

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS  
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

ADELGÍCIO DE BARROS CORREIA SOBRINHO

**CROWDFUNDING E CRIPTOMOEDAS:  
investimento direto por empresas no Brasil e na União Europeia e o novo papel dos  
Estados nas operações no mundo virtual**

Recife  
2021

ADELGÍCIO DE BARROS CORREIA SOBRINHO

**CROWDFUNDING E CRIPTOMOEDAS:  
investimento direto por empresas no Brasil e na União Europeia e o novo papel dos  
Estados nas operações no mundo virtual**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Área de Concentração: Transformações do Direito Privado.

Linha de Pesquisa: Direito Internacional e Globalização.

Orientador: Prof. Dr. Aurélio Agostinho da Bôaviagem

Recife  
2021



ADELGICIO DE BARROS CORREIA SOBRINHO

**CROWDFUNDING E CRIPTOMOEDAS:  
investimento direto por empresas no Brasil e na União Europeia e o novo papel dos  
Estados nas operações no mundo virtual**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Área de Concentração: Transformações do Direito Privado.

Linha de Pesquisa: Direito Internacional e Globalização.

Aprovada em: 21/12/2021

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Aurelio Agostinho da Boaviagem (Presidente)  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

---

Prof. Dr. Paul Hugo Weberbauer (Examinador Interno)  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

---

Prof. Dr. Alexandre Henrique Tavares Saldanha (Examinador Externo)  
Universidade Católica de Pernambuco (UNICAP)

---

Prof<sup>ª</sup>. Dra. Eugenia Cristina Nilsen Ribeiro Barza (Examinadora Interna)  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

---

Prof<sup>ª</sup>. Dra. Maria Amália Oliveira de Arruda Camara (Examinadora Externa)  
Universidade de Pernambuco (UPE)

---

Prof. Dr. Fernando Sergio Tenório de Amorim (Examinador Interno)  
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

À minha filha Maya.

## AGRADECIMENTOS

Aos meus pais e aos meus irmãos que me mostraram o quanto a colaboração alcança melhores resultados que a concorrência, principalmente aos meus irmãos Serquiz Elias Filho e Cassandra Barros Correia de Moura, que sempre estiveram ao meu lado, inclusive na apresentação da tese.

À minha companheira Myrna Lorêto pelo seu esforço e abnegação no período difícil que foi o final da elaboração do trabalho.

Ao meu orientador Aurélio Agostinho da Bôaviagem do qual sou fã confesso pela sua inteligência e leveza.

À Professora Eugenia Cristina Nilsen Ribeiro Barza que marcou de forma indelével o Direito Internacional Privado na minha vida.

Aos meus amigos Alexandre Henrique Tavares de Saldanha e Maria Amália Arruda Câmara por aceitarem participar desta empreitada como avaliadores.

A todos os integrantes da minha banca de doutoramento.

Aos meus amigos Humberto Batista Xavier, Giovana Wanderley, Renato Macedo, Gutemberg de Oliveira Pereira, Guilherme Moreira, Ana Patrícia Freire, Aldem Johnston e Kátia Callou.

À Universidade Federal de Pernambuco, em especial à Faculdade de Direito do Recife, instituição que mudou a minha vida pela educação.

"Guerra é paz.  
Liberdade é escravidão.  
Ignorância é força"  
(ORWEL, 2019, p. 335).

## RESUMO

A relação dos entes estatais com o mundo virtual pautou o desenvolvimento do presente estudo, pois, mesmo se sabendo que há discussões doutrinárias infundáveis, a análise do investimento estrangeiro direto por *Crowdfunding* com criptomoedas ainda estava temporalmente no vácuo e seus efeitos na economia interna mais ainda. Relevante e atual, o tema transversal entre economia e direito, tem reflexos claros sobre a balança comercial, sobre a disponibilidade de moeda interna e sobre a capacidade de regulamentação das nações sobre a entrada e saída de capitais, o que leva, nas palavras de Alain Supiot (2007; 2014, a uma possível enfeudação. Nasceu aqui o grande questionamento do trabalho, ou seja, qual é o novo papel das figuras estatais (individuais e comunitárias) no contexto das operações virtuais, principalmente nos investimentos estrangeiros efetuados por criptomoedas em contratos de *Crowdfunding*? O questionamento deteve suas bases para a resolução na fixação dos conceitos de investimento estrangeiro direto, de *Crowdfunding* e criptomoedas, além da análise de legislação comparada do Brasil e da União Europeia, numa pesquisa tipicamente qualitativa, doutrinária e de legislação comparada, restando como constatações iniciais a preparação inadequada dos Estados para tratar com o fenômeno digital; a existência de enfeudação no formato previsto por Alain Supiot (2007; 2014), ocorrendo anomia ou regulamentação lateral do assunto; risco às funções estatais em virtude da captura de várias delas pelas normas privadas do mundo *online*; inexistência de controle efetivo das operações de *Crowdfunding* com moedas virtuais e dos investimentos efetuados nesta modalidade, principalmente quando considerados de valor menos relevante. Por outro lado, a partir de novas experiências normativas ocorridas no último lustro, observou-se um novo movimento das nações no sentido da adequação e desenfeudação, principalmente com os *sandbox regulatórios* e com a condição de regulamentação dos ambientes *Blockchain*, como forma de validade dos ativos emitidos por ela nas atividades do mundo analógico, o que resultou na conclusão de que a nova função do Estado neste espectro, ao menos no momento, é de parceiro virtual, uma vez que, apenas agindo em colaboração com o mercado privado *online* conseguirá regulamentar as atividades em rede e saberá quais são os seus limites.

**Palavras-chave:** Crowdfunding; Criptomoedas; Blockchain; Estado; Enfeudação

## ABSTRACT

The relationship of state entities with the virtual world guided the development of this study, even though there are endless doctrinal discussions, the line of foreign direct investment by Crowdfunding with cryptocurrencies was still temporarily in a vacuum and its effects on the domestic economy even more so. Relevant and current, the transversal theme between economics and law has clear aspects on the trade balance, on the availability of domestic currency and even on the ability of nations to regulate the entry and exit of capital, which leads to a possible enfeudation, in the words of Alain Supiot (2007; 2014). The work's great questioning was born here, that is, what is the new role of state figures (individual and community) in the context of virtual operations, especially in foreign investments made by cryptocurrencies in Crowdfunding contracts? The questioning held its bases for the resolution of fixing the concepts of foreign direct investment, Crowdfunding and cryptocurrencies, in addition to the analysis of comparative legislation in Brazil and the European Union, in a typically qualitative and doctrinal research and comparative legislation, remaining as initial findings the inadequate preparation of States to deal with the digital phenomenon; the existence of enfeudation in the format predicted by Alain Supiot (2007; 2014), where there was anomie or lateral regulation of the subject; risk to state functions due to the assault of several of them by the private norms of the online world; inexistence of effective control of Crowdfunding operations with virtual currencies and investments made in this modality, mainly when considered of less relevant value. On the other hand, from new normative experiences that took place in the last gloss, a new movement of the studied nations towards adequacy and defeudation was observed, mainly with the regulatory sandbox and with the regulation condition of Blockchain environments, as a form of validity of the assets issued by it in the activities of the analogue world, which resulted in the analysis that the new role of the State in this spectrum, at least for the moment, is that of a virtual partner, since only acting in collaboration with the private online market will it be able to regulate network activities and you will know what your limits are.

**Keywords:** Crowdfunding; Cryptocurrencies; Blockchain; State; Enfeudation

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>2 O ESTADO E O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO CIBERESPAÇO</b> .....	16
2.1 UMA CONTEXTUALIZAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO.....	17
2.2 DAS EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DAS <i>BIG TECHS</i> .....	20
2.3 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E INDIRETO.....	26
2.3.1 Da Regulamentação do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil e <b>na</b> União Europeia .....	32
<b>2.3.1.1 Da regulamentação do Investimento estrangeiro direto no Brasil</b> .....	33
2.3.1.1.1 <i>Espécies do Investimento estrangeiro direto na legislação brasileira</i> .....	35
2.3.1.1.2 <i>Do registro do Investimento estrangeiro direto na legislação brasileira</i> .....	388
<b>2.3.1.2 Da regulamentação do Investimento estrangeiro direto na União Europeia</b> .....	411
2.3.1.2.1 <i>A espécie de Investimento estrangeiro normatizado no Regulamento (UE) 2019/452</i> .....	433
2.3.1.2.2 <i>Do mecanismo da análise de risco do Investimento estrangeiro Direto na União Europeia</i> .....	44
<b>3 A QUARTA REVOLUÇÃO INDUSTRIAL E A CRIAÇÃO DE NOVAS FIGURAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS</b> .....	50
3.1 CROWDFUNDING .....	522
3.1.1 <i>Crowdfunding</i> gratuito ou de doação.....	555
3.1.2 <i>Crowdfunding</i> de retribuição .....	566
3.1.3 <i>Crowdfunding</i> de empréstimo .....	588
3.1.4 <i>Crowdfunding</i> de participação ou investimento ou <i>equity Crowdfunding</i> .....	61
3.2 CRIPTOMOEDAS .....	63
3.2.1 O nascimento da Criptomoeda .....	64
3.2.2 A bitcoin .....	67
3.2.3 A natureza jurídica da bitcoin.....	71
3.3 CAPITALISMO DE VIGILÂNCIA .....	744
3.4 CRIPTOMOEDAS NO CAPITALISMO DE VIGILÂNCIA .....	77
<b>4 UM NOVO PAPEL DO ESTADO</b> .....	83
4.1 TEORIA DA ENFEUDAÇÃO DO ESTADO .....	83
4.2 COMPILANDO A LEGISLAÇÃO BRASILEIRA E EUROPEIA SOBRE CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO .....	86
4.2.1 Do Regulamento (UE) 2020/1503 .....	87

4.2.2 Da Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175 e do Regulamento (UE) 2019/452...	91
4.2.3 Do Regulamento (UE) 2016/679 e da Diretiva (UE) 2016/680 .....	94
4.2.4 Da COM (2020) 593.....	98
4.2.5 Da Lei nº 6.385/1976 e a Instrução CVM nº 588 .....	100
4.2.6 Lei 13.709/2018 (LGPD).....	105
4.2.7 Projetos de Lei 2.303/2015 e 2.060/2019 .....	107
4.3 DESENFEBUDANDO O ESTADO – PROPOSTAS PARA A REGULAMENTAÇÃO	108
4.3.1 Sandbox Regulatório .....	109
4.3.2 Controle das Blockchains .....	111
4.4 O ESTADO PARCEIRO DIGITAL.....	114
<b>5 CONCLUSÃO</b> .....	116
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	121

## 1 INTRODUÇÃO

A função do Estado num mundo em que há o choque quotidiano entre o virtual e o real é a mola motriz de uma inquietação que se apresenta como capaz de gerar grandes controvérsias, pois se de uma parte as fronteiras foram praticamente extintas pelas operações *online*, de outra essa territorialidade ainda se mostra como base para a construção do conceito de soberania dos entes estatais.

Nesse contexto, as normas jurídicas são colocadas em xeque, pois, com sua aplicação tipicamente analógica, elas veem situações em rede que poderiam ser por si atingidas operarem de forma totalmente privada e dentro de uma verdadeira anomia estatal, o que resulta numa questão complexa para a soberania na produção de normas e na imposição da jurisdição no mundo virtual, pois não se consegue definir de forma muito clara se este universo é paralelo e inacessível àquelas pessoas ou se se está diante apenas de um momento de adaptação das nações para efetuar uma norma capaz de transitar entre o real e o *online*.

Não é novidade para a doutrina jurídica se debruçar sobre o tema, inclusive com posições totalmente contraditórias, entre a manutenção do *status quo* estatal e a verdadeira visão da extinção do poder soberano dentro do novo momento da humanidade, que se convém denominar de revolução disruptiva.

A disrupção enquanto fenômeno econômico levou à construção de estruturas que não só atingem de forma indelével o mercado real, como busca a construção de riquezas a partir de áreas, em tese, esquecidas, ou seja, a base seria aproveitar os valores que são desperdiçados pela comunidade mundial.

O crescimento desta espécie de fenômeno fez nascer normas jurídicas virtuais privadas quase que similares, ocorrendo a sua aplicação de país em país sem a observação da legislação analógica local, gerando os primeiros choques e a pressão social para que o Estado as considerasse válidas.

Os entes estatais, de sua parte, mesmo em sua versão comunitária, sentiram o impacto deste novo clamor social e, como no pós-Segunda Guerra têm-se tornado pessoas cada vez mais fragmentárias pela necessidade de aumento da base popular nos sistemas democráticos, o que ocorre tipicamente no mundo ocidental, findaram por aceitar a pressão e as normas que começaram a nascer diretamente do mundo privado virtual ou mesmo de normas padronizadas impostas por grandes agentes transnacionais.

É de se notar que esta pressão não nasceu com o aparecimento do mundo virtual, apenas foi amplificada, pois desde os acordos de Bretton Woods da década de 1940, a imposição de padrões mundiais baseados em números como o Produto Interno Bruto (PIB), nível de reservas internas e endividamento são base para a participação dos países na sociedade internacional e, por decorrência, para o deferimento de apoio, principalmente para países em desenvolvimento, que buscam auxílio junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI).

A gestão por números e a planificação de políticas mundiais deixaram de ser assuntos meramente estatais, muito pela popularização e atenção dada às notícias dos mercados, e começaram a fazer parte do cotidiano das bases eleitorais internas que, cada vez mais, interessam-se pelas bolsas de valores ou pela balança comercial a partir de regras de padronização implantadas como verdadeiras, detendo como resultado uma análise da capacidade administrativa dos governos locais a partir destes números e não da qualidade de prestação de serviços públicos, mesmo quando boa parte dos populares não são investidores ou quando não têm a menor ideia do impacto das operações no seu dia a dia.

A visão matemática da vida estatal advinda da globalização dos mercados foi uma base suficiente para se acreditar na gestão por algoritmos em rede, com fórmulas condicionais e o aprendizado da inteligência artificial, em que a imparcialidade poderia curar os vícios dos administradores públicos, pois sem o toque humano, tais seriam mais confiáveis.

Malgrado não se notar que a programação do sistema é efetuada por pessoas naturais e que, antes de verdades, as condições e respostas do sistema são dados por padronizações que podem ser direcionadas para se alcançar um determinado resultado, ou seja, os algoritmos não se demonstram como confiáveis, no momento em que vão agir de acordo com as hipóteses propostas por seus programadores.

Com a gestão por números sendo cobrada pela base popular e com um comércio virtual em pleno desenvolvimento, os Estados se viram empurrados, mesmo sem uma saída clara, para um sistema que eles não haviam se preparado. Os entes estatais eram analógicos num mundo virtual, não conseguindo impor a sua legislação ou jurisdição para as operações que ocorriam dentro de *sites* baseados em nações totalmente diferentes, extinguindo com a territorialidade soberana que sempre permeou as suas relações.

Os Estados entraram em enfeudação, como levantou o jurista francês Alain Supiot (2007; 2014), ou seja, eles foram forçados a se afastar das relações virtuais ou a regulamentá-

las de forma lateral por efetiva incompreensão do fenômeno e incapacidade técnica, restando a eles, simplesmente, seguirem as normativas que estavam sendo impostas pela rede ou mesmo por grandes especialistas privados, que se mostravam como solução para o convencimento das bases populares de apoio. É uma visão de um Estado que perdeu a autorreferência de sua soberania e precisava de padrões externos para justificar a sua existência.

Se de um lado as nações se mostraram enfraquecidas, do outro as transnacionais, principalmente as do mundo virtual – *big techs* – encontraram terreno fértil para o seu desenvolvimento e mesmo a criação de padrões legais próprios que, por vezes, em nada beneficiariam os usuários, mas que se desenvolveram por não haver oposição por conta da enfeudação.

Foram criadas estruturas para a substituição de atividades típicas de Estado, como é o caso das *Blockchains*, que, enquanto conjunto de blocos acorrentados, poderiam substituir a certeza das escriturações estatais, ao mesmo passo que poderiam emitir moedas, mais conhecidos como criptoativos e que serviriam para a aquisição de bens e serviços dentro do mundo virtual.

Se era possível uma operação virtual transnacional de tamanha amplitude, mais fácil ainda foi tratar de contratos em rede que seguiriam desde a versão inteligente – *smart contracts* – até de captações para investimentos ou atividades, o modelo *Crowdfunding*, principalmente na sua versão de investimento – *Equity Crowdfunding*.

Esse modelo virtual que aparenta não deter qualquer risco para uma aplicação em rede, quando levado para o mundo real, numa administração por números, apresenta-se como um problema grave para os entes estatais, pois com a circulação de ativos de forma virtual e sem qualquer condição de controle, não se teria como precisar o movimento da balança comercial dos investimentos estrangeiros, logo não se poderia determinar os fluxos e refluxos das atividades produtivas, sem tratar da condição de feitura de operações de branqueamento de capitais.

No mundo real, as operações virtuais podem ter efeitos danosos em empregos, na arrecadação de impostos ou mesmo na manutenção dos sistemas de seguridade social, além de apresentarem riscos para investidores e consumidores, retratando, assim, a necessidade de intervenção estatal, seja das nações individualmente, seja em sua versão comunitária, o que

demonstra a relevância e a atualidade de um estudo na área como forma propositiva de soluções para a questão do conflito entre os mundos *online* e analógico.

Partindo desse contexto, o presente trabalho se propõe a responder a seguinte pergunta: qual é o novo papel das figuras estatais (individuais e comunitárias) no contexto das operações virtuais, principalmente nos investimentos estrangeiros efetuados por criptomoedas em contratos de *Crowdfunding*?

Para responder este questionamento, decidiu-se comparar a legislação brasileira e da União Europeia sobre o assunto, em virtude das suas relevâncias do ponto de vista mundial, seja na atração de recursos estrangeiros, seja pela experiência supranacional do segundo ente estatal, além de se apresentarem como áreas altamente conectadas à internet e terem projetos em curso de novas normas para o tratamento do fenômeno.

O objetivo geral do trabalho é delimitar qual a nova função estatal no mundo virtual a partir dos experimentos legais propostos pelo Brasil e pela União Europeia, ao passo que, como objetivos específicos, ter-se-iam a demarcação do que se considera investimento estrangeiro e suas espécies, a conceituação do contrato de *Crowdfunding*, a delimitação do ambiente *Blockchain*, a determinação da natureza jurídica das criptomoedas, além da avaliação da legislação brasileira e europeia sobre os investimentos estrangeiros com esta nova forma de contratação em rede e com moeda própria, a partir da teoria de enfeudação do Estado de Alain Supiot (2007; 2014).

A pesquisa a ser desenvolvida é tipicamente teórica e se fundamentará em livros e artigos da doutrina nacional e estrangeira, além da avaliação da legislação comparada do Brasil e da União Europeia, levando-se em conta a hipótese da aplicação e possível superação da teoria da enfeudação estatal de Alain Supiot (2007; 2014) a partir dos experimentos legais que têm sido propostos pelos entes estatais estudados.

A apresentação do trabalho se dá, além da introdução e conclusão, em 03 (três) capítulos, onde o primeiro demonstra as bases, a contextualização e a regulamentação geral do investimento estrangeiro e a sua importância para os países, passando-se para um segundo capítulo que apresenta o contrato de *Crowdfunding*, suas espécies, focando-se no *equity crowdfunding*, seguindo ainda, no mesmo contexto, a demonstração da *Blockchain* como ambiente para a geração das criptomoedas, comentando-se, de forma lateral, a teoria do Capitalismo de Vigilância .

O terceiro capítulo, de sua parte, busca expor a teoria do enfeudamento do Estado, analisando a legislação comparada e findando com a busca da adequação ou superação da teoria, afora a fixação do novo papel das nações a partir de propostas de regulamentação do mundo virtual, restando à conclusão a compilação dos resultados conseguidos e a comprovação do alcance do objetivo geral e dos objetivos específicos.

Importante mencionar que, como qualquer trabalho científico, o presente é limitado pelos aspectos de tempo e espaço, detendo conclusões não terminativas quanto aos assuntos e podendo servir de base para novos estudos que se proponham a abordar o tema.

Efetuada a contextualização e apresentados o problema, a justificativa, o pressuposto, os objetivos e a formatação do trabalho, as páginas que se seguem demonstrarão o desenvolvimento e o alcance da empreitada empreendida.

## 2 O ESTADO E O INVESTIMENTO ESTRANGEIRO NO CIBERESPAÇO

Os choques entre a regulamentação estatal e o ciberespaço é assunto contemporâneo e pujante no cotidiano dos legisladores e dos teóricos acerca do Direito na internet, já que se vive o dilema entre a autorregulamentação das redes (doutrina liberal) e a intervenção dos Estados (doutrina realista).

John Perry Barlow, por exemplo, em 1996, durante o Fórum Econômico Mundial de Davos divulgou a “Declaração de Independência do Ciberespaço” como um manifesto tipicamente liberal em apoio à autorregulamentação nos seguintes termos:

Governos do Mundo Industrial, vocês, gigantes enfadonhos de carne e aço, eu venho do Ciberespaço, o novo lar da Mente. Em nome do futuro, peço a vocês do passado para nos deixar em paz. Vocês não são bem-vindos entre nós. Vocês não têm soberania onde nos reunimos<sup>1</sup> (BARLOW, 1996).

Na mesma linha, David R. Johnson e David Post (1996, pp. 1369-1392) observam a característica transfronteiriça das novas relações jurídicas em rede, tentando demonstrar aos Estados que, antes de se assustarem com as inovações, reconheçam a autorregulamentação dos participantes do ciberespaço como algo adequado, no momento em que as normas positivas circunscritas por limites territoriais não se demonstram como viáveis para a adequada organização jurídica do ambiente da *web*. Afirmam ainda que os países deveriam utilizar a política da cortesia (*doctrine of comity*) como forma de conviver com as normas advindas deste novo território, pois a utilização da sua jurisdição não se mostraria razoável.

Por outro lado, autores denominados realistas, observam a visão da autorregulamentação como equivocada porque parte da falsa e utópica premissa do determinismo tecnológico e de que não há valores humanos envolvidos.

Lawrence Lessig (2006, p. 78) entende que a regulamentação de rede efetuada pelos programadores afeta diretamente as questões políticas, pois tratam de assuntos determinantes da sociedade.

Escolhas entre valores, escolhas sobre regulação, sobre controle, escolhas sobre a definição de espaços de liberdade - tudo isso é matéria de política. O código codifica valores e, ainda assim, estranhamente, a maioria das pessoas fala como se o código fosse apenas uma questão de engenharia. Ou como se o código devesse ser apenas algo para o mercado. Ou melhor, deixando o Estado fora disso<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>Tradução livre de “Governments of the Industrial World, you weary giants of flesh and steel, I come from Cyberspace, the new home of Mind. On behalf of the future, I ask you of the past to leave us alone. You are not welcome among us. You have no sovereignty where we gather”.

<sup>2</sup>Tradução livre de “Choices among values, choices about regulation, about control, choices about the definition of spaces of freedom—all this is the stuff of politics. Code codifies values, and yet, oddly, most people speak as if code were just a question of engineering. Or as if code is best left to the market. Or best left unaddressed by government”.

As palavras de Lessig (2006) levam a uma conclusão lógica, ou seja, de que a autorregulamentação das redes, antes de ser algo espontâneo e efetuado por seus participantes, trata-se de questão política com típica influência nos valores humanos, restando uma escolha entre um sistema lastreado em normas estatais ou meramente do mercado.

A acirrada discussão entre liberais e realistas se torna ainda mais patente quando se têm em mente a questão dos investimentos estrangeiros e de sua importância no cotidiano dos Estados, pois de um lado estão as empresas transnacionais buscando operações mais rápidas e com a menor taxaço possível e, do outro as economias locais que são atingidas de forma muito clara pelo fluxo de capitais, principalmente no pós-Segunda Guerra Mundial, e que detém algum tipo de proteção concedida pela intervenção governamental.

Importante mencionar que, quando se está tratando dos fluxos de capitais advindos do exterior e seu tempo de manutenção nas economias, institutos como as criptomoedas<sup>3</sup> e os investimentos por plataformas como o Crowdfunding se demonstram como fatores de invisibilidade ao controle estatal, fazendo ressurgir a discussão sobre a condição efetiva de regulamentação na *web*.

Feito o prelúdio, este primeiro capítulo abordará as questões voltados ao conceito de investimento estrangeiro e a atuação das empresas transnacionais nestas operações principalmente na internet.

## 2.1 UMA CONTEXTUALIZAÇÃO DO INVESTIMENTO ESTRANGEIRO

O espectro autorreferente dos Estados, advindo em muito do conceito de soberania, trouxe uma falsa perspectiva de que se poderiam criar ilhas de desenvolvimento autóctones, em que as aberturas para os povos que os cercavam ocorreriam apenas por cortesia, numa falaciosa visão de um desenvolvimento individual e autossuficiente.

O formato de economia fechada trouxe consigo algumas limitações que foram rapidamente observadas por empresas locais que notavam a possibilidade de aumento de lucros a partir do intercâmbio de produtos por exportação ou mesmo com sua atuação direta em outros países.

---

<sup>3</sup> O presente trabalho utiliza os termos *Criptomoedas* e *Criptoativos* como sinônimos.

Autores como Dunning<sup>4</sup> (1979) consideram que a internacionalização das empresas ocorreu a partir da constatação das suas vantagens competitivas em relação aos seus concorrentes em outros mercados, o que viabilizaria a operação direta em outras regiões do globo terrestre com a abertura de filiais ou subsidiárias, resultando no aumento da lucratividade em atividades quase que oligopolistas. O sentimento da internacionalização dos mercados se tornou muito forte com esta visão.

Se o processo de internacionalização já estava em crescimento no pós-Segunda Guerra Mundial e, principalmente após a década de 1970, a visão de uma economia apenas local se demonstrou totalmente equivocada, com o crescimento de movimentos voltados à liberalização de mercados e a formação e aumento da influência das Empresas Transnacionais (ETNs), principalmente norte-americanas, resultando numa nova análise micro e macroeconômica dos Estados que se tornaram dependentes de capitais externos para o financiamento do desenvolvimento das suas estruturas internas de mercado, seja com infraestrutura, seja com novas tecnologias, tratando-se tal mudança de efeito típico do processo de globalização.

Spero e Hart(2010, p 42) lecionam que

a globalização dos mercados financeiros surgiu, em parte, de algumas forças que criaram a interdependência financeira. Motivados por um consenso crescente sobre os princípios do livre mercado, os países desenvolvidos aceleraram a liberalização dos mercados financeiros domésticos, privatizaram instituições financeiras estatais e abriram ainda mais seus mercados para participantes estrangeiros<sup>5</sup>.

Por mais que a visão fosse global, o fenômeno também se apresentou patente nos mercados locais, pois havia novos entrantes, cada vez mais poderosos financeiramente, forçando uma nova maneira de regulamentação do elemento estrangeiro aportado na economia nacional. O fenômeno das empresas transnacionais com seu poderio econômico e seu método mais agressivo de atuar modificou substancialmente a visão política do Estados, seja daqueles exportadores de capital, seja dos receptores.

Oman (1994, p. 14) comenta que,

do ponto de vista da definição de políticas adequadas, entendemos melhor a globalização se a considerarmos como um fenômeno essencialmente microeconômico, cujas forças motrizes são o comportamento e as estratégias das

---

<sup>4</sup> Dunning (1979) criou a teoria eclética ou o paradigma eclético das empresas para a internacionalização da sua produção. Os seus estudos partem da teoria de Hymer sobre o poder de mercado e a internacionalização das firmas.

<sup>5</sup> Tradução livre de: “The globalization of financial markets grew, in part, out of some forces that had created financial interdependence. Motivated by a growing consensus on free-market principles, developed countries accelerated the liberalization of domestic financial markets, privatized government-owned financial institutions, and further opened their markets the foreign participants”.

empresas - ainda que a globalização financeira ao nível macroeconômico desempenha um papel considerável. É certo que a desregulamentação dos mercados, o surgimento e difusão das novas tecnologias da informação e a mundialização dos mercados financeiros têm contribuído, e ainda contribuem, de forma decisiva, para estimular a globalização desde o final da década de 1970<sup>6</sup>.

As empresas transnacionais trouxeram consigo não apenas capital, mas novos conhecimentos, formas de trabalho (*know-how*) e, principalmente, um *modus operandi* diferenciado de atuação junto aos governos locais com a utilização de sua pujança financeira, o que levou a uma nova visão da regulamentação destas espécies de investimentos. Como recordam Spero e Hart (2010, p. 175):

[...] até que uma mudança em direção a um maior consenso sobre essas questões fosse feita, a governança internacional das corporações multinacionais permaneceria limitada. Nos próximos anos, a política de investimentos estrangeiros diretos provavelmente se concentraria, como resultado, na governança nacional, bilateral e regional, em vez da governança internacional.<sup>7</sup>

A expectativa dos Estados a partir desse momento foi modificada, pois precisavam encontrar de forma individual um equilíbrio entre a regulamentação do mercado e a necessária liberalização para o crescimento econômico, pois dependiam do florescer das empresas internas no exterior ou das transnacionais em seu território para efetivamente gerarem empregos, tributos e bem-estar social. Seja como receptor, seja como emissor, o benefício gerado pelos comerciantes internacionais se demonstrou como primário para as intenções dos Estados na sua visão interna.

A relação entre os países e as empresas transnacionais se mostra, a partir do descrito, como contraditória, pois, ao passo que o desenvolvimento adequado dependeria de uma relação de simbiose, qualquer movimento intemperante de regulamentação ou de liberalização poderiam findar com as expectativas estatal e privada.

Os choques entre Economia e Direito se demonstram patentes na busca de um interesse comum, o que leva boa parte da doutrina a considerar que a interferência do elemento econômico sobre o elemento jurídico no assunto investimento estrangeiro termina por prevalecer, como afirma Katharina Pistor (2019, p. 19):

A história sobre o capital e seu código legal é complicada, pois os módulos jurídicos que são usados são complexos e escondidos em leis ou jurisprudência misteriosa e o

<sup>6</sup> Tradução livre de: “Du point de vue de la définition de politiques appropriées, on comprend mieux la globalisation si on l’envisage comme un phénomène essentiellement micro-économique, dont les forces motrices sont le comportement et les stratégies des entreprises – même si la globalisation financière au niveau macro-économique joue un rôle considérable. Certes, la déréglementation des marchés, l’émergence et la diffusion des nouvelles technologies de l’information et la globalisation des marchés financiers ont contribué, et contribuent encore, de façon décisive, à stimuler la globalisation depuis la fin des années 70”.

<sup>7</sup> Tradução livre de: “[...] until a change toward greater consensus on these matters was made, international governance of multinational corporations would remain limited. In the coming years, the politics of FDI would probably focus as a result on national, bilateral, and regional rather than international governance.”

enredo frequentemente se desenvolve atrás das portas fechadas de grandes firmas jurídicas, com apenas uma rara exibição em um tribunal da lei ou do parlamento. O código legal confere atributos que aumentam muito as perspectivas de alguns ativos e seus respectivos proprietários de acumular riqueza em relação a outros - um privilégio exorbitante. Escolher os ativos e enxertar neles os atributos legais de prioridade, durabilidade, universalidade e conversibilidade equivale a controlar as alavancas de distribuição da riqueza na sociedade<sup>8</sup>.

As contradições da interação entre os entes reguladores e os comerciantes são notórias, pois, como outrora se demonstrou, há um tênue equilíbrio a ser alcançado entre as ações de regulamentação e liberação, além de grandes riscos de influências ilegais no seu processo.

Se no mundo material as circunstâncias se mostram complexas, no ciberespaço elas se tornam ainda maiores, em virtude da dificuldade estatal inerente ao sistema, o que corrói ainda mais a capacidade de negociação, já que o fluxo de capitais pode ser gerado ou diminuído sem qualquer condição de visualização da entidade reguladora, afetando diretamente o mercado local, em operações, por exemplo, baseadas em tecnologia *Blockchain* e com criptomoedas.

Nota-se, a partir disso, que o tema investimento estrangeiro perpassa por um aspecto subjetivo, que é a presença das Empresa Transnacional (ETN), e um aspecto material típico, que é o fluxo de capitais.

## 2.2 DAS EMPRESAS TRANSNACIONAIS E DAS *BIG TECHS*

O fenômeno das empresas transnacionais segue paralelamente à abertura de mercados e à desregulamentação interna para a chegada de novos participantes estrangeiros que, por sua habilidade e condição de mercado, conseguiram oligopolizar diversas atividades em espectro global, o que, ao turno do que se pensa, não nasce de um plano organizado meramente privado, mas das oportunidades de mercado que foram desenvolvidas pelos mais diversos eventos políticos.

Chesnais (1996, p.116) avalia que

as indústrias caracterizadas por estruturas de oligopólio mundial são aquelas em que 'as quebras na cadeia mundial de dependência recíproca' entre os oligopólios deram lugar a uma situação na qual a 'interdependência' (entre oligopólios) 'transcende' tranquilamente as fronteiras nacionais. Essa situação nova não é produto da 'estratégia' de uma empresa, nem sequer de várias. Representa o resultado de um

---

<sup>8</sup> Tradução livre de: “The story about capital and its legal code is complicated, as the legal modules that are used are complex and hidden in arcane statutory or case law and the plot frequently develops behind the closed doors of large law firms, with only a rare airing in a court of law or parliament. The legal code confers attributes that greatly enhance the prospects of some assets and their respective owners to amass wealth, relative to others - an exorbitant privilege. Choosing the assets and grafting onto them the legal attributes of priority, durability, universality, and convertibility is tantamount to controlling the levers for the distribution of wealth in Society.”

movimento de conjunto, no qual os acontecimentos políticos cumpriram um papel muito importante. As estratégias das companhias integraram-se como componentes desse movimento, que foi se tornando uma avalanche, na medida que cada grande grupo começou a entender as novas regras do jogo e, conseqüentemente, a desenvolver seus investimentos no exterior.

A mundialização das empresas se mostra como um concerto entre público e privado, que, partindo da competição tecnológica, criam um verdadeiro tecido para a formação dos grupos transnacionais com a concepção “de vastas zonas que combinam as vantagens da livre circulação de mercadorias e da persistência (ali mesmo da recomposição e intensificação) de formas de desigualdades entre países e regiões, ou locais de tipo particularmente atraente para as empresas”. (CHESNAIS, 1996, p.129)

A participação estatal funcionou não apenas como relevante no papel da mundialização das empresas, entretanto como verdadeira garantidora das operações privadas, diminuindo substancialmente a existência do risco e aumentando o acesso a objetivos tipicamente econômicos. Na mesma linha Chesnais (1996, pp. 143-144) observa que

num contexto de rápida mudança tecnológica, os acordos de cooperação e as alianças estratégicas são um meio que permite às empresas, minimizando riscos e mantendo a possibilidade de se descomprometerem, obter os recursos complementares e insumos tecnológicos essenciais. São também um dos principais instrumentos das políticas de competitividade.

Com muito poder e transmutando-se em verdadeiras reguladoras da economia mundial, as empresas transnacionais conseguiram se desvincular da soberania dos países de sua origem e começaram a se gerir por si mesmas, negociando em igualdade de condições com os entes estatais.

A questão das empresas transnacionais se tornou relevante não apenas para a doutrina internacionalista, que tentou utilizar das mais diversas bases para entender a efetiva expressão destes novos entes<sup>9</sup>, todavia das próprias organizações internacionais como a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) – ao tratar do assunto em seus princípios orientadores (OCDE, 2011, pp. 16-18) – e a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD). Esta última conceituou as sociedades transnacionais da seguinte forma (UNCTAD, 2012, p. 30):

Uma corporação transnacional (TNC) é geralmente considerada como uma empresa que compreende entidades em mais de um país que opera sob um sistema de tomada de decisão que permite políticas coerentes e uma estratégia comum. As entidades estão de tal forma ligadas, por titularidade ou não, que uma ou mais delas poderá

---

<sup>9</sup> Por exemplo, Dunning (1979) que, de maneira geral, as considera como aquelas que detém instalações produtivas em mais de um país; Caves (1996) que as define como aquelas que operam plantas em mais de dois países; e Dicken (2010, p 37) que as expõe como pessoas jurídicas que “tem o poder para coordenar e controlar operações em mais de um país, mesmo que não sejam de propriedade dessa empresa”.

exercer uma influência significativa sobre as outras e, em particular, partilhar conhecimentos, recursos e responsabilidades com as demais.<sup>10</sup>

Em virtude das muitas formas de abordagem do conceito da sociedade transnacional, como forma de unificar a sua condição, o presente trabalho, baseado na doutrina de Luiz Olavo Baptista (1987)<sup>11</sup>, mas com alterações pontuais da versão original, considerará que estas sociedades se tratam de pessoas multifacetárias com atuação em vários países e que tem como característica marcante a possibilidade de deslocamento de seu centro de poder, de Estado a Estado, por questões ligadas à conveniência legal ou meramente administrativa, ou seja, trata-se de uma empresa que, antes de mais nada, não detém uma nacionalidade ou centro imutável de poder e que age, de forma concertada, por meio de subsidiárias, dividindo sua pesquisa e desenvolvimento (P&D) de forma a alcançar uma maior lucratividade no espectro universal.

As características da universalidade e da descentralização das empresas transnacionais atraem uma maior atenção em seu estudo, porquanto fogem dos conhecidos controles interno e territorial, transmutando totalmente as suas perspectivas de acompanhamento e regulamentação.

Não bastasse essa condição, o crescimento do poder destas sociedades aumenta a cada ano, com seus faturamentos que concorrem com os produtos internos brutos (PIBs) dos países onde se localizam, fazendo recrudescer ainda mais as disputas entre o público e o privado, entre a regulação soberana e a liberdade contratual plena, com a utilização, por vezes, de meios inadequados.

Queinnec e Bourdon (2010, p. 15) observam que,

no que diz respeito ao processo de regulamentação dos negócios, as empresas têm um assento na primeira fila ao lado Estados. Podemos afirmar, sem risco de erro, que a maioria padrões adotados em todo o mundo que regem negócios (incluindo impostos, negócios, empregos, concorrência, arbitragem e leis de consumo) são o resultado direto do lobby corporativo - lobby pelas mais poderosa das empresas, que chamamos de Empresas Transnacionais (ETNs) neste documento. Esta influência, sem dúvida explica por que o ambiente normativo para ETNs poupa as empresas mais malcomportadas e faz não recompensar aqueles comprometidos com um plano

---

<sup>10</sup> Tradução livre de: “A transnational corporation (TNC) is generally regarded as an enterprise comprising entities in more than one country which operate under a system of decision making that permits coherent policies and a common strategy. The entities are so linked, by ownership or otherwise, that one more of them may be able to exercise a significant influence over the others and, in particular, to share knowledge, resources and responsibilities with the others”.

<sup>11</sup>Luiz Olavo Baptista (1987, p. 17) leciona, ao tratar do conceito de empresa transnacional que “aproxima-se do conceito jurídico de grupos de sociedades, mas com o acréscimo de que é um grupo constituído por sociedades sediadas em países diferentes, constituídas sob leis diversas, cada qual com certa autonomia, agindo por sua conta, mas em benefício do conjunto”.

genuíno para reconciliar de forma sustentável o lucro de curto prazo e o interesse público<sup>12</sup>

Na mesma linha, David Held (2006, p. 170) faz crítica satírica à forma como os Estados lidam com as empresas transnacionais ao tratar da democracia, do capitalismo corporativo e do Estado ao mencionar que “as políticas de um governo devem seguir uma agenda política que seja pelo menos favorável, ou seja, enviesada para o desenvolvimento do sistema da empresa privada e do poder corporativo”<sup>13</sup>.

Se há sérios problemas para a sua regulamentação, por outro lado, as empresas transnacionais são grandes vetores do desenvolvimento tecnológico mundial e grandes geradoras de empregos e de pagamento de tributos, mostrando-se como pessoas de importância ímpar no desenvolvimento econômico mundial.

Nota-se, mais uma vez, que há necessidade clara da busca de um novo equilíbrio entre os comerciantes e os Estados, já que suas relações coordenadas, terminam perpassando da simbiose ao predatismo.

Dentro deste ambiente, o mundo moderno se tornou ainda complexo com a convivência do ciberespaço com o mundo material, já que se trata de território fecundo a ser explorado pelos comerciantes, com perspectivas de extraterritorialidade, rapidez nas operações e, principalmente, com baixaintervenção dos entes estatais. Descrição clara do nascimento das “*big techs*”.

O termo *big techs* é utilizado para enquadrar as grandes empresas de informática, inclusive redes sociais, que operam de forma universal na terra, baseadas em busca de dados e venda de produtos e serviços em operações transfronteiriças, o que as fez tornar em alguns dos mais poderosos *players* do mercado internacional do momento.

O nascimento dessas novas transnacionais está diretamente vinculado a *big data*, pois, consoante Ciuriak (2018, p. 13), enquanto,

para a mente humana, big data é ruído sem sentido; para os computadores, é uma mina de informações. É precisamente a capacidade dos computadores de extrair

---

<sup>12</sup> Tradução livre de: “With regards to the process of regulating business, companies have a front row seat alongside states. We can state, without risk of error, that most standards adopted throughout the world governing businesses (including tax, business, employment, competition, arbitration and consumption laws) are the direct result of corporate lobbying—lobbying by the most powerful of businesses, which we are calling TNCs in this document. This influence no doubt explains why the normative environment for TNCs spares the most badly behaved businesses and does not reward those committed to a genuine plan to sustainably reconcile short-term profit and the public interest.”

<sup>13</sup> Tradução livre de: “a government's policies must follow a political agenda that is at least favourable, i.e. biased towards, the development of the sistem of private enterprise and corporate power.”

informações sistemáticas desse ruído que sustenta a proposição de valor de big data e os algoritmos construídos sobre ele<sup>14</sup>

O fenômeno das *Big Techs* é tão relevante no contexto internacional que chega a ameaçar as próprias empresas transnacionais convencionais, pois terminam, dentro de uma visão disruptiva típica do capitalismo, imiscuindo-se nas mais diversas áreas de negócios, alcançando desde serviços bancários, passando pelo entretenimento e chegando mesmo à indústria de produtos com a capacidade criada pelas impressoras 3D.

A elite das “Big Techs” (Google, Apple, Facebook, Amazon e Microsoft) se constituiu em nichos específicos (o Google como mecanismo de busca, o Facebook como rede social, a Apple como fabricante de computadores e softwares, a Amazon como comerciante de livros e a Microsoft como desenvolvedora de sistemas operacionais e programas) para expandir seus negócios rumo a diversos segmentos na camada de aplicações e conteúdos. (VALENTE; PITA, 2018, p. 96)

O crescimento do valor de mercado desta espécie de empresa também é impressionante, porquanto

quando a análise é feita olhando os agentes econômicos, a emergência do fenômeno denominado de “Big Techs” nos EUA fica visível. Se comparadas a outros setores da economia, empresas com negócios na camada de conteúdo (sejam eles aplicativos, plataformas ou websites) alcançaram posições de destaque em rankings das maiores companhias do mundo. No ranking Forbes 500, da revista de mesmo nome, quatro das cinco principais marcas são dessa área: Apple, Google/Alphabet, Microsoft e Facebook (FORBES, 2017). Soma-se a esse grupo a Amazon, na sexta colocação (VALENTE; PITA, 2018, p. 39)

Mesmo se tratando de uma nova espécie de pessoa jurídica com operações transfronteiriças e virtuais, não há como negar o enquadramento das *big techs* dentro do contexto de empresas transnacionais por não deterem uma nacionalidade efetiva, operando por suas subsidiárias nos mais diversos países, como são os casos, por exemplo da Uber, da Airbnb e da Amazon.

Por vezes há uma certa estranheza em considerar que uma empresa que traspassa as fronteiras dos países apenas virtualmente possa ser considerada como uma empresa transnacional típica, contudo se a operação ocorre em países diferentes a partir de aparelhos de contato, mesmo que não exista a presença formal da empresa, não se pode negar que a operação ocorrida *online* pode ser enquadrada como típico contrato internacional, ou mesmo que os valores dispendidos por essas empresas se convertem em investimentos internacionais.

Na linha do investimento transfronteiriço, a existência das *Fintechs*<sup>15</sup> se torna relevante, em razão delas serem consideradas as substitutas virtuais dos agentes bancários,

<sup>14</sup> Tradução de livre: “to the human mind, big data is meaningless noise; to computers it is an information mine. It is precisely the ability of computers to extract systematic information out of this noise which underpins the value proposition of big data and the algorithms built on it”.

<sup>15</sup> A denominação *fintechs* nasce da junção das palavras *financeira* e *Technology*.

como “inovação habilitada por tecnologia em serviços financeiros que pode resultar em novos modelos de negócios, aplicativos, processos ou produtos com um efeito material associado na prestação de serviços financeiros.”<sup>16</sup> (FSB, 2017; p.7)

Ainda sobre as *Fintechs*, elas podem ser classificadas em dois tipos. As competitivas e as colaborativas, onde, consoante Moro-Visconti, Rambaud e Pascual (2020, p. 3), as

*FinTechs* competitivas são empresas maiores e maduras, não necessariamente hiperespecializadas, com o objetivo de garantir vantagem sobre os novos concorrentes com preços mais baixos. *FinTechs* colaborativas oferecem serviços auxiliares para melhorar a posição dos concorrentes, cooperando com os bancos. A cooperação é principalmente voltada para a integração de uma aplicação *FinTech* (cooperação relacionada ao produto) junto com o fornecimento de intermediação financeira corrente. Um outro padrão é representado pela “coopetição”, segundo a qual *FinTechs* e bancos ambos competem e cooperam.<sup>17</sup>

Como essas empresas representam a inclusão das novas tecnologias na área financeira, autores como Lee e Shin (2018, p. 40) demonstram que as inovações trazidas abarcam áreas como pagamentos, *wealth management*<sup>18</sup>, empréstimos, *Crowdfunding*, mercado de capitais, e seguros.

Não se pode confundir diretamente os conceitos de *fintechs* e *big techs*, já que a primeira é voltada à utilização da tecnologia nas empresas de finanças, enquanto a segunda está mais voltada para as operações em rede com a busca de tratamento de dados e venda de produtos ou serviços não bancários como forma de geração de valor, contudo há grande movimento no mercado mundial no sentido de que as segunda comecem a operar dentro das atividades das primeiras, transformando-se em *big techs* de crédito, principalmente quando empresas como a Amazon e o Facebook organizarem suas próprias carteiras de pagamento ou mesmo a suas próprias criptomoedas.

Note-se que a formação de *big techs* de crédito ou mesmo a disseminação das *fintechs* terminam por influir nas políticas internas dos órgãos controladores locais, visto que, como lecionam Cornelli, Frost, Gambacorta, Rau, Wardrop e Ziegler (2020, p.5).

tanto para fintech quanto para as big techs de crédito, compreender o tamanho e o crescimento desses mercados é de fundamental importância para os formuladores de políticas que monitoram os mercados e definem políticas monetárias e

<sup>16</sup> Tradução livre de: “technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services”

<sup>17</sup> Tradução livre de: “Competitive FinTechs are larger and mature firms, not necessarily hyper-specialized, aiming to squeeze out new competitors with lower prices. Collaborative FinTechs offer ancillary services to enhance the position of competitors, cooperating with banks. Cooperation is primarily geared to the integration of a FinTech application (product-related cooperation) along the financial intermediation supply chain. A further pattern is represented by co-opetition, according to which FinTechs and banks both compete and cooperate.”

<sup>18</sup> Assessoria em gestão de patrimônio.

macroprudenciais baseadas em agregados de crédito. Esses dados também são essenciais para a investigação em crédito e inovação digital.<sup>19</sup>

Mesmo se apresentando como espécies diferentes de empresas, tanto as *fintechs*, quanto as *big techs* têm mostrado como muito relevantes no mercado de crédito mundial e tendem a dominar ainda mais neste mercado por suas vantagens competitivas em relação aos bancos tradicionais e às fontes de empréstimo externo.

Cornelli, Frost, Gambacorta, Rau, Wardrop e Ziegler (2020, p. 8) ainda apontam que

Dados e estimativas disponíveis mostram que o volume de crédito *fintech* atingiu US\$ 297 bilhões em 2018, enquanto os grandes volumes de crédito de tecnologia subiram para US\$ 397 bilhões. Isso representa um aumento dramático desde 2013, quando os volumes eram de apenas US\$ 9,9 bilhões e 10,6 bilhões, respectivamente. Empréstimos combinados por plataformas de crédito de *fintech* e *big techs* de crédito, portanto atingiram US\$ 694 bilhões em 2018. Embora ainda seja pequeno no geral, *fintech* e *big techs* de crédito proveram fluxos de empréstimos muito maiores do estoque de empréstimos em certas economias tradicionais. Estimamos (sujeito a uma incerteza um pouco maior) de que o estoque de *fintech* e *big techs* de crédito atingiu em 2018 cerca de 0,3% do estoque de crédito total ao setor privado nos mercados em todo o mundo.<sup>20</sup>

Com o crescimento geométrico das empresas no mundo virtual, principalmente em matéria de crédito, há crescimento das preocupações dos reguladores dos mercados formais por uma busca de convívio o mais amistoso possível com os entrantes virtuais do mercado.

### 2.3 INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO E INDIRETO

Se as novas tecnologias estão trazendo para o mercado novos *players* privados como as *fintechs* e as *big techs* de crédito, por decorrência lógica está ocorrendo uma mudança substancial no que toca aos fluxos globais de investimentos, quando eles começam a deixar de operar no âmbito dos bancos centrais e começaram a ocorrer por empresas digitais, muitas vezes em ambientes invisibilizados como o *Blockchain*.

Dentro desse contexto, nasce a necessidade do estudo dos investimentos estrangeiros efetuados no âmbito microeconômico, já que não se pode olvidar que sua atuação consegue

<sup>19</sup> Tradução livre de: “For both fintech and big tech credit, understanding the size and growth of these markets is of fundamental importance for policymakers who monitor markets and set monetary and macroprudential policies based on credit aggregates. Such data are also essential for research on credit and digital innovation.”

<sup>20</sup> Tradução livre de: “Available data and estimates show that fintech credit volumes reached USD 297 billion in 2018, while big tech credit volumes surged to USD 397 billion. This represents a dramatic increase since 2013, when volumes were only USD 9.9 billion and 10.6 billion, respectively. Combined lending by fintech credit platforms and big tech companies thus reached USD 694 billion in 2018. While still small overall, fintech and big tech lending flows are much larger relative to the stock of lending in certain economies. We estimate (subject to somewhat greater uncertainty) that the stock of fintech and big tech credit reached USD 303 billion at the end of 2018, or about 0.3% of the stock of overall credit to the private sector in markets around the world.”

modificar não apenas a economia interna de um país ou região, como efetivamente influir na política comercial e econômica mundial dentro do processo de globalização.

A globalização produtiva envolve também a interação de três processos distintos, a saber, o avanço do processo de internacionalização da produção, o acirramento da concorrência internacional e a maior integração entre as estruturas produtivas das economias nacionais (BAUMANN; CANUTO; GONÇALVES, 2004, p. 226).

Quando se ressalta a visão microeconômica, a motivação é advinda da restrição de análise imposta no estudo, pois não se abrangerão de forma direta os Tratados Bilaterais de Investimento (BITs)<sup>21</sup> ou mesmo os Acordos de Cooperação e Facilitação de Investimentos (ACFIs)<sup>22</sup>, já que se busca entender como a legislação interna brasileira e os regulamentos da União Europeia funcionam nesse tipo de operação efetuada por empresa transnacional, principalmente de base virtual, numa relação “Estado x Comerciante” e não a relação entre os países emissores e receptores.

Importante mencionar que, quando da análise do que seria o investimento, por mais que exista uma tendência a se considerar como sinônimo apenas de fluxos financeiros, tal assertiva não é verdadeira, pois o instituto abarca a troca de produtos, a expertise na prestação de um serviço ou mesmo na produção de um determinado bem, o *know-how*, desde que avaliável financeiramente, também se convola numa espécie de capital que pode ser exportado e que poderá, principalmente na era das informações e das transferências por *internet*, alterar toda uma forma de desenvolvimento de um país ou região, transmutando-se em matéria de análise necessária dentro do presente estudo.

A partir disso, pode se fixar de forma prefacial que o termo investimento estrangeiro é bastante amplo, podendo-se considerar como qualquer espécie de bem móvel ou imóvel, material ou imaterial que seja enviado para aplicação ou reaplicação em território de outro Estado, com característica de continuidade ou não, ou seja, qualquer movimento financeiro ou de bens pode ser identificado como uma forma de investimento.

Uma análise pedagógica destas espécies de operação faz notar a presença de um investidor, uma operação de destino onde ocorre o investimento, o próprio capital enviado

---

<sup>21</sup> BITs "são instrumentos através dos quais dois países, geralmente um país desenvolvido e um país em desenvolvimento, procuram regular relações em matérias de investimento, com a finalidade de aumentar o seu fluxo". (PERRONE-MOISÉS, 1988, p. 24)

<sup>22</sup> São acordos que “detêm inovações regulatórias, os acordos apresentam mudanças substantivas em relação aos BITs tradicionais, especialmente no que diz respeito a cláusulas sobre expropriação indireta, responsabilidade social corporativa, solução de controvérsias, tratamento nacional e nação-mais-favorecida – com impactos variáveis do ponto de vista da proteção aos direitos humanos e ambientais. Ainda, embora os acordos obedeçam largamente a um modelo comum, é possível identificar variações entre os dispositivos de cada acordo em pontos específicos” (RODRIGUEZ; TORRES, 2018, pp. 6-7).

(bens ou valores) e, na sua versão internacional, a presença de dois Estados, um emissor e outro receptor, o que nos leva a uma relação plurilateral, porquanto além dos participantes diretos do negócio (empresários) e de um objeto multifacetário (investimento), ter-se-á a participação das soberanias onde tais operações vão ocorrer.

Captando este espírito, Muthucumaraswamy Sornarajah (1996, p.4) define investimento estrangeiro como uma operação que “envolve a transferência de ativos tangíveis ou intangíveis de um país para outro com a finalidade de uso naquele país para gerar riqueza sob o controle total ou parcial do proprietário dos ativos.<sup>23</sup>”.

Tratando sobre o conceito, John Dunning (1988, pp. 06-20) classifica o investimento estrangeiro em 04 (quatro) espécies: o *resource seeking*<sup>24</sup>, o *market seeking*<sup>25</sup>, o *asset seeking*<sup>26</sup> e o *efficiency seeking*<sup>27</sup>.

O *resource seeking* é o investimento caracterizado pela compra de ativos com preços baixos por variações do mercado para o desenvolvimento de atividade econômica. Geralmente trata-se de atividade com baixo vínculo com o país receptor, pois se trata de um investimento de oportunidade que pode ser desmobilizado a qualquer momento, o que quase o equipara a um investimento em portfólio.

O *market seeking* se trata de um tipo de investimento focado no mercado interno sem maior comunicação com as mudanças tecnológicas ocorridas em outras unidades do investidor, ou seja, dependendo da unidade, tendem à desatualização, pois apenas focada naquele mercado de instalação e, apenas por exceção, o cumprimento de alguma demanda de mercado externo próximo. A baseada espécie de fluxo de capital busca atividades rentáveis a partir de áreas monopolistas ou oligopolistas.

O *asset seeking*, por sua vez, é voltado ao investimento para a compra de empresas locais como forma de criação de empresas globais ou mesmo *joint ventures*, onde, com a concentração de ativos há a possibilidade de expansão não apenas para os mercados próximo como para uma padronização mundial dos ativos. Neste caso, há típica adequação de diferentes *know-how* e a atuação da empresa ocorrerá não apenas de forma local, contudo

---

<sup>23</sup> Tradução livre de: “involves the transfer of tangible or intangible assets from one country into another for the purpose of use in that country to generate wealth under the total or partial control of the owner of the assets.”

<sup>24</sup> Tradução livre: Investimento por busca de recursos.

<sup>25</sup> Tradução livre: Investimento por busca de mercados

<sup>26</sup> Tradução livre: Investimento por busca de ativos

<sup>27</sup> Tradução livre: Investimento por busca de eficiência.

dentro de uma cadeia de produção maior. Mesmo com as aquisições e adequações, não há efetiva integração inter e intracorporação.

Por fim, o *efficiency seeking* se trata de uma evolução do *asset seeking*, pois trata de uma integração maior entre as corporações, com a utilização da sinergia como forma de ganho em escala, na busca da especialização e da eficiência entre as unidades da adquirente e da adquirida. Aumenta-se a competitividade com o compartilhamento de estruturas físicas e mesmo pessoal. Esse tipo de investimento é cada vez mais utilizado, pois com a sinergia das atividades se consegue aumentar a produtividade com uma queda acentuada dos custos.

A classificação efetuada por Dunning (1988) é tipicamente econômica e baseada no crescimento das empresas transnacionais no mercado econômico, contudo, quando se segue para a doutrina jurídica, a visão é baseada na amplitude dos termos de “bens e valores” e sobre a sua condição de perenidade ou não, motivo pelo qual Bernadete de Figueiredo Dias (2010, p. 40) divide os investimentos estrangeiros em diretos e indiretos, lecionando que

o investimento direto caracteriza-se pelo propósito de se estabelecer relação econômica durável com a empresa (investimento). Essa relação durável é também de controle, pois o investidor adquire quotas suficientes para obter o controle da empresa (investimento). Por outro lado, no investimento indireto ou especulativo, não há a característica de durabilidade e o investidor não tem como objetivo obter o controle da empresa (investimento), mas tão somente auferir os lucros decorrentes da valorização dessa empresa no mercado.

Ainda sobre o tema, Protsenko (2003, p. 13) complementa que

o Investimento estrangeiro direto é um dos três componentes dos fluxos internacionais de capital, além do investimento de portfólio e outros fluxos, como empréstimos bancários. A definição formal de Investimento estrangeiro direto deixa clara a diferença para os outros dois: Investimento estrangeiro direto reflete o objetivo de obter um interesse duradouro por uma entidade residente em uma economia (“investidor direto”) em uma entidade residente em uma economia diferente do investidor (“empresa de investimento direto”). O interesse duradouro implica a existência de uma relação de longo prazo entre o investidor direto e um grau significativo de influência na gestão da empresa. É um típico investimento de curta duração e baseado em lucros mais rápidos<sup>28</sup>.

Mantendo a característica da durabilidade e estabilidade do investimento no Estado receptor, Protsenko (2003) destaca outro ponto essencial dentro da busca pelo conceito de

---

<sup>28</sup> Tradução livre de: “FDI is one of the three components of international capital flows, besides the portfolio investment and other flows like bank loans. The formal definition of FDI makes clear the difference to the other two: Foreign direct investment reflects the objective of obtaining a lasting interest by a resident entity in one economy (“direct investor”) in an entity resident in an economy other than that of the investor (“direct investment enterprise”). The lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and a significant degree of influence on the management of the enterprise.”

Investimento Estrangeiro direto, ou seja, a sua separação, dentro do fluxo de capitais, do investimento de portfólio<sup>29</sup> e de outros fluxos como empréstimos.

Inclusive Dolzer Rudolph e Christoph Schreuer (2008, p. 60) propõem que seriam requisitos para se considerar o investimento como direto que houvesse a transferência de valores estrangeiros; a feitura de um projeto perene; o objetivo de deter uma renda regular; a participação da entidade ou da pessoa na transferência de fundos, em alguma medida, no gerenciamento do projeto, e algum risco empresarial.

Note-se que a característica da perenidade do capital no Estado receptor é a base para a separação entre o investimento direto ou indireto para a doutrina, já que só o primeiro tem a capacidade de se organizar e implementar modificações efetivas na economia real, modificando efetivamente as relações internas do país hospedeiro e da própria empresa ou categoria de negócio em que ele aporta.

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (2008, p. 17), inclusive informa que

o investimento direto é uma categoria de investimento transfronteiriço feito por um residente em uma economia (o investidor direto) com o objetivo de estabelecer um interesse duradouro em uma empresa (a empresa de investimento direto) que é residente em uma economia diferente daquela de o investidor direto. A motivação do investidor direto é um relacionamento estratégico de longo prazo com a empresa de investimento direto para garantir um grau significativo de influência do investidor na gestão da empresa de investimento direto. O “interesse duradouro” é evidenciado quando o investidor direto possui pelo menos 10% do poder de voto do direito empresa de investimento. O investimento direto também pode permitir que o investidor direto tenha acesso à economia da empresa de investimento direto que, de outra forma, ela poderia ser incapaz de fazer. Os objetivos do investimento direto são diferentes daqueles do investimento de carteira em que os investidores geralmente não esperam influenciar a gestão da empresa<sup>30</sup>.

No fundo, pode-se dizer que “a distinção, que não é científica, serve apenas para indicar dois tipos de atitude que correspondem, entre os acionistas, aos ‘rendeiros’ e aos ‘empreendedores’, que encontramos no direito societário” (BAPTISTA, 1998, p. 32).

---

<sup>29</sup> Investimento estrangeiro de portfólio é uma espécie de investimento baseado na aquisição de ações, títulos, commodities ou outros títulos de mercado num país diferente do seu.

<sup>30</sup> Tradução livre de: Direct investment is a category of cross-border investment made by a resident in one economy (the direct investor) with the objective of establishing a lasting interest in an enterprise (the direct investment enterprise) that is resident in an economy other than that of the direct investor. The motivation of the direct investor is a strategic long-term relationship with the direct investment enterprise to ensure a significant degree of influence by the direct investor in the management of the direct investment enterprise. The “lasting interest” is evidenced when the direct investor owns at least 10% of the voting power of the direct investment enterprise. Direct investment may also allow the direct investor to gain access to the economy of the direct investment enterprise which it might otherwise be unable to do. The objectives of direct investment are different from those of portfolio investment whereby investors do not generally expect to influence the management of the enterprise.

O investimento indireto seria, em linhas gerais, a partir disso, aqueles

realizados por investidores que atuam nos mercados financeiro e de capitais e realizam negociação com os ativos financeiros típicos desses mercados. Os capitais ingressados no País para realização desse tipo de investimento são por natureza mais voláteis, uma vez que não têm associação direta a um determinado negócio, buscando sempre a maior rentabilidade possível para os recursos aplicados (QUEIROZ, 2000, p.114).

Assim não se pode criminalizar o investimento especulativo, pois, mesmo sem deter o poder de manutenção em determinado território, mostra-se essencial na avaliação da balança comercial dos Estados, fazendo, inclusive, variar aspectos importantes como é o valor da moeda interna ou mesmo o nível de suas reservas garantidoras dos investimentos.

A participação das nações e sua regulamentação das transferências estrangeiras para a defesa do mercado interno ou para a manutenção da estabilidade do mercado financeiro se configuram em ação político-administrativa de controle dos riscos típicos da disrupção capitalista e também se colocam como meio hábil para evitar a contrafação de possíveis remessas ilegais de valores por parte dos agentes da operação, o que se torna uma das grandes preocupações num período em que a origem das remessas é cada vez menos clara e seus reais proprietários invisíveis, num contexto de crimes transnacionais<sup>31</sup>.

No Brasil, a regulamentação da entrada de capitais estrangeiros está prevista na Lei 4.131/1962, que, não discriminando a origem, determina que o investimento estrangeiro é composto por, consoante o artigo 1º,

bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

Observando a mesma norma em seu artigo 3º, alínea “a”<sup>32</sup>, resta bastante claro que o investimento estrangeiro direto no Brasil deve ser observado não apenas como transferência de valores, mas também em bens, onde se pode chegar a uma conceituação prévia de investimento estrangeiro direto no Brasil como qualquer transferência de bens ou valores

<sup>31</sup> O Conceito de crime transnacional como organização que ocorreu em períodos diferentes na face do globo, mas que se uniram com a melhora das comunicações, causando uma necessária revisão dos tipos penais e o afastamento da territorialidade como fator de competência para as jurisdições locais, além do nascimento de uma polícia e de uma jurisdição internacional pode ser observado em Philip Reichel e Jay Albanese (2014).

<sup>32</sup> Lei 4.131/1962: Art. 3º Fica instituído, na Superintendência da Moeda e do Crédito, um serviço especial de registro de capitais estrangeiros, qualquer que seja sua forma de ingresso no País, bem como de operações financeiras com o exterior, no qual serão registrados:

a) os capitais estrangeiros que ingressarem no País sob a forma de investimento direto ou de empréstimo, quer em moeda, quer em bens;

efetuado por entidade ou pessoa estrangeira, não domiciliada no país, que tenha por base uma atividade de temporalidade longa e não meramente especulativa.

Na União Europeia a regulamentação do Investimento Estrangeiro direto se dá pelo Regulamento (UE) 2019/452 e seus riscos são avaliados conjuntamente entre os países, uma vez que se trata de matéria reconhecida como Política comercial comum<sup>33</sup>. O conceito nascido do regulamento demonstra, em seu art. 2º, I, que

Investimento direto estrangeiro, um investimento de qualquer natureza por um investidor estrangeiro a fim de criar ou manter relações duradouras e diretas entre o investidor estrangeiro e o empresário ou a empresa à qual o capital é disponibilizado com vista ao exercício de uma atividade económica num Estado-Membro, incluindo os investimentos que permitam uma participação efetiva na gestão ou no controlo de uma empresa que exerça uma atividade económica (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Avaliadas de forma ampla essas espécies de investimento e observado que tanto a o Brasil, quanto a União Europeia trazem em suas legislações o conceito jurídico e não o econômico desse tipo de investimento, o próximo passo é a avaliação mais aprofundada de como ocorre a intervenção estatal mais direta desses entes estatais nas atividades de fluxos de bens e valores advindos do exterior.

### 2.3.1 Da Regulamentação do Investimento Estrangeiro Direto no Brasil ena União Europeia

Como já se apreendeu, a existência de um investimento estrangeiro direto está vinculada a uma operação perene, onde valores ou bens materiais ou imateriais são transferidos de Estado a Estado com o intuito de que o investidor de país diverso possa influir nas decisões negociais do empreendimento captador dos valores. É um capital estrangeiro que se transfere no intuito de participar efetivamente do mercado produtivo de um outro país.

Nesse ponto se observa a necessária regulamentação tanto pelo país emissor dos valores, já que estarão de saída de sua economia, mudando, assim, a sua balança comercial, o que pode ser compensado posteriormente com a remessa de lucros ou de royalties, quanto do país receptor, já que esse deterá um benefício inicial, até mesmo com um desenvolvimento econômico acelerado, mas que precisa controlar os fluxos de bens e valores no sentido de organizar a economia interna, até para uma possível saída dos capitais no futuro, além de ser informado sobre qual a origem dos valores para não participar de operações de lavagem ilegal transnacional.

---

<sup>33</sup> Artigo 3º, nº 1, alínea “e” do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) (UNIÃO EUROPEIA, 2007).

A análise do Brasil e da União Europeia se mostra como a aproximação de realidades diferentes e, por decorrência, de necessidades diversas no que toca ao recebimento dos investimentos, pois de um lado se tem um país emergente, com um gigantesco mercado consumidor, com uma economia ainda vacilante, mas que, salvo por alguns percalços, mantém uma política econômica estável com uma quantidade de reservas em dólar que dão certa garantia aos investidores, enquanto do outro se está tratando da maior experiência de bloco econômico já visto na história da humanidade, com natureza supranacional, constituição e moeda comum<sup>34</sup>, com consolidação de mercados, mas que também trabalha com investimentos estrangeiros dentro de seu território.

O contraponto que faz tão interessante a análise é a observação do cuidado legislativo comparativo entre um país em desenvolvimento, ainda bastante carente de investimentos externos para melhorar seu grau de desenvolvimento econômico e social e sua participação no mercado de manufaturados, afastando a sua visão meramente de produtor primário (um típico país receptor de investimentos privado), e uma união de países já consolidada na economia e com políticas sociais já bastante avançadas, organizada e com parque fabril que ressalta seu poder em manufaturados e com grande desenvolvimento tecnológico (uma típica organização supranacional promotora (emissora) de investimentos), quando o assunto é a relação com investidores na entrada de valores e bens no seu território que são, caracterizados, pela perenidade.

Partindo de realidades tão diferentes, os próximos subtópicos trabalharão a forma com que as duas pessoas jurídicas de Direito Internacional Público enxergam e regulam o recebimento dessa espécie investimento, ressaltando seus pontos de contato e seus cismas.

### **2.3.1.1 Da regulamentação do Investimento estrangeiro direto no Brasil**

Tratar de investimento estrangeiro no Brasil é levar em conta uma das situações mais paradoxais entre os Estados modernos, pois ao mesmo passo que se trata de país com poucas ratificações de tratados internacionais sobre investimento e com custos agregados de impostos que afastariam qualquer investidor, é um dos maiores atratores mundiais dessa espécie de fluxo de capital e bens, em virtude de deter um mercado consumidor que, além de altamente relevante, ainda detém grandes condições de crescimento, com classes sociais ainda não fartas em bens de consumo.

---

<sup>34</sup> O Euro abrange boa parte da União Europeia, mas não a todos os países, como, por exemplo, a Suécia que se manteve com a Coroa Sueca.

Outro fator também relevante é a grande quantidade de matéria-prima e sua capacidade de exportação para vários países próximos, além de uma certa estabilidade política posterior ao período militar, o que já soma mais de 30 (trinta) anos<sup>35</sup>. Avaliando as relações Norte-Sul, Fábio Morosini e Ely Caetano Xavier Júnior (2015, p. 422) destacam que:

Ao mesmo tempo, nota-se que a posição de destaque do Brasil enquanto país receptor de investimentos estrangeiros, está ancorada, fortemente, na dinâmica das relações Norte-Sul, em que países do Norte se instalam em economias periféricas como o Brasil para explorar seus recursos naturais e gozar de custos de transação reduzidos.

Saindo da visão macro para a microeconômica, quando o pensamento se especializa na regulamentação da entrada e manutenção desses recursos no país, ou seja, a relação entre o Brasil e as empresas transnacionais que decidem efetuar os investimentos, algumas figuras regulamentadoras se demonstram como necessárias, onde a principal delas é o Banco Central do Brasil, já que ele é o responsável não só pela documentação, mas por toda a gestão e registro dessas entradas de capitais no país, uma vez que se trata a entidade de ponto de convergência de todo o Sistema Financeiro Nacional<sup>36</sup>.

Os fluxos financeiros e de bens que ultrapassam as fronteiras brasileiras advindas do exterior com o intuito de integrar a economia interna são diretamente regulamentados pela Lei 4.131/1962 que, como já citado, trata-se de um verdadeiro estatuto do capital estrangeiro, complementado no tempo por diversos outros instrumentos normativos brasileiros.

O Banco Central do Brasil narra de forma bem educativa como opera a completude do sistema local em relação à regulamentação:

A lei básica que ampara os capitais estrangeiros no Brasil ingressados em moeda estrangeira, bens e serviços é a Lei nº 4.131, de 1962. É possível, também, a realização de investimentos em moeda nacional, cujos ingressos e saídas do Brasil estão amparados legalmente na Lei nº 9.069, de 1995, e no mercado financeiro e de capitais, ao amparo de outros instrumentos normativos. Por fim, a Lei nº 11.371, de 2006, sujeita a registro em moeda nacional, no BCB, o capital estrangeiro investido em pessoas jurídicas no País ainda não registrado e não sujeito a outra forma de registro (BCB, 2015, p. 2).

---

<sup>35</sup> O período militar brasileiro é mencionado como um entrave ao desenvolvimento dos investimentos estrangeiros no Brasil, como ressaltam autores como Turczyn (2005, p. 37): “Essa sistemática, para que pudesse funcionar, possuía como pressuposto um regime político democrático, que, definitivamente, não existiu no País a partir de 1964. Dessa maneira, com o endurecimento do regime político e com a supressão dos princípios democráticos, obviamente a regulação pretendida foi substituída pela atuação direta e exclusiva do Estado por seus Ministérios (aliás, denominados superministérios nessa época) capitaneados por verdadeiros czares da economia, dentre os quais, a título de ilustração, podem ser lembrados Delfim Neto e Mário Henrique Simonsen.”

<sup>36</sup> Constituição Federal de 1988: Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.

Da análise da legislação, principalmente da Lei nº 4.131/1962, podem-se identificar não apenas o conceito de investimento estrangeiro<sup>37</sup> como as suas espécies dentro do sistema brasileiro: o societário, o financeiro e o tecnológico, além da cláusula de restrição relativa às remessas de lucro e ao repatriamento dos capitais por dependerem de registro do ingresso no Banco Central.

#### 2.3.1.1.1 *Espécies do Investimento estrangeiro direto na legislação brasileira*

Como se tem observado até aqui, o investimento estrangeiro é atividade que detém grande atenção no contexto da legislação brasileira, pois, além de tratar de assunto relevante para o próprio desenvolvimento econômico do país, também é assunto das áreas estratégica e de segurança nacional.

Como já se mencionou, as espécies de investimento na legislação brasileira podem ser dispostas em investimento societário, investimento financeiro e o investimento tecnológico, o que apresenta fatores práticos de controle dos fluxos de capitais dentro do sistema, inclusive demonstrando os casos em que há necessidade de registro.

Quando se trata do investimento societário, está-se diante dos investimentos diretos no sentido de aquisição ou criação de novas empresas no Estado receptor, podendo ser considerado o Investimento estrangeiro direito *stricto sensu*, onde a integralização do fluxo pode se dar diretamente por moedas, bens tangíveis ou intangíveis (desde que úteis aos objetivos da empresa) ou mesmo pela conversão em investimento de direitos ou conversão, em investimento direto, de direitos e/ou créditos remissíveis ao exterior<sup>38</sup>.

O investimento financeiro<sup>39</sup>, de sua parte, trata-se de fluxo advindo do exterior sob a forma de financiamento ou empréstimo direcionado para o apoio à atividade produtiva brasileira, ou seja, trata-se de uma forma para se conseguir aumentar produtividade, o capital de giro ou o ativo imobilizado da pessoa jurídica a partir de valores remetidos do exterior.

---

<sup>37</sup> Lei nº 4.131/1962: Art. 1º Consideram-se capitais estrangeiros, para os efeitos desta lei, os bens, máquinas e equipamentos, entrados no Brasil sem dispêndio inicial de divisas, destinados à produção de bens ou serviços, bem como os recursos financeiros ou monetários, introduzidos no país, para aplicação em atividades econômicas desde que, em ambas as hipóteses, pertençam a pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior.

<sup>38</sup> Consoante o Regulamento Anexo à Circular nº 2.997, de 15 de agosto de 2000, em seu artigo 8º “Considera-se conversão em investimento externo direto, para os efeitos deste Regulamento, a operação por intermédio da qual créditos passíveis de gerar transferências ao exterior, com base nas normas vigentes, são utilizados pelo credor não-residente para aquisição ou integralização de participação no capital social de empresa no País”.

<sup>39</sup> Consoante o Anexo II da Resolução do Banco Central nº 3.844/2010, são considerados investimentos financeiros as operações de “I - empréstimo externo, inclusive mediante a emissão de títulos; II - financiamento externo; III - arrendamento mercantil financeiro externo”.

Não se trata estritamente de um investimento, mas de uma operação de crédito estrangeiro com destinação específica.

A opção por buscar créditos no exterior, principalmente quando se leva em conta o mercado brasileiro, advém de vantagens no custo da operação não alcançável, em geral, pelos empresários locais junto ao sistema bancário, uma vez que o custo de aquisição de moeda se demonstra como alto em relação aos padrões internacionais<sup>40</sup>.

O investimento tecnológico, por fim, é baseado em contratos de transferência de tecnologia efetuados entre empresas estrangeiras e locais, tendo por base a adaptação dessas às novidades em matéria de produção e prestação de serviços, com partilha de know-how, patentes de invenção, licenciamento de marcas, entre outros, com registro obrigatório no Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI)<sup>41</sup> e retribuição em royalties.

A importância da atualização tecnológica da indústria interna dos países é premente, motivo pelo qual a transferência de tecnologia se transmudou num dos mais importantes investimentos nas mais diversas áreas, caminhando, por vezes, junto ao investimento societário nas suas operações de produção e desenvolvimento (P&D).

Outro ponto importante da regulamentação brasileira é a existência dos requisitos do investimento estrangeiro direto ao apontar que os valores devem ser advindos do exterior, seja de agente público<sup>42</sup> ou privado, para uma atividade não apenas perene, mas produtiva, o que afasta de forma cabal qualquer possibilidade de confusão com os investimentos em portfólio.

A estraneidade do investidor é o grande aspecto subjetivo quando se trata da determinação da espécie de investimento na legislação brasileira, uma vez que o próprio artigo 1º da Lei 4.131/1962 utiliza a expressão “pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior”, ou seja, o elemento de estraneidade<sup>43</sup> para a

---

<sup>40</sup> O Brasil é o 56º colocado, num ranking de 63 países sobre competitividade de crédito, consoante o IMD World Competitiveness ranking 2020 (IMD, 2020).

<sup>41</sup> LEI Nº 9.279/96: “Art. 211. O INPI fará o registro dos contratos que impliquem transferência de tecnologia, contratos de franquia e similares para produzirem efeitos em relação a terceiros”.

<sup>42</sup> Ora, nem todo investimento feito por pessoa jurídica de direito público é investimento público. Há que se ter presente o fim ou o objeto das pessoas jurídicas, e verificar se executam, para o Estado que as criou, tarefas ligadas ao *jus imperii* ou atos de gestão privada (*jure gestionis*), pois aí os investimentos que fizeram entrarão numa ou noutra categoria. A distinção, na atividade econômica do Estado, entre atos soberanos e atos de comércio é que predomina no direito internacional, e se aplica ao caso. (BAPTISTA, 1998, p. 37).

<sup>43</sup> Partindo da doutrina de Jacob Dolinger e Camen Tiburcio (2017, pp. 315-316), o conceito de elemento de conexão utilizado é no sentido de que este é um elemento que determina qual a sede jurídica a ser utilizada quando da análise do problema de utilização da norma interna ou estrangeira, ou seja, ela que determina, ao final, a regra de conexão.

determinação da origem do fluxo pode ser residência<sup>44</sup>, domicílio<sup>45</sup> ou sede<sup>46</sup> e, caso não se tenha um desses requisitos, a operação será considerada como local e não estrangeira.

A importância da utilização desse elemento não se configura na função típica do Direito Internacional privado, como a busca da norma de conexão no conflito entre a norma interna e a norma estrangeira, contudo a determinação de qual norma interna deve ser utilizada, já que, mesmo havendo tratamento quase idêntico às espécies de capital, há restrições constitucionais na aplicação estrangeira em áreas estratégicas ou de segurança nacional, mais um dos motivos pelo qual o registro de sua entrada se demonstra inevitável dentro do nosso ordenamento.

Mesmo com todos esses aspectos controversos, a legislação brasileira detém diversos pontos de atratividade para os fluxos internacionais, uma vez que obedece aos grandes padrões adotados de forma mundial principalmente após a década de 1990, onde houve uma maior atenção por parte do legislador local no sentido de atrair o máximo dos investimentos estrangeiros como forma de ajudar no desenvolvimento do país, ou, nas palavras de Celso Lafer (1998, p. 76):

O Brasil, em matéria de investimento, possui legislação relativamente aberta e que tem base na década de 1960 (Lei 4131/64). A Constituição de 1988 criou preferências para investimentos nacionais no artigo 171, recentemente revogado. Desde 1990, vêm sendo adotadas regras que flexibilizaram os anteriores controles sobre remessas de capital estrangeiro, destacando-se a eliminação do imposto suplementar de renda sobre remessas superiores a percentuais de capitais investidos registrados no Banco Central. Não chega a legislação nacional a ser tão aberta, no entanto, quanto a vigente por exemplo na Argentina, onde nem mais se exige o registro de capital estrangeiro.

Isso em muito se deve ao respeito que a legislação interna mantém em relação aos princípios da isonomia<sup>47</sup> e da cláusula da nação mais favorecida<sup>48</sup> do investimento

---

<sup>44</sup> O conceito de residência utilizado na análise é o local de moradia de uma determinada pessoa que, mesmo com certa permanência, pode ou não ter âmbito de definitividade.

<sup>45</sup> No presente estudo se utilizará como conceito de domicílio constante no Código Civil Brasileiro: “Art. 70. O domicílio da pessoa natural é o lugar onde ela estabelece a sua residência com ânimo definitivo”.

<sup>46</sup> O conceito de sede da pessoa jurídica no presente trabalho terá em mente o ponto de administração central, onde se encontra a sua diretoria, o seu principal centro de poder.

<sup>47</sup> Lei nº 4.131/62: Art. 2º Ao capital estrangeiro que se investir no País, será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições, sendo vedadas quaisquer discriminações não previstas na presente lei.

<sup>48</sup> L'investisseur ressortissant de la nation la plus favorisee; elle suppose que soient abolies, completement et simultanement - et meme si la simultaneite n'exclut pas la progressivite - les restrictions a la libre constitution et a la libre exploitation des investissements internationaux (JUILLARD, 1997, 34).

Tradução livre: O investidor da nação mais favorecida; supõe que sejam abolidos, completa e simultaneamente - e até mesmo se a simultaneidade não exclui a progressividade - as restrições sobre a livre constituição e livre exploração de investimentos internacionais.

estrangeiro, além do princípio do livre acesso<sup>49</sup>, o que segue a política da Organização Mundial do Comércio (OMC) e dos principais mercados internacionais e facilita a atração de fluxos para o mercado interno.

#### *2.3.1.1.2 Do registro do Investimento estrangeiro direto na legislação brasileira*

A atratividade do referido fluxo cambial leva a uma revisão de como esse valor adentra ao país e, por decorrência, como ocorre o registro de sua existência no direito interno, não só como espécie de informação, como para controle de legalidade e mesmo para a proteção dos próprios investidores, dado que, além de relevante para o desenvolvimento interno do mercado brasileiro e com limitação mínima por restrições tipicamente constitucionais, quando em estado regular, o registro investimento fornece os elementos básicos para buscar algum tipo de reparação em caso de necessidade.

Quando se trata da necessidade de registro dos fluxos estrangeiros no Brasil e seus requisitos, José Luiz Conrado Vieira (2005, p. 185) menciona que, para a sua obrigatoriedade efetivamente existir, há clara necessidade de que ocorram as seguintes condicionantes:

1. Ingresso no País, vale dizer, a passagem (real ou, como dito em linguagem técnica, simbólica) pela fronteira econômica: doutrina Matter (juiz francês);
2. Pertencer a pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas no exterior: regra do domicílio;
- e 3. Destinar-se a atividades econômicas.

O registro das entradas de capital estrangeiro no Brasil é efetuado no Banco Central<sup>50</sup>, mais especificamente no sistema de Registro Declaratório Eletrônico (RDE) que, como parte do sistema de informações Sistema de Informações do Banco Central (SISBACEN), funciona como ponto de partida para a internalização regular no país.

Os capitais estrangeiros são registrados em módulos específicos do sistema RDE, sendo eles: Investimento Estrangeiro Direto (IED), Registro de Operações Financeiras (ROF) e Mercados Financeiros e de Capitais (Portfólio). No módulo ROF são passíveis de registro os empréstimos e financiamentos externos com prazo superior a 360 dias, arrendamento mercantil, royalties e assemelhados e garantia prestada por organismos internacionais em operações de crédito interno (BCB, 2015, p. 3).

A pessoa física ou jurídica que decide investir no Brasil (Investimento Estrangeiro Direto) não só deve deter um contrato de investimento com uma empresa local, como também

---

<sup>49</sup> Importante mencionar que há limitações ao livre acesso do investimento estrangeiro na Constituição Brasileira, com a discriminação de algumas atividades que ficam proibidas para ele, como, por exemplo, a exploração e aproveitamento de minérios e minerais de energia atômica (inciso V do artigo 177 da CF/88), a propriedade e administração de empresas jornalísticas de qualquer espécie; televisão e radiodifusão (artigo 222 da CF/88), entre outras.

<sup>50</sup> Inicialmente o sistema implantado pela Lei 4.131/62 instituiu a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) como órgão centralizador do sistema, contudo, com a criação e desenvolvimento do Banco Central como entidade de controle da moeda brasileira, a função foi passada para ele.

será obrigado a deter procurador no Brasil com poderes específicos de representação<sup>51</sup>. O procurador da pessoa estrangeira e da empresa receptora dos investimentos terão a obrigatoriedade de efetuar o registro.

Para se efetuar empréstimos no território brasileiro<sup>52</sup>, o que genericamente se denomina de “operações financeiras”, deve ser efetuado o cadastro da entrada dos capitais por parte do devedor ou por instituição financeira a seu pedido, tornando, assim, regular a declaração da movimentação de capital estrangeiro.

Por outro lado, para investimentos apenas no mercado financeiro - por portfólio<sup>53</sup> - a pessoa residente fora do Brasil deterá a condição de investir nos mesmos produtos disponíveis para qualquer nacional ou domiciliado no país, para tanto baste nomear um representante local e conseguir o registro junto à Comissão de Valores Mobiliários brasileira (CVM), constituindo um ou mais custodiantes<sup>54</sup>.

Um ponto bastante interessante é a possibilidade de se cambiar o investimento por portfólio em investimento direto ou ao contrário, onde

para efetivação da transferência, é necessária a realização de operações simultâneas de câmbio, sem emissão de ordem de pagamento do/para o exterior; uma de venda e outra de compra, ambos com código de grupo 46, onde no primeiro é informado o número do RDE-IED origem da transferência e no segundo o registro RDE-Portfólio destino da transferência (BCB, 2019, p. 68).

Isso demonstra que a legislação brasileira consegue dar mobilidade às formas de capital estrangeiro que são investidos, funcionando também como forma de atração dessa espécie de operação.

O registro, consoante o artigo 4º da Lei nº 4.131/62, “será efetuado na moeda do país de origem, e o de reinvestimento de lucro simultaneamente em moedas nacional e na moeda do país para o qual poderiam ter sido remetidos”, contudo, se o capital estrangeiro for materializado em bens, o registro será efetuado levando em conta seu preço no país de origem “ou, na falta de comprovantes satisfatórios, segundo os valores apurados na contabilidade da empresa receptora do capital ou ainda pelo critério de avaliação que fôr determinado em regulamento<sup>55</sup>”.

---

<sup>51</sup> Regulamentação constante na Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 3.844/2010 e na Circular do BCB nº 3.689/2013.

<sup>52</sup> Regulamentação constante na Resolução BCB nº 3.844/2010, e na Circular nº 3.689/2013.

<sup>53</sup> Regulamentação constante na Resolução BCB nº 4.373/2014 e na Circular BCB nº 3.689/2013.

<sup>54</sup> Custodiante é uma espécie de agente intermediário que tem autorização para efetuar as operações dos clientes e custodiar seus ativos.

<sup>55</sup> A Receita Federal do Brasil detém uma sistemática de avaliação do bem denominada de Preço de Transferência ou *transfer price*, que aponta qual o preço justo de um determinado bem em operações de

Não se pode olvidar a necessidade de registro também das operações de remessas para o exterior que apresentem retorno de capitais, mesmo que em formato de rendimentos, capitais, lucros, dividendos, juros, amortizações, *royalties* ou por qualquer outra espécie que resulte em transferência de rendimentos para o estrangeiro (artigo 3º da Lei nº 4.131/62); para reinvestimentos de lucros dos capitais estrangeiros (artigo 3º da Lei nº 4.131/62); crédito externo, inclusive arrendamento mercantil financeiro no exterior (Resolução/CVM nº 3.844/2010); garantias prestadas por organismos internacionais e capital em moeda nacional (Lei nº 11.371/2006 e Resolução CVM nº 3.844/2010).

Pode-se dizer, após todo o esforço efetuado sobre o investimento estrangeiro no Brasil, que o Banco Central é seu principal órgão regulador, sendo responsável pela fiscalização e registro desses fluxos financeiros e de bens, contudo que os sistemas de informação utilizados mudam de acordo com a espécie de investimento, se direto ou indireto.

O Registro Declaratório Eletrônico (RDE) desses fluxos financeiros obedece aos módulos RDE-IED (investimento direto), RDE-Portfólio (para investimentos em bolsa) e ROF (para operações financeiras) e são obrigatórios, não no sentido de legalizar o capital, mas no sentido de informação da operação ao governo brasileiro.

Papel importante também apresenta a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira quando o investimento é efetuado por fundos financeiros, típico investimento por portfólio em bolsa de valores, onde a participação dos capitais estrangeiros é menos perene, seguindo na linha de uma lucratividade mais rápida sem intuito de se agregar ao mercado interno do país.

Assim, a legislação que faz o tratamento do capital é ampla e intrincada, mas, para o intuito do presente estudo, destacam-se a Lei nº 4.131/62 (Estatuto do Investimento Estrangeiro), a Lei 9.613/98 (Lei de lavagem de capitais) e as Resoluções, Instruções Normativas e Circulares citadas até aqui, pois se buscam as bases do tratamento do capital e a condição das normas brasileiras cuidarem dos investimentos efetuados em rede, principalmente por *Crowdfunding* e em criptomoedas, o que será abordado em momento futuro do trabalho.

Observada a legislação brasileira de forma pormenorizada, o tópico que se segue demonstrará como o assunto está regulado na União Europeia.

---

importação e exportação, evitando, assim, prejuízos ao sistema brasileiro (Instrução Normativa RFB nº 1870/2019).

### 2.3.1.2 Da regulamentação do Investimento estrangeiro direto na União Europeia

A experiência da União Europeia em matéria de recebimento de investimentos estrangeiros é um verdadeiro marco para todos os blocos econômicos mundiais, já que ela é o mais desenvolvido ajuste internacional dessa espécie, com uma Constituição própria e com sua natureza supranacional, motivo pelo qual demonstra tanta importância ao trabalho a análise do Regulamento (UE) 2019/452.

A supranacionalidade da regulamentação dos investimentos estrangeiros está exposta no Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), onde se demonstram quais as competências legislativas da União e dos Estados que aderiram ao bloco, estando dentro das “categorias e os domínios de competências da união”, mais especificamente na “política comercial comum”<sup>56</sup>, inclusive com menção específica no considerando nº “6” do Regulamento (UE) 2019/452<sup>57</sup>(UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Como a questão de movimentação de fluxos financeiros diretos dentro de cada um dos países do bloco e a origem do investimento são questões que envolvem segurança e ordem pública, o Regulamento (UE) 2019/452 serve como norma motriz da regulamentação, contudo não proíbe que os países participantes efetuem suas próprias normas, inclusive impedindo a livre circulação de capitais<sup>58</sup>, mas sempre em formato condizente com as políticas mais amplas da União Europeia.

Fabry e Bertolini (2020, p. 3) apontam que

um acordo pôde ser encontrado na primavera de 2019 dentro de um prazo razoável, apesar da grande relutância de vários Estados-Membros porque a medida não é vinculativa e os Estados-Membros são apenas encorajados a criar um mecanismo de controle de acordo com normas mínimas (em particular, transparência das regras e procedimentos, não discriminação em relação a países terceiros, proteção de informações confidenciais, direito a recurso judicial contra decisões de autoridades nacionais), embora tenha de notificar à Comissão Europeia (e outros Estados-Membros) de um Investimento Estrangeiro Direto sujeito a um controle nacional.

<sup>56</sup> “Artigo 3º

1. A União dispõe de competência exclusiva nos seguintes domínios:

[...]

e) Política comercial comum.”

<sup>57</sup> “O investimento direto estrangeiro é abrangido pelo domínio da política comercial comum. Nos termos do artigo 3º, nº 1, alínea e), do TFUE, a União dispõe de competência exclusiva no domínio da política comercial comum.”

<sup>58</sup> Considerando “4” do Regulamento (UE) 2019/452: “O presente regulamento não prejudica o direito de os Estados-Membros derogarem a livre circulação de capitais, tal como previsto no artigo 65, nº1, alínea b), do TFUE. Vários Estados-Membros dispõem de medidas segundo as quais podem restringir essa circulação por razões de ordem pública ou de segurança pública. Essas medidas refletem os objetivos e as preocupações dos Estados-Membros no que respeita ao investimento direto estrangeiro, e podem resultar numa série de mecanismos que são diferentes em termos de âmbito de aplicação e de procedimento. Os Estados-Membros que pretendam dispor desses mecanismos no futuro podem ter em conta o funcionamento, as experiências e as melhores práticas dos mecanismos em vigor”.

Trata-se de construir uma cultura de troca de informações e transparência entre os Vinte e Sete, preservando a confidencialidade dos dados estratégicos<sup>59</sup>.

De acordo com parte da doutrina, o regulamento sobre investimento direto nasceu de uma preocupação crescente com as aquisições de empresas locais por *players* mundiais, principalmente com origem asiática, em áreas estratégicas dos Estados participantes do bloco econômico.

Nesta linha, Theodoropoulou, Catrain e Lovells (2020, p. 1) demonstram que

o regulamento-quadro visa dar resposta às preocupações crescentes na UE decorrentes do número crescente de aquisições de empresas da UE que operam em setores sensíveis e estratégicos por investidores de países terceiros, em particular empresas chinesas. A crise covid-19 enfatizou a importância de criar resiliência no setor da saúde e a necessidade de proteger os ativos estratégicos da UE. A triagem de IDE é uma das prioridades da revisão da política comercial da UE, lançada em 16 de junho de 2020<sup>60</sup>.

A criação de normas comunitárias deixa clara a necessidade de revisão das políticas adotadas no contexto individual dos países que têm deixado de lado o controle de suas atividades primárias, por uma questão de fluxo de capital, passando-as para sociedades transnacionais, por vezes até estatais estrangeiras, o que se demonstra como um grande risco não apenas para os países, mas para o próprio bloco.

Segundo Fabry e Bertolini (2020, p. 11)

Todavia é tanto mais importante reforçar os meios da Comissão Europeia em termos de inteligência de mercado, processamento e análise de dados, que permitirá que ele avalie com precisão o risco potencial associado a um IDE. Que no início de 2019 o Governo chinês já detém posição majoritária em 6 dos 14 portos europeus em que ele investiu, deve, portanto, nos levar a nos questionarmos mais ativamente sobre o impacto de longo prazo do crescente controle da China sobre a infraestrutura portuária europeia.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> Tradução livre de: “Un compromis a pu être trouvé au printemps 2019 dans des délais raisonnables malgré la forte réticence de plusieurs États membres car la mesure n’est pas contraignante et les États membres ne sont qu’incités à se doter d’un mécanisme de contrôle selon des standards minimums (notamment la transparence des règles et des procédures, la non-discrimination vis-à-vis des pays tiers, la protection des informations confidentielles, le droit au recours juridictionnel contre les décisions des autorités nationales), tout en devant notifier auprès de la Commission européenne (et des autres États membres) les IDE soumis à un contrôle national. Il s’agit de construire une culture d’échange d’informations et de transparence entre les Vingt-Sept, tout en préservant la confidentialité des données stratégiques.”

<sup>60</sup> Tradução livre de: “The Framework Regulation aims at addressing the growing concerns in the EU stemming from the rising number of acquisitions of EU companies operating in sensitive and strategic sectors by non-EU investors, in particular Chinese companies. The covid-19 crisis emphasised the importance of building resilience in the health sector and the need to protect EU strategic assets. FDI screening is one of the priorities of the revision of the EU trade policy, launched on 16 June 2020.”

<sup>61</sup> Tradução livre de: “Mais il est d’autant plus important de renforcer les moyens de la Commission européenne en matière de veille des marchés, de traitement et d’analyse des données, qui lui permettront d’évaluer précisément le risque potentiel lié à un IDE. Que début 2019 le gouvernement chinois ait déjà une position majoritaire dans 6 des 14 ports européens dans lesquels il a investi, devrait ainsi nous amener à nous interroger plus activement sur l’impact à long terme du contrôle croissant de la Chine sur les infrastructures portuaires européennes.”

Note-se que as preocupações que deram nascimento à regulamentação parte de uma das premissas do presente trabalho, ou seja, a nova definição do Estado e da soberania em sua relação com as empresas transnacionais num contexto fluído como é o virtual, não se olvidando que Regulamento (UE) 2019/452 traz em seu âmago uma séria preocupação com o tratamento de dados.

#### *2.3.1.2.1 A espécie de Investimento estrangeiro normatizado no Regulamento (UE) 2019/452*

Quando se avalia o Regulamento (UE) 2019/452, fica bastante claro de que se trata de verdadeiro manual sobre os aspectos do Investimento Estrangeiro Direto o que, na visão comunitária, configura-se em base para a elaboração de um sistema de normas e de controle com coordenação conjunta.

A norma em si não cria impedimentos para a entrada e manutenção do capital, entretanto traz luz a um mecanismo de análise dos fluxos de capital estrangeiros como forma de manter a segurança e mesmo a soberania dos países participantes, a partir de uma visão conjunta da qualidade dos capitais que estão se habilitando para circular dentro da comunidade.

Já em seu objeto e âmbito de aplicação, resta determinado que os países participantes do bloco têm a faculdade de decidir analisar ou não um determinado investimento, contudo “estabelece um regime de análise pelos Estados-Membros dos investimentos diretos estrangeiros na União por razões de segurança ou de ordem pública” com um “mecanismo de cooperação entre os Estados-Membros, e entre os Estados-Membros e a Comissão”, prevendo, inclusive a possibilidade da Comissão Europeia “emitir pareceres sobre esses investimentos”<sup>62</sup>(UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Importante, de logo, mencionar que as restrições constantes do regulamento, por tratarem de questões de segurança e de ordem pública, estão de acordo com as políticas de não-discriminação do capital estrangeiro advindas da Organização Mundial do Comércio (OMC), em especial os artigos XIV, “a” e XIV-A do Acordo Geral sobre Comércio de Serviços (GATS).

Porque se trata de uma norma geral, há alguns conceitos amplos de importante tratamento, como o de investimento Direto Estrangeiro, que assim é definido no Regulamento (UE) 2019/452(UNIÃO EUROPEIA, 2019)

---

<sup>62</sup> Regulamento (UE) 2019/452: Art. 1º, “1”.

um investimento de qualquer natureza por um investidor estrangeiro a fim de criar ou manter relações duradouras e diretas entre o investidor estrangeiro e o empresário ou a empresa à qual o capital é disponibilizado com vista ao exercício de uma atividade económica num Estado-Membro, incluindo os investimentos que permitam uma participação efetiva na gestão ou no controlo de uma empresa que exerça uma atividade económica<sup>63</sup>.

Observa-se que o conceito europeu em muito lembra o brasileiro, uma vez que tem a possibilidade de fluxos de qualquer natureza (valores ou bens), mas que são determinados pelo aspecto estrangeiro do investidor, o caráter perene do investimento e, finalmente, a participação efetiva no mercado interno, afastando, assim, qualquer hipótese da versão em portfólio.

A visão descrita no parágrafo anterior é claramente reafirmada pelo considerando nº “9” do referido regulamento, ao deixar claro que

deverá ser abrangida pelo presente regulamento uma vasta gama de investimentos que criem ou mantenham relações duradouras e diretas entre investidores de países terceiros, incluindo entidades estatais, e empresas que exerçam uma atividade económica num Estado-Membro. No entanto, o presente regulamento não deverá abranger os investimentos de carteira (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Como a análise do investimento trata de risco ao país onde o fluxo vai ocorrer, em relação a países vizinhos ou mesmo em relação à própria união, o contexto mais amplo do seu conceito se explica como uma forma de proteção conjunta dos membros dentro da sua relação comunitária, mesmo sabendo das dificuldades que serão enfrentadas na sua regulamentação pela possibilidade de choque entre os interesses do Estado destinatário do investimento, os países vizinhos e o próprio ente supranacional, já que ainda existem grandes diferenças econômicas entre eles.

Como a preocupação que criou o regulamento se deu em virtude da possibilidade de perda da soberania individual e comunitária por investimentos estrangeiros perenes, a saída utilizada pelo legislador do bloco supranacional foi no sentido de criar restrição sem afetar de forma mais clara a não-discriminação e a livre circulação de fluxos financeiros no sistema.

#### *2.3.1.2.2 Do mecanismo da análise de risco do Investimento estrangeiro Direto na União Europeia*

A preocupação com os investimentos estrangeiros nunca foi tão grande como na atualidade mundial, uma vez que, após um longo período de livre fluxo de capitais e algumas crises desencadeadas nas maiores potências mundiais, nasceu uma visão de que os Estados

---

<sup>63</sup> Regulamento (UE) 2019/452: Art. 2º, “1”.

devem se manter à frente ou ao menos terem empresas nacionais, naquelas áreas consideradas como estratégicas para a nação.

Entre as visões que se adotou, uma delas foi a do risco causado pelo avanço do capital advindo da Ásia em áreas de infraestrutura e mesmo de saúde, sem que fosse dada a reciprocidade para que o capital do país receptor conseguisse circular livremente no país investidor, o que foi visto principalmente pelos países europeus em relação à China.

Cosson (2020, p. 1) aponta que

se nenhum país for mencionado pelo nome, dificilmente será difícil ver uma referência à China. Na altura, ficamos particularmente cientes da rapidez e facilidade com que este país investe na Europa sem se abrir mais a participações ou aquisições europeias. Chama atenção especial a aquisição chinesa de algumas indústrias consideradas estratégicas, como a gigante alemã da robótica Kuka, no final de 2016. No entanto, é também um sentimento mais geral de não beneficiar de igualdade de condições de acesso ao investimento na China que preocupa os três ministros<sup>64</sup>.

Partindo dessa preocupação que foi elaborado o Regulamento (UE) 2019/452, que teve por base a criação de uma análise coletiva desses investimentos, pois se notou que a avaliação individual dos países não se mostrava suficiente para enfrentar o ímpeto estrangeiro por áreas consideradas essenciais.

Pode-se dizer que a visão de uma proteção comunitária contra investimentos estrangeiros é bastante nova na União Europeia, pois antes se partia do princípio da não discriminação e da livre circulação de fluxos comunitários e estrangeiros<sup>65</sup>, como lembra Tomás Araújo Moreira (1997, pp. 186-187) ao tratar sobre a regulamentação portuguesa:

No entanto, o actual regime jurídico português regulamentador do investimento estrangeiro já não estabelece quaisquer distinções entre investidores oriundos da União Europeia e outros. Com efeito e a exemplo doutros países, deixou de haver quaisquer controles prévios, restrições ou limitações para os investidores em função do seu país de origem, sendo todos equiparados aos investidores nacionais em termos de direitos e garantias, e sendo apenas obrigatório o registo a posteriori para efeitos estatísticos e de informação administrativa.

Voltando aos considerandos do regulamento, mais especificamente no número “8”, deixa-se claro o regime de análise de investimentos adotado de forma cooperativa entre os Estados-membros e a comissão:

O regime de análise dos investimentos diretos estrangeiros e de cooperação deverá proporcionar aos Estados-Membros e à Comissão os meios para enfrentarem os

<sup>64</sup> Tradução livre de: “Si aucun pays n’est nommément visé, il n’est guère difficile d’y voir une référence à la Chine. A l’époque, on prend particulièrement conscience de la vitesse et de la facilité avec laquelle ce pays investit en Europe sans pour autant s’ouvrir davantage aux participations ou acquisitions européennes. La mainmise chinoise sur certaines industries considérées comme stratégiques, telles que le géant de la robotique allemand Kuka, fin 2016, attire particulièrement l’attention. Néanmoins, c’est aussi un sentiment plus général de ne pas bénéficier d’égales conditions d’accès à l’investissement en Chine qui préoccupe les trois ministres.”

<sup>65</sup> Artigo 65º, “1”, alínea “b”, do Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE) - (UNIÃO EUROPEIA, 2007)

riscos para a segurança ou para a ordem pública de uma forma abrangente, e para se adaptarem à evolução das circunstâncias, mantendo, ao mesmo tempo, a flexibilidade de que os Estados-Membros necessitam para analisarem o investimento direto estrangeiro por razões de segurança e de ordem pública tendo em conta a sua situação individual e as especificidades nacionais. A decisão de criar um mecanismo de análise ou de analisar um determinado investimento direto estrangeiro continua a ser da responsabilidade exclusiva do Estado-Membro em causa (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Tratando da forma de análise do risco, o regulamento deixa claro, em seu art. 2º, “4” (UNIÃO EUROPEIA, 2019) o que se deve entender por mecanismo de análise:

Mecanismo de análise - um instrumento de aplicação geral, como uma lei ou regulamentação, e os requisitos administrativos, regras ou orientações de execução conexos, que estabelece os termos, condições e procedimentos para avaliar, investigar, autorizar, condicionar, proibir ou anular investimentos diretos estrangeiros por razões de segurança ou de ordem pública

Ou seja, está-se diante de normas que serão utilizadas para tolher a iniciativa privada, em geral as empresas transnacionais, em relação a operações que coloquem em risco atividades estratégicas dos países do bloco, por questões de segurança ou ordem pública, o que se consegue presumir facilmente que se trata de restrição para a proteção da soberania.

De toda feita, para se deixar claros quais são os fatores que podem afetar a ordem pública interna, foi criada uma lista de atividades que, mesmo não sendo exaustiva, torna-se fator orientador para as operações, consoante o considerando nº 13 do regulamento que

para determinar se um investimento direto estrangeiro pode afetar a segurança ou a ordem pública, os Estados-Membros e a Comissão deverão ter a possibilidade de considerar todos os fatores pertinentes, incluindo os efeitos sobre as infraestruturas críticas, as tecnologias (incluindo as tecnologias facilitadoras essenciais) e os fatores de produção que sejam essenciais para a segurança ou a manufatura da ordem pública cuja perturbação, falha, perda ou destruição teria um impacto significativo num Estado-Membro ou na União. A este respeito, os Estados- -Membros e a Comissão deverão também ter a possibilidade de tomar em conta o contexto e as circunstâncias do investimento direto estrangeiro, em especial a eventualidade de um investidor estrangeiro ser controlado direta ou indiretamente, por exemplo, através de um financiamento importante, incluindo subvenções, pelo governo de um país terceiro ou desenvolver projetos ou programas estatais de investimento no exterior (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

O artigo 4º do Regulamento (UE) 2019/452, baseado no considerando acima citado, apresenta algumas hipóteses em que os investimentos podem causar riscos à segurança ou à ordem pública interna:

a) As infraestruturas críticas, sejam elas físicas ou virtuais, incluindo a energia, os transportes, a água, a saúde, as comunicações, os media, o tratamento ou armazenamento de dados, a infraestrutura aeroespacial, de defesa, eleitoral ou financeira e as instalações sensíveis, bem como os prédios rústicos e urbanos essenciais para a utilização de tais infraestruturas; b) As tecnologias críticas e os produtos de dupla utilização na aceção do artigo 2º, ponto 1, do Regulamento (CE) n.º 428/2009 do Conselho, incluindo a inteligência artificial, a robótica, os semicondutores, a cibersegurança, a indústria aeroespacial, a defesa, o armazenamento de energia, as tecnologias quântica e nuclear, bem como as nano e biotecnologias; c) O aprovisionamento de fatores de produção críticos, incluindo a

energia ou as matérias-primas, bem como a segurança alimentar; d) O acesso a informações sensíveis, incluindo dados pessoais, ou a capacidade de controlar essas informações; ou e) A liberdade e o pluralismo dos media (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

No mesmo artigo ainda se demonstram questões voltadas à pessoa do investidor que podem causar ameaça aos Estados-membros e à própria União:

a) Se o investidor estrangeiro é controlado direta ou indiretamente pelo governo, incluindo os organismos estatais ou as forças armadas, de um país terceiro, nomeadamente através da estrutura de propriedade ou de um financiamento importante; b) Se o investidor estrangeiro já esteve envolvido em atividades que afetassem a segurança ou a ordem pública num Estado-Membro; ou c) Se existe um risco grave de o investidor estrangeiro se envolver em atividades ilegais ou criminosas (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

A listagem apresentada é focada em infraestrutura, dados e possível controle do investidor externo por parte de países que queiram imprimir certo controle no sistema interno europeu a partir do domínio de áreas estratégicas ou mesmo se a atividade não se configurará como uma forma de lavagem de capitais.

Um ponto que se mostra de importante menção é o de que o mecanismo de controle do capital externo não revoga o Regulamento (CE) nº 139/2004<sup>66</sup>, entretanto o complementa, pois além de se analisar a condição do controle das empresas na União Europeia, inclusive quanto ao capital estrangeiro, para se evitar a formação de monopólios, oligopólios e operações de *dumping*, agora se abre de forma direta a condição de se avaliar a qualidade do capital investido e as áreas em que ele pode efetivamente transitar.

O procedimento de análise e informação se mostra aparentemente simples, contudo, há grandes possibilidade de causar disputas internas entre os Estados-membros, uma vez que o pedido de análise do investimento pode partir do país receptor do investimento, de um país que sinta atingida sua ordem pública ou segurança pelo investimento efetuado em outro país ou mesmo quando a própria Comissão, em representação da União Europeia, considerar o perigo da operação para todo o sistema.

Já prevendo esse risco e a necessidade de coordenação, ficou previsto que cada país tenha seu mecanismo de análise e que suas bases sejam informadas à comissão como forma de compatibilizar os procedimentos.

Os Estados-Membros deverão notificar à Comissão os seus mecanismos de análise, bem como quaisquer alterações desses mecanismos, devendo apresentar anualmente relatórios sobre a aplicação dos seus mecanismos de análise, nomeadamente sobre decisões que autorizem, proibam ou sujeitem os investimentos diretos estrangeiros a condições ou medidas de atenuação e sobre decisões relativas a investimentos diretos estrangeiros suscetíveis de afetar projetos ou programas do interesse da

---

<sup>66</sup> Relativo ao controle das concentrações de empresas

União. Todos os Estados-Membros deverão apresentar relatórios sobre os investimentos diretos estrangeiros realizados no seu território, com base nas informações de que disponham. A fim de melhorar a qualidade e a comparabilidade das informações prestadas pelos Estados-Membros, bem como facilitar o cumprimento das obrigações de notificação e comunicação de informações, a Comissão deverá facultar formulários normalizados segundo o modelo, nomeadamente, dos formulários pertinentes utilizados para efeitos da comunicação de informações ao *Eurostat*, se for caso disso<sup>67</sup>.

Ao mesmo passo, por se tratar de procedimento conjunto baseado em fidedignidade das informações e da coordenação, há obrigação dos países participantes em disponibilizar informações acerca dos investimentos que detenha em análise no momento, até para que não existam surpresas dentro do processo.

A fim de assegurar a eficácia do mecanismo de cooperação, é igualmente importante assegurar em todos os Estados-Membros um nível mínimo de informação e coordenação no que respeita aos investimentos diretos estrangeiros abrangidos pelo âmbito de aplicação do presente regulamento. Essas informações deverão ser disponibilizadas pelos Estados-Membros para os investimentos diretos estrangeiros que estejam a ser analisados, bem como, mediante pedido, para outros investimentos diretos estrangeiros. As informações pertinentes deverão incluir aspectos como a estrutura de propriedade do investidor estrangeiro e o financiamento do investimento previsto ou realizado, incluindo, quando disponível, informações sobre subvenções concedidas por países terceiros. Os Estados-Membros deverão procurar fornecer informações exatas, completas e fiáveis<sup>68</sup>.

Como se observa, houve a criação de um processo interno de avaliação do Investimento Estrangeiro que pode ser negado pelo país receptor por não considerar viável a qualidade do fluxo de investimentos ou a área efetuada, além da criação de um processo comunitário levado capitaneado pela Comissão, caso exista a reclamação por parte de algum dos outros países ou mesmo da União, sempre de forma fundamentada e com análise por comissão de peritos.

O investidor, no que toca ao procedimento, detém não só direito às informações devidas, como mesmo direito a recurso<sup>69</sup> contra a que negar a condição de aceitação do fluxo de investimentos. O Regulamento (UE) 2019/452, em seu considerando nº 15 (UNIÃO EUROPEIA, 2019), demanda que

é conveniente estabelecer os elementos essenciais do regime de análise dos investimentos diretos estrangeiros por um Estado-Membro, de modo a que os investidores, a Comissão e os demais Estados-Membros possam compreender de que forma esses investimentos poderão vir a ser analisados. Esses elementos deverão incluir, pelo menos, os prazos de análise e a possibilidade de os investidores estrangeiros recorrerem das decisões de análise. As regras e os procedimentos relativos aos mecanismos de análise deverão ser transparentes e não deverão estabelecer discriminações entre países terceiros<sup>70</sup>.

<sup>67</sup> Regulamento (UE) 2019/452: Considerando “22” (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

<sup>68</sup> Regulamento (UE) 2019/452: Considerando “23” (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

<sup>69</sup> Art. 3º, “5” do Regulamento (UE) 2019/452: Os investidores estrangeiros e as empresas em causa devem ter a possibilidade de recorrer das decisões de análise das autoridades nacionais (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

<sup>70</sup>.

Assim, pode-se dizer que a avaliação do investimento estrangeiro direto dentro da União Europeia é efetuada levando em conta aspectos objetivos e subjetivos dos fluxos financeiros e ocorre, com a obediência ao contraditório, tanto no nível interno dos países membros, como de forma comunitária a partir da Comissão.

### **3 A QUARTA REVOLUÇÃO INDUSTRIAL E A CRIAÇÃO DE NOVAS FIGURAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS**

A humanidade passa por evoluções constantes em virtude de sua inquietude na busca pelo desenvolvimento de potenciais e pelo seu inconformismo com as limitações que a natureza lhe impõe, motivo pelo qual, desde a fixação das populações em áreas específicas do globo com a descoberta de agricultura e da pecuária e, por decorrência, a domesticação de animais e espécies vegetais, ocorrida há cerca de 10.000 (dez mil anos), tornou-se possível o crescimento técnico na mistura, a partir de engenhos com múltiplas atividades, da força humana com a força animal, o que se seguiu de diversas outras revoluções, já denominadas industriais, iniciadas na segunda metade do século XVIII (SCHWAB, 2016, p. 15).

A primeira<sup>71</sup> das revoluções apontadas trouxe consigo a invenção da máquina a vapor como substituta da utilização da força animal, humana ou hidráulica e a implantação das grandes ferrovias, inaugurando o período da mecânica do carvão e ferro, com sua concentração temporal delimitada entre 1760 e 1840 e marco territorial na Europa e centro na Inglaterra. Configurou-se como a evolução dos engenhos baseados em força própria a partir do aperfeiçoamento das máquinas trazido por James Watt, concluindo a transição do feudalismo para o capitalismo e passando da manufatura para a indústria mecanizada (CHIAVENATO, 2011, p. 59).

Em sua segunda fase, a revolução trouxe consigo a produção em massa com base na eletricidade, no aço e nas linhas de montagem, temporalmente localizada entre o final do século XIX e o começo do século XX. Houve um grande desenvolvimento dos mercados para o consumo dos produtos de forma massificada, inicialmente nos Estados Unidos da América (EUA) e se espalhando posteriormente por todo o globo, o que causou um aumento em escala das empresas e a concentração do capital. O desenvolvimento científico dos laboratórios químicos para a utilização de novos elementos é marca importante desse período (HOBSBAWM, 2011, pp. 159-166).

A terceira revolução é datada da década de 1960 e segue até os anos 1990 com o aperfeiçoamento das comunicações por rede na Internet, motivo pelo qual é denominada de revolução digital ou do computador, porquanto partiu da formação de estruturas como semicondutores, da computação pessoal e em *mainframe* para resolver problemas gerados na indústria (SCHWAB, 2016, p. 16), principalmente no pós-Segunda Guerra Mundial,

---

<sup>71</sup> Sabe-se que os marcos temporais das revoluções industriais não são fixos, mas para tornar mais pedagógica a explicação, serão apresentadas suas delimitações como se não houvesse interpenetrações entre as fases.

relativamente à produtividade e mesmo às fontes de energia. Houve um aumento geométrico na interconexão dos mercados mundiais, muito por conta da nova “capacidade de processar, transmitir, armazenar informações online dos sistemas de computação contemporâneos acoplados às telecomunicações via satélite” (PASSOS, 1996, pp. 02-05).

A quarta revolução industrial exsurge das estruturas criadas na fase anterior, utilizando-se de materiais que se tornaram mais acessíveis, de uma internet móvel e sensores muito menores e poderosos, além do desenvolvimento na área de Inteligência Artificial (IA), tornando as ações mais sofisticadas e integradas, modificando a sociedade e a economia global com uma verdadeira “interação entre os domínios físicos, digitais e biológicos” (SCHWAB, 2016, p. 16-17).

As ondas de descobertas ocorrem quotidianamente com um aumento cada vez mais veloz da produção de conhecimentos humanos, além de uma interação entre os meios virtual e analógico numa verdadeira fusão entre o humano e o cibernético, gerando efeitos claros nas relações sociais e de trabalho, inclusive na forma de relacionamento com os Estados.

Questões como as novas formas de contratação (como a uberização<sup>72</sup>, o *Crowdsourcing*<sup>73</sup> e o *Crowdfunding*), a emissão de moedas privadas próprias (Criptomoedas) em meio de escrituração virtual (*Blockchain*<sup>74</sup>), internet vestível e produtos inteligentes (IoT<sup>75</sup>) são a base da construção de uma nova forma de relação social.

Estefenômeno é denominado de economia disruptiva ou compartilhada, que pode ser conceituado como “uma onda de novos negócios que usam a internet para conectar consumidores com provedores de serviço para trocas no mundo físico” (SLEE, 2017, p. 21),

---

<sup>72</sup> Mesmo se tratando de um sistema aparentemente livre de contratações em rede por aplicativos, aproximando a pessoa que precisa do serviço do prestador, a utilização efetiva dessa nova modalidade contratual tem levantado dúvidas sobre a real justiça e liberdade, o que fez Ricardo Antunes (2020, p. 11) considerar que a “Uberização é um processo no qual as relações de trabalho são crescentemente individualizadas e invisibilizadas, assumindo, assim, a aparência de ‘prestação de serviços’ e obliterando as relações de assalariamento e de exploração do trabalho”.

<sup>73</sup> O termo *Crowdsourcing* foi criado por HOWE (2006), com a junção de Crowd (multidão) e outsourcing (terceirização) e se configura como a base para todas as contratações elaboradas em nuvem para a atração de interessados pelos serviços disponíveis.

<sup>74</sup> O *Blockchain* é um livro razão aberto em rede que trabalha com protocolos de confiança, onde a operação registrada não pode ser apagada, uma vez que está acorrentada aos outros blocos, sendo assim a base para o desenvolvimento das criptomoedas e para toda a forma de registro na rede mundial, “é uma plataforma para que todos saibam o que é verdadeiro, pelo menos no que diz respeito à informação estruturada gravada” (DON, 2016, p. 36)

<sup>75</sup> Quando se trata de Internet das Coisas (IoT) se está deixando claro que, a cada dia, os bens do dia a dia como eletrodomésticos ou mesmo a roupa que as pessoas usam estão (ou estarão) conectadas à rede. Nas palavras de SCHWAB (2016, p. 131) “todas as coisas serão inteligentes e estarão conectadas à internet, permitindo maior comunicação e novos serviços orientados por dados com base no aumento das capacidades da análise desses dados”.

contudo termina por abarcar muito mais áreas que o mero comércio, com modificações até nas relações entre os mundos público e privado.

Neste novo momento, as meras prestações de serviços ou compras e vendas se tornam meio para a atividade de mineração de dados por parte das plataformas de contratação, o que, além de facilitar a seleção do que se vai contratar num novo acesso, pode resultar em direcionamento de hábitos dos consumidores a partir de estímulos que incentivam determinado comportamento, o que se denomina de análise preditiva (SIEGEL, 2017).

Para os agentes de produção da nova economia, a riqueza a ser minerada é a informação, com sua lapidação no tratamento e a predição como resultado, processo que se converte no elemento-base para o desenvolvimento de qualquer negócio do novo mercado, o denominado “Capitalismo de Vigilância” (ZUBOFF, 2019).

De outro lado, no mundo público, a função estatal tem se tornado cada vez mais obsoleta dentro das novas necessidades ou mesmo da forma com que as informações são compiladas e apresentadas às pessoas, gerando uma necessidade de revisão da forma de controle que é exercida por esses entes em virtude da crescente desconexão entre o que o Estado contemporâneo e a expectativa de uma população que a cada dia se vê mais dependente das redes e de seus padrões.

Está-se diante de um período histórico de transição, com grandes mudanças que afetam o convívio humano, ressignificam o papel do Estado dentro do contexto social, modificam os fatores de produção e demandam um choque claro entre o analógico e o digital, que deve, por decorrência lógica, modificar as relações e institutos jurídicos, seja para a criação de novos, seja mesmo para o retorno para sistemas já conhecidos.

Contextualizada temporalmente a Quarta Revolução Industrial e expostos os seus conceitos primários, mostra-se necessária a análise dos conceitos de *Crowdfunding*, Criptomoedas e Capitalismo de vigilância.

### 3.1 CROWDFUNDING

As formas de contato e atração dentro do contexto da Quarta Revolução Industrial passam pelo conceito de rede e, por decorrência, de *Crowd*<sup>76</sup>, configurado como a matéria-prima básica para o desenvolvimento de toda a cibercultura, enquanto organização social estruturada de uma sociedade com conectividade telemática generalizada, de grande potencial

---

<sup>76</sup> Tradução livre: Multidão

comunicativo, com trocas de informações imediatas, buscando o fomento das agregações sociais. (LEMOS, 2002, p.87).

A visão de multidão ou de enxame em rede de computadores dá nascimento a novas formas de contratação baseadas no grande conceito de *Crowdsourcing*, neste caso utilizado como uma chamada aberta para a contratação em nuvem de interessados, ou seja, apresenta-se como edital de oferecimento de propostas lançado para todos os participantes da rede à procura de voluntários que busquem aquele tipo de produto ou serviço, seja no sentido de vender ou comprar, prestar ou receber a prestação. Frank Kleemann, Günter Voß e Kirsten Rieder (2008, p. 6) descrevem-no da seguinte forma:

O *Crowdsourcing*, conforme discutido neste artigo, ocorre quando uma empresa orientada para o lucro terceiriza tarefas específicas essenciais para a fabricação ou venda de seu produto ao público em geral (a multidão) na forma de uma chamada aberta pela Internet, com a intenção de animar indivíduos a fazer uma contribuição para o processo de produção da empresa de graça ou por significativamente menos do que essa contribuição vale a empresa.<sup>77</sup>

Dentro do mundo do *Crowdsourcing* houve uma especialização apenas para pessoas que quisessem apoiar projetos dos mais diversos ramos, sejam como investidores, sejam como doadores, o que se denominou de *Crowdfunding*<sup>78</sup>, ou financiamento coletivo ou em nuvem.

A busca de financiamento a custo adequado por parte de empreendedores e a voracidade de investidores em novos projetos são a marca mais clara dessa espécie contratual e o motivo direto para o grande desenvolvimento destas plataformas. O ajuste carece da presença mínima de um prospecto da proposta e de 03 (três) participantes, quais sejam: o empreendedor, o apoiador e a plataforma.

O prospecto é a descrição do projeto a ser desenvolvido pelo empreendedor com os valores arrecadados junto aos apoiadores e que deve ser divulgado pela plataforma, configurando-se no próprio motivo de existência e vinculação do contrato virtual, inclusive no sentido de determinar quais são os direitos e obrigações dentro daquela relação de Direito Privado.

O empreendedor seria a pessoa natural ou jurídica que tem o projeto a ser desenvolvido e que busca na internet as pessoas que o possam apoiar no alcance do objetivo

---

<sup>77</sup> Tradução livre de: “Crowdsourcing, as argued in this article, takes place when a profit oriented firm outsources specific tasks essential for the making or sale of its product to the general public (the crowd) in the form of an open call over the internet, with the intention of animating individuals to make a contribution to the firm’s production process for free or for significantly less than that contribution is worth the firm”.

<sup>78</sup> *Crowdfunding* é uma expressão de origem anglo-saxônica, resultante da contratação dos vocábulos “crowd” e “funding”, a qual respeita, essencialmente, à prática de obtenção de financiamento junto do público (BELEZAS, 2017, p. 23).

prefixado. O apoiador é aquele que decida participar do projeto aderindo ao prospecto lançado e anunciado pela plataforma, disponibilizando valores, podendo ser pessoa física ou jurídica. A plataforma é a empresa que detém a estrutura necessária à aproximação do empreendedor e do apoiador, não fazendo parte do projeto em si, mas configurando-se como intermediária, não aceitando os riscos de qualquer empreendimento e sendo remunerada apenas pela intermediação.

A operação se mostra como uma alternativa ao sistema bancário, que antes se colocava como a única forma de se buscar valores no mercado para se iniciar ou desenvolver uma determinada atividade ou para que o investidor conseguisse remuneração para seu capital. A nova estrutura tecnológica causa não só um processo de destruição da funcionalidade do sistema bancário, como uma nova organização de moedas e de crédito (MCMILLAN, 2018, p.24).

Importante mencionar que o contrato de obtenção de financiamento eletrônico direto com o público não necessariamente nasce para uma atividade lucrativa, configurando-se, por vezes, em negócios que buscam o empreendedorismo social ou apenas o apoio a um determinado projeto social, uma “vaquinha virtual” na denominação brasileira.

A diversidade de atividades a serem financiadas é enorme e o formato virtual simplifica o “processo de encontrar grandes grupos de financiadores potenciais que podem usar o *Crowdfunding* para ingressar nas atividades mais inesperadas de nossa cultura, como a música e o cinema”. (HOWE, 2009, 222).

Pode-se, a partir do descrito, chegar a um conceito de *Crowdfunding* como uma espécie contratual virtual de busca de interessados (apoiadores) em participar de um financiamento coletivo para ajudar um empreendedor, usando como meio uma plataforma virtual, tendo em vista o alcance de um determinado fim, já descrito no prospecto de chamamento.

Os contratos de *Crowdfunding* são divididos entre social e de investimento, sendo o último denominado de *crowdinvesting*.

O *Crowdfunding* social corresponde ao apelo público destinado à obtenção de recursos sob a forma de doação ou em troca de alguma recompensa de caráter não financeiro. Por sua vez, o *Crowdfunding* de investimento corresponde ao apelo público destinado à obtenção de qualquer recurso em troca de juros, lucros, dividendos e/ou participações sociais, isto é, recompensas que direta ou indiretamente assumem caráter financeiro (BELEZAS, 2017, p. 25).

A versão social do *crowdfunding* se divide em gratuito ou de doação e de retribuição, ao passo que a versão *crowdinvest* se divide em de empréstimo, e de participação ou investimento ou *equity crowdfunding*.

Como o estudo proposto se baseia na análise do *crowdinvest*, na versão *equityCrowdfunding*, os próximos itens farão uma contextualização de todas as espécies, contudo a análise com maior profundidade ocorrerá para a última espécie.

### 3.1.1 *Crowdfunding* gratuito ou de doação

Quando se pensa na existência de um contrato gratuito, um dos pontos que se ressalta é a unilateralidade, pois o doador, por exemplo, entrega o bem ou os valores sem que nada queira em troca, uma vez que o acréscimo de exigências pode desconfigurar a própria existência do ajuste.

No *crowdfunding* gratuito há verdadeira atração de pessoas que buscam efetuar doações para um fim específico do prospecto apresentado pela plataforma, pois elas têm por intuito atender a uma causa ou patrocinar uma atividade que consideram justa ou adequada, sem qualquer interesse financeiro.

Como o foco está na doação, muitos dos participantes enviam dinheiro sem se preocupar com o retorno, mas unicamente por questões altruísticas e socialmente relevantes. Projetos espetaculares para moradores de rua, mães solteiras, crianças doentes entre outros, possuem caminho farto para fomento coletivo. O apelo emocional predomina sobre qualquer correlação financeira, e os valores de doação envolvidos em geral são baixos, justamente para atingir o máximo possível de doadores junto à população (CARNEIRO, 2014, p. 17).

Este modelo é o mais adotado para campanhas que buscam o engajamento social no sentido do custeio de atividades voltadas diretamente para a comunidade, no estreito *animus donandi* do Direito Civil.

Buyser (2012, p. 13) observe que

as Organizações não governamentais (ONGs) usam esse modelo para atrair doações para projetos específicos há mais de dez anos. Ao contrário da captação de recursos tradicionais, as doações são coletadas e marcadas para um projeto específico. Como os financiadores sabem que seu dinheiro será usado em um projeto muito específico, eles estão mais dispostos a doar quantias mais altas por pessoa. Esses tipos de doadores também tendem a ser mais leais a longo prazo, quando a ONG os manterá atualizados sobre o andamento do projeto, garantindo doações recorrentes. A principal motivação para os financiadores é social. É uma motivação intrínseca, que geralmente é uma boa base para um relacionamento de longo prazo com doadores<sup>79</sup>.

Observe-se que o papel do empreendedor é transformado em de donatário, o do apoiador em doador, mantendo-se a plataforma como uma intermediária e responsável pelo prospecto.

---

<sup>79</sup> Tradução livre de: “NGO’s have used this model to attract donations for specific projects for over ten years. Unlike with traditional fundraising, donations are collected and ear-marked for a specific project. Because funders know that their money will be used on a very specific project, they are more willing to donate higher amounts per person. These types of donors also tend to be more loyal in the long term when the NGO will keep them updated about the progress of the project, ensuring recurring donations. The main motivation for funders is social. It is intrinsic motivation, which is usually a good base for a long term donor relationship”.

O contrato se configura como uma doação sem encargo com finalidade específica, havendo uma vinculação dos valores arrecadados à causa constante do prospecto e, em caso de alteração das condições, devem ser os doadores avisados pela plataforma ou pelos donatários de que os valores serão utilizados de forma diversa, sob pena de desnaturação do contrato e, por decorrência, a responsabilização dos envolvidos nos desvios dos valores.

Mencione-se que, não habitualmente, essa espécie contratual apresenta cláusula de arrecadação mínima, momento em que, não alcançados os valores previamente delimitados pelo donatário e pela plataforma, eles devem ser devolvidos para os doadores, ocorrendo, geralmente, nos casos de financiamento de obra escrita ou cinematográfica coletiva ou de espetáculo.

Mesmo tratando de comentário lateral, é importante ressaltar que essa espécie de financiamento digital é utilizada para a arrecadação de valores por campanhas políticas no Brasil, pois, com a regulamentação pela Lei nº 13.488/2017, que alterou a lei nº 9.504/1997, adicionando o inciso IV<sup>80</sup>, no parágrafo quarto, do artigo 23, foi admitida a utilização de plataformas intermediadoras de financiamento coletivo como forma de arrecadação de fundos para a eleição.

O *Crowdfunding* gratuito pode ser observado como um contrato de doação sem encargo efetuado por meio virtual, baseado em prospecto apresentado pela plataforma e com direcionamento específico para os bens ou valores disponibilizados para o donatário pelo doador, sob pena de extinção do contrato.

### 3.1.2 *Crowdfunding* de retribuição

Ao contrário da versão gratuita, o *Crowdfunding* de retribuição apresenta a necessidade de algum tipo de contraprestação, mesmo que não seja proporcional, do empreendedor para com o apoiador, sendo das mais diversas, como a entrada para o filme financiado ou aparecimento dos nomes dos apoiadores nos créditos, a possibilidade de participar da elaboração do projeto da mercadoria ou, ao menos, serem considerados clientes especiais tendo acesso antecipado a determinados bens ou serviços antes das pessoas em geral.

A *European Crowdfunding Network* (ECN) classifica essa espécie de *Crowdfunding* em *reward* (recompensa), que é o mais habitual, e o *pre-sales* (pré-venda), a depender da

---

<sup>80</sup> IV - instituições que promovam técnicas e serviços de financiamento coletivo por meio de sítios na internet, aplicativos eletrônicos e outros recursos similares.

intenção do apoiador na participação do projeto coletivo, onde a primeira busca um souvenir que demonstre a sua participação, ao passo que a segunda tem em mente o direito de participar de aquisições exclusivas de produtos (GABISON, 2015, p. 13).

Essa espécie de *Crowdfunding* terminou por incentivar uma nova forma de tratamento da indústria, onde os apoiadores, além de disponibilizar valores, poderiam demonstrar o que queriam, personalizando cada vez mais os produtos, moldando, por vezes, a própria ideia inicial.

Abrem as portas aos futuros consumidores para que digam o que gostam, o que não gostam e de que forma querem. Atribuem, na maioria das vezes, recompensas ligadas ao novo produto ou serviço, como forma de “premiar” quem acreditou na ideia. Personalização do produto final, notas de agradecimento público ou nos materiais de divulgação da marca são alguns dos exemplos para esse tipo de campanha (CARNEIRO, 2014, p.16).

É importante ressaltar que “no *Crowdfunding* através de recompensa (reward-based *Crowdfunding*) os apoiadores recebem como contrapartida uma recompensa em bens ou serviços, mas nunca de caráter financeiro” (BELEZAS, 2017, p. 26), o que o deixa bem separado de qualquer atividade do apoiador a vista de deter lucro, sob pena da desvirtuação do contrato.

Trata-se da forma de arrecadação virtual mais comum dentro dos sistemas jurídicos, inclusive do brasileiro, em virtude do seu poder de atração, porquanto o apoiador ganha, em geral, algum tipo de pequeno totem ou souvenir demonstrando que efetivamente participou daquela campanha.

Buyser (2012, p. 13) aponta que

esse modelo de negócios é usado pelos proprietários do projeto que desejam coletar doações para um projeto específico e podem oferecer (geralmente pequenas) recompensas não financeiras em troca. As recompensas são de valor simbólico e são fornecidas pela investida. Eles são geralmente muito mais baixos do que o valor da doação, para garantir que haja dinheiro suficiente para o projeto. No entanto, a percepção do valor pode ser muito maior, por exemplo, bilhetes VIP especiais como recompensa por uma doação mais alta. Uma recompensa neste contexto não deve ser entendida como um sinal de agradecimento. Em geral, as partes não consideram legalmente obrigatória a necessidade de fornecer as mercadorias e não a classifique como venda. Quando os diferentes níveis de recompensa são escolhidos com sabedoria, é possível receber uma doação média muito maior do que com uma abordagem baseada em doações<sup>81</sup>.

---

<sup>81</sup> Tradução livre de: “This business model is used by project owners who want to collect donations for a specific project and can give (often small) non-financial rewards in return. The rewards are of a symbolic value and provided by the investee. They are usually Much lower than the donation amount, to ensure there is enough money left for the project. Nevertheless, the perception of the value can be much higher, for example special VIP tickets as a reward for a higher donation. A reward in this context should not be understood as a token of appreciation. In general, the parties do not consider it a legally binding obligation to provide the goods and do not classify it as a sale. When the different reward-levels are chosen wisely, it is possible to receive a much higher average donation than with a pure donation-based approach.”

O formato de financiamento coletivo virtual de retribuição, além de manter a sua finalidade específica, detém a cláusula de “tudo ou nada” como comum, onde se a arrecadação atingir um determinado valor no tempo previsto, os apoiadores têm para si entregues seus prêmios e os empreendedores deterão os valores que almejavam, ficando a plataforma com sua participação nos valores relativos à sua intermediação, caso contrário todos os valores são devolvidos aos apoiadores.

O apoio proposto por essa espécie contratual traz um tipo de participação direta do apoiador, ou seja, é típica tecnologia social de atração por rede, direcionando as pessoas para ações de integração.

Assim, pode-se conceituar o *crowdfunding* de retribuição como um contrato bilateral, sem necessidade de proporcionalidade entre as prestações, onde há a figura da plataforma que intermedia *online* o negócio jurídico efetuado entre o apoiador, que disponibiliza bens ou valores, e o empreendedor como forma de viabilizar um determinado projeto, com a determinação de uma contraprestação a ser recebida pelo apoiador que pode ser um bem material de valor tangível e mensurável ou o acesso à pré-venda de produtos a serem produzidos com o projeto.

### 3.1.3 *Crowdfunding* de empréstimo

O *Crowdfunding* de empréstimo é uma espécie de *crowdinvest* que tem por base a captação financeira efetuada diretamente pela plataforma intermediadora, com operação em nuvem e apenas por meio digital, onde o apoiador se converte numa pessoa que disponibiliza os valores a um certo percentual de juros e aceitando o risco do negócio (mutuante) e o empreendedor consegue efetuar a captação de empréstimos (mutuário) sem a necessidade da existência de uma instituição financeira, ou seja, trata-se de efeito da revolução digital sobre as atividades bancárias.

Os efeitos da revolução digital sobre os sistemas financeiros são duplos, de modo que tampouco precisamos das atividades bancárias. A tecnologia da informação oferece novas possibilidades que as tornam redundantes. Seu fim marcará o início de um novo sistema financeiro (MCMILLAN, 2018, p 17).

O contrato é tipicamente oneroso e pode ser observado como uma espécie diferenciada de mútuo feneratício, com operações fechadas totalmente pela internet por plataformas P2P (*Peer-to-Peer*)<sup>82</sup> com função B2B (*Business-to-Business*)<sup>83</sup>, o que faz com que alguns teóricos

---

<sup>82</sup> Trata-se de plataforma digital que faz a ligação entre os agentes diretamente com a retirada do intermediário bancário (BOTSMAN, 2017, pp. 43-50)

considerem que há desnaturação de sua natureza de *Crowdfunding*, assemelhando-o a um mero empréstimo efetuado em rede.

Buyser(2012, p. 13) tratando do contrato, leciona que

embora o empréstimo ponto a ponto (P2P) não seja um financiamento coletivo “real” e não seja necessariamente baseado em boa vontade, é um recurso interessante., um novo modelo de financiamento para empréstimos. Possui algumas características dos empréstimos de *Crowdfunding*, mas a principal diferença é que os credores e os mutuários geralmente não se conhecem. Com os empréstimos P2P, a principal motivação para o financiador é um retorno financeiro (mais alto). As taxas de juros em geral são baseadas em o fator de risco. O fator de risco é calculado com base em dados financeiros e valores mobiliários pessoais. Esses cálculos são feitos atualmente por plataformas P2P que mostram os empréstimos ou por institutos independentes. Existem também modelos inovadores nos quais os riscos suportados por fundos de provisão e não pelos credores individuais. Esse modelo é usado pelos mutuários que procuram um empréstimo com uma taxa de juros mais baixa do que a que eles podem obter de um banco. Isto também pode ser usado por mutuários que podem oferecer menos títulos. Os dados existentes mostram que as taxas padrão para empréstimos P2P em média são muito baixos, abaixo de 1%. Esse subconjunto de *Crowdfunding* está crescendo continuamente e é lucrativo. Novos empréstimos são estimados em acima de € 20 milhões por mês para a Europa. Nos empréstimos P2P, apenas o dinheiro fornecido pelos financiadores está sendo emprestado. Portanto, não há criação de dinheiro dentro das plataformas, ao contrário dos bancos tradicionais. Como resultado, não há risco sistêmico associado aos empréstimos P2P<sup>84</sup>.

Importante notar que, no caso do *crowdfunding* de empréstimo, as plataformas B2B não só captam os valores e distribuem para aqueles que precisam de dinheiro emprestado, como efetivamente apresentam aos contratantes os *scores* de risco de cada um deles.

Com a adesão em massa dos novos meios de análise de crédito e risco (*credit score*) de mercado, as análises de informações e de potencial de pagamento tornaram-se muito mais acessíveis. Além disso, as pessoas e empresas possuem acesso a um volume assustador de informação esclarecedora, de maneira que podem optar por buscar no mercado outras formas de financiamento de suas dívidas ou projetos sem terem de se curvar às exigências cada vez mais rígidas dos sistemas financeiros tradicionais (CARNEIRO, 2014, p.18).

---

<sup>83</sup> Trata-se de plataforma digital voltada à atividade entre empresas. Relações tipicamente empresariais (TASSABEHI, 2003, p. 18).

<sup>84</sup> Tradução livre de: “Although Peer-to-Peer Lending (P2P) is not “real” Crowdfunding and is not necessarily based on goodwill, it is an interesting new financing model for loans. It has some characteristics of Crowdfunding lending, but the main difference is that the lenders and borrowers usually do not know each other. With P2P lending, the main motivation for the funder is a (higher) financial return. The interest-rates in general are based on the risk-factor. The risk-factor is calculated based on financial data and personal securities. These calculations are currently done by P2P-platforms that showcase the loans or by independent institutes. There are also innovative models in which the risk is borne by provision funds and not the individual lenders. This model is used by borrowers who are looking for a loan with a lower interest rate than the one They can get from a bank. It can also be used by borrowers who can offer fewer securities. Existing data shows that default rates for P2P lending on average are very low, below 1%. This subset of Crowdfunding is continuously growing and profitable. New lending is estimated at well above €20 million per month for Europe. In P2P lending only the money provided by the funders is being lent out. Therefore there is no money creation within the platforms unlike with traditional banks. As a result, there is no systemic risk attached to P2P lending.”

No Brasil essa espécie de operação financeira era proibida, pois o Banco Central, autarquia regulatória da área, não havia regulamentado a atividade, consoante ressalta Fonseca (2018, p. 11) ao tratar da plataforma *Nexoos*:

É o caso da *Nexoos*, plataforma brasileira especializada neste tipo de *Crowdfunding*. Embora ela por si só não seja uma instituição financeira, a sua atuação como intermediária dos empréstimos acaba sendo possível mediante parceria com bancos. Na prática, funciona da seguinte forma: a instituição financeira parceira emite uma Cédula de Crédito Bancário em favor da pessoa solicitante do empréstimo, observando a regulamentação em vigor a respeito deste produto. Em seguida, a mesma instituição financeira emite um Recibo de Depósito Bancário, um título privado representativo do depósito feito pela pessoa que aportou recursos na plataforma da *Nexoos* com o intuito de realizar o empréstimo para a empresa solicitante. Embora, por si só, este porte de recursos não tenha a natureza de mútuo, a operação se torna viável em razão de regulamentação que permite a vinculação de operações, nos termos da Resolução do Banco Central do Brasil n. 2.921, de 17 de janeiro de 2002. Isso faz com que valor o aportado pelo investidor esteja atrelado à Cédula de Crédito Bancário emitida pela instituição financeira em favor da mutuária, ou seja, qualquer pagamento feito no âmbito deste título deverá ser utilizado para quitar o principal (mais juros, se houver) desembolsado pelo investidor.

Ocorre que, em 2018, por meio da Resolução do Banco Central (BCB) 4.656, houve a regulamentação do *crowdfunding* de empréstimo em território brasileiro, com a criação das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP), viabilizando a feitura de operação de crédito sem a presença de instituições financeiras como intermediárias.

De acordo com o artigo 7º da Resolução do Banco Central 4.656, a SEP “é instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica”, que

pode efetuar apenas as operações de análise de crédito para clientes e terceiros; cobrança de crédito de clientes e terceiros; atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com as suas operações; e emissão de moeda eletrônica, nos termos da regulamentação em vigor.

À SEP é proibida qualquer retenção do risco da atividade, motivo pelo qual, mesmo sendo organizada como Sociedade Anônima com o capital integralizado mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), não pode operar com recursos próprios ou oferecer garantias para as operações, uma vez que funciona apenas como plataforma intermediadora.

Importante mencionar que, como há possibilidade de perdas para o investidor, além da SEP ser obrigada a divulgar todas as informações acerca do risco do negócio, o valor máximo que um mesmo apoiador pode investir para o mesmo mutuário é de R\$ 15.000,00 (quinze mil reais) para cada plataforma.

O ambiente exposto foi suficiente para fazer brotarem as já mencionadas *fintechs*<sup>85</sup> no Brasil, empresas de tecnologia na área financeira que são definidas por Romero (2017, p. 33-40) como empreendimento advindo do desenvolvimento tecnológico que, a partir das inovações de sistemas, como o *Blockchain*, trazem para seus clientes uma grande redução de custos nas suas operações, oferecendo soluções mais rápidas e eficazes que as instituições bancárias convencionais.

Assim, pode-se dizer que o *Crowdfunding* de empréstimo, hoje contemplado pela legislação brasileira, é contrato virtual dependente de plataforma específica - Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP) - que viabiliza, via rede mundial dos computadores, empréstimos a serem efetuados pelos investidores em pessoas, naturais ou jurídicas, que buscam essa forma de capital no mercado, concorrendo com os bancos como meio de consecução de crédito.

É um contrato que se assemelha ao mútuo *feneratíciosui generis*, mas a presença da SEP cria aspectos como a presença de um intermediário que, dentre suas obrigações, tem que demonstrar por *score* qual o risco do empréstimo efetuado, onde o tomador é avaliado e conhecido de todos, enquanto o mutuante, em geral não é conhecido do mutuário, mas apenas da plataforma.

### 3.1.4 *Crowdfunding* de participação ou investimento ou *equity Crowdfunding*

Diferente das espécies anteriores de *Crowdfunding*, quando se trata da versão *equity* se está diante de verdadeiros investimentos diretos efetuados via plataforma online, onde os apoiadores (neste caso, investidores) se tornam sócios ou mesmo credores por debêntures da pessoa jurídica nascente. É um formato típico para o nascimento de *Startups*<sup>86</sup> de financiamento coletivo, onde o investidor anjo<sup>87</sup> é formado por um grande grupo de pessoas, ao turno do que se vê normalmente no mercado.

<sup>85</sup> O termo *Fintech* nasce da junção das palavras Financial e Technology, significando tecnologia financeira.

<sup>86</sup> “É uma organização temporária em busca de um modelo de negócio escalável, recorrente e lucrativo” (BLANK; DORF, 2014, p. 23)

<sup>87</sup> “Angel investors have proven themselves to be an integral part of the capital market, particularly for funding start-up companies and providing first-phase financing of businesses. The term “angel” originated in the early 1900s and referred to investors who made risky investments to support Broadway theatrical productions. Today, the term “angel” refers to high-net worth individuals, or “accredited investors,” who typically invest in and support start-up companies in their early stages of growth” (PRESTON, 2004, p. 5)

Tradução livre: “Os investidores-anjo provaram ser uma parte integrante do mercado de capitais, principalmente para financiamento de empresas start-up e fornecimento de primeira fase financiamento de negócios. O termo ‘anjo’ originou-se em no início de 1900 e se referia a investidores que fizeram investimentos arriscados para apoiar o teatro da Broadway produções. Hoje, o termo “anjo” refere-se a alta rede no valor de indivíduos, ou

Buysere (2012, p. 14), ao tratar do assunto, demonstra que

quando uma empresa deseja atrair um investimento de um grupo de pessoas, em vez de financiar por um anjo de negócios ou outro investidor privado, isso é chamado de *Crowdfunding* de investimento ou de *Crowdfunding*. Alguns financiadores estão interessados principalmente em investir em projetos que compartilhem seus próprios valores, que sejam engajados localmente ou que criem empregos em sua comunidade. Outros têm um conhecimento real do que o mercado, projeto ou empresa está abordando e deseja trazer fundos e conhecimentos para o sucesso do projeto. Essa prática é muito semelhante aos anjos de negócios. O *Crowdfunding* de investimento também geralmente inclui acordos semelhantes a ações, oferecendo o mesmo retorno que ações e, quando o "financiador" é na verdade apenas um credor que tem o direito contratual de receber esse pagamento<sup>88</sup>.

O financiamento coletivo de ideias com finalidade lucrativa certamente é um dos mercados mais pujantes e organizados dentro do mundo comercial, inclusive por se tornar como meio alternativo ao sistema bancário, reduzindo o custo de aquisição de capital financeiro e dividindo os riscos com os investidores.

O movimento tecnológico na linha de inovação financeira é tão importante que o governo brasileiro decidiu no ano de 2019 e com implantação a partir de 2020, efetuar o denominado *sandbox regulatório*<sup>89</sup> para experiências acompanhadas diretamente pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)<sup>90</sup>, Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)<sup>91</sup> e Banco Central (BCB)/Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>92</sup>, o que será tratado de forma mais direta no capítulo final do presente trabalho.

Como qualquer captação em nuvem, o *equity Crowdfunding* tem por natureza a existência de chamadas em público para que as pessoas interessadas venham a aderir à ideia com seus investimentos, detendo, nesse caso, a plataforma uma função importantíssima, já que, existe risco, mas não há um conhecimento prévio aprofundado por parte dos investidores para com o empreendedor, motivo pelo qual o prospecto de chamamento se convola em

---

‘investidores credenciados’, que normalmente investem e apoiam empresas iniciantes em seus estágios iniciais de crescimento.”

88 Tradução livre de: “When a company wants to attract an investment from a group of people, instead of funding by a business angel or another private investor, this is called equity Crowdfunding or crowdfunding. Some funders are primarily interested in investing in projects that share their own values, that are locally engaging, or that create jobs in their community. Others have a real knowledge of what the market, project, or company is addressing and desires to bring funds and expertise to the success of the project. This practice is very similar to business angels. Equity Crowdfunding also generally includes equity-like arrangements, offering the same payoff as equity (shares), and where the “funder” is actually merely a creditor who has a contractual right to receive that payoff.”

<sup>89</sup>*Sandbox regulatório* é um sistema de testes de serviços e modelos inovadores no mundo comercial real, dentro de um ambiente controlado pelas agências reguladoras de um determinado Estado. Escolhendo alguns projetos e acompanhando seu desenvolvimento, torna-se possível observar seus riscos e a capacidade de regulamentação adequada pelos agentes envolvidos.

<sup>90</sup> Instrução CVM 626.

<sup>91</sup> Resolução nº 381, de 4 de março de 2020.

<sup>92</sup> Resoluções CMN 4.865 e 4.866 e da Resolução BCB 29

verdadeira avaliação da viabilidade da ideia, o que, no Brasil, é denominado como “INFORMAÇÕES ESSENCIAIS SOBRE A OFERTA PÚBLICA”, que deverá obrigatoriamente estar escrito em língua portuguesa, de forma clara e levando em conta o tipo de investidor que está buscando.

A plataforma assume também função educativa, e deve preparar e disponibilizar aos investidores um material didático, visando orientar aos interessados as características, o funcionamento e os riscos desse tipo de oferta. Nesse material constam informações importantes aos investidores, como os procedimentos das ofertas, termos técnicos que constam dos contratos ou escrituras utilizados pela plataforma, os riscos do investimento, entre outras informações de caráter didático (CROWDFUNDING, 2019, p. 21).

Os investidores nessa espécie de *Crowdfunding*, que podem ser pessoas naturais ou jurídicas, nacionais ou estrangeiras, recebem, via contrato de investimento, diferentes títulos ou mesmo uma participação direta no empreendimento, podendo, a partir daí guardar para si a possibilidade de ganhos futuros ou mesmo negociar no mercado, a depender das restrições constantes do ajuste do projeto (CROWDFUNDING, 2019, p. 9).

As captações advindas desse tipo de chamada pública dependem de eventos de liquidez, ou seja, como inexistem mercados secundários e circulação de títulos, apenas com a atração direta de investidores é que se faz viável a contratação (SIGNORI; VISMARA, 2016, pp. 7-10), inclusive porque as informações sobre o empreendimento vão clarificar para o investidor uma das principais variáveis das aplicações de risco, ou seja, a previsibilidade de valores ou resultados futuros, o que é base para a atração de interessados (SANVICENTE, 1988, p. 19).

Desenhado o formato do *equity Crowdfunding*, seguir-se-á para o conceito de criptomoeda, uma vez que a efetiva análise das normas de regulação ocorrerá por comparação às diretivas de União Europeia.

### 3.2 CRIPTOMOEDAS

O estudo das moedas quando se está diante da análise de Investimentos Estrangeiros Diretos (IED) é algo de grande importância, o que é amplificado quando se trata de um ativo virtual que detém capacidade de captação em rede.

A moeda é um objeto que detém intrínseca ligação ao metal precioso, mostrando a história que a denominação delas sempre esteve ligada à forma de medida daquele, como ocorre até hoje com países como a Inglaterra (Libras) e boa parte da América Espanhola

(Pesos), mostrando a herança do início das trocas no incipiente comércio que resultou no mercantilismo.

A conexão entre as várias moedas nacionais e os metais preciosos assumiu variadíssimos formatos, refletindo idiosincrasias e tradições de cada país. As conhecidas associações entre as denominações das moedas e as medidas de peso – libra, peso, marco etc – apenas deixavam claro que os sistemas monetários pareciam convergir para um mesmo paradigma nunca escrito, mas implícito, segundo o qual a verdadeira moeda era o metal, o ouro ou a prata, e as unidades monetárias nacionais, apenas recortes específicos do metal (FRANCO, 2017, p. 91).

Com o Estado moderno nasceram duas características básicas desse meio de troca entre as pessoas, que são a emissão estatal e o curso forçado legal, ambos baseados na soberania dos países, que conseguem controlar sua aceitação, mas não o seu valor como demonstra Gustavo Franco (2017, p. 98):

[...] o curso forçado não traz qualquer nenhuma implicação sobre o valor da moeda, algo que fica situado fora do alcance das possibilidades da lei, e que o Estado poderá afetar através de suas políticas e ações, ou regular suas consequências, ao reconhecer as variações no poder de compra e ao suprir remédios para esse problema. O valor da moeda ou, para usar a linguagem dos nossos dias, a taxa de câmbio (valor da moeda em termos de moeda estrangeira) ou a taxa de inflação (valor da moeda em termos de bens e serviços domésticos), pertence ao mercado e não à lei.

O movimento da Quarta Revolução Industrial trouxe consigo a possibilidade de retirar ainda mais os poderes de regulamentação pelo Estado, com o nascimento de um ativo financeiro virtual que se propôs a ser um novo tipo de moeda, apresentando como características a emissão privada, a regulamentação pelo mercado e o lastro baseado na criptografia, trata-se da criptomoeda, apoiada em tecnologia *Blockchain*, que garante não só a segurança da ocorrência da transação, como a transparência do usuário.

### 3.2.1 O nascimento da Criptomoeda

A tentativa privada de acabar com o monopólio estatal de emissão da moeda ou mesmo de viabilizar um meio de pagamento eletrônico que não se fundasse no curso forçado legalmente regulamentado pelo Estado é um desejo antigo, porquanto o mercado sempre se sentiu ameaçado pelas derrocadas econômicas das administrações e seus deletérios efeitos sobre o patrimônio acumulado numa determinada moeda. A visão era de conseguir uma espécie de ativo que não estivesse lastreada por nações e, por decorrência, não sofresse com as suas variações de governo, sejam políticas ou econômicas.

As criptomoedas nasceram dessa ideia, ou seja, uma moeda segura e que teria a sua cotação totalmente quantificada pelas relações privadas, deixando de lado qualquer

intervenção estatal em seu valor. Esse desejo foi materializado num *white paper* elaborado por Satoshi Nakamoto<sup>93</sup> em 2008, como retratado por Fernando Ulrich (2014, p. 12):

Tal era a situação até 2008, quando então Satoshi Nakamoto tomou a iniciativa incrível de reinventar a moeda na forma de código de computador. O resultado foi o Bitcoin, introduzido ao mundo na forma menos promissora possível. Nakamoto lançou-o com um white paper em um fórum aberto: aqui está uma nova moeda e um sistema de pagamento.

As dificuldades de uma moeda totalmente virtual sempre foram muito claras, uma vez que não se tinha uma tecnologia suficiente para evitar fraudes com utilizações duplicadas de uma mesma moeda, seja por questões do seu emissor ser um controlador único que poderia alterar a sua quantidade ao seu bel-prazer, como fazem os Estados, seja pela dificuldade de controle de replicação falsa de moedas que seguiriam de forma virtual. A solução para o problema foi apresentada com a formação de redes ponto a ponto (*peer-to-peer*) com um livro razão aberto em rede, amarrado por blocos e com vários certificadores para as operações, denominado de *Blockchain*.

O *Blockchain* nasceu logo após a crise de 2008, conhecida como a crise do *subprime*<sup>94</sup>, que abalou todo o mercado financeiro mundial e socializou os custos estatais norte-americanos com todos aqueles que detinham patrimônio em dólar.

Lakomski-Laguerre e Desmedt(2015), fazendo a contextualização temporal, lembram que

o projeto nasce assim imediatamente após o início da crise financeira de 2008, e o primeiro bloco de bitcoins está codificado com a seguinte mensagem: "The Times 03 / Jan / 2009 Chanceler à beira do segundo resgate para os bancos". Se nos referirmos à primeira das duas citações anteriores (Nakamoto, 2009), é o caráter instável e inflacionário de uma moeda acoplada demais ao financiamento que parece ser o principal defeito visado. De um ponto de vista mais estritamente econômico, é difícil não pensar na influência da corrente liberal austríaca, geralmente associada às mesmas recorrências discursivas<sup>95</sup>.

Conforme observou o próprio inventor, trata-se de sistema simples, mas robusto. Nas palavras de Satoshi Nakamoto (2008, p. 8)

---

<sup>93</sup> Satoshi Nakamoto é o pseudônimo de um programador desconhecido que criou o ambiente *Blockchain*, base para as criptomoedas e outras aplicações, mas que nunca foi identificado (ULRICH, 2014, p. 17).

<sup>94</sup> A crise financeira adquiriu contornos sistêmicos a partir da falência do Lehman Brothers em setembro de 2008. Essa falência acarretou a paralisação das operações interbancárias e a desconfiança dos investidores nos sistemas financeiros se espalhou, resultando em movimentos de pânico nos mercados de ações, de câmbio, de derivativos e de crédito, em âmbito global. (FARHI 2010, p.16).

<sup>95</sup> Tradução livre de: "Le projet voit ainsi le jour immédiatement après le déclenchement de la crise financière de 2008, et le premier bloc de bitcoins est encodé avec le message suivant : «The Times 03/Jan/2009 Chancellor on brink of second bailout for banks». Si nous nous référons à la première des deux citations précédentes (Nakamoto, 2009), c'est le caractère instable et inflationniste d'une monnaie par trop couplée à la finance qui apparaît comme étant le principal défaut visé. D'un point de vue plus strictement économique, il est difficile de ne pas songer à l'influence du courant libéral autrichien, qui se trouve généralement associé aux mêmes récurrences discursives."

Propusemos um sistema para transações eletrônicas sem depender de confiança. Começamos com a estrutura usual de moedas feitas de assinaturas digitais, que fornece forte controle de propriedade, mas está incompleta sem uma forma de evitar gastos duplos. Para resolver isso, nós propomos uma rede ponto a ponto usando a prova da operação para registrar um histórico público de transações que rapidamente se torna computacionalmente impraticável para um invasor alterar se os operadores honestos controlarem a maior parte do poder da CPU. A rede é robusta em sua simplicidade não estruturada<sup>96</sup>.

Se a criação teve por base apenas para a criptomoeda, na atualidade a visão se tornou equivocada e o ambiente *Blockchain* começa a se tornar base para grandes aplicações no mundo virtual, inclusive com implicações jurídicas, como é o caso dos *smart contracts* autoexecutáveis<sup>97</sup> registrados da rede e que detém como base eliminar “o risco de depender da outra parte para que o contrato seja cumprido” (SCHWAB, 2016, p. 145).

Salutar mencionar que não existe apenas um ambiente *Blockchain*, são variados, com as mais diversas aplicabilidades e baseados no projeto delineado no *white paper* divulgado por Satoshi Nakamoto (2009), mesmo que com modificações advindas da evolução da programação, com utilização até por entes estatais.

Os ambientes *Blockchain* se desenvolvem de forma pública ou privada, onde no primeiro caso, em virtude de se tratar de uma rede pública, há dificuldade em se identificar quem são os controladores do sistema, por trabalharem com chaves públicas não rastreáveis por identificação pessoal.

Nos sistemas privados, com a utilização da figura do *gatekeeper* (porteiro), torna-se possível identificar quem são as pessoas, não podendo se identificar, contudo, quais serão os aprovadores de cada bloco, o que pode os caracterizar ainda como permissionários ou não-permissionários<sup>98</sup> (BRITO; CAMPOS, 2020, p. 97).

Como se observa, as possibilidades de um ambiente *Blockchain* são praticamente infindáveis, contudo, o presente trabalho se focará apenas na condição de emissão e transação

---

<sup>96</sup> Tradução livre de: “We have proposed a system for electronic transactions without relying on trust. We started with the usual framework of coins made from digital signatures, which provides strong control of ownership, but is incomplete without a way to prevent double-spending. To solve this, we proposed a peer-to-peer network using proof-of-work to record a public history of transactions that quickly becomes computationally impractical for an attacker to change if honest nodes control a majority of CPU power. The network is robust in its unstructured simplicity.”

<sup>97</sup> A espécie contratual autoexecutável parte da premissa da colocação de cláusulas específicas com adesão dos contratantes em que a lógica matemática do cumprimento e descumprimento substituiriam o quicá da vontade humana, porquanto a execução da cláusula se daria diretamente pelo sistema sem a intervenção humana, apenas por algoritmo. Por exemplo, um contrato de locação de uma casa inteligente que impedisse a entrada do locatário em caso de atraso no aluguel (FAIRFIELD, 2014, p. 36).

<sup>98</sup> A Classificação do *Blockchain* como permissionário ou não-permissionário é indicado pela doutrina de Tatiana Revoredo e Rodrigo Borges (2018).

com moedas ou ativos do próprio sistema e a sua capacidade de invisibilidade para com o Poder Público.

Ainda como forma de corte teórico da tese, e como hoje há uma infinidade de *Blockchains*<sup>99</sup> e de criptoativos gerados, o que inviabiliza a avaliação de todos, decidiu-se tratar do mais conhecido, ou seja, o protocolo inicial da bitcoin denominado de “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*” (NAKAMOTO, 2009).

### 3.2.2 A bitcoin

A bitcoin é a mais conhecida moeda virtual em virtude de ter nascido junto ao ambiente *Blockchain* no white paper de Satoshi Nakamoto (2009), denominado “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*”, local onde se deixou claro como seria gerada a moeda, como seria efetuada a operação de pagamento e como funcionaria a criptografia do sistema.

O primeiro ponto levantado para a geração do criptoativo foi um sistema confiável e descentralizado, onde se pudesse evitar fraudes de reutilização copiada de moedas a partir de um sistema ponto a ponto com vários certificadores e com a clara impossibilidade de alteração dos dados registrados.

Nas palavras de Satoshi Nakamoto (2008, p. 1)

O que é necessário é um sistema de pagamento eletrônico baseado em prova criptográfica em vez de confiança, permitindo que quaisquer das duas partes interessadas negociem diretamente uma com a outra, sem a necessidade de um terceiro confiável. As transações que são computacionalmente impraticáveis para reverter os registros, protegem os vendedores de fraude e os mecanismos de garantia de rotina podem ser facilmente implementados para proteger os compradores. Neste artigo, propomos uma solução para o problema de gasto duplo usando um sistema *peer-to-peer* distribuído com um servidor de carimbo de data/hora para gerar prova computacional da ordem cronológica das transações. O sistema é seguro, desde que os certificadores controlem coletivamente mais poder da CPU do que qualquer outro grupo<sup>100</sup>.

<sup>99</sup> Há mais de uma centena de moedas e ativos virtuais nos ambientes *Blockchain* existentes, como, por exemplo, o Ethereum, The Graph (GRT), Polkadot, Near Protocol, Cosmos e Solana.

<sup>100</sup> Tradução livre de: “What is needed is an electronic payment system based on cryptographic proof instead of trust, allowing any two willing parties to transact directly with each other without the need for a trusted third party. Transactions that are computationally impractical to reverse would protect sellers from fraud, and routine escrow mechanisms could easily be implemented to protect buyers. In this paper, we propose a solution to the double-spending problem using a peer-to-peer distributed timestamp server to generate computational proof of the chronological order of transactions. The system is secure as long as honest nodes collectively control more CPU power than any cooperating group of attacker nodes.”

Desenhado o sistema cooperativo que, além de viabilizar as operações, afasta a figura do centralizador (banco), restava a determinação de um formato adequado de pagamentos, o que foi denominado de *bitcoin*.

Nakamoto (2008, p. 2) ao tratar do meio de pagamento demanda que

Definimos uma moeda eletrônica como uma cadeia de assinaturas digitais. Cada proprietário transfere a moeda para o em seguida, assinando digitalmente um hash da transação anterior e a chave pública do próximo proprietário e adicioná-los ao final da moeda. Um beneficiário pode verificar as assinaturas para verificar a cadeia de propriedade.

[...] No modelo baseado na casa da moeda, a casa da moeda estava ciente de todas as transações e decidiu o que chegou primeiro. Para conseguir isso sem uma parte confiável, as transações devem ser anunciadas publicamente, e precisamos de um sistema para que os participantes concordem em uma única ordem histórica em que foram recebidos. O beneficiário precisa de uma prova de que, no momento de cada transação, a maioria dos nós concordou que foi o primeiro recebido<sup>101</sup>.

A preocupação com a integridade do sistema bitcoin, enquanto substituto inclusive do sistema bancário, fez nascer a necessidade de um bloco encadeado de informações e que, para ser certificada a nova informação, seria preciso a votação por maioria dos participantes do sistema em espectro global, desde que efetuassem a “prova de trabalho”. No *white paper* é descrita a prova de trabalho da seguinte forma (NAKAMOTO, 2008, p. 3)

A prova de trabalho é essencialmente um-CPU-um-voto. A decisão por maioria é representada pela cadeia mais longa, que tem o maior esforço de prova de trabalho investido iniciar. Se a maior parte do poder da CPU for controlada por nós honestos, a cadeia honesta aumentará o mais rápido e mais rápido do que quaisquer cadeias concorrentes. Para modificar um bloco anterior, um invasor teria que refazer a prova de trabalho do bloco e todos os blocos posteriores e, em seguida, alcançar e superar o trabalho dos operadores reais. Mostraremos mais tarde que a probabilidade de um atacante mais lento alcançar diminui exponencialmente à medida que os blocos subsequentes são adicionados<sup>102</sup>.

O registro das informações nos blocos depende necessariamente da participação da maioria dos participantes do ambiente, mas não de todos, até para se viabilizar o tempo da transação, mas traz consigo a grande inovação de não se depender apenas de um certificador, que poderia alterar as informações da forma que considerasse mais adequado. O fim da

---

<sup>101</sup> Tradução livre de: “We define an electronic coin as a chain of digital signatures. Each owner transfers the coin to the next by digitally signing a hash of the previous transaction and the public key of the next owner and adding these to the end of the coin. A payee can verify the signatures to verify the chain of ownership [...] In the mint based model, the mint was aware of all transactions and decided which arrived first. To accomplish this without a trusted party, transactions must be publicly announced [1], and we need a system for participants to agree on a single history of the order in which they were received. The payee needs proof that at the time of each transaction, the majority of nodes agreed it was the first received.”

<sup>102</sup> Tradução livre de: “Proof-of-work is essentially one-CPU-one-vote. The majority decision is represented by the longest chain, which has the greatest proof-of-work effort invested in it. If a majority of CPU power is controlled by honest nodes, the honest chain will grow the fastest and outpace any competing chains. To modify a past block, an attacker would have to redo the proof-of-work of the block and all blocks after it and then catch up with and surpass the work of the honest nodes. We will show later that the probability of a slower attacker catching up diminishes exponentially as subsequent blocks are added”.

centralização das informações não apenas aumenta a fidedignidade do sistema como aumenta a sua transparência e dificulta a intervenção de terceiros, inclusive dos entes estatais.

A mágica da criação da *bitcoin* ocorre com o cadastro do primeiro bloco de informações, uma vez que isso significa que alguém encontrou uma nova forma de proteção do algoritmo básico e teve o direito de cadastrar um novo complexo de informações, o que se denomina de “mineração”, já que a criptomoeda é a remuneração pelo trabalho.

Por convenção, a primeira transação em um bloco é uma transação especial que inicia uma nova moeda de propriedade do criador do bloco. Isso adiciona um incentivo para que os que apoiem a rede e fornece uma forma de inicialmente distribuir as moedas em circulação, uma vez que não existe uma autoridade central para emití-las. A adição constante de uma certa quantidade de novas moedas é análoga ao gasto dos mineiros de ouro recursos para adicionar ouro à circulação. Em nosso caso, é o tempo de CPU e a eletricidade que são gastos.<sup>103</sup> (NAKAMOTO, 2008, p. 4).

A remuneração da *bitcoin* (o símbolo oficial da *bitcoin* é o ₿) ocorre tanto para quem consegue vencer a corrida pelo primeiro bloco do sistema como pelas taxas pela certificação de transações, nesse caso em valor bem menor e com a possibilidade de diminuição do seu valor para evitar que com um excesso de bitcoins seu valor comece a cair ou se crie uma espécie de inflação. A remuneração desse tipo de operação é efetuada em *satoshis*<sup>104</sup>.

O sistema foi elaborado de forma a evitar que, em caso de uma improvável incursão ilegal, o invasor prefira se manter no sistema pela remuneração ao turno de tentar alterar os blocos de informações, como diz o inventor do sistema (NAKAMOTO, 2008, p. 4)

O incentivo pode ajudar a encorajar os nós a permanecerem honestos. Se um invasor ganancioso for capaz de reunir mais poder de CPU do que todos os nós honestos, ele teria que escolher entre usá-lo para fraudar pessoas roubando seus pagamentos ou usando-os para gerar novas moedas. Ele deveria achar mais lucrativo jogar de acordo com as regras, regras que o favorecem com mais moedas novas do que todos os outros combinados, do que minar o sistema e a validade de sua própria riqueza<sup>105</sup>.

Por outro lado, para um controle efetivamente público, as transações ficam disponíveis na rede e todos podem os observar, impedindo que uma operação seja repetida sem a

---

<sup>103</sup> Tradução livre de: “By convention, the first transaction in a block is a special transaction that starts a new coin owned by the creator of the block. This adds an incentive for nodes to support the network, and provides a way to initially distribute coins into circulation, since there is no central authority to issue them. The steady addition of a constant of amount of new coins is analogous to gold miners expending resources to add gold to circulation. In our case, it is CPU time and electricity that is expended”.

<sup>104</sup> Um satoshi é a menor divisão de uma bitcoin, especificamente 1 Bitcoin (BTC) corresponde a 100 milhões de Satoshis (0.00000001 BTC).

<sup>105</sup> Tradução Livre de: “The incentive may help encourage nodes to stay honest. If a greedy attacker is able to assemble more CPU power than all the honest nodes, he would have to choose between using it to defraud people by stealing back his payments, or using it to generate new coins. He ought to find it more profitable to play by the rules, such rules that favour him with more new coins than everyone else combined, than to undermine the system and the validity of his own wealth”.

ocorrência débito/crédito da operação. Seria uma verdadeira mistura do sistema bancário com o sistema da bolsa de valores.

Conforme NAKAMOTO (2008, p. 6):

O modelo bancário tradicional atinge um nível de privacidade, limitando o acesso às informações ao partes envolvidas e o terceiro de confiança. A necessidade de anunciar todas as transações publicamente impede este método, mas a privacidade ainda pode ser mantida interrompendo o fluxo de informações em outro lugar: mantendo as chaves públicas anônimas. O público pode ver que alguém está enviando uma quantia para outra pessoa, mas sem informações que vinculem a transação a ninguém. Isto é semelhante ao nível de informação divulgado pelas bolsas de valores, onde o tempo e o tamanho do as negociações individuais, a "fita", são tornadas públicas, mas sem dizer quem eram as partes<sup>106</sup>.

O algoritmo *hash* do sistema autoriza a emissão de, no máximo, 21 (vinte e um) milhões de bitcoins, o que se estima será alcançado em 2140 em virtude de se gerar, em média, 1BTC a cada 10 (dez) minutos (SAYAD, 2015, p. 18).

Note-se que o nascimento do ativo virtual parte de um sistema totalmente público para as operações, mas privado em relação às pessoas que nele operam, demonstrando típico intuito de passar ao largo da regulamentação estatal, o que faz nascer os mais diversos problemas de regulamentação estatal.

Os ativos virtuais representam um grande desafio para a maioria das estruturas legais atualmente em vigor e, como inovação tecnológica, levantam preocupações sobre seus possíveis impactos no sistema financeiro como um todo. Inerente a essas preocupações, está o fato de o Bitcoin ter sido originalmente desenvolvido com o objetivo explícito de evitar a vigilância do Estado (LORENZO; RODRIGUES; KURTIZ, 2020, p. 13).

Assim, numa visão prefacial e ainda pouco jurídica, pode-se considerar a *bitcoin* como um ativo financeiro virtual de caráter tipicamente privado, baseado na possibilidade de prática de transações ponto a ponto, com um intuito típico de operar fora de um controle estatal específico, contudo gerando efeitos econômicos globais, baseado na transparência dos participantes das operações, mas na publicidade das movimentações como forma de manter a integridade do sistema.

Suas características típicas são a transnacionalidade, a privacidade da operação, a sua dispersão em várias regiões com diversos nós de controle e a publicidade de suas operações

---

<sup>106</sup> Tradução livre de: "The traditional banking model achieves a level of privacy by limiting access to information to the parties involved and the trusted third party. The necessity to announce all transactions publicly precludes this method, but privacy can still be maintained by breaking the flow of information in another place: by keeping public keys anonymous. The public can see that someone is sending an amount to someone else, but without information linking the transaction to anyone. This is similar to the level of information released by stock exchanges, where the time and size of individual trades, the "tape", is made public, but without telling who the parties were".

com restrição às informações das pessoas que participam das transações por chaves públicas e privadas e carteiras próprias.

### 3.2.3 A natureza jurídica da *bitcoin*

Uma vez entendida a técnica que origina o ativo virtual, importante entender qual a sua forma de apreciação dentro do mundo jurídico, pois enquanto elemento tendente a ter aplicação privada no sistema internacional de pagamentos, por necessário, preocupa os mais diversos órgãos de fiscalização.

As principais características dos ativos virtuais que levantaram desafios regulatórios são sua natureza descentralizada, transfronteiriça e pseudoanônima. Sua natureza descentralizada é um desafio para regulações que enfatizam instituições de crédito e instituições financeiras como “pontos de estrangulamento”. Sua natureza pseudoanônima dificulta a implementação das políticas “Conheça Seu Cliente” (Know Your Customer - KYC). Também é importante ressaltar que a eficiência dos instrumentos normativos contra a lavagem de dinheiro tem implicações diretas para iniciativas de combate à sonegação de impostos, uma vez que os crimes fiscais estão incluídos na diretiva de combate à lavagem de dinheiro na forma de origens potencialmente criminosas de ativos que podem ser lavados (LORENZO; RODRIGUES; KURTIZ, 2020, p. 7).

Para buscar a natureza jurídica da *bitcoin*, até por conta do corte metodológico do presente trabalho, serão abordadas as visões do instituto na União Europeia e no Brasil, inclusive com atenção para sua possível complementariedade.

Quando se pensa no sistema da União Europeia algumas normas e decisões sobre a conceituação da moeda virtual devem ser ressaltadas, onde se destaca, inicialmente, a visão do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE).

O TJUE, numa de suas decisões, já se debruçou sobre o tema da natureza jurídica da *bitcoin* ao tratar de um processo tributário em que se discutia a incidência ou não do Imposto Sobre Valor Agregado (IVA) em operações de câmbio da moeda virtual com coroas suecas, tendo o litígio envolvido a Administração Fiscal sueca (Skatteverket) e David Hedqvist no processo C-264/14, onde resultaram as seguintes definições:

[...] a divisa virtual «bitcoin» é utilizada, principalmente, para efetuar pagamentos entre particulares na Internet e em determinadas lojas em linha que aceitam essa divisa. Essa divisa virtual não tem um emissor único, sendo diretamente criada numa rede através de um algoritmo especial. O sistema da divisa virtual «bitcoin» autoriza a posse e a transferência anônimas de montantes de «bitcoins» dentro da rede, por utilizadores que tenham endereços «bitcoin». Um endereço «bitcoin» pode ser comparado a um número de conta bancária (TJUE, 2015).

Note-se a clara visão de que se trata de divisa virtual baseada na transferência anônima em meio ao sistema *Blockchain*, mas que houve clara menção ao endereço *bitcoin* como verdadeira conta bancária, o que se observa como a *wallet* virtual.

Reportando-se a um relatório de 2012 do Banco Central Europeu, sobre as divisas virtuais, o órgão jurisdicional de reenvio refere que uma divisa virtual pode ser definida como um tipo de moeda digital não regulamentada, que é emitida e verificada pelos seus criadores e aceite pelos membros de uma comunidade virtual específica. A divisa virtual «bitcoin» faz parte das divisas virtuais ditas «de fluxo bidirecional», que os utilizadores podem comprar e vender com base em taxas de câmbio. Estas divisas virtuais são semelhantes a outras divisas convertíveis, no que diz respeito à sua compatibilidade com o mundo real. Permitem adquirir bens e serviços, tanto reais como virtuais. As divisas virtuais distinguem-se da moeda eletrónica, conforme definida na Diretiva 2009/110/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativa ao acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica, ao seu exercício e à sua supervisão prudencial, que altera as Diretivas 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Diretiva 2000/46/CE (JO L 267, p. 7), na medida em que, ao contrário dessa moeda, no caso das divisas virtuais, os fundos não são expressos numa unidade de conta tradicional, por exemplo, o euro, mas sim numa unidade de conta virtual, como a «bitcoin» (TJUE, 2015).

Para o TJUE a *bitcoin* não se trata de moeda eletrônica, mas apenas de instituto jurídico equiparável à “divisa convertível”, já que não lastreada ou expressa em Euros ou em outra moeda, findando, a partir do relatório do Banco Central Europeu de 2012 ao defini-la como “um tipo de moeda digital não regulamentada, que é emitida e verificada pelos seus criadores e aceite pelos membros de uma comunidade virtual específica”.

Por outro lado, a Diretiva (UE) 2018/843<sup>107</sup> do Parlamento Europeu e do Conselho que alterou a Diretiva (UE) 2015/849 e tem por base a “prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo e que altera as Diretivas 2009/138/CE e 2013/36/EU”, determina o seguinte sobre os ativos virtuais:

“Moeda virtual”: uma representação digital de valor que não seja emitida ou garantida por um banco central ou uma autoridade pública, que não esteja necessariamente ligada a uma moeda legalmente estabelecida e não possua o estatuto jurídico de moeda ou dinheiro, mas que é aceite por pessoas singulares ou coletivas como meio de troca e que pode ser transferida, armazenada e comercializada por via eletrônica (UNIÃO EUROPEIA, 2018).

Quando se passa a regulamentação da *bitcoin* no Brasil, nota-se a inexistência de leis específicas sobre o assunto, mesmo não se olvidando que estão em trâmite junto à Câmara dos Deputados o Projeto de Lei 2.013/15 e junto ao Senado Federal os projetos de Lei 3.825/2019 e 3.949/2019, todos no sentido da regulamentação. No momento, contudo, restam apenas esparsas normas sobre o assunto emitidas pela Receita Federal do Brasil, pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários.

A Receita Federal emitiu em 2019 a Instrução Normativa RFB nº 1.888, onde determina a necessária declaração e informação de operações com moedas virtuais dentro do

---

<sup>107</sup> Conhecida como “Quinta Diretiva Antilavagem de Dinheiro - (AMLD5)”

espectro tributário brasileiro, inclusive com a tributação do seu ganho de capital no momento de venda. Ainda na referida norma, houve a conceituação de criptoativos no Brasil como

a representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal.

O Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI), por sua vez, em seu OFÍCIO CIRCULAR SEI nº 4081/2020/ME de 1º de dezembro de 2020, partindo da Instrução Normativa RFB nº 1.888 e da Lei da Liberdade da Econômica (Lei 13.874/2019), afirmou ser possível a integralização de capital de sociedades empresárias com esse tipo de ativo, por se tratarem as criptomoedas de “bensincorpóreos que possuem avaliação pecuniária, são negociáveis e podem ser usados de diversas formas (investimento, compra de produtos, acesso a serviços etc.)”.

Em seu Comunicado nº 31.379 de 16/11/2017, o Banco Central do Brasil afirmou que as moedas virtuais não se confundem com as moedas eletrônicas, inclusive que não estão sob o seu poder de regulamentação, já que sua emissão é privada e efetuada dentro dos ambientes de tecnologia *Blockchain*, contudo alerta para a possibilidade de atividades ilegais serem efetuadas dentro da rede virtual e que

É importante ressaltar que as operações com moedas virtuais e com outros instrumentos conexos que impliquem transferências internacionais referenciadas em moedas estrangeiras não afastam a obrigatoriedade de se observar as normas cambiais, em especial a realização de transações exclusivamente por meio de instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil a operar no mercado de câmbio.

A Comissão de Valores Mobiliários, de sua parte, em seu Relatório Semestral – Supervisão Baseada em Risco - Julho-dezembro/2017, deixou claro que a *bitcoin* “a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem representar valores mobiliários, nos termos do art. 2º da Lei 6.385/1976”.

Por fim, ainda na busca pela natureza jurídica da *bitcoin*, o Superior Tribunal de Justiça (STJ), no julgamento do CC 161123/SP, demonstrou posicionamento no sentido de que:

A operação envolvendo compra ou venda de criptomoedas não encontra regulação no ordenamento jurídico pátrio, pois as moedas virtuais não são tidas pelo Banco Central do Brasil (BCB) como moeda, nem são consideradas como valor mobiliário pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), não caracterizando sua negociação, por isso, os crimes tipificados nos arts. 7º, II, e 11, ambos da Lei n. 7.492/1986, nem mesmo o delito previsto no art. 27-E da Lei n. 6.385/1976 (STJ, 2018).

Da compilação entre a legislação da União Europeia, de uma decisão judicial do TJUE, da legislação brasileira e de uma decisão do STJ, chega-se à conclusão que as entidades estatais não consideram os referidos bens dentro do estrito conceito de moeda, classificando-o como ativo financeiro virtual fora, até esse momento, das atribuições de regulamentação dos Bancos Centrais, mas já observada como importante tema, seja na órbita de investimentos, seja na penal, motivo pelo qual o presente trabalho adotará a definição do comunicado do DREI no sentido de serem as *bitcoins* “bensincorpóreos que possuem avaliação pecuniária, são negociáveis e podem ser usados de diversas formas (investimento, compra de produtos, acesso a serviços etc.)”.

Selecionada o conceito a ser utilizado, a preocupação segue para os efeitos da falta de regulamentação específica e os problemas que esse fato traz para um tipo de ativo financeiro de operação privada e virtual e de seus efeitos em relação ao Estado e aos administrados, restando a necessidade de abordagem mesmo que lateral da teoria do Capitalismo de Vigilância (ZUBOFF, 2019).

### 3.3 CAPITALISMO DE VIGILÂNCIA

Quando se decide pesquisar sobre novas tecnologias e investimento estrangeiro, deve-se notar que houve substancial mudança naquilo que se considerava como meio de produção, uma vez que a economia analógica, mesmo que muito relevante, não mais é suficiente para a determinação de toda a economia, o que foi observado de forma muito direta na pesquisa implementada sobre *criptoativos* e a dificuldade estatal em definir sua natureza ou mesmo efetuar controles.

A mudança apresentada nasce de uma nova visão dos dados utilizados como riquezas, da possibilidade de controle de pessoas a partir de suas informações cedidas nas operações virtuais, que servem de suporte para todo o mercado que, antes da utilização para a mera organização do que poderia ser negociado, pode determinar por predição os gostos e costumes dos humanos, a partir de meros estímulos. Não mais se trata de atender às pessoas, mas de subliminarmente forçar que as operações sejam efetuadas de uma forma predeterminada pelos possuidores do capital informacional, o denominado Capitalismo de Vigilância (ZUBOFF, 2019).

Após teorizar sobre a evolução das redes e da utopia que se forma com a visão de plena liberdade, Shoshana Zuboff (2019, p. 222) observa que

Sob a vigilância do capitalismo, os "meios de produção" servem os "meios de modificação comportamental". Os processos da máquina substituem as relações humanas para que a certeza possa substituir a confiança. Esta nova montagem depende de um vasto aparato digital, concentrações históricas mundiais de conhecimento computacional avançado e habilidade e imensa riqueza. O arco de modificação comportamental em escala integra as muitas operações que examinamos: extração e renderização onipresentes, atuação (afinação, pastoreio, condicionamento), cadeias de suprimento de excedentes comportamentais, processos de fabricação baseados em inteligência de máquina, fabricação de produtos de previsão, mercados de futuros comportamentais dinâmicos e "segmentação", o que leva a novas rodadas de afinação, pastoreio, condicionamento e as coerções do não-contrato, renovando assim o ciclo<sup>108</sup>.

Os perigos dessa nova forma de capitalismo não são apenas para os consumidores, mas mesmo para os entes estatais, uma vez que, com a predição e a determinação computacional do modo de agir dos administrados, tornando-os verdadeiros fantoches, qualquer pensamento pode ser implantado, desde a forma de votação até mesmo uma revolução com a derrubada dos poderes constituídos.

Nas palavras de Shoshana Zuboff (2019, p. 223);

Quanto a esta espécie de poder, chamo-a de instrumentalismo, definido como a instrumentação e instrumentalização do comportamento para fins de modificação, previsão, monetização e ao controle. Nesta formulação, "instrumentação" se refere ao fantoche: o material conectado onipresente arquitetura de computação sensível que processa, interpreta e ativa a experiência humana. "Instrumentalização" denota as relações sociais que orientam os fantoches para a experiência humana como o capital de vigilância maneja as máquinas para nos transformar em meios para os fins de mercado de terceiros. Vigilância o capitalismo nos forçou a contar com uma forma sem precedentes de capitalismo. Agora o poder instrumentário que sustenta e amplia a vigilância do projeto capitalista obriga a um segundo confronto com o sem precedente<sup>109</sup>.

É uma nova visão do mercado mundial que, se antes já passava ao largo da regulamentação, hoje consegue, via rede, dificultar ainda mais qualquer espécie de controle por parte dos Estados, utilizando dos seus próprios processos e legitimidade para isso, causando tensões cada vez maiores entre as normas locais e a padronização mundial, o que

---

<sup>108</sup> Tradução livre de: "Under surveillance capitalism, the "means of production" serves the "means of behavioral modification." Machine processes replace human relationships so that certainty can replace trust. This new assembly relies upon a vast digital apparatus, world-historic concentrations of advanced computational knowledge and skill, and immense wealth. The arc of behavioral modification at scale integrates the many operations that we have examined: ubiquitous extraction and rendition, actuation (tuning, herding, conditioning), behavioral surplus supply chains, machine-intelligence-based manufacturing processes, fabrication of prediction products, dynamic behavioral futures markets, and "targeting," which leads to fresh rounds of tuning, herding, conditioning, and the coercions of the uncontract, thus renewing the cycle".

<sup>109</sup> Tradução livre de: "As to this species of power, I name it instrumentalism, defined as the instrumentation and instrumentalization of behavior for the purposes of modification, prediction, monetization, and control. In this formulation, "instrumentation" refers to the puppet: the ubiquitous connected material architecture of sensate computation that renders, interprets, and actuates human experience. "Instrumentalization" denotes the social relations that orient the puppet masters to human experience as surveillance capital wields the machines to transform us into means to others' market ends. Surveillance capitalism forced us to reckon with an unprecedented form of capitalism. Now the instrumentarian power that sustains and enlarges the surveillance capitalist project compels a second confrontation with the unprecedented".

tem resultado no rompimento dos vínculos comunitários e no descompromisso dos cidadãos com as questões quotidianas de suas cidades, importando-se mais com os movimentos das bolsas de países diferentes do que com a feitura de obras locais ou mesmo da gestão que lhes atinge diretamente, uma verdadeira virtualização da vida material (RODRIK, 2011, pp. 110-111).

Um ponto importante dentro dessa nova vida real virtualizada é que a informação privada termina por ser publicizada não mais por demandas estatais, mas pelas necessidades das redes (GRANHAM, 2000, pp. 69-71), transmudando o papel do detentor de conhecimento e de acesso, onde quem determina o que vai ser consumido é a rede e não mais a vontade pessoal ou o ente estatal.

Os efeitos dessa mudança do sistema são muito perceptíveis, mas não ocorreram de vez única, na verdade a nova visão informacional do capitalismo é a conclusão de um processo de enfraquecimento do Estado e das próprias democracias, que se opera desde a Segunda Guerra Mundial com o paradigma entre a “liberalização internacional e a estabilidade doméstica” (RUGGIE, 1995, pp. 507-509).

Como bem retrata Shoshana Zuboff (2019, pp. 321-322):

O capitalismo de vigilância entrou em cena com a democracia já nas cordas, em nascimento protegido e alimentado pelas reivindicações do neoliberalismo de liberdade que o colocam à distância da vida de pessoas. Os capitalistas de vigilância aprenderam rapidamente a explorar o ímpeto crescente com o objetivo de esvaziar o significado e a força da democracia. Apesar da promessa democrática de sua retórica e capacidades, contribuiu para uma nova Idade de Ouro de extrema desigualdade de riqueza, bem como para novos e inimagináveis formas de exclusividade econômica e novas fontes de desigualdade social. Entre os muitos insultos à democracia e às instituições democráticas impostos por este golpe, podem-se contar a expropriação não autorizada da experiência humana; o sequestro da divisão da aprendizagem na sociedade; a independência estrutural das pessoas; a imposição furtiva do coletivo da colmeia; o aumento do poder instrumentário e a indiferença radical que sustenta sua lógica extrativista; a construção, propriedade e operação dos meios de modificação de comportamento que é o Grande Irmão; a revogação do direito elementar ao tempo futuro e o direito elementar ao santuário; a degradação do autodeterminado o indivíduo como fulcro da vida democrática; e a insistência no entorpecimento psíquico como o resposta ao seu ilegítimo *quid pro quo*. Agora podemos ver que o capitalismo de vigilância leva a uma nova expansão em direção à dominação do que seu código-fonte neoliberal poderia prever, reivindicando seu direito à liberdade e ao conhecimento, ao mesmo tempo que visa uma visão coletivista que reivindica a totalidade da sociedade.<sup>110</sup>

<sup>110</sup> Tradução livre de: “Surveillance capitalism arrived on the scene with democracy already on the ropes, its early life sheltered and nourished by neoliberalism’s claims to freedom that set it at a distance from the lives of people. Surveillance capitalists quickly learned to exploit the gathering momentum aimed at hollowing out democracy’s meaning and muscle. Despite the democratic promise of its rhetoric and capabilities, it contributed to a new Gilded Age of extreme wealth inequality, as well as to once-unimaginable new forms of economic exclusivity and new sources of social inequality that separate the tuners from the tuned. Among the many insults to democracy and democratic institutions imposed by this coup des gens, I count the unauthorized expropriation

É nesse novo contexto que nasce a necessidade de revisar o papel do Estado e das moedas sob o prisma jurídico, já que, como os dados se transformaram nas novas fontes de valor e mesmo o ente estatal participa do mercado, seja como ator, seja como objeto, para se entender esse novo capitalismo na linha do presente trabalho, torna-se importante entender como funcionam os ativos virtuais dentro do capitalismo de vigilância.

### 3.4 CRIPTOMOEDAS NO CAPITALISMO DE VIGILÂNCIA

As moedas sempre se mostraram como uma forma muito eficiente nos sistemas de trocas, transformando-se na verdadeira base do desenvolvimento do capitalismo, em virtude de significarem a representação de uma determinada quantidade de riquezas e da decorrente facilidade do sistema de trocas por inexistir a necessidade de transporte dos objetos para a permuta direta entre os bens.

Com base nisso, os Estados trouxeram para si a competência de produzir e emitir moeda, o que, além de facilitar a distribuição e diminuir fraudes, colocava a capacidade de pagamento das nações como principal garantia daquela moeda, seja com lastros de ouro, prata ou dólar, seja mesmo pela confiança que se tem no ente estatal. Não se esqueça que a versão da moeda emitida por nações também trouxe consigo o curso forçado, ou seja, o dever dos comerciantes de uma determinada área em aceitar aquela espécie de moeda.

Mesmo com todas essas facilidades, sempre houve por parte dos comerciantes um grande problema para com a moeda estatal, que é a volatilidade que ela teria sempre que o país decidisse mudar de política ou mesmo por movimentos revolucionários de tomada de poder, ou seja, existe a condição de se variar de forma muito rápida o valor das fortunas conquistadas apenas com uma simples mudança de governo ou de política externa, o que trouxe consigo toda uma desconfiança em relação à condição do Estado em cumprir com suas obrigações, seja sociais, seja de créditos tomados junto ao mercado internacional.

Um dos efeitos materiais dessa visão é fluxo constante de circulação de créditos entre as grandes transnacionais, sem intermediação estatal, que se mostra como um verdadeiro risco

---

of human experience; the hijack of the division of learning in society; the structural independence from people; the stealthy imposition of the hive collective; the rise of instrumentarian power and the radical indifference that sustains its extractive logic; the construction, ownership, and operation of the means of behavior modification that is Big Other; the abrogation of the elemental right to the future tense and the elemental right to sanctuary; the degradation of the selfdetermining individual as the fulcrum of democratic life; and the insistence on psychic numbing as the answer to its illegitimate quid pro quo. We can now see that surveillance capitalism takes an even more expansive turn toward domination than its neoliberal source code would predict, claiming its right to freedom and knowledge, while setting its sights on a collectivist vision that claims the totality of Society”.

para as entidades reguladoras, já que as redes organizadas têm se sobreposto e crescido a cada dia.

Como lembra Gustavo Franco (2017, p. 76):

As trocas no interior e entre empresas transnacionais – muitas bem maiores que os países – e entre redes organizadas de indivíduos vão se sobrepondo e adquirindo autonomia sobre as trocas entre nações. É nesse sentido que se pode dizer que a moeda de pagamento se desnacionaliza, pois deixa de ser necessariamente uma moeda nacional; e eis que, no terreno cambial, a internet se estabelece firmemente como um novo espaço offshore e também uma nova jurisdição. Nesse novo espaço cada vez mais autônomo, a estipulação da moeda de conta escapa ao alcance das autoridades, bem como os mecanismos de execução dos contratos, que entram num terreno de autorregulação também “profunda”, diagnóstico perturbador para os reguladores atuais.

Outro efeito é a política de vigilância externa dos países a partir dos indicadores macroeconômicos, também chamada de análise de *rating* soberano, efetuado por agências de risco ou mesmo por organismos internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI), onde se observa que o valor de troca das moedas e, por decorrência, as riquezas de um determinado Estado, dependem de aspectos de governança internacional. Vale mais a moeda do país que respeite as regras impostas pelos grandes especialistas e fundos, aquela que tem o denominado grau de investimento.

Como outras classificações de crédito, as classificações soberanas são avaliações da probabilidade relativa de um tomador de empréstimo ficar em mora com obrigações. Os governos geralmente buscam classificações de crédito a fim de facilitar seu acesso a mercados de capitais, onde muitos investidores, particularmente Investidores americanos, preferem títulos com avaliação prévia dos tomadores de crédito.<sup>111</sup> (CANTOR; PACKER, 1995, p. 1).

A política de moedas estatais, como se vê, tende cada vez mais a obedecer as recomendações privadas como forma de sobrevivência, já que a fidúcia que se tinha nos países, sempre baseada na soberania e a sua capacidade de arrecadação de tributos, está em fase de destruição pelas novas trocas diretas efetuadas pelas empresas transnacionais, ao mesmo passo que, para continuar a ter algum tipo de sobrevivência, este ente termina por se render as agências e fundos de crédito em busca de legitimidade junto ao mercado, ou seja, a condição de Estado-Nação já não se mostra como suficiente no convencimento dos administrados.

Note-se que, mesmo sabendo que a “complexidade da sociedade atual e sua organização em rede não admitem mais estruturas hierárquicas e rígidas” (BAPTISTA, 2011,

---

<sup>111</sup> Tradução livre de: “Like other credit ratings, sovereign ratings are assessments of the relative likelihood a borrower will default on its obligations. Governments generally seek credit ratings in order to ease their access to international capital markets, where many investors, particularly U.S. investors, prefer rated securities over unrated securities of apparently similar credit risk”.

p.64), para o desenvolvimento econômico dos comerciantes internacionais seria necessária uma estabilidade da moeda que os países unitariamente não mais conseguem demonstrar, o que abriu dois caminhos como os mais lógicos: a) a implantação de uma moeda única no mundo ou nos blocos econômicos de países, como ocorreu com o Euro; ou b) a criação de uma moeda universal de emissão e curso privado, o que se observa com os *criptoativos*.

Como o presente trabalho está vinculado à questão dos *criptoativos*, será desenvolvido apenas o item “b”, contudo não se pode esquecer que a emissão global ou por bloco econômico de moedas é uma das possíveis saídas para o problema proposto, podendo se retornar ao tema em momento futuro.

Retornando ao ponto da *bitcoin* no capitalismo de vigilância, expõe Shoshana Zuboff (2019, p. 277):

Um importante estudo do Bitcoin, a criptomoeda que depende do Blockchain, sugere que tais soluções de máquina podem contribuir para a erosão geral do tecido social de maneiras que são consistentes com instrumentalismo e ainda abrir o caminho para o seu sucesso. Os estudiosos da informação Primavera De Filippi e Benjamin Loveluck concluem que, ao contrário da crença popular, “Bitcoin não é anônimo nem amigável à privacidade ... qualquer pessoa com uma cópia do Blockchain pode ver o histórico de todas as transações Bitcoin ...cada transação já feita na rede Bitcoin pode ser rastreada até sua origem”. Esses sistemas dependem de “Informação perfeita”, mas os tipos de processos de coordenação que constroem sociedades democráticas abertas, como “confiança social” ou “lealdade”, são “eliminados” em favor de “uma abordagem profundamente orientada para o mercado”. Como Varian, Pentland não reconhece as implicações sociais e políticas de tais sistemas, que estão em qualquer caso irrelevante para um futuro instrumentário em que a democracia e a confiança social são substituídas pelo máquinas de certeza, seus sacerdotes e seus proprietários.<sup>112</sup>.

A autora relata claramente um risco completo de problemas sociais da troca do ente estatal pela política supervalorizada das máquinas, além de trazer para a análise que a moeda pode ser rastreada pelas pessoas que fazem parte das cadeias do sistema, ou seja, que a transparência tão prometida não ocorre na realidade.

Dentro do capitalismo de vigilância duas lições sobre criptomoedas parecem bem nítidas. A primeira é a de que há uma necessidade de minar as relações sociais controladas

---

<sup>112</sup> Tradução Livre de: “One important study of Bitcoin, the cryptocurrency that relies on Blockchain, suggests that such machine solutions both express and contribute to the general erosion of the social fabric in ways that are both consistent with instrumentalism and further pave the way for its success. Information scholars Primavera De Filippi and Benjamin Loveluck conclude that contrary to popular belief, “Bitcoin is neither anonymous nor privacy-friendly... anyone with a copy of the Blockchain can see the history of all Bitcoin transactions... every transaction ever done on the Bitcoin network can be traced back to its origin.” Such systems rely on “perfect information,” but the kinds of coordination processes that build open democratic societies, such as “social trust” or “loyalty,” are “expunged” in favor of “a profoundly market-driven approach.” Like Varian, Pentland does not acknowledge the social and political implications of such systems, which are in any case irrelevant to an instrumentarian future in which democracy and social trust are superseded by the certainty machines, their priests, and their owners”.

diretamente pelo Estado, buscando-se uma nova versão de mundo onde as pessoas deteriam o efetivo poder sobre seus atos e moeda, uma espécie de liberalismo pleno, um “típico cidadão neoliberal” (MOROZOV, 2018, p. 20). A segunda é que a primeira lição é falseada, pois, na verdade, a transparência e a liberdade efetiva não existem, apenas se está escolhendo para quem se quer dar o controle da sua vida ou das suas finanças, se ao Estado moderno ou se às grandes empresas de tecnologia (*Big Techs*).

A ideia de uma moeda de emissão totalmente privada e sem qualquer influência do ente estatal é muito atrativa, pois significa que é possível acumular riquezas individualmente sem sofrer nenhum efeito das relações sociais que estão ao seu lado, uma fórmula para criar uma redoma em torno da propriedade privada, pois “por que confiar em leis, se podemos contar com sensores e mecanismos de retroalimentação?” (MOROZOV, 2018, p. 84).

Katharina Pistor (2019, p. 3) destoa da versão da moeda de curso privado, ao demonstrar os ganhos que se poderiam alcançar com a codificação do ativo:

Uma vez que um ativo foi legalmente codificado, ele está apto a gerar riqueza para seu detentor. A codificação legal do capital é um processo engenhoso sem o qual o mundo nunca teria atingido o nível de riqueza que existe hoje; no entanto, o processo em si foi amplamente escondido da vista.<sup>113</sup>

Ou seja, a busca por uma regulamentação de determinada forma de capital, antes de retirar flexibilidade, concede um tipo de certeza que os mecanismos digitais não são suficientes para tratar, pois, e aqui se encontra toda a falsa igualdade do sistema, deixa-se de lado que o código-fonte e o algoritmo foram criados por outro ser humano que, a seu critério, pode ou não deixar aberturas no sistema para uma invasão, como, por exemplo, a possibilidade de rastreamento da bitcoin pelos certificadores do *Blockchain*. A tecnologia não é tão imparcial como se tenta vender atualmente, vez que toda a sua estrutura está na mão das *Big Techs*.

‘Big Tech’ é onipresente e integrada em nossas vidas diárias. O mais rápido desenvolvimento tecnológico e a combinação de poder econômico e digital também apresentam novos desafios. Esses são desafios para a sociedade, pois as grandes empresas de tecnologia impactam os mercados, mas também a democracia, os direitos fundamentais e vidas individuais. Esses também são desafios para a lei, pois desde que a economia digital foi identificada como uma dificuldade para as regras legais existentes, a lei está lutando para encontrar uma resposta.<sup>114</sup>. (GERBRANDY, 2018, pp. 1-2)

<sup>113</sup> Tradução livre de: “Once an asset has been legally coded, it is fit for generating wealth for its holder. The legal coding of capital is an ingenious process without which the world would have never attained the level of wealth that exists today; yet the process itself has been largely hidden from view”.

<sup>114</sup> Tradução livre de: “‘Big Tech’ is ubiquitous and integrated into our daily lives. But rapid technological developments and the combination of economic and digital power also presents new challenges. These are challenges for society, as large tech firms impact markets but also democracy, fundamental rights, and individual

O desafio da lei neste sentido é o de conseguir regulamentar uma moeda que é emitida e controlada diretamente pelas empresas transnacionais de tecnologia, num sistema que tem por base vedar o seu acesso, mas que tem grandes condições de efetuar mudanças drásticas dentro do mercado de crédito interno ou mesmo junto à balança comercial.

Mais uma vez resta a visão de que se está a desafiar as próprias estruturas formativas do Estado, pois se trata a *criptomoeda* de um instituto que, junto ao capitalismo de vigilância, pode representar riscos “para o futuro da privacidade, da autonomia, da liberdade e da própria democracia” (MOROZOV, 2018, p. 135).

A perfeição e a racionalidade prometida para o sistema virtual com controle descentralizado de uma moeda virtual da forma que se está desenvolvendo, quando vista de perto, nada mais é que um “conto de fadas do ‘empoderamento do usuário’” (MOROZOV, 2018, p. 49), configurando-se apenas em mais uma forma de controle privado das mais diversas classes sociais.

Importante mencionar que a ideia inicial da *criptomoeda* não deveria ser utilizada como forma de controle e que ainda existe tempo suficiente para que se tenha uma utilização com um nível de governança que preserve sua existência, a liberdade de seus usuários e sua relação com os Estados.

Dada a natureza experimental e atual falta de maturidade da tecnologia, é difícil prever, neste momento específico, qual seria a melhor estratégia para garantir que o projeto Bitcoin evolui de acordo com os interesses de todas as partes interessadas relevantes. Ainda, independentemente da abordagem adotada, acreditamos que uma estrutura de governança adequada para o Bitcoin só pode ser alcançada reconhecendo publicamente suas dimensões políticas e substituindo a atual estrutura de poder tecnocrático do projeto Bitcoin com um quadro institucional capaz de compreender (e acomodar) a política inerente a cada um de seus recursos.<sup>115</sup> (DE FILIPPE; LOVELUCK, 2016, p 27).

Pode-se dizer, após todo o descrito, que a *criptomoeda* detém um papel importante no que toca à teoria do capitalismo de vigilância, no momento em que retira do Estado a sua condição de ser o único emissor de moedas, ameaçando, inclusive, a sua visão como controlador dos mercados de crédito e investimento, o que apresenta efeitos não apenas econômicos, entretanto que adentram até os direitos mais fundamentais de liberdade e

---

lives. These are also challenges for the law: ever since the digital economy has been identified as a challenge to existing legal rules, law is struggling to find an answer “

<sup>115</sup> Tradução livre de: “Given the experimental nature and current lack of maturity of the technology, it is difficult to predict, at this specific point in time, what would be the best strategy to ensure that the Bitcoin project evolves in accordance with the interests of all relevant stakeholders. Yet, regardless of the approach taken, it is our belief that a proper governance structure for Bitcoin can only be achieved by publicly acknowledging its political dimensions, and replacing the current technocratic power structure of the Bitcoin project with an institutional framework capable of understanding (and accommodating) the politics inherent in each of its technical features”.

privacidade dos seus administrados, mostrando-se, assim, como um ponto de atenção para todos os entes estatais e apontando para uma necessidade de controle legal global dessa atividade, sob pena de deixar nas mãos das *Big Techs*, com o pretexto da liberdade, a condição de dominar os seus cidadãos.

Fechado o capítulo sobre as novas tecnologias, mais especificamente do *Crowdfunding* e das *criptomoedas*, o presente trabalho se ordenará para a análise da legislação comparada da União Europeia e do Brasil a partir da teoria da enfeudação de Alain Supiot (2007; 2014), além da avaliação da nova função dos Estados com a Quarta Revolução Industrial.

## 4 UM NOVO PAPEL DO ESTADO

Como os primeiros dois capítulos do estudo se focaram em tratar da contextualização e conceitos acerca do investimento estrangeiro e das novas tecnologias, especializando no contrato de *Crowdfunding* e nas *criptomoedas*, nesta parte será destrinchado o novo contexto do ente estatal, baseando-se na Teoria da enfeudação do Estado de Alain Supiot (2007; 2014) e o enquadramento da teoria na regulamentação das captações financeiras virtuais internacionais efetuadas pelo Brasil e pela União Europeia.

### 4.1 TEORIA DA ENFEUDAÇÃO DO ESTADO

A mudança que se tem notado no papel dos entes estatais em suas relações com a sociedade e no reconhecimento de seu papel soberano é bastante relevante, principalmente quando o recorte temporal é efetuado a partir do pós-Segunda Guerra Mundial, porquanto com a instalação de uma política que varia entre o liberalismo e o estado de bem-estar social nos países ocidentais, houve completo desvirtuamento das teorias de nascimento do poder desses entes, pois, no momento em que foi igualado à mera representação popular, que é fragmentada por natureza, não mais consegue atrair para si a legitimidade dos mais diversos grupos sociais, o que gera um enfraquecimento do seu papel.

Ao tratar desse assunto, Alain Supiot (2007, pp. 181-230) levanta a possibilidade de estar ocorrendo uma enfeudação do Estado diante do declínio do seu poder soberano e a ocorrência de uma verdadeira quebra de sua legitimidade, que detinha uma origem quase que religiosa, transmutando-o de ente que poderia ditar suas normas por seu poder intrínseco em um mero prestador de serviços voltados ao bem-estar social.

Com um verdadeiro problema de legitimação o ente estatal se viu forçado a agregar regras gerais advindas de órgãos privados ou de grandes especialistas internacionais para justificar seus atos e buscar uma aceitação social de suas ordens soberanas, ou seja, com a falta de uma explicação autorreferente de poder, está ocorrendo uma transição da visão de governo para a de governança.

Esse fenômeno de espectro mundial deixou bastante claro que as formações estatais não se prepararam de adequadamente para a virtualização das operações reais, mantendo-se com uma regulamentação analógica, que se tornou ultrapassada, enquanto o mercado se desenvolvia no mundo digital já pressupondo que, mais cedo ou mais tarde, haveria um choque entre esses mundos e se formaria um novo paradigma entre o físico e o computacional, resultando numa anomia em matéria de normatização pública e no inaugurar

de uma nova fase do comércio em que os programadores de rede seriam os novos legisladores, numa perda quase que completa dos papéis de jurisdição e de regulamentação do mundo público.

A exploração das fraquezas dos países seriam a grande base para o privado forçar o público a aceitar as normas privatistas, impondo, a partir desse momento, a estes entes um papel de apenas efetuar algum tipo de lei para uma regulamentação superficial e marginal da realidade. Lembrando mais uma vez Alain Supiot (2007, p. 155), faltou notar que o fenômeno informacional digital era tipicamente jurídico e não apenas uma técnica de engenharia.

A mencionada revolução informacional deixa clara duas características típicas: a ubiquidade e a transparência. A ubiquidade do sistema, que termina por causar dificuldades para o ente estatal, trata da capacidade que as redes detêm de estar em todo lugar e a todo o tempo, o que facilita a sua fuga do típico controle analógico e coloca a humanidade em processo de contínua conexão virtual (SUPIOT, 2007, pp. 162-180).

A transparência, de sua parte, demonstra como as pessoas podem estar se relacionando em rede virtual sem a sua exata identificação e com a proteção o mais completa possível de seus dados, o que evita a vigilância e o tratamento econômico e preditivo de suas ações. Observe-se, mesmo de forma contraditória, que essa característica antes de afastar as pessoas do ente estatal, aproxima-as, porquanto controla o mundo privado e abre uma janela de regulamentação para o ente público, pois este estaria voltado a domesticar os fatos sociais que surgem a partir dessa nova realidade (SUPIOT, 2007, pp. 162-180).

Já se torna bastante patente, neste momento, o desafio pelo qual passam os entes estatais para conseguir efetuar qualquer controle sobre operações privadas virtuais, baseadas em redes, mas com efeitos aferíveis no cotidiano de áreas como a da tributação, da seguridade social, do Direito do Consumidor ou mesmo sobre a segurança e privacidade dos agentes que se relacionam negocialmente dentro desse novo universo que ainda está em expansão, em meio à ubiquidade e à transparência (SUPIOT, 2007, p. 162-180).

Como decorrente, a enfeudação se trata de um movimento para forçar uma modificação da função do Estado, retirando o seu papel de criador de normas jurídicas para o transformar em mero regulador do mercado privado, transmutando a sua capacidade de governo e imposição para um patamar auxiliar e complementar, ou seja, o de mera governança lastreada nos padrões internacionalmente ditados pelo próprio mercado e impingidos nos cidadãos pelas informações distribuídas em rede, onde o discurso mais

adotado é o de que os poderes estatais que não seguem aquele papel estão desconectados das melhores formas de gestão, causando danos aos administrados (SUPIOT, 2007, pp. 139-162).

Originado da cibernética, o conceito de governança leva a considerar a cifra mais como um objetivo da ação do que como uma tabela, e mais exatamente como um gatilho de reação, pois cada ator privado ou público deve não mais agir, mas retroagir aos sinais cifrados que lhe chegam, a fim de melhorar seu desempenho (SUPIOT, 2014, p. 76).

Sob este prisma, o Estado padroniza as operações e as formas de agir, baseado na crença numérica como infalível, na “realidade dos objetos que as categorias estatísticas devem representar, e no esquecimento das convenções de equivalência que presidiram a sua construção” (SUPIOT, 2014, p. 79), ou seja, parte-se do princípio de que o programador dos algoritmos é imparcial e que todos os termos colocados pelos grandes técnicos são aplicáveis a todas as sociedades como uma fórmula geral, onde os homens com seu autogoverno nas redes sociais seriam capazes de resolver as principais questões sociais, sem carecer de um órgão normatizador central.

As instituições devem, então, deixar espaço para sistema maleáveis de comunicação que permitam aos homens reagir uns aos outros e ajustar mutuamente os seus comportamentos num conjunto reticular que se regula por si só. O problema então é unir e não instituir, comunicar e não mais ordenar, regular e não mais regulamentar. Assim, espera-se construir um mundo onde o Homem e a sociedade ficariam transparentes a si mesmos e desembaraçados dos derradeiros estigmas da física (SUPIOT, 2014, p. 82).

Não custa lembrar que as experiências de liberalismo com o afastamento do Estado não se mostraram muito exitosas no mundo moderno, como no caos social da primeira Revolução Industrial, e que

governança sem governo é governança sem poder, e governo sem poder raramente funciona. Muitos dos problemas internacionais e domésticos urgentes resultam do poder insuficiente dos Estados para estabelecer a ordem, realizar a infraestrutura, e prover serviços sociais mínimos. Atores privados podem assumir algum papel, mas não há substituto para o Estado (SLAUGHTER, 1997, p. 195).

De outro ponto, quando se adiciona a teoria do capitalismo de vigilância (ZUBOFF, 2019), que clarifica a inexistência de liberdade na rede e o controle exercido pelas grandes empresas do mundo virtual, à teoria de Alain Supiot (2014; 2007), enxerga-se um futuro não muito promissor, seja para o ente estatal, seja para os administrados.

Extrai-se desta situação a relevância e a atualidade do estudo no sentido de que se precisa efetuar uma análise da legislação estatal para o controle das operações virtuais com o intuito de se concluir se ele está se afastando da sua posição de governo no sentido de implantação de uma ação apenas de governança.

Note-se, por necessário, que o conceito de governança adotado no texto é mais voltado à regulação dos fatos sem o adequado poder soberano, ao passo que o governo se trata de um órgão regulamentador, que impõe regras a partir de seu poder autorreferente.

Ainda sob este aspecto, justifica-se a comparação da legislação brasileira, pois se trata do país mais relevante economicamente da América do Sul e reconhecidamente um dos mais conectados do mundo, com a legislação da União Europeia, por se tratar da maior experiência de Direito Comunitário da terra, no sentido de se observar se um país individualmente ou mesmo um grupo de países se encontram em situação de enfeudação.

Para uma análise objetiva da situação dos entes, far-se-á a apreciação da legislação e seu enquadramento nas características típicas expostas por Alain Supiot (2014, pp. 68-80; 2007, pp. 181-230), quais sejam: a) inexistência de norma estatal ou norma que remete à regulamentação privada; b) análise matemática dos resultados alcançados e não baseados nas necessidades sociais; c) diminuição do poder soberano estatal autorreferente para um ancoramento e justificação no mercado e na quantificação como forma de atração da base democrática; e d) utilização de um poder mais regulador do que regulamentador, aprofundando a troca do governo soberano pela governança.

No contexto proposto, um Estado enfeudado nada mais é que uma pessoa de Direito Público que não se preparou adequadamente para a revolução tecnológica e que está detendo problemas em sua regulamentação dos fatos sociais virtuais por estar ainda vinculado à visão analógica da sociedade e do Direito, o que tem sido base para os representantes desse novo mercado, mais especificamente das *big techs*, imiscuírem-se na elaboração de normas, já que há enfraquecimento das bases populares que originam o poder soberano ocidental forçando à adequação como forma de justificar a existência da força governamental.

Apontadas as características da teoria, os tópicos que se seguem têm por base avaliar se a regulamentação proposta pelo Brasil e pela União Europeia no que toca aos investimentos estrangeiros em rede apresentam as características típicas da enfeudação dos entes estatais, passando-se, ao final, a propostas e visão do novo contexto estatal.

#### 4.2 COMPILANDO A LEGISLAÇÃO BRASILEIRA E EUROPEIA SOBRE CROWDFUNDING DE INVESTIMENTO

O intuito de uma compilação completa de toda a legislação brasileira e da União Europeia sobre *Crowdfunding* pode se demonstrar como uma verdadeira quimera, pois, por

mais que ocorra um esforço hercúleo, sempre há a condição de novas normas ou mesmo de normas anteriores não mapeadas que podem causar transtornos, enquanto aspecto quantitativo, numa pesquisa tipicamente qualitativa, motivo pelo qual, desde logo, indicar-se-ão as normas a serem abordadas.

Na entidade supranacional foram escolhidos o Regulamento (UE) 2020/1503, a Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175, o Regulamento (UE) 2019/452, o Regulamento (UE) 2016/679 (Regulamento Geral de Proteção de Dados) e a Diretiva (UE) 2016/680 (Diretiva sobre a proteção de dados), além da COM(2020) 593 (UNIÃO EUROPEIA, 2020a)<sup>116</sup>, já que contemplam a atividade tanto como entrada de capital estrangeiro, quanto na visão da proteção de dados.

No Brasil a escolha se dá pela Lei nº6.385/1976 combinada com a Instrução CVM nº 588, pela Lei 13.709/2018 (LGPD) e pelos Projetos de Lei 2303/2015 e 2.060/2019, pois tais instrumentos legais apontam a dinâmica que a legislação do país tenta imprimir para o controle dessas operações.

#### 4.2.1 Do Regulamento (UE) 2020/1503

A história do *Crowdfunding* com a União Europeia deteve data certa para ser iniciada, mas especificamente 2013, pois foi quando a Comissão Europeia demonstrou, “pela primeira vez, a sua intenção de apoiar o desenvolvimento de fontes de financiamento ‘não tradicionais’” (BELEZAS, 2017, p. 32).

Desse momento em diante diversas iniciativas foram tomadas, como a COM(2014) 172-final<sup>117</sup> e a COM(2015) 468-final<sup>118</sup>, onde se deixava clara a intenção de regulamentar as operações, contudo com a necessária parcimônia, evitando, assim, uma morte prematura de um instituto que poderia se apresentar como saída viável para a captação de créditos e investimentos para pessoas físicas e jurídicas que, normalmente se encontravam a margem do mercado.

---

<sup>116</sup> Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937.

<sup>117</sup> COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU, AO CONSELHO, AO COMITÉ ECONÓMICO E SOCIAL EUROPEU E AO COMITÉ DAS REGIÕES Aproveitar o potencial do financiamento coletivo na União Europeia. (UNIÃO EUROPEIA, 2014a)

<sup>118</sup> COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO AO EUROPEU PARLAMENTO, O CONSELHO, A ECONÓMICA E SOCIAL EUROPEIA COMITÉ E COMITÉ DAS REGIÕES Plano de Ação para a Construção de uma União dos Mercados de Capitais. (UNIÃO EUROPEIA, 2015)

Durante algum tempo a regulamentação dos participantes e das plataformas se deu pelas Diretivas (UE) 2003/71/CE<sup>119</sup> e 2010/73/UE<sup>120</sup>, onde estavam determinadas as formas de participação e requisitos do prospecto, além da exclusão da regulamentação de operações mobiliárias cujo valor fosse inferior a 5.000.000,00 (cinco milhões) de Euros calculado no período de 12 (doze) meses<sup>121</sup>.

Mesmo com a tentativa de tornar o mercado atrativo, o *Crowdfunding* de investimento terminou por se tornar um negócio local, com pouca capilaridade e regulamentado de forma ampla pelas diretivas e diretamente pelas legislações dos participantes do bloco, o que não resultou na espécie de desenvolvimento creditício que a União Europeia esperava, o que ainda foi piorado com a ocorrência do *Brexit*. A situação descrita é demonstrada de forma bastante direta por Miguel Rodrigues Leal (2021, p. 5):

Por outro lado, os estudos promovidos pela Comissão Europeia concluíram que, num contexto de crescente importância das plataformas de *Crowdfunding* e de adoção de medidas legislativas nacionais de regulamentação dessa atividade, a ausência de harmonização nesta matéria cria efetivas restrições ao desenvolvimento do financiamento colaborativo transfronteiriço<sup>13</sup>. Esta constatação, cumulada com a verificação de que, com o *Brexit*, cerca de 80% do mercado europeu do *Crowdfunding* financeiro deslocar-se-ia para fora das fronteiras da UE, levaram a concluir pela necessidade de intervenção legislativa ao nível da UE.

Dentro desse contexto é que nasce o Regulamento (UE) 2020/1503, onde “o novo quadro de *Crowdfunding* irá assegurar um regime de *Crowdfunding* harmonizado na União Europeia, com o objetivo de promover a segurança jurídica quanto às regras que regulam as atividades de *Crowdfunding* nos Estados-Membros”<sup>122</sup> (JENSEN; UHLIG, 2020), ou seja, a nova regulamentação deve por base aumentar a utilização do instituto a partir de um cadastro e requisitos comunitários e não mais locais, uma vez que:

estabelece requisitos uniformes relativos à prestação de serviços de financiamento colaborativo em matéria de organização, autorização e de supervisão dos prestadores de serviços de financiamento colaborativo, ao funcionamento das plataformas de financiamento colaborativo, à transparência e às comunicações comerciais relacionadas com a prestação de serviços de financiamento colaborativo na União.(UNIÃO EUROPEIA, 2020)

O referido Regulamento se demonstra no sentido de que os serviços de *Crowdfunding* tratados pela resolução são apenas os de investimento e os de empréstimo, o que deixou fora os relativos à recompensa e a doações, ou seja, trata-se de contrato voltado à busca de financiamentos de projetos em que o serviço é descrito como aquele “que consiste em fazer

<sup>119</sup> DIRETIVA 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. (UNIÃO EUROPEIA, 2003)

<sup>120</sup> DIRETIVA 2010/73/UE do Parlamento Europeu e do Conselho. (UNIÃO EUROPEIA, 2010a)

<sup>121</sup> Art. 1º, 2, “h” da DIRETIVA 2003/71/CE com a redação dada pela DIRETIVA 2010/73/EU.

<sup>122</sup> Tradução livre de: “the new Crowdfunding framework will ensure a harmonised EU Crowdfunding regime with the aim of promoting legal certainty as to the rules regulating Crowdfunding activities across the EU member states”.

corresponder os interesses dos investidores e dos promotores de projetos em matéria de financiamento de entidades” (UNIÃO EUROPEIA, 2020), por meio de plataformas e com o intuito de facilitar a concessão de empréstimos e a colocação no mercado sem garantia de “valores mobiliários e instrumentos admitidos para efeitos de financiamento colaborativo emitidos por promotores de projetos ou por uma entidade com objeto específico, e recepção e transmissão de ordens de clientes” (UNIÃO EUROPEIA, 2020).

Há preocupação clara com o tratamento de dados que pode ser impingido pelos participantes do sistema, onde tanto o considerando 73<sup>123</sup>, quanto o artigo 36<sup>o124</sup> da norma impõem a aplicação dos Regulamentos (UE) 2016/679 e o (UE) 2018/1725.

Passada a regulamentação mais ampla, dois pontos chamam a atenção para o presente estudo, ou seja, a exclusão da regulamentação para contratos considerados de baixo valor e aquelas que envolvam criptomoedas.

Para as operações com *Crowdfunding*, passam ao largo de qualquer regulamentação pela entidade supranacional as “ofertas de financiamento colaborativo cujo montante, que deve ser calculado ao longo de um período de 12 meses como a soma dos elementos a seguir indicados, seja superior a 5 000 000 EUR” (UNIÃO EUROPEIA, 2020), considerando que até as legislações dos países integrantes do bloco apenas regulam as operações acima desse limite<sup>125</sup>.

Aqui se deve registrar que a retirada da regulamentação estatal parte da suposta liberdade para que os pequenos negócios de crédito virtual conseguissem ocorrer, considerando que a legislação acerca do tema poderia fazer minguar os negócios, o que se

---

<sup>123</sup> Os tratamentos de dados pessoais realizados no âmbito do presente regulamento, tal como a troca ou transmissão de dados pessoais pelas autoridades competentes, deverão ser efetuados nos termos do Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho (16), e todas as trocas ou transmissões de informações pela ESMA deverão ser efetuadas nos termos do Regulamento (UE) 2018/1725 do Parlamento Europeu e do Conselho.

<sup>124</sup> No que respeita ao tratamento de dados pessoais no âmbito do presente regulamento, as autoridades competentes exercem as suas funções para efeitos do presente regulamento nos termos do Regulamento (UE) 2016/679.

No que respeita ao tratamento de dados pessoais efetuado pela ESMA no âmbito do presente regulamento, a ESMA cumpre o disposto no Regulamento (UE) 2018/1725.

<sup>125</sup> Considerando n<sup>o</sup> 16 do Regulamento (UE) 2020/1503: “Tendo em conta os riscos associados aos investimentos no âmbito do financiamento colaborativo, é conveniente, no interesse da proteção eficaz dos investidores e da criação de um mecanismo de disciplina do mercado, impor um limiar para o valor total das ofertas feitas por um determinado promotor de projeto. Nesse sentido, o referido limiar deverá ser fixado em 5 000 000 EUR, valor que corresponde ao limiar utilizado pela maioria dos Estados-Membros para isentarem as ofertas de valores mobiliários ao público da obrigação de publicação de um prospeto nos termos do Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho” (UNIÃO EUROPEIA, 2020).

baseia em argumento meramente econômico e na suposição de que a regulamentação efetiva impede o crescimento das empresas, uma característica típica da enfeudação estatal.

Quando se trata de *criptomoedas* o regulamento decidiu se afastar, não proibindo a captação sob este espectro, como se observa no considerando de número 15:

Embora as ofertas iniciais de moeda virtual tenham potencial para financiar as PME e as empresas inovadoras em início de atividade e em fase de expansão, e possam acelerar a transferência de tecnologias, as suas características divergem consideravelmente das dos serviços de financiamento colaborativo regidos pelo presente regulamento(UNIÃO EUROPEIA, 2020).

A norma exclui a possibilidade de sua aplicação para as operações com moedas virtuais, mesmo reconhecendo a inevitabilidade futura de trabalho com essa espécie de ativo e o seu potencial no mercado de crédito.

A necessidade de uma capacidade técnica ainda não disponível para a operação dentro de um sistema de *Blockchain*, não apenas para a sua regulamentação como para o seu rastreo, foi o principal argumento técnico e entrave descrito para se conseguir assentar uma normativa capaz de gerar a efetiva legalização dessas operações, onde houve uma exclusão de regulamentação do *Crowdfunding* na entidade supraestatal, mantendo a sua competência para cada um dos Estados-membros.

Aqui se observa mais uma característica do enfeudamento da entidade supranacional, pois decidiu deixar de regulamentar na proteção dos argumentos de mercado, ao turno de proibir as ações, o que seria comum na visão autorreferente. O argumento da liberdade econômica com resultados numéricos termina por ser mantido, mesmo quando pode resultar em dano aos administrados que façam investimentos em rede e não tenham qualquer regulamentação para a sua defesa.

Extrai-se de forma muito clara que a União Europeia preferiu manter um mercado sem regulamentação para alcançar melhores fins econômicos do que regulamentar a área ou mesmo impor padrões mínimos, inclusive por se tratar de operação em rede, o que demonstra uma escolha pelo papel econômico em contradição à sua necessidade de regulamentação social de área que tem potencial de impacto na arrecadação de tributos, no fluxo de capitais internos, no orçamento público e nas relações de Direito do Consumidor das pessoas que decidam negociar com esta espécie de ativo.

Em poucas palavras, observa-se um enfeudamento da União Europeia no que toca às operações de *Crowdfunding* de até 5 000 000 EUR e mais ainda em relação às operações efetuadas com *criptomoedas*, já que observadas as características básicas, quais seja, anomia

ou regulamentação lateral por incapacidade técnica e escolha de uma gestão mais baseada na economia independente dos riscos que tais atividades podem gerar para os administrados e para o próprio ente supranacional.

#### 4.2.2 Da Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175 e do Regulamento (UE) 2019/452

Ao turno do Regulamento (UE) 2020/1503, a Resolução 2013/2175 e o Regulamento (UE) 2019/452 estão voltados de forma mais ampla com a preocupação dos investimentos a serem efetuados no interior da União Europeia, pois, ao passo que entendem a necessidade de atração e fomento público e privado, também notam que há necessidade de controlar qual a qualidade dos fluxos de capital e que áreas se demonstram disponíveis para o investimento estrangeiro.

O estudo das citadas normas se faz necessário para entender se há vedação à utilização de criptomoedas nessas hipóteses, já que são consideradas ativos financeiros dentro do contexto europeu e como se dá a captação dos investimentos, pois aborda a questão do *Crowdfunding*.

A Resolução 2013/2175 do Parlamento Europeu nasceu com a observação de que havia grande trava ao desenvolvimento da Europa em virtude da redução de investimentos públicos e privados por conta, dentre outros fatores, da “crise financeira mundial e a crise da dívida soberana da União Europeia”<sup>126</sup>.

Partindo disso, o legislativo europeu demonstrou interesse na elaboração de estudo para o estímulo ao investimento e ao acesso de países ao mercado de capitais por norma comunitária, uma vez “os atuais códigos de falências na UE são fragmentados e podem, em alguns casos, desencorajar o investimento transfronteiras e restringir a capacidade dos investidores de recuperar o seu capital caso um projeto não se jabe sucedo”<sup>127</sup>.

Foi neste sentido que, baseando-se em Mecanismos alternativos de financiamento, levantou-se a possibilidade de captação por *Crowdfunding* como forma “de melhorar o acesso aos mercados de capitais através de novas fontes de financiamento”<sup>128</sup>, principalmente para as Micro e Pequenas Empresas (PMEs).

---

<sup>126</sup> Considerando “b” da Resolução 2013/2175 (UNIÃO EUROPEIA, 2013)

<sup>127</sup> Item 17 da Resolução 2013/2175 (UNIÃO EUROPEIA, 2013).

<sup>128</sup> Item 32 da Resolução 2013/2175 (UNIÃO EUROPEIA, 2013).

A visão desenvolvida foi a de que o desenvolvimento tecnológico, inclusive nas aplicações de crédito, demonstraria que a União Europeia se constituiu em um grande mercado atrator de capitais. Textualmente a resolução em seu item 39 demanda o seguinte:

Salienta que um contexto empresarial favorável aos investidores e com uma forte apetência pelo progresso tecnológico constitui uma condição prévia para tornar a UE num destino atrativo para o investimento direto estrangeiro; salienta a necessidade de incentivar a livre circulação de capitais, tanto dentro da UE como entre a UE e países terceiros, para que a UE possa aceder a reservas de capitais globais (UNIÃO EUROPEIA, 2013).

Abriu-se, assim, uma larga condição da operação de investimentos estrangeiros a partir do meio eletrônico e não apenas de investimentos em áreas tecnológicas, o que incentiva, entre outros pontos, o desenvolvimento de *Blockchains* para a captação privada de valores.

Quanto à regulamentação do investimento, deixa-se claro que devem ser incentivados, de forma local e supranacional, pois “os esforços reguladores orientados para garantir a titularização de ativos de garantia de alta qualidade, procurando, ao mesmo tempo, evitar o desenvolvimento de estruturas de elevada complexidade, a retitularização excessiva e mais de três tranches” (UNIÃO EUROPEIA, 2013), ou seja, há abordagem direta para a identificação dos titulares dos créditos e da formação de uma “educação financeira e da compreensão dos investidores no estabelecimento de uma cultura de investimento a longo prazo” (UNIÃO EUROPEIA, 2013).

Na toada da regulamentação dos investimentos diretos estrangeiros foi aprovado o Regulamento (UE) 2019/452, como forma de garantir que os fluxos de capitais efetuados na União detenham uma boa qualidade e se saiba identificar suas origens, ou seja, foi lapidado um filtro para os investimentos.

O regulamento, em si, não regulamenta a questão da forma como o investimento será efetuado em seu destino, se em moedas estrangeiras ou criptoativos, o que dá uma abertura suficiente para manter essa espécie de transação sob a sua avaliação, uma vez que apenas demonstra que se trata de “um investimento de qualquer natureza por um investidor estrangeiro a fim de criar ou manter relações duradouras e diretas entre o investidor estrangeiro e o empresário ou a empresa à qual o capital é disponibilizado com vista ao exercício de uma atividade económica” (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

A questão que resta ao caso, é a de que os investimentos estrangeiros diretos deterão controle comunitário e não meramente local, o que atrai o pensamento de Katharina Pistor (2019, pp. 183-204) de que não se tem como controlar um fenômeno global com normas

locais, principalmente quando se está observando o mundo virtual e a necessidade de regulação de institutos como o *Blockchain* e os *smart contracts* que tem aplicação privada e passam ao largo do que o direito estatal está habituado a trabalhar.

Um ponto importante que se ressalta junto à Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175 e do Regulamento (UE) 2019/452 é que existe a necessidade de investimentos estrangeiros como forma de fomentar a economia da União, contudo que deve ser analisado de forma bastante criteriosa a forma de entrada do capital estrangeiro para evitar danos à ordem pública e à segurança nacional, mesmo quando essas operações ocorrem com moedas virtuais.

Uma análise do crédito efetuada de forma conjunta com mecanismos locais e comunitários acerca dos investimentos trazem consigo um nível de transparência da operação e uma capacidade de reorganização do controle totalmente nova, já que todo o procedimento passa por um grupo de peritos, como se pode observar do artigo 12º:

O grupo de peritos para a análise dos investimentos diretos estrangeiros na União Europeia, que dá aconselhamento e presta assistência especializada à Comissão, deve continuar a debater as questões relacionadas com a análise dos investimentos diretos estrangeiros, a partilhar melhores práticas e ensinamentos e a trocar pontos de vista sobre tendências e questões de interesse comum relativas aos investimentos diretos estrangeiros (UNIÃO EUROPEIA, 2019).

Restam dessas normas a visão da União Europeia no sentido de deter capacidade para se orientar diante das mudanças que advém de um sistema vinculado não apenas ao mundo material como virtual, onde normas locais que aprovelem os investimentos virtuais podem ser levadas à análise junto à entidade supranacional, seja por iniciativa própria do Estado, seja pelo pedido de informação de outro Estado-membro, seja por pedido da própria União.

Mesmo considerando que o caminho adotado pela União Europeia na regulamentação do investimento estrangeiro é bastante defensável, em virtude das mudanças no sistema virtual cada vez mais amplas e menos detectáveis pelos Estados, não se pode olvidar que há aplicação da teoria do enfeudamento, pois existe típico apoio nos pareceres técnicos privados como forma de fundamentar as suas intervenções, não baseados nas melhores condições para os domiciliados no bloco econômico europeu, mas em relação às “melhores práticas e ensinamentos” dos grandes técnicos mundiais.

Note-se, mesmo se tratando de uma entidade supranacional, que atrai para si a soberania de todos os países que a compõem, há necessidade de análise técnica externa por um comitê, pois a justificativa da sua própria existência não se mostra como suficiente, quando o assunto é relativo ao mundo virtual e ao investimento estrangeiro. A

regulamentação mostra um ente estatal supranacional ainda claudicante para encontrar uma forma de regulamentar a atividade sem ferir os interesses privados.

Não se pode negar, contudo, que a forma de regulamentação mais ampla começa a demonstrar uma tendência na luta pela desenfusão do ente supranacional, mas ainda de forma incipiente.

#### 4.2.3 Do Regulamento (UE) 2016/679 e da Diretiva (UE) 2016/680

O Regulamento (UE) 2016/679 (Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados) e a Diretiva (UE) 2016/680 são as principais normas comunitárias atuais sobre proteção de dados na União Europeia, no momento em que demonstram a forma com que pode ocorrer o tratamento e a identificação de seus proprietários, o que é uma preocupação bastante constante no que toca à segurança das nações que formam o bloco.

O ponto principal de se tratar a proteção de dados quando se está trabalhando as transferências internacionais por *Crowdfunding* com criptomoedas está voltada à capacidade ou não das operações se encontrarem como rastreáveis dentro do contexto do tratamento de dados.

Para ambas as normas comunitárias<sup>129</sup>, consideram-se dados pessoais

informação relativa a uma pessoa singular identificada ou identificável («titular dos dados»); é considerada identificável uma pessoa singular que possa ser identificada, direta ou indiretamente, em especial por referência a um identificador, como por exemplo um nome, um número de identificação, dados de localização, identificadores por via eletrónica ou a um ou mais elementos específicos da identidade física, fisiológica, genética, mental, económica, cultural ou social dessa pessoa singular (UNIÃO EUROPEIA, 2016).

Quando se tenta enxergar qual a operação regulamentada pela norma, chega-se ao conceito de “tratamento” como termo geral do que se busca orientar.

«Tratamento», uma operação ou um conjunto de operações efetuadas sobre dados pessoais ou sobre conjuntos de dados pessoais, por meios automatizados ou não automatizados, tais como a recolha, o registo, a organização, a estruturação, a conservação, a adaptação ou alteração, a recuperação, a consulta, a utilização, a divulgação por transmissão, difusão ou qualquer outra forma de disponibilização, a comparação ou interconexão, a limitação, o apagamento ou a destruição<sup>130</sup> (UNIÃO EUROPEIA, 2016).

Ao mesmo passo que se determinam qual o alcance do tratamento e de que dados, há uma exclusão da proteção impingida pelas normas aos denominados “dados anônimos”, no seguinte sentido:

<sup>129</sup> Artigo 4º, 1, do Regulamento (UE) 2016/679 e Artigo 3º, 1 da Diretiva (UE) 2016/680.

<sup>130</sup> Artigo 4º, 2, do Regulamento (UE) 2016/679 e Artigo 3º, 2 da Diretiva (UE) 2016/680.

Os princípios da proteção de dados não deverão, pois, aplicar-se às informações anónimas, ou seja, às informações que não digam respeito a uma pessoa singular identificada ou identificável nem a dados pessoais tornados de tal modo anónimos que o seu titular não seja ou já não possa ser identificado. O presente regulamento não diz, por isso, respeito ao tratamento dessas informações anónimas, inclusive para fins estatísticos ou de investigação<sup>131</sup> (UNIÃO EUROPEIA, 2016).

Logo, o controle da norma comunitária é relativo a dados que se podem ligar a determinadas pessoas, mesmo que sejam meramente determináveis, mas que sejam de possível observação.

Dentro desse contexto, a figura do controlador é base para a aplicação da legislação supranacional, onde no Artigo 4º, 7, do Regulamento (UE) 2016/679, conceitua-se a pessoa do responsável pelo tratamento nos seguintes termos:

a pessoa singular ou coletiva, a autoridade pública, a agência ou outro organismo que, individualmente ou em conjunto com outras, determina as finalidades e os meios de tratamento de dados pessoais; sempre que as finalidades e os meios desse tratamento sejam determinados pelo direito da União ou de um Estado-Membro, o responsável pelo tratamento ou os critérios específicos aplicáveis à sua nomeação podem ser previstos pelo direito da União ou de um Estado-Membro (UNIÃO EUROPEIA, 2016).

Extrai-se das normas que a possibilidade de controle de um *Blockchain* gerador de criptomoedas no que toca aos dados por ele recolhidos ou repassados depende da identificação do seu controlador e de serem identificáveis os participantes com *wallets* privadas, o que só se demonstra viável quando se está diante de uma arquitetura computacional adequada.

Um ponto diferencial dentro da legislação é a visão de que o controlador pode ser, em verdade, um conjunto de pessoas, o que é ressaltado por Beatriz Gontijo de Brito e Aline França Campos (2020, p. 100) ao notarem “que a legislação da União Europeia, diferentemente da brasileira, prevê expressamente a possibilidade de controle de forma conjunta o que se aproxima mais da realidade da tecnologia *Blockchain*”.

O Parlamento Europeu, inclusive, tratou desse tema diretamente no seu Painel para o Futuro da Ciência e Tecnologia ocorrido em julho de 2019 sob o tema *Blockchain* e o Regulamento Geral de Proteção de Dados: *As Blockchains podem ser enquadrados na legislação europeia de proteção de dados*<sup>132</sup>?

O referido estudo fixou que:

Essa análise leva a duas conclusões abrangentes. Primeiro, que as próprias especificidades técnicas e o projeto de governança de casos de uso de *Blockchain*

<sup>131</sup> Considerando 26 do Regulamento (UE) 2016/679.

<sup>132</sup> Tradução livre de: “Blockchain and the General Data Protection Regulation: Can distributed ledgers be squared with European data protection law?”

pode ser difícil de conciliar com o GDPR. Portanto, arquitetos de Blockchain precisam estar cientes disso desde o início e certificar-se de que projetam seus respectivos casos de utilização de forma a permitir o cumprimento da legislação europeia de proteção de dados. Segundo, no entanto, também será enfatizado que a atual falta de certeza jurídica sobre como os Blockchains podem ser projetados de forma compatível com a regulamentação não se deve apenas às características específicas dessa tecnologia. Em vez disso, examinar essa tecnologia pelas lentes do GDPR também destaca incertezas conceituais significativas em relação à regulamentação que são de uma relevância que excede significativamente o contexto específico do Blockchain. Na verdade, a análise abaixo irá mostrar que a falta de certeza jurídica relativa a vários conceitos do GDPR torna difícil determinar como o último deve se aplicar a esta tecnologia e a outras.<sup>133</sup> (UNIÃO EUROPEIA, 2019b).

Com as dificuldades apresentadas no estudo, algumas opções de regulação política foram propostas, passando por uma orientação regulatória, pela existência de mecanismos de certificação ou mesmo um financiamento de pesquisas para se buscar uma forma de adequar o *Blockchain* ao Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados, contudo ainda não se conseguiu chegar a um consenso. Na visão da tentativa de um guia para a utilização, concluiu-se que:

Essas iniciativas poderiam atingir um objetivo duplo. Por um lado, a orientação regulatória pode oferecer certeza adicional para os atores no espaço do Blockchain que há muito enfatizam que a dificuldade de projetar casos de uso de Blockchain em conformidade está relacionado, em parte, à falta de certeza jurídica quanto ao que exatamente é necessário para projetar um produto compatível. Por outro lado, orientações regulatórias sobre como o GDPR é aplicado a Blockchains e a elementos específicos do GDPR que geraram incertezas em sua aplicação de forma mais geral, como anonimização, podem trazer mais certeza e transparência para a economia de dados mais ampla, não apenas para o contexto específico do Blockchain.<sup>134</sup> (UNIÃO EUROPEIA, 2019b).

Outro ponto levantado no estudo e do próprio capítulo V do Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados, diz respeito à localização dos dados e das operações que se podem operar, para a determinação da aplicação ou não da norma, o que só se mostra viável quando se está dentro de um *Blockchain* permissionário.

---

<sup>133</sup> Tradução livre de: “This analysis leads to two overarching conclusions. First, that the very technical specificities and governance design of Blockchain use cases can be hard to reconcile with the GDPR. Therefore, Blockchain architects need to be aware of this from the outset and make sure that they design their respective use cases in a manner that allows compliance with European data protection law. Second, it will however also be stressed that the current lack of legal certainty as to how Blockchains can be designed in a manner that is compliant with the regulation is not just due to the specific features of this technology. Rather, examining this technology through the lens of the GDPR also highlights significant conceptual uncertainties in relation to the regulation that are of a relevance that significantly exceeds the specific Blockchain context. Indeed, the analysis below will show that the lack of legal certainty pertaining to numerous concepts of the GDPR makes it hard to determine how the latter should apply both to this technology and to others”

<sup>134</sup> Tradução livre de: “Such initiatives could achieve a dual objective. On the one hand, regulatory guidance could offer additional certainty to actors in the Blockchain space who have long stressed that the difficulty of designing compliant Blockchain use cases relates in part to the lack of legal certainty as to what exactly is required to design a compliant product. On the other hand, regulatory guidance on how the GDPR is applied to Blockchains, and on specific elements of the GDPR that have generated uncertainties in their application more generally, such as anonymisation, could bring more certainty and transparency to the wider data economy, not just to the specific Blockchain context”.

O Capítulo V do GDPR limita as circunstâncias em que os dados pessoais podem ser transferidos da União Europeia para países terceiros. Esclarece que os dados pessoais só podem ser transferidos para países terceiros onde estes (i) beneficiam de decisões de adequação, (ii) as salvaguardas adequadas são oferecidas, ou (iii) com base em uma derrogação. O exame dessas disposições em relação a tecnologia Blockchain é importante porque os vários nós nos quais a razão é mantida podem ser localizados em várias jurisdições, tanto dentro como fora da União Europeia. Considerando que a localização do nós só pode ser controlada em uma rede com permissão, isso é impossível em um sistema sem permissão, pois qualquer pessoa pode acessar a rede sem a necessidade de autorização prévia de um porteiro central<sup>135</sup> (UNIÃO EUROPEIA, 2019b).

Partindo disso, fica caracterizada que a legislação europeia sobre proteção de dados ainda não se apresenta viável para a regulamentação da tecnologia *Blockchain* e, por decorrência, dos seus ativos para pagamentos, principalmente quando se trata de rede pública, o que tem o condão de transformar os dados em, praticamente, anônimos, retornando ao pensamento que mesmo as entidades transnacionais ainda se encontram tateando na busca por uma forma de regular o fenômeno virtual.

O reconhecimento da incapacidade em regulamentar as atividades dentro da *Blockchain* e por decorrência dos *criptoativos* e, inclusive das operações de *Crowdfunding*, apresenta a condição contraditória dos Estados entre proibir as atividades que podem gerar danos aos seus administrados ou deixar de regular a atividade mantendo os seus fluxos para não afetar a liberdade das operações contratuais.

Como o Estado se tornou um mero prestador de serviços com a ascensão dos mercados, restando cada vez mais enfeudado, o estudo efetuado no que toca à proteção dos dados e a aplicação às *Blockchains*, mostra que a proibição não é uma linha viável para os legisladores atuais, mesmo com os riscos que possa causar. Mais uma vez, apresenta-se clara a dificuldade estatal em encontrar um caminho que congregue os interesses do mercado virtual com a necessidade de seus administrados no mundo analógico.

Todavia, importante notar que se trata de uma norma que começa a regulamentar o fenômeno informacional que, mesmo não se apresentando como um desenfeudamento, já começa a gerar os primeiros sinais da capacidade de imposição estatal junto ao mundo virtual com controle da visão meramente privatista.

---

<sup>135</sup> Tradução livre de: “Chapter V of the GDPR limits the circumstances under which personal data can be transferred from the European Union to third countries. It clarifies that personal data can only be transferred to third countries where these (i) benefit from adequacy decisions, (ii) appropriate safeguards are offered, or (iii) on the basis of a derogation.<sup>537</sup> The examination of these provisions in relation to Blockchain technology is important as the multiple nodes on which the ledger is kept can be located in various jurisdictions, both inside and outside the European Union. Whereas the location of the nodes can be controlled in a permissioned network, this is impossible in a permissionless system as anyone may access the network without the need for prior authorisation by a central gatekeeper”.

#### 4.2.4 Da COM(2020) 593

A COM (2020) 593 se demonstra como uma proposta de Regulamento relativo aos mercados de *criptoativos* na União Europeia que não só tende a os reconhecer e institucionalizar, quanto buscar uma forma de regulamentar as *Blockchains* e a suas *criptomoedas*, principalmente quando se está a tratar das suas versões estáveis, ou sejam lastreada em moedas estatais.

A proposta apresenta quatro objetivos, que variam da atualização da legislação comunitária para as novas tecnologias até uma observação prévia dos riscos que podem ser impostos aos Estados-Membros a partir do desenvolvimento das criptomoedas estáveis.

O primeiro objetivo diz respeito à segurança jurídica. Para que os mercados de criptoativos se desenvolvam na UE, é necessário um quadro jurídico sólido, que defina claramente o tratamento regulamentar de todos os criptoativos não abrangidos pela atual legislação em matéria de serviços financeiros. O segundo objetivo consiste em apoiar a inovação. Para promover o desenvolvimento dos criptoativos e a utilização mais generalizada da DLT, é necessário implementar um quadro seguro e proporcionado a fim de apoiar e inovação e a concorrência leal. O terceiro objetivo passa por incorporar níveis adequados de integridade do mercado e de proteção dos consumidores e investidores, uma vez que os criptoativos não abrangidos pela atual legislação em matéria de serviços financeiros acarretam muitos dos riscos que também se colocam com os instrumentos financeiros mais habituais. O quarto objetivo consiste em assegurar a estabilidade financeira. Os criptoativos estão em constante evolução. Embora o âmbito e a utilização de alguns sejam bastante limitados, outros, como a categoria emergente de «criptomoedas estáveis», são passíveis de se tornarem amplamente utilizados e sistémicos. A presente proposta inclui salvaguardas para dar resposta aos potenciais riscos que as «criptomoedas estáveis» podem acarretar para a estabilidade financeira e para uma política monetária harmoniosa (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

Em seu texto a COM(2020)593 considera que “*criptoativo* é uma representação digital de valor ou de direitos que pode ser transferida e armazenada eletronicamente, recorrendo à tecnologia de registodistribuído ou a outra tecnologia semelhante” (UNIÃO EUROPEIA, 2020a), reconhecendo que a maioria deles não é reconhecido pela legislação comunitária ou mesmo pelas normas internas dos países-membros, o que tem levado a uma verdadeira anomia que pode “conduzir a riscos substanciais para a integridade do mercado secundário de criptoativos, incluindo o risco de manipulação do mercado” (UNIÃO EUROPEIA, 2020a). Não se olvide que a regulamentação é apenas para ativos não emitidos por Bancos Centrais.

A proposta também separa os conceitos de moedas eletrônicas e de *criptoativos*, pois enquanto aquelas têm lastro em moedas com curso oficial forçado,

em contrapartida, alguns *criptoativos* que têm por referência uma moeda com curso legal não conferem aos seus detentores um crédito desse tipo sobre os emitentes dos ativos e podem ficar fora do âmbito de aplicação da Diretiva 2009/110/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. Outros *criptoativos* que têm por referência uma

moeda fiduciária não conferem um crédito ao valor nominal dessa moeda, ou limitam o período de resgate. O facto de os detentores de tais *criptoativos* não disporem de um crédito sobre os seus emitentes, ou de esse crédito não ter paridade monetária com a moeda de referência, poderá minar a confiança dos utilizadores desses *criptoativos*(UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

Também detém definições básicas para a autorização de operações dentro do mercado de *criptoativos*, demonstrando o que é a tecnologia DTL<sup>136</sup>, uma *Criptoficha* referenciada a ativos<sup>137</sup>, uma *Criptoficha* de moeda eletrônica<sup>138</sup>, uma *Criptoficha* de consumo<sup>139</sup> e a diferença entre um Emitente de *criptoativos*<sup>140</sup> e um Prestador de serviços de *criptoativos*<sup>141</sup>.

A grande novidade da proposta legislativa é trabalhar com conceitos amplos que abarquem possíveis criações de novos ativos e consiga se manter atualizada por um período suficiente para evitar danos aos cidadãos europeus, principalmente aos consumidores, ao passo que coloque a União Europeia na vanguarda do desenvolvimento da tecnologia de criptomoedas. As bases da proposta de norma é que seja efetuada levando em conta as necessidades locais e não apenas os mandamentos das grandes empresas de tecnologia em rede.

A preocupação com as informações privilegiadas e com a manipulação dos mercados de *criptomoedas* também são bastante claros, trazendo-se quanto à última que ela pode ser configurada quando uma pessoa que detém posição dominante sobre a oferta e procura do ativo possa influenciar em seus valores, ou quando perturbar na livre operação das plataformas de negociação dos *criptoativos* com ordens que desequilibrem o mercado, ou mesmo “Tirar proveito do acesso pontual ou regular aos meios de comunicação social(tradicionais ou eletrônicos) emitindo opiniões sobre um *criptoativo*” (UNIÃO EUROPEIA, 2020a), dentre outras hipóteses.

A proposta em si modifica a forma de atuação legislativa da entidade supranacional, no momento em que age como verdadeiro regulamentador e não apenas como um observador

<sup>136</sup> “«Tecnologia de registo distribuído» ou «DLT», um tipo de tecnologia que permite o registo distribuído de dados cifrados”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

<sup>137</sup> “Um tipo de *criptoativo* que procura manter um valor estável por referência ao valor de várias moedas fiduciárias com curso legal, uma ou várias mercadorias ou um ou vários *criptoativos*, ou a uma combinação desses tipos de ativos”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

<sup>138</sup> “Um tipo de *criptoativo* cujo objetivo principal é ser utilizado como meio de troca e que procura manter um valor estável por referência ao valor de uma moeda fiduciária com curso legal”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

<sup>139</sup> “Um tipo de *criptoativo* destinado a fornecer acesso digital a um bem ou serviço, disponível através da DLT, e aceite apenas pelo emitente dessa *criptoficha*”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

<sup>140</sup> “Uma pessoa jurídica que oferece ao público qualquer tipo de *criptoativos* ou procura obter a admissão de tais *criptoativos* numa plataforma de negociação de *criptoativos*”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

<sup>141</sup> “Qualquer pessoa cuja ocupação ou atividade económica seja a prestação de um ou mais serviços de *criptoativos* a terceiros de forma profissional”. (UNIÃO EUROPEIA, 2020a).

do mercado que deixa de legislar ou legisla superficialmente. Aparenta a proposta de norma ser verdadeiro laço para as atividades financeiras em rede.

Trata-se de termo legal em que se pode observar uma desenfeudação da entidade coletiva, mas que ainda carece de aprovação para ser efetivo dentro do mercado de criptomoedas europeu, que, no momento, apresenta-se como desregulamentado, com esparsas legislações locais acerca da emissão destes ativos e sua forma de desenvolvimento junto ao mercado de créditos.

#### 4.2.5 Da Lei nº 6.385/1976 e a Instrução CVM nº 588

A legislação brasileira acerca dos investimentos estrangeiros passa pela já avaliada Lei 4.131/1962, onde se extraem os principais conceitos de como os fluxos financeiros chegam no país e a sua classificação, contudo, quando se trata de investimento virtual e sua análise, não há como se fugir da regulamentação do mercado de valores mobiliários e de Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Lei 6.385/1976 não apenas criou a Comissão de Valores Mobiliários<sup>142</sup> como demandou em seus artigos a competência dela para regulamentar, entre outros assuntos, acerca da emissão pública de valores mobiliários, inclusive com capacidade, enquanto verdadeira agência reguladora, para “definir outras situações que configurem emissão pública, para fins de registro, assim como os casos em que este poderá ser dispensado, tendo em vista o interesse do público investidor”<sup>143</sup>.

Em virtude de sua autonomia, mesmo em se tratando de legislação do milênio passado, houve um avanço no que toca à capacidade de regulação rápida de fenômenos jurídicos na área financeira no Brasil, em especial acerca dos investimentos transnacionais efetuados em portfólio, já que o investimento direto é mais voltado ao Banco Central do Brasil.

Partindo da sua competência de órgão regulador, a Comissão de Valores Mobiliários emitiu a Instrução CVM nº 588, já atualizada pela Instrução CVM nº 609/19, com vistas a dispor “sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de

---

<sup>142</sup> Art. 5º É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, 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.

<sup>143</sup> Art. 19, §5º, I, da Lei 6.385/1976.

sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo”.

A norma se configura hoje como a principal diretriz do ordenamento brasileiro acerca do *Equity Crowdfunding*, evitando uma verdadeira anomia por parte do legislador, de onde se extraem conceitos importantes para a formação do contrato no Estado.

A CVM N° 588<sup>144</sup>, em seu artigo 2º, inciso I, o conceitua o *Equity Crowdfunding* como:

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

Mencione-se que a regulamentação pela CVM foi viabilizada pela mudança que ocorreu pela Lei 10.303/01, com a inclusão do inciso IX no artigo 2º da Lei 6385/76, enquadrando, quando ofertados publicamente, como valores mobiliários “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”.

A citada Instrução Normativa da CVM, que é conhecida como o marco regulatório do *Crowdfunding* de investimentos no Brasil, mesmo abrangendo apenas operações de “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” (art. 1º, da Instrução CVM N° 588), o que engloba apenas captações para pessoas jurídicas que detêm receita bruta de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais)<sup>145</sup> e que não detenha registro como emissora de valores mobiliário,<sup>146</sup> ou seja, trata apenas das operações que não precisam de registro junto à comissão reguladora.

<sup>144</sup> A Instrução CVM N° 588 foi alterada pela IN CVM n° 609/2019, contudo a alteração não afetou em nada as definições citadas, uma vez que trouxe mudança de texto apenas no artigo 47.

<sup>145</sup> Em caso de grupos econômico a receita bruta de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) tem que ser do grupo todo e não apenas da empresa que busca a captação.

<sup>146</sup> A Audiência Pública SDM 02/2020, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) está avaliando a possibilidade flexibilizar as questões voltadas às pessoas dos investidores e das empresas que podem efetuar a captação, considerando que essa espécie de financiamento demonstra capacidade de ajudar o desenvolvimento dos investimentos em inovação no Brasil.

Mesmo com essas restrições, trata-se do termo legal que conceitua o próprio contrato<sup>147</sup>, a plataforma eletrônica de investimento participativo<sup>148</sup> e a sociedade empresária de pequeno porte<sup>149</sup>.

Uma novidade implantada pela Instrução Normativa foi a existência do sindicato de investimento participativo<sup>150</sup> e do seu investidor líder<sup>151</sup>, como forma de facilitar as captações no mercado privado, onde o último, demonstrando sua experiência em investimentos, poderá guiar a forma como o sindicato efetuará seus investimentos, com a responsabilidade acerca da identificação do grupo de investidores vinculados, uma vez que sua declaração não se torna obrigatória nesta espécie de contratação.

Relevante dentro da regulamentação é a exclusão das atividades em que o valor máximo de busca não seja superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), com captação por prazo não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que seja definido no prospecto prévio, desde que a aplicação por investidor seja inferior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais), salvo se considerado líder ou qualificado<sup>152</sup>, que poderão investir até 10% da sua renda bruta anual ou do seu montante de investimentos financeiros.

Além destas características, será necessário que a operação seja efetuada numa única plataforma eletrônica de investimento participativo registrada na CVM, onde os

---

<sup>147</sup>*Crowdfunding de investimento*: captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução (art. 2º, I).

<sup>148</sup>*Plataforma eletrônica de investimento participativo* (“plataforma”): pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizadas com dispensa de registro conforme esta Instrução, exclusivamente por meio de página na rede mundial de computadores, programa, aplicativo ou meio eletrônico que forneça um ambiente virtual de encontro entre investidores e emissores (art. 2º, II).

<sup>149</sup>*Sociedade empresária de pequeno porte*: sociedade empresária constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM (art. 2º, III)

<sup>150</sup>*Sindicato de investimento participativo* (“sindicato”): grupo de investidores vinculados a um investidor líder (“investidores apoiadores”) e reunido com a finalidade de realizar investimentos em sociedades empresárias de pequeno porte, sendo facultativa a constituição de um veículo de investimento para participar das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas com dispensa de registro nos termos desta Instrução (art. 2º, V).

<sup>151</sup> – Investidor líder: pessoa natural ou jurídica com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 35, § 2º e autorizada a liderar sindicato de investimento participativo (art. 2º, VI).

<sup>152</sup> Aquele que atesta ser capaz de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação dos recursos em oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte, realizada com dispensa de registro na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo e que possui investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) (Anexo 4-A da Instrução CVM Nº 588).

investidores firmem termo de adesão e ciência de risco e seja disponibilizada uma página na internet específica para cada captação, momento em que, ao final do evento, deverá a operadora informar o sucesso ou não da captação, devolvendo os valores aos investidores em caso de fracasso ou à empresa em caso de sucesso.

A plataforma, enquanto órgão central da captação, além de ser pessoa jurídica constituída no Brasil, deve dispor de capital social integralizado mínimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e deter procedimentos e sistemas de tecnologia da informação adequados para efetuar a identificação do investidor e da sua qualificação, além de deter administrador domiciliado no Brasil e com reputação ilibada.

A regulamentação brasileira é focada na pessoa da plataforma como ente intermediador que será responsável pelo negócio, inclusive quanto à fidedignidade do negócio e sua transparência, deixando de lado os investidores e mesmo a forma de investimento, ou seja, não alcança, nem determina a informação das operações de captação efetuadas por *Blockchain*, nem mesmo se os investimentos são compostos por *criptoativos*.

A centralização da responsabilidade na plataforma se dá em virtude de uma visão da Comissão de Valores Mobiliários de que este ente seria o de mais viável fiscalização, já que deve deter o registro das operações e pessoas, contudo deixa de forma lateral a condição da não identificação dos investidores no caso do sindicato e mesmo da possível troca durante o contrato da sociedade empresária de pequeno porte<sup>153</sup>, facilitando, assim, a desregulamentação acerca das pessoas que estão nas duas pontas do contrato.

A Instrução CVM nº 588, inclusive, encontra-se em fase de revisão, onde já foi lançado desde 2020 o Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020, que traz em seu contexto a minuta de alteração da legislação, como propostas aumentar o limite máximo de captação de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) para R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais), um aumento da receita bruta anual máxima das empresas captadoras de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) para R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), além de transformar dobrar este valor para grupo econômico, podendo chegar a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais).

---

<sup>153</sup> “Na hipótese de extinção de sociedade empresária que tenha realizado ofertas dispensadas de registro nos termos desta Instrução, e que a exploração da respectiva atividade seja continuada por qualquer sócio remanescente, sob a mesma ou outra razão social, ou sob empresa individual de responsabilidade limitada, o sucessor será considerado como a mesma sociedade empresária de pequeno porte” (Art. 2º, §4º da Instrução CVM Nº 588).

Para investidores com patrimônio inferior a R\$ 1 milhão, propõe-se elevar o limite atual de investimento individual para R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), mantendo-se o padrão de 10% da renda bruta anual do investidor, que se sugere elevar para R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais).

Acerca das plataformas propõe aumentar o capital social mínimo de R\$ 100 mil (cem mil reais) para R\$ 200 mil (duzentos mil reais), “além de exigir um profissional voltado para a atividade de controles internos a partir do momento em que o somatório das captações realizadas pela plataforma atingir o valor de R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões de reais) em um mesmo exercício social” (CVM, 2020).

Analisando a legislação brasileira acerca de *Crowdfunding* se observa uma total desregulamentação acerca da captação de valores no formato de *criptoativos*, seja na versão original da Instrução Normativa, seja na sua incipiente revisão.

O foco na plataforma virtual como ente que deve ser fiscalizado e registrado junto à CVM se apresenta como efetiva tentativa de controle, contudo a desnecessidade de registro de operações que podem chegar, com a revisão, a R\$ 10.000,00 (dez milhões de Reais) e a desnecessidade de identificação dos investidores, levam a um risco de mercado razoavelmente grande, pois há preferência pela desregulamentação, o que leva à teoria da enfeudação.

A tentativa de regulamentação por audiência pública, efetuada por norma de menor valor legal (Instrução Normativa ou contrário de uma Lei) é uma típica demonstração de tentativa de adaptação mais rápida à realidade fática, contudo, dos termos expostos, ainda se nota que a norma continua a regular de forma lateral, voltando à teoria de Alain Supiot (2014; 2007).

O Estado brasileiro não se preparou, ao menos, nesta norma, para a realidade que o cercava, uma vez que teve o mérito de regulamentar o contrato virtual de *Crowdfunding*, mas o fez de forma vaga, focando muito mais na plataforma de investimentos do que nos investidores, olvidando a possibilidade de captação em criptomoedas ocorridas de qualquer parte do mundo, sem a observação estatal, quando cria a figura do sindicato de investidores.

#### 4.2.6 Lei 13.709/2018 (LGPD)

A Lei Geral de Proteção de Dados brasileira em muito se assemelha ao Regulamento (UE) 2016/679 (Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados) e à Diretiva (UE) 2016/680, tendo substituído o texto do antigo Marco Civil da Internet.

A norma tem por base dispor “sobre o tratamento de dados pessoais, inclusive nos meios digitais, por pessoa natural ou por pessoa jurídica de direito público ou privado, com o objetivo de proteger os direitos fundamentais de liberdade e de privacidade e o livre desenvolvimento da personalidade da pessoa natural”<sup>154</sup>.

Ela é considerada um verdadeiro avanço dentro da regulamentação brasileira do mundo digital, pois se mostrou com uma norma de particular interesse pelo tratamento de dados e direito à privacidade no Brasil, deixando claras as normas acerca dos bancos de dados e de seus limites, além de sua aplicação para situações tipicamente comerciais, o que significa um reconhecimento da necessidade de normatizar o mundo virtual.

Trabalhando dentro da estrutura da ubiquidade e transparência, traz conceitos como os de dado pessoal<sup>155</sup>, dado pessoal sensível<sup>156</sup>, dado anonimizado<sup>157</sup>, banco de dados<sup>158</sup>, titular<sup>159</sup>, controlador<sup>160</sup>, operador<sup>161</sup>, tratamento<sup>162</sup>, anonimização<sup>163</sup>, consentimento<sup>164</sup> e autoridade nacional<sup>165</sup>, o que facilita a organização das operações, tanto na visão do consumidor, quanto nas visões do empresário e do próprio Estado.

---

<sup>154</sup> Art. 1º, da Lei nº 13.709/2018 com a redação dada pela Lei nº 13.853/2019.

<sup>155</sup> “informação relacionada a pessoa natural identificada ou identificável” (Art. 5º, I da Lei nº 13.709/2018).

<sup>156</sup> “dado pessoal sobre origem racial ou étnica, convicção religiosa, opinião política, filiação a sindicato ou a organização de caráter religioso, filosófico ou político, dado referente à saúde ou à vida sexual, dado genético ou biométrico, quando vinculado a uma pessoa natural” (Art. 5º, II da Lei nº 13.709/2018).

<sup>157</sup> “dado relativo a titular que não possa ser identificado, considerando a utilização de meios técnicos razoáveis e disponíveis na ocasião de seu tratamento” (Art. 5º, III da Lei nº 13.709/2018).

<sup>158</sup> “conjunto estruturado de dados pessoais, estabelecido em um ou em vários locais, em suporte eletrônico ou físico” (Art. 5º, IV da Lei nº 13.709/2018).

<sup>159</sup> “pessoa natural a quem se referem os dados pessoais que são objeto de tratamento” (Art. 5º, V da Lei nº 13.709/2018).

<sup>160</sup> “pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, a quem competem as decisões referentes ao tratamento de dados pessoais” (Art. 5º, VI da Lei nº 13.709/2018).

<sup>161</sup> “pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, que realiza o tratamento de dados pessoais em nome do controlador” (Art. 5º, VII da Lei nº 13.709/2018).

<sup>162</sup> “toda operação realizada com dados pessoais, como as que se referem a coleta, produção, recepção, classificação, utilização, acesso, reprodução, transmissão, distribuição, processamento, arquivamento, armazenamento, eliminação, avaliação ou controle da informação, modificação, comunicação, transferência, difusão ou extração” (Art. 5º, X da Lei nº 13.709/2018).

<sup>163</sup> “utilização de meios técnicos razoáveis e disponíveis no momento do tratamento, por meio dos quais um dado perde a possibilidade de associação, direta ou indireta, a um indivíduo” (Art. 5º, XI da Lei nº 13.709/2018).

<sup>164</sup> “manifestação livre, informada e inequívoca pela qual o titular concorda com o tratamento de seus dados pessoais para uma finalidade determinada” (Art. 5º, XII da Lei nº 13.709/2018).

<sup>165</sup> “órgão da administração pública responsável por zelar, implementar e fiscalizar o cumprimento desta Lei em todo o território nacional” (Art. 5º, XIX da Lei nº 13.709/2018).

A necessidade de consentimento e a responsabilização dos responsáveis pelos tratamentos dos dados, inclusive no que toca à utilização, baseada no interesse legítimo demandam um grau de segurança razoavelmente adequado ao consumidor ou à pessoa que tem seus dados disponibilizados e tratados em rede, estando listadas especificamente as hipóteses em que dados sensíveis podem ser trabalhados sem a autorização expressa do usuário.

Outro ponto que merece atenção na legislação brasileira é criação da Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), entidade reguladora que apresenta diversas atribuições, dentre as quais “editar regulamentos e procedimentos sobre proteção de dados pessoais e privacidade”<sup>166</sup> e “editar normas, orientações e procedimentos simplificados e diferenciados, inclusive quanto aos prazos, para que microempresas e empresas de pequeno porte, bem como iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem startups”<sup>167</sup>, o que se apresenta como uma forma de adequar a legislação às mudanças quotidianas do mundo *online*.

A norma que se apresentou como um verdadeiro marco das atividades virtuais, foi omissa no que toca às operações em *Blockchain* e, por decorrência com criptomoedas, deixando a regulamentação desta parte do sistema para norma futura ou mesmo para o poder regulamentador das ANPD, o que a aproxima da teoria da enfeudação de Alain Supiot (2014; 2007), porquanto que deixa a regulamentação para o setor privado.

Observe-se com a atenção acurada suficientemente que a existência de *Blockchains* e da sua falta de regulamentação, torna inviável o seu controle, principalmente quando não se determina quem é o responsável efetivo pelo dado, principalmente quando os *gatekeepers* não são determinados ou determináveis em rede.

Não se está aqui tratando da segurança dos blocos que são amarrados no livro-caixa, mas na falta de informação dos responsáveis pelo tratamento dos dados quando os certificadores não são efetivamente identificados ou identificáveis.

A não preparação técnica do Estado e, por decorrência, a incapacidade de regulamentação do sistema é típico aspecto do enfeudamento, como já se tem demonstrado durante todo o presente estudo.

---

<sup>166</sup> Art. 55-J, XIII da Lei nº 13.709/2018.

<sup>167</sup> Art. 55-J, XVIII da Lei nº 13.709/2018.

Na mesma toada do que se disse em relação à norma de proteção de dados da União Europeia, a norma brasileira começa a trazer os lampejos da regulamentação das atividades virtuais, o que ainda não a desenfeuda, mas que abre condições para uma atuação estatal mais firme no mercado.

Assim, pode-se dizer que a LGPD é um grande avanço dentro do sistema legal brasileiro no sentido de progredir sobre o mundo virtual, propondo regras claras, contudo, no que toca às *Blockchains* e *criptomoedas*, não tem grande evolução, salvo pela criação da ANPD que, num futuro próximo, pode vir a regulamentar o sistema com uma norma menor, como uma resolução ou portaria, incidindo no mesmo problema constatado na Instrução CVM N° 588.

#### 4.2.7 Projetos de Lei 2.303/2015 e 2.060/2019

Assim como na União Europeia, o Brasil também tem projetos de normas para a regulamentação do fenômeno das criptomoedas, contudo ainda apresentando grandes dificuldades no que toca às operações com *Blockchain*.

O primeiro projeto de Lei apresentado foi o 2.303/2015, que, após colocar no mesmo nível legislativo às criptomoedas e os programas de milhagens aéreas, determinou a competência do Banco Central do Brasil para “disciplinar os arranjos de pagamento; incluindo aqueles baseados em moedas virtuais e programas demilhagens aéreas”<sup>168</sup>.

Ainda em tramitação, o referido projeto apenas concedeu a competência regulamentar ao BCB e nada mais trouxe de novidades, não tratando das operações em *Blockchain*.

O segundo projeto de Lei, por sua vez, aprofundou um pouco mais os termos, definindo os criptoativos e as *Blockchains* em 03 (três) espécies, quais sejam: unidades de valor criptografadas<sup>169</sup>; Unidades virtuais representativas de bens, serviços e direitos<sup>170</sup>; e Tokens Virtuais<sup>171</sup>.

---

<sup>168</sup> Art. 1º, do Projeto de Lei 2.303/2015

<sup>169</sup> “Unidades de valor criptografadas mediante a combinação de chaves públicas e privadas de assinatura por meio digital, geradas por um sistema público ou privado e descentralizado de registro, digitalmente transferíveis e que não sejam ou representem moeda de curso legal no Brasil ou em qualquer outro país” (Art. 2º, I do Projeto de Lei 2.060/2019)

<sup>170</sup> “Unidades virtuais representativas de bens, serviços ou direitos, criptografados mediante a combinação de chaves públicas e privadas de assinatura por meio digital, registrados em sistema público ou privado e descentralizado de registro, digitalmente transferíveis, que não seja ou representem moeda de curso legal no Brasil ou em qualquer outro país” (Art. 2º, II do Projeto de Lei 2.060/2019)

<sup>171</sup> “Tokens Virtuais que conferem ao seu titular acesso ao sistema de registro que originou o respectivo token de utilidade no âmbito de uma determinada plataforma, projeto ou serviço para a criação de novos registros em

Além de trazer a primeira definição legal de *criptoativos* e, lateralmente, de *Blockchain* no Brasil, o projeto de Lei reconhece a emissão e circulação e que tal se pode dar por pessoas jurídicas de direito público ou privado, restringindo, contudo, a atividade dos emissores às suas atividades sociais registradas.

O referido projeto ainda exclui da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários as operações com “*Criptoativos*, ainda que tenham os seus valores correspondentes ao valor de cotas de pessoas jurídicas”<sup>172</sup> e aplica a liberdade na emissão nestas espécies de ativos trazendo ao final modificação na legislação penal para incriminar atividades ilegais com este tipo de ativo, como a pirâmide financeira.

Outro ponto que merece destaque é a regulamentação do *sandbox regulatório* nos seguintes termos a “Comissão de Valores Mobiliários pode dispensar o registro de atividades regulamentadas nos termos da Lei, com a finalidade de instituir ambiente de testes de novas tecnologias e inovações em produtos e serviços no mercado de valores mobiliários”<sup>173</sup>.

Da análise dos projetos de Lei, nota-se que o Brasil está seguindo um caminho contrário ao adotado pela União Europeia, no momento em que os projetos de normas futuras entregam a regulamentação dos *criptoativos* ao mercado ou a entidade reguladora que trabalhará com resoluções ou outras formas menos vinculantes de normas, afastando o Estado de sua função de ente determinador de condutas, mantendo a atuação apenas na *ultima ratio*, ou seja, à sua atuação penal.

A teoria de Alain Supiot (2014; 2007) se enquadra perfeitamente nos termos dos projetos de lei descritos, uma vez que reconhece que o Estado perdeu a luta na regulamentação do fenômeno virtual, o que pode levar a danos nas mais diversas áreas, uma vez que, com a emissão privada e sem controle das *Blockchains*, o ente estatal não tem como manter o controle das suas operações internas ou mesmo da sua emissão de moeda e, por decorrência o próprio controle dos fluxos financeiros estrangeiros.

#### 4.3 DESENFEBRANDO O ESTADO – PROPOSTAS PARA A REGULAMENTAÇÃO

Até este ponto, observou-se a teoria de Alain Supiot (2014; 2007) e a sua aplicação ao Brasil e à União Europeia no que toca à regulamentação da *Blockchain*, das *criptomoedas* e

---

referido sistema e que não se enquadram no conceito de valor mobiliário disposto no art. 2º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976” (Art. 2º, III do Projeto de Lei 2.060/2019)

<sup>172</sup> Art. 5º do Projeto de Lei 2.060/2019

<sup>173</sup> Art. 8º do Projeto de Lei 2.060/2019

dos Investimentos Estrangeiros, contudo há soluções que podem ser implantadas no sentido de ajudar o Estado a recuperar a sua função de autorreferência soberana.

Quando se expôs as bases da COM(2020)593, já se observou como clara que a forma de se controlar o fenômeno dos *criptoativos* e sua aplicação transnacional estava na regulamentação das *Blockchains*, uma vez que, sem o efetivo controle da plataforma, falece qualquer condição de serem reguladas as carteiras privadas e suas localizações, assim, nos itens que se seguem, tenciona-se demonstrar quais as principais respostas para a regulamentação do fenômeno virtual.

#### 4.3.1 Sandbox Regulatório

Da Instrução Normativa CVM nº 626/2020, extrai-se que *Sandbox regulatório ou ambiente regulatório experimental* é um ambiente em que “os participantes recebem autorizações temporárias e condicionadas para desenvolver inovações em atividades regulamentadas no mercado de capitais, e terão sua trajetória monitorada” e orientada pelo órgão regulador (CVM, 2020).

Na mesma linha o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) delimita o *sandbox regulatório* da seguinte forma:

Eles seriam uma espécie de espaços experimentais, que permitem a empresas inovadoras operar temporariamente, dentro de certas regras que limitam aspectos como o número de usuários ou o período no qual o produto pode ser oferecido. Dessa forma, as empresas podem testar produtos, serviços e soluções originais sob o olhar atento do supervisor (BID, 2018, p. 5).

Assim, implantação do ambiente experimental tem por base fazer com que o órgão de regulamentação, uma vez que observe quais são as novas atividades propostas na inovação disruptiva, tenha a condição de avaliar sua capacidade de regulamentação, com vistas a aumentar a segurança jurídica das operações.

Vista sob a ótica das empresas, trata-se de uma atividade em parceria com o Estado que facilita o enquadramento da sua atividade com a legislação, permitindo aumentar a segurança das suas operações no mercado, uma vez que, sob a orientação do órgão regulador, há uma certeza da correção prévia de situações que envolveriam riscos para a própria manutenção e existência da empresa, já que o marco legal é essencial para o desenvolvimento das suas atividades.

Como chama a atenção o BID, “para as empresas, a incerteza em torno do marco legal e dos requisitos para suas atividades está se transformando em uma barreira. Com frequência,

não há clareza quanto às normas aplicáveis ou quem as supervisiona” (BID, 2018, p. 5), demonstrando a necessidade de uma abordagem *ex post* (enfoque proativo) do Estado para “facilitar ativamente e regulamentar os novos produtos ou processos considerando seus possíveis benefícios sociais e econômicos” (BID, 2018, p. 3).

Para os Estados, significa a possibilidade de observação dos projetos de inovação no sentido de filtrar as situações limítrofes da legalidade, além de se adaptar de forma mais fácil e técnica, o que alimentará uma legislação que seja efetivamente aplicada e aplicável.

O *sandbox* sob este prisma é uma relação de simbiose, onde o Estado e as organizações trabalham em conjunto para a busca de uma nova visão da regulamentação estatal, onde ambas as partes concordam com os limites que podem ser impostos pela legislação.

Note-se que o modelo disruptivo em rede é inevitável e a melhor forma do Estado controlar o fenômeno é com a sua atuação em parceria com os operadores em rede e não seguir para uma visão de proibição das situações que desconhece ou mesmo de olvidar a sua existência deixando a regulamentação totalmente nas mãos do mercado privado.

O Laboratório de Inovação Financeira (LAB), uma parceria que congloba entidades das Américas e da Europa apresenta uma lista de pilares para a constituição de um regime de *sandbox*:

- (I) Formalização de uma autorização provisória, com duração limitada, conferida individualmente a cada participante vinculada à atividade específica;
- (II) Realização de processo seletivo com a finalidade de estabelecer os termos e condições específicos do programa de *sandbox* e selecionar os empreendedores para um determinado ciclo ou período de testes;
- (III) Concessão de dispensas regulatórias aos participantes;
- (IV) Determinação de salvaguardas por um ou mais reguladores;
- (V) Monitoramento das *Fintechs* dentro do ambiente de testes por parte dos reguladores; e
- (VI) Possibilidade de busca pelos participantes do programa das autorizações, registros ou dispensas regulatórias definitivas, ao final do período de testes (LAB, 2020, p. 6)

Ainda sobre o sistema, dentro do ambiente controlado há a atuação de um comitê estratégico para avaliar as operações e daí decorre a condição de uma norma que seja condizente com a realidade, apenas para exemplificar, no Brasil há comissões desta espécie no Banco Central<sup>174</sup>, na Comissão de Valores Mobiliários<sup>175</sup> e na Superintendência de

<sup>174</sup> Comitê Estratégico do *Sandbox* Regulatório (CESB) instituído pela Resolução BCB nº 77.

<sup>175</sup> Comitê *Sandbox* CVM instituído pela Instrução Normativa CVM nº 626/2020

Seguros Privados (SUSEP)<sup>176</sup> e na União Europeia há um trabalho para a criação de um comitê em parceria com a *European Blockchain Partnership* (EBP, 2021).

Como se trata de uma atividade híbrida entre Estado e empresários, o *sandbox regulatório* se mostra como uma verdadeira congregação entre o público e o privado, apontando para um caminho onde a regulamentação se mostre como simbiótica.

Dentro de um *sandbox regulatório* seria possível prever se os investimentos estrangeiros efetuados por captação pública em *Crowdfunding* são passíveis ou não de controle por parte dos Estados, diminuindo substancialmente o risco de evasão de divisas ou mesmo de lavagem de dinheiro nestas espécies de negócios, pois se poderia observar quais pontos específicos deve a legislação sobre estes institutos se ater no sentido de manter a licitude das operações, sem, contudo inviabilizar o mercado privado.

A direção da uma legislação baseada na atuação pública e privada tem o condão de afastar a visão de enfeudação do Estado, pois, a partir dela, não há uma omissão legislativa ou uma norma que seja utilizada apenas de forma lateral, há verdadeira atuação do ente estatal como regulamentador das atividades, adequando-se à nova realidade a partir de verdadeiros laboratórios jurídicos da tecnologia disruptiva, o que se demonstra como saída adequada tanto para Estados como para entidades intergovernamentais e supranacionais.

#### 4.3.2 Controle das Blockchains

Além do *sandbox regulatório*, propõe-se um controle legal das *blockchains* a partir da obrigatoriedade de declaração para o órgão de controle do *gatekeeper*<sup>177</sup> com a limitação de utilização apenas nas cadeias privadas ou a obrigatoriedade de um *smart contract* vinculado de garantia.

Como se sabe, a questão do controle da *Blockchain* não está na insegurança das bases do sistema, contudo no controle das moedas por si emitidas e pelas pessoas que transitam no ambiente, uma vez que hoje é um ambiente totalmente desregulamentado quando se trata de cadeias públicas, ou seja, aquelas que não detém uma indicação dos participantes por conta da transparência.

---

<sup>176</sup> Comitê *Sandbox* SUSEP constante de Resolução nº 381, de 4 de março de 2020

<sup>177</sup> Trata-se do “porteiro” das *Blockchains* de cadeias privadas, que controlam quem pode entrar e sair do sistema.

Mesmo sabendo que a *Blockchain* detém aplicações muito maiores do que a mera emissão de criptomoedas, para que tais ativos possam ser aceitos dentro de um determinado Estado, mantendo um nível mínimo de segurança, necessária seria a certeza de não gerar prejuízos ao curso forçado da moeda local ou mesmo a transferência de ativos de país a país sem qualquer controle.

É o caso das operações de captação de investimentos estrangeiros por *crowdfunding*, uma vez que, não havendo regulamentação da *blockchain* ou mesmo do criptoativo, em hipóteses desregulamentadas da União Europeia ou do sindicato de investidores do Brasil, há mercado muito facilitado para fraudes, sejam na área fiscal, sejam na área civil e penal.

Dentro desse espectro e na linha propositiva da presente tese, tem-se como soluções para a aceitação estatal do criptoativo no mercado regulamentado a existência de *gatekeepers* responsáveis nas *blockchains*, com o cadastro apenas de cadeias privadas ou a existência de um *smart contract* de execução imediata, caso houvesse problemas em relação aos ativos.

Apenas para se deixar claro, quando se está numa operação com moedas dentro da *Blockchain*, por mais que todos tenham acesso ao livro razão virtual, ninguém consegue acesso à operação efetiva sem as chaves públicas e privadas o que impede, por exemplo, uma execução ou bloqueio de capital por parte do Estado.

Quando os ativos virtuais começam a ser pelos entes estatais em operações analógicas, como é o caso do Brasil, onde o DREI regulamentou a integralização de capitais de empresas, há sérios problemas para os consumidores ou mesmo outros empresários em executar a garantia do capital social, já que o fato dependeria a aceitação pelo proprietário da *e-wallet* privada, tornando insolúvel a questão dentro do sistema judiciário comum. Como o Estado autorizou a utilização da moeda virtual numa situação pública, de certa forma se torna responsável ou verdadeiro garante do negócio.

Para situações limítrofes como essa e sabendo que a tendência é o aumento das lides relacionadas ao assunto é que se propuseram as soluções no primeiro parágrafo.

A primeira proposta impõe a presença de porteiros e a aceitação pelo Estado apenas das *Blockchains* de cadeias privadas, o que nasce por inexistirem *gatekeepers* nas públicas e, por decorrência, não havendo como se saber quais são as pessoas que entram e saem do ambiente, o que, aliado a descentralização base do sistema, impede qualquer atuação jurídica estatal, já que as chaves públicas e privadas tendem à invisibilidade.

Quando há o porteiro dentro do sistema, mesmo se sabendo quem são as pessoas em operação apenas por sua chave pública, há controle de quais estão operando dentro do livro razão, logo há uma possibilidade de controle estatal acerca das moedas que são geradas nas operações.

Com a obrigatoriedade de inscrição dos projetos *blockchain* no sistema legal para que se possa dar validade a emissão dos ativos e, por decorrência, legitimidade interna, com a determinação de número máximo de ativos privados e controle ambiental pelo porteiro, há verdadeira condição de se aceitar esta espécie de ativo para as operações internas no Brasil e na União Europeia, inclusive porque a regulamentação dos ativos aumenta o seu valor dentro do mercado virtual.

Não se nega que o registro termina por desnaturar as espécies *Blockchain*, contudo quando se trata de operações como integralização de capital social, investimento estrangeiro ou mesmo de seguros, os riscos sociais envolvidos justificariam a restrição para que o Estado emitisse a sua aceitação, inclusive por atrair para si, em última instância, as responsabilidades destas operações.

A segunda proposta se trata da obrigatoriedade de vinculação de *smart contract* de garantia para as operações baseadas em criptoativos, onde, em caso de falência ou descumprimento contratual por parte de quem ofereceu a moeda virtual, haveria a automática transferência dos ativos para *e-wallet* criada especialmente para a garantia dos contratos para uma *Blockchain* criada especialmente para estes casos pelo Estado.

A vantagem da segunda proposta em relação à primeira é que se conseguiria manter a invisibilidade do usuário, não se desnaturando o projeto *Blockchain* inicial, mas se deteria uma condição efetiva de controle estatal nas situações limítrofes, mantendo a condição de segurança nas operações sem efetivamente impedir o crescimento do mercado. Seria uma solução intermediário de consenso.

Como se pode notar, a regulamentação da *Blockchain* e dos criptoativos é uma forma de desenfusão do Estado, pois faz com que ele se torne órgão participante do mundo jurídico virtual, ao turno do que se prega com a entrega ao setor privado, pois a presença do ente estatal traz uma certeza e confiança que o agente meramente privado não é capaz de gerar.

#### 4.4 O ESTADO PARCEIRO DIGITAL

Sempre que se discute qual é o papel do Estado no mundo digital, tem-se uma tendência a enxergar como um ente descapacitado, ultrapassado e inadequado ao novo mundo, muito em virtude da sua enfeudação e sua inadequação para evoluir com a sociedade.

O virtual é um dos grandes entraves para que o Estado Moderno possa demonstrar que pode restar vívido ao final das adaptações pelo qual passou ao não notar que o analógico estava sendo destruído por legisladores virtuais. Os entes estatais estavam (e ainda estão) se mostrando como presa fácil para uma nova dinastia privada, baseada em algoritmos e isso demorou a ser aceito por eles.

Hoje as experiências legislativas que se estão elaborando na União Europeia e no Brasil seguem na linha da tentativa de recuperação da sua soberania, mas não apenas como quem, de forma autorreferente, cria a norma e as impõe para o setor privado, entretanto como ente que trabalha dentro da visão simbiótica para as novas regulamentações, na busca de um equilíbrio entre o mercado e as relações sociais de hipossuficiência.

Neste trabalho buscou-se enxergar quem é o novo Estado, partindo-se da teoria da enfeudação de Alain Supiot (2014; 2007) numa análise de sua regulamentação dos investimentos estrangeiros em criptoativos captados nos contratos de *Crowdfunding*.

A realidade que se encontrou ao se observar a legislação em vigor na União Europeia e no Brasil não foi nada animadora, pois deixava claro que estas entidades ainda não sabiam como lidar com o mundo virtual, variando entre a ausência de legislação ou a regulamentação lateral, tornando-se mais um órgão de governança, mesmo não se negando que as normas voltadas à proteção de dados já se apresentavam como um ponto de partida para uma regulamentação futura.

O aprofundamento dos estudos com os projetos de normas que se encontram em tramitação junto ao legislativo do Estado e da entidade supranacional fez nascer uma nova visão sobre o objeto, já que se constatou uma mudança na forma de tratar o fenômeno informacional, com as entidades voltando à sua atividade soberana real, com o afastamento da mera regulação e a volta à regulamentação.

O choque causado pela tardia análise da sociedade, fez nascer uma nova forma de avaliação dos entes estatais que, antes de buscar em si mesmos as respostas para as questões do mundo informacional, observaram que, por uma questão de técnica e rápida evolução, precisariam trabalhar em parceria com os *players* desse novo mundo, trazendo assim para a

análise a questão dos *sandbox regulatórios*, que já se encontram em implantação nas mais diversas partes do globo.

Tratar do *sandbox* foi demonstrar que a soberania não precisa em tudo se opor aos administrados, muito ao seu turno, que a aproximação do mundo comercial disruptivo com o Estado poderia dar base para que as novas legislações pudessem florescer adaptadas ao novo mundo.

Há um problema claro na parceria entre Estado e mundo empresarial, pois a relação tende sempre a ser de conflito, o que é questão a ser tratada ainda num futuro próximo, contudo a aproximação entre os conflitantes faz com que exista a efetiva condição de se chegar a uma atuação efetiva do Estado em áreas antes inacessíveis.

Alain Supiot (2014; 2007) levanta em sua tese que a relação entre legislação e mercado privado tende a terminar em enfeudação, contudo com a formação de órgãos técnicos estatais para o acompanhamento do fenômeno e direcionamento das normas, pode-se estar um caminho para que se consiga evitar de forma mais ampla este problema, já que se trata de situação de retomada pelo público do seu poder de regulamentação.

As transnacionais de sua parte, mesmo sabendo do risco que isso causa para a sua liberdade comercial, consideram por outro lado que a regulamentação estatal pode aumentar o mercado e o lucro das atividades, inclusive dos seus ativos constantes da *Blockchain*, ao passo que consumidores e investidores são mais facilmente convencidos quando se trata de uma atividade regulamentada. Como já se disse, a regulamentação estatal pode aumentar o faturamento, já que, com a aceitação estatal, estes novos produtos começam a ter as nações como grandes garantes.

O momento é de transição e se está conseguindo chegar a um determinado equilíbrio entre o público e o privado, porém a isoterma da relação é tênue e pode ser modificada com uma nova visão de imprestabilidade do Estado pelo mundo privado ou mesmo de um excesso de regulamentação pelo mundo público que afaste os comerciantes, o que se demonstra como a mera continuação da eterna discussão entre as nações e os comerciantes.

Está-se diante da visão do Estado parceiro virtual, ou seja, aquele que vai trabalhar junto às transnacionais para uma regulamentação equilibrada do fenômeno virtual, com a sua passagem de enfeudado para regulamentador dentro dos padrões balizados não pelos grandes especialistas mundiais, mas caso a caso, país a país, com a elaboração dos *sandbox* com a regulamentação das *Blockchains*.

## 5 CONCLUSÃO

A propositura de uma nova função dos entes estatais dentro do contexto do mundo virtual foi a inquietação básica que guiou a elaboração de todo este trabalho científico, uma vez que o desarranjo da soberania se mostra perigoso num momento em que os algoritmos comandam as principais ações.

Foi partindo desta questão que se propôs avaliar a condição do Estado moderno em se colocar como fonte de regulamentação nas operações virtuais de *Crowdfunding* efetuadas por criptomoedas no contexto do investimento estrangeiro.

A visão inicial era bastante preocupante e foram propostos objetivos, tanto o geral quanto os específicos, no sentido de se comprovar a tese de que o Estado estava perdendo sua posição, mais especificamente estava passando por uma enfeudação nas palavras de Alain Supiot (2007; 2014), autor que é principal referência doutrinária da pesquisa. Ainda numa avaliação esperançosa, propôs-se avaliar algumas experiências que estavam a ocorrer no Brasil e na União Europeia sobre a questão, principalmente nas novas normas que se encontram em fase de aprovação.

A proposta deteve como objetivo geral a delimitação da nova função estatal no mundo virtual a partir dos experimentos legais propostos pelo Brasil e pela União Europeia, e, para alcançar tal fim, foram delimitados objetivos específicos, que foram respondidos um a um durante o texto.

Primeiro buscou-se a demarcação do que se considera investimento estrangeiro e suas espécies, o que foi empreendido num estudo tipicamente transversal entre os campos do Direito e da Economia, passando, inclusive pela importância das Empresas Transnacionais (ETNs) no seu desenvolvimento, além da formação das grandes empresas de tecnologia no mundo virtual, que são denominadas de *Big Techs*.

O movimento entre as ETNs e as *Big Techs* se mostraram como base para um grande desafio que está se desenvolvendo para as nações, em virtude do choque entre o poder soberano autorreferente e a crescente capacidade econômica dos entes privados e sua intervenção na política pública.

Foi fixado um conceito de investimento estrangeiro que abrange não só aquele advindo de fluxos de capital que transitam entre os países por um determinado tempo, como também a troca de produtos, a expertise na prestação de um serviço ou mesmo na produção de

um determinado bem – *know-how* – desde que passível de avaliação financeira. Especializando-se a conceituação, observou-se que a sua versão direta é baseada na perenidade do capital no território estrangeiro, enquanto a indireta é mais volátil, muitas vezes sendo efetuado em portfólio de fundos de ações.

Concluiu-se que o controle das entradas e saídas de capitais estrangeiros no Brasil é regulado pelo Banco Central, mas que os investimentos em portfólio de ações também são controlados pela Comissão de Valores Mobiliários, transmudando-se em entes que avaliam a qualidade do investimento, enquanto na União Europeia, por mais que a avaliação seja efetuada pelos países que a compõem, desde o Regulamento (UE) 2019/452, há uma análise coletiva do capital atraído por parte de uma comissão conjunta, baseando-se a análise na ordem pública e no risco que a privatização para o exterior de áreas estratégicas podem gerar. O controle é realizado com base na ordem pública.

Atingido o primeiro objetivo, partiu-se para a conceituação e delimitação do contrato virtual de *Crowdfunding*, iniciando com a contextualização histórica da Quarta Revolução Industrial (Revolução digital) e dos contratos virtuais baseados em nuvem e multidão, e chegando-se a uma delimitação de uma espécie contratual virtual de busca de interessados (apoiadores) em participar de um financiamento coletivo para ajudar um empreendedor, usando como meio uma plataforma virtual, tendo em vista o alcance de um determinado fim, já descrito no prospecto de chamamento.

Por se tratar de contrato complexo e com várias aplicações, seguiu-se para uma classificação em dois grandes gêneros, o social e o de investimento, dividindo-se o primeiro em gratuito ou de doação e de retribuição, ao passo que o segundo seria de empréstimo e de investimento (*Equity Crowdfunding*).

Como a análise proposta é de Investimento estrangeiro, buscou-se uma demarcação do *Equity Crowdfunding*, enquanto financiamento coletivo de ideias com finalidade lucrativa e captação em nuvem por chamadas públicas, com investidores pessoas naturais ou jurídicas, nacionais ou estrangeiras, com o aporte que pode ser efetuado por qualquer espécie de ativo.

No ponto do aporte, chegou-se aos criptoativos e, por decorrência, o objeto específico que se seguia na pesquisa, ou seja, a delimitação do ambiente *Blockchain* e a da natureza jurídica das criptomoedas.

Reconhecendo a existência de vários ambientes *Blockchain* e sua capacidade infindável de utilizações, decidiu-se analisar o projeto inicial, o “*Bitcoin: A Peer-to-Peer*

*Electronic Cash System*”, criado por um usuário, como nome de rede Satoshi Nakamoto (2009), com distribuição por *white paper*.

Na sua versão inicial a *Blockchain* se demonstrava como um sistema baseado em chaves públicas e privadas, com a formação de redes ponto a ponto (*peer-to-peer*), com um livro razão aberto em rede, amarrado por blocos e com vários certificadores para as operações, o que daria a segurança suficiente para a geração de uma moeda criptografada que não poderia ser duplicada em rede, apenas minerada a partir da retroalimentação do sistema. Um ponto importante é que, mesmo com a divulgação pública das operações, haveria a invisibilidade do usuário e de sua localização, pois apenas com sua chave privada poderia ser efetivamente identificado, o que se demonstra como um sério problema para a atuação de regulação estatal.

Configurada a *Blockchain* restava entender como se qualificaria a criptomoeda nos ordenamentos brasileiro e da União Europeia, onde se notou que, ambos, após decisões efetuadas pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) brasileiro e pelo Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE), não consideraram os referidos bens dentro do estrito conceito de moeda, classificando-o como ativo financeiro virtual fora, até esse momento, das atribuições de regulamentação dos Bancos Centrais.

Para o alcance do objetivo e, em virtude do OFÍCIO CIRCULAR SEI nº 4081/2020/ME de 1º de dezembro de 2020 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI), que usou como bases legais a Instrução Normativa RFB nº 1.888 e a Lei da Liberdade da Econômica (Lei 13.874/2019), fechou-se a análise da delimitação do criptoativo como “bensincorpóreos que possuem avaliação pecuniária, são negociáveis e podem ser usados de diversas formas (investimento, compra de produtos, acesso a serviços etc.)”.

Alcançado mais esse objetivo específico, partiu-se para a teoria de enfeudação do Estado de Alain Supiot (2007; 2014) como pressuposto para a análise das legislações brasileira e europeia.

Alain Supiot (2007, pp. 181-230), quando enxerga o Estado moderno e seus problemas de regulamentação com o mundo virtual, levanta a possibilidade de estar ocorrendo uma enfeudação do ente estatal diante do declínio do seu poder soberano e a ocorrência de uma verdadeira quebra de sua legitimidade pelo enfraquecimento de sua base democrática, por ter se transformado apenas num prestador de serviços voltados ao bem-estar social.

Demonstra ainda que a crença na gestão matemática e por algoritmos tenta padronizar ações mundiais para sociedades tipicamente diferentes e que, para o poder das nações se justificar, necessária seria a demonstração que os grandes princípios de governança, ditados pelo mundo privado e pelos grandes especialistas, deveria ser utilizado sob pena de se perder a legitimidade.

Da teoria foram extraídas 04 (quatro) características básicas da enfeudação para a análise das legislações e fechar o último objetivo específico, quais sejam: a) inexistência de norma estatal ou norma que remete à regulamentação privada; b) análise matemática dos resultados alcançados e não baseados nas necessidades sociais; c) diminuição do poder soberano estatal autorreferente para um ancoramento e justificação no mercado e na quantificação como forma de atração da base democrática; e d) utilização de um poder mais regulador do que regulamentador, aprofundando a troca do governo soberano pela governança.

Na avaliação da legislação brasileira e europeia sobre os investimentos internacionais por *Crowdfunding* com criptomoedas, a partir de teoria de enfeudação, foram escolhidos os seguintes termos legais: o Regulamento (UE) 2020/1503, a Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175, o Regulamento (UE) 2019/452, o Regulamento (UE) 2016/679 (Regulamento Geral de Proteção de Dados), a Diretiva (UE) 2016/680 (Diretiva sobre a proteção de dados), a COM(2020) 593 (UNIÃO EUROPEIA, 2020a), a Lei nº6.385/1976 combinada com a Instrução CVM nº 588, a Lei 13.709/2018 (LGPD) e pelos Projetos de Lei 2303/2015 e 2.060/2019.

Da análise da legislação, notou-se diversas características de enfeudação, onde as normas ou se mostravam antigas demais para tratar do fenômeno informacional ou, quando eram contemporâneas, deixavam ao largo as questões voltadas aos investimentos estrangeiros por criptoativos, por não deter condição técnica suficiente para apreender o fenômeno.

Ainda do exame, apareceu clara uma modificação da posição do Estado e da Organização Supranacional a partir de suas normas sobre proteção de dados, pois, aparentemente, começaram a se preparar para a regulamentação do fenômeno informacional, entendendo, principalmente, que o dado não se tratava apenas de informação sobre pessoas, mas de um verdadeiro mercado que teria efeitos no mundo analógico e que não poderiam passar sem o seu crivo.

Neste momento se notou uma desenfeudação das legislações, principalmente na COM(2020) 593 e nos Projetos de Lei 2.303/2015 e 2.060/2019, pois havia um movimento na linha de integração ao Estado no mundo virtual, ou seja, há uma visão de superação da teoria de Alain Supiot (2007; 2014), mas não para o retorno ao ente estatal autorreferente e com poder religioso, mas para uma nova função, a de parceiro do sistema.

A partir daqui, começou-se a avaliar as alternativas dos entes estatais no sentido de participar do sistema e regular as áreas necessárias, onde se apresentou como primeira proposta a dos *sandbox regulatórios*, com o intuito de evitar as omissões legislativas, no momento em que há verdadeira atuação do ente estatal como regulamentador das atividades, adequando-se à nova realidade a partir de verdadeiros laboratórios jurídicos da tecnologia disruptiva, já que a análise é efetuada num ambiente totalmente controlado.

Demonstrou-se, inclusive, que já há vários projetos em desenvolvimento no Brasil junto ao Banco Central, à Comissão de Valores Mobiliários e à Superintendência de Seguros Privados e na União Europeia com a *European Blockchain Partnership* (EBP).

Outra hipótese levantada é a regulamentação para o controle das *Blockchains* a partir da institucionalização estatal apenas das que detenham *gatekeepers*, ou seja, a sua versão privada, pois haveria uma condição de controle para as operações de grande risco social, contudo com o problema da desnaturação do instituto, com perda da garantia do anonimato do usuário.

Ainda na regulamentação da *Blockchain* propôs-se a criação de *smart contracts* de garantia para dar estabilidade às relações contratuais efetuadas com os *criptoativos*, principalmente naquelas em que os entes estatais se mostram como garantidores do sistema.

Por fim, chega-se à conclusão de que o novo papel de Estado na regulamentação do fenômeno informacional, ao menos no momento, é de parceiro virtual, uma vez que, apenas agindo em colaboração com o mercado privado *online* conseguirá regulamentar as atividades em rede e saberá quais são os seus limites, resultando na sua desenfeudação.

## REFERÊNCIAS

- AMARAL, Antônio Carlos Rodrigues. **Direito do Comércio Internacional: Aspectos fundamentais**. São Paulo: Aduaneiras, 2004.
- ANTUNES, Ricardo. **Uberização, trabalho digital e indústria 4.0**. São Paulo: Boitempo, 2020.
- ARENDDT, Hannah. **A condição humana**. Tradução: Roberto Raposo. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2010.
- ARENDDT, Hannah. **Homens em tempos sombrios**. Tradução: Roberto Raposo. São Paulo: Companhia das Letras, 2008.
- BAPTISTA, Luiz Olavo. **Contratos Internacionais**. São Paulo: Lex Editora, 2011.
- BAPTISTA, Luiz Olavo. **Os investimentos internacionais no direito comparado e brasileiro**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998.
- BAPTISTA, Luiz Olavo. **Empresa Transnacional e Direito**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.
- BAUMANN, Renato; CANUTO, Otaviano; GONÇALVES, Reinaldo. **Economia internacional – teoria e experiência brasileira**. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2004.
- BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Capitais Internacionais e Mercado de Câmbio no Brasil**. Brasília: BCB, 2015. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Capitais\\_Internacionais\\_Mercado\\_Cambio\\_Brasil.pdf](https://www.bcb.gov.br/rex/LegCE/Port/Ftp/Capitais_Internacionais_Mercado_Cambio_Brasil.pdf). Acesso em: 16 abr. 2021.
- BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **RDE-IED (Registro Declaratório Eletrônico – Investimento Estrangeiro Direto) – manual do declarante**. Brasília: BCB, 2019. Disponível em: [http://www.econeteditora.com.br/links\\_pagina\\_inicial/downloads/comex/Manual-RDE-IED](http://www.econeteditora.com.br/links_pagina_inicial/downloads/comex/Manual-RDE-IED). Acesso em: 20 abr. 2021.
- BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 77/2021**. Brasília: BCB, 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-77-de-3-de-marco-de-2021-306733947>. Acesso em: 15 nov. 2021.
- BELEZAS, Fernando. **Crowdfunding: regime jurídico do financiamento colaborativo**. Coimbra: Edições Almedina, 2017.
- BID – BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Sandbox regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema FinTech e o sistema financeiro**. Washington, 2018. Disponível em: <http://governance40.com/wp-content/uploads/2018/12/Sandbox-regulatorio-na-America-Latina-e-Caribe-para-o-ecossistema-FinTech-e-o-sistema-financeiro.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2021.
- BLANK, Steve; DORF, Bob. **Startup: Manual do empreendedor**. Tradução: The Startup Owner's Manual. Rio de Janeiro: Altas Book, 2014.

BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola; PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de ciência política**. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1986.

BOTSMAN, R. **Who Can You Trust? How Technology Brought Us Together—and Why It Could Drive Us Apart**. London: Penguin, 2017.

BRITO, Beatriz Gontijo; CAMPOS, Aline França. A (in)compatibilidade das leis de proteção de dados pessoais e a tecnologia *Blockchain*: reflexões iniciais sobre a responsabilidade civil de controlador. **Revista Ibérica do Direito**. Lisboa, v. 1.n. 2, jul./dez. 2020.

BUYSERE, De Kristof et al. A Framework for European *Crowdfunding*. **Europe Crowdfunding**, 2012. Disponível em [http://www.europeCrowdfunding.org/files/2013/06/Framework\\_EU\\_CROWDFUNDING.pdf](http://www.europeCrowdfunding.org/files/2013/06/Framework_EU_CROWDFUNDING.pdf). Acesso em 15 dez. 2020.

CANTOR, Richard; PACKER, Frank. Sovereign Credit Ratings. **Current issues in economics and finance**. Volume 1, Number 3, June. p. 1-6. New York, 1995. Disponível em: [https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current\\_issues/ci1-3.pdf](https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci1-3.pdf). Acesso em: 21 mar. 2021.

CARNEIRO, Vinicius Maximilano. **Direito da Multidão: oportunidades x burocracia no Crowdfunding nacional**. São Paulo: Decapole, 2014.

CAVES, R. **Multinational enterprise and economic analysis**. Cambridge: Ed. Cambridge University Press, 1996.

CHASE, Robin. **Economia Compartilhada: como pessoas e plataformas da peers inc. estão reinventando o capitalismo**. Tradução: Cristina Yamagami. São Paulo: HSM, 2015.

CHESNAIS, François. **A Mundialização do Capital**. Tradução: Silvana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996.

CHIAVENATO, Idalberto. **Introdução à teoria geral da administração**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

CIURIAK, Dan. The economics of data: implications for the data-driven economy. **Data Governance in the digital age: special report**. p. 12-19. Canadá: 2018. Disponível em: <https://www.cigionline.org/sites/default/files/documents/Data%20Series%20Special%20Reportweb.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2021.

CORNELLI, Giulio; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; RAU, Raghavendra; WARDROP, Robert; ZIEGLER, Tania. **Fintech and big tech credit: a new database**. Basel: Bank for International Settlements, 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work887.pdf>. Acesso em: 14 abr. 2021.

COSSON, Diane. Règlement (UE) 2019/452 sur le filtrage des investissements directs étrangers en UE: Objectif sécuritaire, ou sécurisation d'un objectif? **Revue des juristes des sciences po**. Paris, 6 January 2020. p. 2-9. Disponível em: <https://www.revuedesjuristesdesciencespo.com/index.php/2020/01/06/reglement-ue-2019-452-sur-le-filtrage-des-investissements-directs-etrangeurs-en-ue-objectif-securitaire-ou-securisation-dun-objectif/>. Acesso em: 27 abr. 2021.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **CROWDFUNDING de investimento**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Edital de Audiência Pública SDM nº 02/2020**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2020.

CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa CVM nº 626/2020**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2020a.

DE FILIPPI, Primavera; LOVELUCK, Benjamin, The Invisible Politics of Bitcoin: Governance Crisis of a Decentralized Infrastructure. **Internet Policy Review**. Paris, 2016. Vol. 5, Issue 4. Sep. 29. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2852691>. Acesso em: 21 mar. 2021.

DIAS, Bernadete de Figueiredo. **Investimentos estrangeiros no Brasil e o direito internacional**. Curitiba: Juruá, 2010.

DICKEN, Peter. **Mudança global**: mapeando as novas fronteiras da economia mundial. Tradução: Tereza Cristina Félix de Souza. Porto Alegre: Bookman, 2010.

DOLINGER, Jacob; TIBURCIO, Carmen. **Direito internacional privado**. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

DOLZER, Rudolph; SCHREUER, Christoph. **Principles of International Investment Law**. Londres: Oxford Press, 2008.

DON, Tapscott. **Blockchain Revolution**: como a tecnologia por trás do bitcoin está mudando o dinheiro, os negócios e o mundo. Tradução de Augusto Portugal e outros (tradução coletiva). São Paulo: SENAI-SP Editora, 2016.

DONNE, John. **Meditações**. São Paulo: Landmark, 2012.

DUNNING, J. H. Explaining changing patterns of international production: in defense of the eclectic theory. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**. Londres, v. 41, n. 4, nov. 1979.

DUNNING, J. H. The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. **Journal of International Business Studies**. Munique, v. 19, n. 1, p. 1-31. 1988. Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:pal:jintbs:v:19:y:1988:i:1:p:1-31>. Acesso em: 18 abr. 2021.

ECO, Umberto. **Dire quasi la stessa cosa**: Esperienze di traduzione. Milano: Edizione Tascabili Bompiani, 2012.

EBP. European Blockchain Partnership. **A technological and regulatory sandbox**. Digital-strategy, 2021. Disponível em <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/blockchain-partnership>>. Acesso em 16 nov. 2021.

ESQUIROL, Jorge L. **Ficções do Direito Latino-Americano**. Tradução: Renan Barbosa Fernandes. São Paulo: Saraiva, 2016.

FABRY, Elvire; BERTOLINI, Micol. COVID-19: l'urgence d'un contrôle renforcé des investissements étrangers. **Notre europe**. Paris: Institut Jacques Delors, 2020. Disponível em: [https://institutdelors.eu/wpcontent/uploads/2020/04/PP253\\_FDIscreening\\_Fabry\\_200427\\_FR.pdf](https://institutdelors.eu/wpcontent/uploads/2020/04/PP253_FDIscreening_Fabry_200427_FR.pdf). Acesso em: 25 abr. 2021.

FAIRFIELD, J. A. T. Smart Contracts, Bitcoin Bots and Consumer Protection. **Washington and Lee Law Review Online**, Vol. 71, Issue 2, p. 35-50, Washington, 2014. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer&httpsredir=1&article=1003&context=wlulr-online>. Acesso em: 14 mar. 2021.

FSB. Financial Stability Board. **Fintech Credit: Market structure, business models and financial stability implications**. Basel: Secretariat to the Financial Stability Board Bank for International Settlements, 2017.

FARHI, Maryse. **Double Dip: a recuperação econômica em questão**. São Paulo: UNESP, 2012.

FONSECA, Marcus Vinicius Pimentel da. **As plataformas e os sindicatos no investment-based Crowdfunding: regulação, riscos e mitigações**. Dissertação (Mestrado Profissional-Direito dos Negócios). São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2018.

FRANCO, Gustavo H.B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira <1933-2013>**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

HABERMAS, Jürgen. **Sobre a constituição da Europa: um ensaio**. São Paulo: UNESP, 2012.

HELD, David. **Models of democracy**. Cambridge: Polity Press, 2006.

GABISON, Garry A. **Understanding Crowdfunding and its Regulations: How can Crowdfunding help ICT Innovation?** Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2015.

GERBRANDY, Anna, Conceptualizing Big Tech As 'Modern Bigness' and Its Implications for European Competition Law Submission in Reaction to the Call for Contributions – **Shaping Competition Policy in the Era of Digitalization**. (s/l) nov. 6, 2018. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3275235](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3275235). Acesso em: 21 mar. 2021.

GRANHAM, Nicholas. La théorie de la société de l'information en tant qu'idéologie: une critique, in Réseaux volume 18 n.101/2000, **Hermès Sciences**, Paris, 2000. Disponível em: [https://www.persee.fr/doc/reso\\_0751-7971\\_2000\\_num\\_18\\_101\\_2245](https://www.persee.fr/doc/reso_0751-7971_2000_num_18_101_2245). Acesso em: 19 mar. 2021.

HARARI, Yuval Noha. **21 lições para o século 21**. Tradução: Paulo Geiger. São Paulo: Companhia das Letras, 2018.

HOBBSAWM, Eric J. **Da revolução industrial inglesa ao imperialismo**. Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 2011.

HOWE, Jeff. **O poder das multidões**: porque a força da coletividade está remodelando o futuro dos negócios. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.

IMD - IMD WORLD COMPETITIVENESS CENTER. **IMD World Competitiveness ranking 2020**. Lausanne, 2020. Disponível em <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-competitiveness-ranking-2020/>. Acesso em: 20 abr. 2021.

JENSEN, Rasmus Mandøe; UHLIG, Christian Scott. European *Crowdfunding* platforms - new opportunities for alternative financing for start-ups and SMEs. **Law Business Research**. Londres. (s/a). (s/n) out. 2020. Disponível em: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=ba0892c8-f286-45c0-b753-25525e195ba6>. Acesso em: 14 mai. 2021.

JUILLARD, Patrick. **L'evolution des sources du droit des investissements**. Haia: Martinus Nijhoff Publishers, 1997.

KEYNES, John Maynard. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Califórnia: CreateSpace, 2015.

KLEEMANN, Frank; Voß, G. Günter; RIEDER, Kerstin. Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through *Crowdsourcing*. **Science, Technology & Innovation Studies**, v. 4, n. 1, jul. 2008. Disponível em: <http://www.studies.de/ojs/index.php/sti/article/viewFile/81/62>. Acesso em: 12 dez. 2020.

LAB - LABORATÓRIO DE INOVAÇÃO FINANCEIRA. **Diretrizes gerais para constituição de sandbox regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: [http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/06/Sand\\_box\\_lab\\_vs8\\_web.pdf](http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/uploads/2020/06/Sand_box_lab_vs8_web.pdf). Acesso em: 12 nov. 2021.

LAFER, Celso. **A OMC e a regulamentação do comércio internacional**: uma visão brasileira. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998.

LAKOMSKI-LAGUERRE, Odile; DESMEDT, Ludovic. L'alternative monétaire Bitcoin: une perspective institutionnaliste. **Revue de la régulation**. Paris, 18 2e semestre/Autumn 2015: Contestations monétaires. Une économie politique de la monnaie. Disponível em: <https://journals.openedition.org/regulation/11489>. Acesso em: 12 mar. 2021.

LEAL, Miguel Rodrigues. O novo regime europeu dos serviços de financiamento colaborativo (*Crowdfunding*). **Actualidad Jurídica Uría Menéndez**. Lisboa, janeiro-abril de 2021, p. 95-113. Disponível em: <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/7435/documento/art04.pdf?id=12263>. Acesso em: 15 mai. 2021.

LEE, In; SHIN, Yong Jae. Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. **Science Direct.**, v. 61, n. 1, p. 35-46. Indiana: 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2017.09.003>. Acesso em: 14 abr. 2021.

LEMOS, André. **Cibercultura: tecnologia e vida social na cultura contemporânea**. Porto Alegre: Sulina, 2002.

LORENZO, Florencia; RODRIGUES, Gustavo; KURTZ, Lahis. **A regulação da União Europeia sobre criptomoedas e riscos de lavagem de dinheiro**: uma análise crítica da Quinta Diretiva Antilavagem de Dinheiro frente aos provedores de serviços de criptomoeda. Belo Horizonte: Instituto de Referência em Internet e Sociedade, 2020.

MCMILLAN, Jonathan. **O fim dos bancos**: moeda, crédito e a revolução digital. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo: Penguin, 2018.

MOREIRA, Tomás Araújo. o investimento estrangeiro em Portugal e a defesa nacional. **Nação e Defesa**. Nº 82, p.175-201. Lisboa: Repositório Comum, 1997. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/62686317.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2021.

MOROSINI, Fábio; XAVIER JÚNIOR, Ely Caetano. Regulação do investimento estrangeiro direto no Brasil: da resistência aos tratados bilaterais de investimento à emergência de um novo modelo regulatório. **Revista de Direito Internacional - Brazilian journal of international law**. Brasília, v. 12, n. 2, p. 421-448, 2015. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/196823/001002651.pdf?sequence=1>. Acesso em: 19 abr. 2021.

MOROZOV, Evgeny. **Big tech**: a ascensão dos dados e a morte da política. São Paulo: Ubu Editora, 2018.

NAKAMOTO, Satoshi. Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system. **Bitcoin**. [s. l.], p. 1-9, [2008]. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 14 mar. 2021.

NEVES, Newton José de Oliveira. **Proteção de bens**: da teoria à prática. São Paulo: Mission desenvolvimento profissional, 1999.

NOLAN, Erika; CROUCH, Shannon. **Offshore investments that safeguard your cash**: learn how Savvy Investors grow and protect their wealth. New York: McGraw Hill, 2009.

OCDE - ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Mandatory disclosure rules for addressing CRS avoidance arrangements and offshore structures**. Paris: OECD PUBLISHING, 2018. Disponível em: <https://www.oecd.org/tax/beps/Discussion-draft-mandatory-disclosure-rules-for-CRS-avoidance-arrangements-offshore-structures.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2021.

OCDE - ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales**. Paris: Éditions OCDE. 2011. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115439-fr>. Acesso em: 11 abr. 2021.

OCDE - ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO. **Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales**. Paris: Éditions OCDE. 2011. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115439-fr>. Acesso em: 11 abr. 2021.

OMAN, Charles. **Globalisation et régionalisation: quels enjeux pour les pays en développement?** Paris: Centre de Développement de l'OCDE, 1994.

ORWEL, George. **1984**. Rio de Janeiro: Companhia das Letras, 2009.

PASSOS, Carlos Artur Kruger. **Indústria brasileira e globalização: alguns desafios a enfrentar**. Curitiba: CEFET, 1996

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Empresas offshore: doutrina, prática e legislação – Uruguai, Cayman, Ilhas Virgens Britânicas**. São Paulo: Pillares, 2007.

PERRONE-MOISÉS, Claudia. **Direito ao desenvolvimento e investimentos estrangeiros**. São Paulo: Oliveira Mendes, 1998.

PIKETTY, Thomas. **A economia da desigualdade**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2015.

PISTOR, Katharina. **The code of capital: how the law creates wealth and inequality**. New Jersey: Princeton University Press, 2019.

POPPER, Karl Raimund. **A Lógica da Pesquisa Científica**. São Paulo: Cultrix, 1993.

PRESTON, Susan L. **Angel Investment Groups, Networks, and Funds: A Guidebook to Developing the Right Angel Organization for Your Community**. Missouri: The Ewing Marion Kauffman Foundation, 2004.

PROTSENSKO, Alexander. **Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries**. Munique: Eonpapers, 2004. Disponível em: <https://econpapers.repec.org/paper/lmudissen/2105.htm>. Acesso em: 16 abr. 2021.

QUEINNEC, Yann; BOURDON, William. **Regulating Transnational Companies 46 proposals**. Paris: Charles Léopold Mayer Foundation, 2010.

QUEIROZ, José Eduardo Carneiro. **O regime jurídico do capital estrangeiro no Brasil e as recentes alterações na regulamentação - aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2000.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo. **Metodologia jurídica: um roteiro prático para trabalhos de conclusão de curso**. São Paulo: Saraiva, 2012.

REICHEL, Philip; ALBANESE, Jay. **Handbook of transnational crime and justice**. Los Angeles: Sage, 2014.

REVOREDO, Tatiana; BORGES, Rodrigo. **Blockchains e as leis de proteção de dados: incompatíveis?** Disponível em: <https://www.blockmaster.com.br/artigos/Blockchains-e-as-leis-de-protecao-de-dados-incompativeis/>. Acesso em: 28 mai.2020.

RODRIGUEZ, Maria Elena; TORRES, Gabriel de Barros. **O modelo brasileiro de acordos de investimento e as salvaguardas socioambientais**. Rio de Janeiro: BRICS Policy Center, 2018.

RODRIK, Dani. **A globalização foi longe demais?** Tradução: Magda Lopes. São Paulo: UNESP, 2011.

ROMERO, I. P. **Present and future of *Crowdfunding* as source of entrepreneurial financing.** Castellón: Editora Universitat Jaume I, 2017.

RUGGIE, J. G. Trade. At home abroad, abroad at home: international liberalization and domestic stability in the new world economy. **Millenium – journal of international studies.** Londres. V. 24, n. 3, p. 507-526, 1995. Disponível em: [https://scholar.harvard.edu/files/john-ruggie/files/at\\_home\\_abroad\\_abroad\\_at\\_home.pdf](https://scholar.harvard.edu/files/john-ruggie/files/at_home_abroad_abroad_at_home.pdf). Acesso em: 19 mar. 2021.

SANVICENTE, Antônio Zoratto. **Mercado de capitais e estratégias de investimento.** São Paulo: Atlas, 1988.

SAYAD, J. **Dinheiro, dinheiro: inflação, desemprego, crises financeiras e bancos.** São Paulo: Portfolio Peguin, 2015.

SCHWAB, Klaus. **A quarta revolução industrial.** Tradução: Daniel Moreira Miranda. São Paulo: Edipro, 2016.

SIGNORI, A.; VISMARA, S. **Returns on investments in Equity *Crowdfunding*.** New York: Social Science Research Network, 2016.

SIEGEL, Eric. **Análise Preditiva:** o poder de prever quem vai clicar, comprar, mentir ou morrer. Tradução: Wendy Campos. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017.

SLAUGHTER, Anne-Marie. The Real New World Order. In: **Foreign Affairs**, 76, 5, September/October, 1997, p. 183-197.

SLEE, Tom. **Uberização:** a nova onda do trabalho precarizado. Tradução: João Perez. São Paulo: Elefante, 2017.

SORNARAJAH, Muthucumaraswamy. **The International Law on Foreign Investment.** New York: Cambridge University Press, 1996.

SPERO, Joan Edelman; HART, Jeffrey A. **The Politics of International Economic Relations.** Boston: Wadsworth, 2010.

STEINER, Rudolf. **Economia viva:** o mundo como organismo econômico único. Tradução: Heinz Wilda e Jacira Cardoso. São Paulo: Antroposófica, 2018.

STJ - SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. Conflito de competência: CC 161123/SP. Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. DJ: 05/12/2018. **scon.stj.jus.br**. 2019. Disponível em: [https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num\\_registro=201802484304&dt\\_publicacao=05/12/2018](https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201802484304&dt_publicacao=05/12/2018). Acesso em: 16 mar. 2021.

STF - SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. Recurso extraordinário: RE 1054110. Relator: Ministro Roberto Barroso. DJ: 29/05/2020. **Portal.stf.jus.br**. 2020. Disponível em: <http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=5206938>. Acesso em: 10 fev. 2021.

SUPIOT, Alain. **O espírito da Filadélfia**: a justiça social diante do mercado total. Tradução: Tânia do Valle Tschiedel. Porto Alegre: Sulina, 2014.

SUPIOT, Alain. **Homo Juridicus**: ensaio sobre a função antropológica do Direito. Tradução: Maria Ermantina de Almeida Prado Galvão. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

SUSEP – SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Resolução nº 381, de 4 de março de 2020**. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-381-de-4-de-marco-de-2020-246507718>. Acesso em: 10 nov. 2021.

TASSABEHJI, R. **Applying E-Commerce for Business**. London: SAGE Publications Ltd, 2003.

THEODOROPOULOU, Eleni; CATRAIN, Lourdes; LOVELLS, Hogan. The Foreign Investment Regulation Review: EU Overview. **The law reviews**. (s/v), Londres: 25 Sep. 2020 Disponível em: <https://thelawreviews.co.uk/title/the-foreign-investment-regulation-review/eu-overview>. Acesso em: 25 abr. 2021.

TJUE - TRIBUNAL DE JUSTIÇA EUROPEU. Acórdão da Quinta Secção no caso C-264/14 – Hedqvist. Julgado em 22 out. 2015. **Curia.europa.eu**. Disponível em: <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=9ea7d2dc30d62d24c0982c064fa1acdeb3b259a2f635.e34KaxiLc3qMb40Rch0SaxyMbN50?text=&docid=170305&pageIndex=0&doclang=PT&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=894165>. Acesso em: 16 mar. 2021.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin**: a moeda na era digital. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2014.

UNCTAD - CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE COMÉRCIO E DESENVOLVIMENTO. **Transnational corporations statistics**. United Nations Publication, 2012. Disponível em: <https://www.unctad.org/templates/Page.asp?intItemID=3159&lang=1>. Acesso em: 11 abr. 2021.

UNIÃO EUROPEIA. Parlamento Europeu e Conselho. Diretiva (UE) 2018/843. Publicada em 30 mai. 2018. <https://eur-lex.europa.eu/>. Disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018L0843&from=EN>. Acesso em 16 mar. 2021.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) 2020/1503**. Bruxelas: UE, 2020.

UNIÃO EUROPEIA. **COM (2020) 593 final**: Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos mercados de criptoativos e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937. Bruxelas: UE, 2020a.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) 2019/452**. Bruxelas: UE, 2019.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva (UE) 2019/1937**. Bruxelas: UE, 2019a.

UNIÃO EUROPEIA. **Blockchain and General Data Protection: can distributed ledgers be squared with Euro-pean data protection law? European Parliamentary Research Service**. Study. Panel for the future of science and technology. Scientific Foresight Unit (STOA) PE 634.445- July 2019b. Disponível em: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/634445/EPRS\\_STU\(2019\)634445\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/634445/EPRS_STU(2019)634445_EN.pdf). Acesso em: 28 mai. 2021.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) 2018/1725**. Bruxelas: UE, 2018.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) 2016/679**. Bruxelas: UE, 2016.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva (UE) 2016/680**. Bruxelas: UE, 2016a.

UNIÃO EUROPEIA. **Comunicação da comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comitê Econômico e Social Europeu e ao Comitê das Regiões – Plano de Ação para a Construção de uma União dos Mercados de Capitais**. Bruxelas: UE, 2015.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva 2014/65/UE**. Bruxelas: UE, 2014.

UNIÃO EUROPEIA. **Comunicação da comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Comitê Econômico e Social Europeu e ao Comitê das Regiões – Aproveitar o potencial do financiamento coletivo na União Europeia**. Bruxelas: UE, 2014a.

UNIÃO EUROPEIA. **Resolução do Parlamento Europeu 2013/2175**. Bruxelas: UE, 2013.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) nº 1095/2010**. Bruxelas: UE, 2010.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva 2010/73/UE do Parlamento Europeu e do Conselho**. Bruxelas: UE, 2010a.

UNIÃO EUROPEIA. **Tratado Sobre o Funcionamento da União Europeia**. Bruxelas: UE, 2007.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (CE) nº 139/2004**. Bruxelas: UE, 2004.

UNIÃO EUROPEIA. **Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho**. Bruxelas: UE, 2003.

VALENTE, Jonas; PITA, Marina. **Monopólios digitais: concentração e diversidade na Internet**. São Paulo: Intervezes, 2018.

VIEIRA, José Luiz Conrado. Novo Regramento do Capital Estrangeiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. s/v, n. 30, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

WU, Ke; WHEATLEY, Spencer; SORNETTE, Didier. Classification of cryptocurrency coins and tokens by the dynamics of their market capitalizations. **Royal Society Open Science**.

Londres, v. 5, n. 9, p. 1-10, Sept. 2018. Disponível em:  
<https://royalsocietypublishing.org/doi/pdf/10.1098/rsos.180381>. Acesso em: 12 mar. 2021.

XAVIER, Alberto. **Direito tributário internacional do Brasil**. Rio de Janeiro: Atual, 2009.

ZUBOFF, Shoshana. **The age of surveillance capitalism: the fight for a human future at the new frontier of power**. New York: Public Affairs, 2019.