 55, n. 5, p. 1191-1214, set./out., 2021. Disponível em: <<https://www.scielo.br/j/rap/a/ZNvwJB8rPwp4QJdJXZzQFJw/?format=pdf&lang=pt>>. Acesso em 3 dez. 2022.

SECKELMANN, Rafael Adalmo Silveira. **História do liberalismo**. São Paulo: Dialética, 2022. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=xt99EAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT4&dq=hist%C3%B3ria+do+liberalismo&ots=BwHXyod30z&sig=NzHM4vNoCshyReBecw7UQJsEBao#v=onepage&q=hist%C3%B3ria%20do%20liberalismo&f=false>>. Acesso em 14 jun. 2023.

SENA, Daniel. **Direito constitucional**. São Paulo: Rideel, 2021.

SERRALHEIRO, Marta Sofia Gomes. **O Banco de Portugal e a supervisão bancária. 2014**. Dissertação de Mestrado. Disponível em: <<https://estudogeral.uc.pt/handle/10316/34913>>. Acesso em 14 ago. 2023.

SILVA, Cláudio Marcos Maciel da. **Evolução do sistema bancário em Portugal**. Porto: Faculdade de Economia do Porto, 1995.

SILVA, Everton Nunes; JÚNIOR, Sabino da Silva Porto. Sistema financeiro e crescimento econômico: uma aplicação de regressão quantílica. **Economia aplicada**, São Paulo, v. 10, n. 3, p. 425-442, jul./set., 2006.

SILVA, José Afonso da. **Curso de direito constitucional positivo**. São Paulo: Malheiros, 2005.

SILVA, Junior Vagner Pereira da. **Lazer, vida de qualidade e direitos sociais**. Curitiba: InterSaberes, 2020.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/7682836/mod_resource/content/1/SMITH%20ADAM%20A%20Riqueza%20das%20Na%C3%A7%C3%B5es%20LIVRO%20I%20Cap%C3%ADtulos%20selecionados.pdf>. Acesso em 14 jun. 2023.

SOARES CARMO, Denise Camilo; VIEIRA, Lucas Silva; DIAS, Rodrigo Dantas. O contrato de mútuo feneratício: análise da cobrança de juros acima da taxa permitida em lei por particulares e pelas instituições bancárias. **11º FEPEG: Fórum de Ensino, Pesquisa, Extensão e Gestão**, p. 1-3, 2017.

SOARES, Marden Marques; Sobrinho, Melo. O papel do Banco Central do Brasil e a importância do cooperativismo de crédito. **Brasília: BCB**, v. 202, 2008. Disponível em: <https://dlwqtxts1xzle7.cloudfront.net/37987234/livro_microfinanas_internet-libre.pdf?1435108367=&responsecontentdisposition=inline%3B+filename%3DMicrofinancas_O_Papel_do_Banco_Central_d.pdf&Expires=1692038649&Signature=B~XfwXjTg85dItfIOmVcv7Yx9W3MIEgZ32fEI568ej~Wi57ANxiAjNYzNekfTo4gTycbOe8siC8xvxrlf8sfxgl~CUGRGQmHb7ii0Z6mylbATyTqLNFZzC-mpLBzLehj0E3Lv4-IsKRlrMJXP~inHRoaWsgQJufKWEJ~c8CvMbFgK64-0SVM1OHNeK9ph-U8hAlZ7-DEtzhgtD0Ud4dGlB5eG3Lx8OIhuv95qcRFRGGTFp93lhMP2ydia9IVL6lEUq95kzxHljUxlhOPjAPgatvm9iHBQ8zaJflB8PmXEbtVGj6cYLtdpmUgopye7Tr~HPhLQvRggVPH4rVY8BA__&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA>. Acesso em 14 ago. 2023.

SUNDARAJAN, A. **Economia compartilhada: o fim do emprego e a ascensão do capitalismo de multidão**. São Paulo: Senac, 2019.

TARTUCE, Flávio. **Direito civil**: teoria geral dos contratos e contratos em espécie – vol. 3. 17ª ed. São Paulo: Forense, 2022.

TAVARES, André Ramos. **Curso de direito constitucional**. 20ª ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

TEIXEIRA, Lina Moscoso; Jorge, Ana. Plataformas de Financiamento Coletivo na Economia Política dos Média Alternativos. **Comunicação e sociedade**, n. 39, p. 183-202, 2021. Disponível em: < <https://journals.openedition.org/cs/5315>>. Acesso em 14 ago. 2023.

TEODORO, Maria Cecília Máximo; Silva, Thais Claudia D.'Afonseca; Antonieta, Maria. Disrupção, economia compartilhada e o fenômeno Uber. **Revista da Faculdade Mineira de Direito**, v. 20, n. 39, p. 1-30, 2017. Disponível em: < <https://periodicos.pucminas.br/index.php/Direito/article/view/14661>>. Acesso em 8 set. 2023.

VALIATI, Vanessa Amália Dalpizol. *Crowdfunding* e Indústria Cultural: as novas relações de produção e consumo baseadas na cultura da participação e no financiamento coletivo. **Verso e Reverso**, v. 27, n. 64, p. 43-49, 2013. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/VanessaValiati/publication/307771748_Crowdfunding_and_Cultural_Industry_The_new_relations_between_production_and_consumption_based_on_the_culture_of_participation_and_collective_funding/links/5a67852c0f7e9b76ea8f0258/Crowdfunding-andCultural-Industry-The-new-relationsbetween-production-and-consumption-based-on-the-culture-of-participation-and-collective-funding.pdf>. Acesso em 14 ago. 2023.

VENDUS. **O que é o Crowdfunding e como fazer?** Disponível em: <<https://www.vendus.pt/blog/crowdfunding/>>. Acesso em 19 set. 2022.

VERSCHOORE, Jorge R.; ARAÚJO, Mariana D.M. O efeito das estratégias de recompensas no sucesso das campanhas de financiamento coletivo. **RAM**, v. 21, n. 4, p. 1-26, 2020.

WEINTRAUB, Arthur Bragança de Vasconcellos *et al.* O risco e a incerteza na esfera do direito atuarial. **Revista Brasileira de Previdência**, v. 6, n. 1, p. 61-70, jan./dez, 2015.