

## **A Responsabilidade Civil da Comissão de Valores Mobiliários Frente ao Investidor e suas Plataformas Registradas**

*The Civil Liability of the Securities and Exchange Commission Toward Investors and Its Registered Plataformas*

Bonifácio Cionek Neto, Direito, Curso de Direito, Centro Universitário Integrado de Campo Mourão, Brasil, Neto.cionek@hotmail.com.

Elisângela Cruz Faria, Direito, Professora Orientadora, Curso de Direito, Centro Universitário Integrado De Campo Mourão, Brasil, ecfaria@grupointegrado.br.

Resumo: Este trabalho aborda a responsabilidade civil da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) frente aos investidores e suas empresas registradas. Utilizando o método dedutivo de pesquisa, complementado por análise documental e bibliográfica de fontes jurídicas primárias e secundárias, o estudo explora a origem, conceito e atividade da CVM, enfatizando seu papel regulador e fiscalizador no mercado de capitais brasileiro. Analisa-se o funcionamento das plataformas de crowdfunding regulamentadas e o impacto do regulamento jurídico, especificamente a Resolução CVM nº 88, sobre a captação de recursos por empresas de pequeno porte. A pesquisa também investiga o perfil dos investidores e as diferentes categorias, como investidores não qualificados e qualificados, destacando as responsabilidades impostas pela CVM. Por fim, discute-se a responsabilidade civil da CVM em casos de falhas ou omissões em sua atuação fiscalizadora, ilustrada por precedentes jurisprudenciais. O estudo conclui que a atuação eficiente da CVM é crucial para a proteção dos investidores e para o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais no Brasil. A análise de casos concretos permite identificar como a CVM exerce seu papel fiscalizador e as consequências de suas ações ou omissões sobre o mercado e os investidores.

**Palavras-chave:** Cvm; Responsabilidade Civil; Investidores; Mercado De Capitais; Crowdfunding;

Abstract: This study addresses the civil liability of the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM) towards investors and its registered companies. Using a deductive research method, complemented by document and bibliographic analysis of primary and secondary legal sources, the study explores the origin, concept, and activities of the CVM, emphasizing its regulatory and supervisory role in the Brazilian capital market. It examines the functioning of regulated crowdfunding platforms and the impact of legal regulations, specifically CVM Resolution No. 88, on resource mobilization by small businesses. The research also investigates investor profiles and categories, such as non-qualified and qualified investors, highlighting the responsibilities imposed by the CVM. Finally, the civil liability of the CVM in cases of failures or omissions in its supervisory actions is discussed, illustrated by judicial precedents. The study concludes that the efficient

operation of the CVM is crucial for investor protection and the sustainable development of the capital market in Brazil. The analysis of concrete cases allows for identifying how the CVM exercises its supervisory role and the consequences of its actions or omissions on the market and investors.

**Keywords:** CVM; Civil Liability; Investors; Capital market; Crowdfunding;

## **INTRODUÇÃO**

O mercado de capitais desempenha um papel crucial no desenvolvimento econômico do Brasil, atuando como um importante mecanismo de financiamento para empresas e oferecendo oportunidades de investimento para a população. Neste contexto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), criada pela Lei nº 6.385/1976, emerge como um órgão fundamental para garantir a integridade, transparência e segurança desse mercado. Desde sua criação, a CVM tem enfrentado desafios significativos na regulação e fiscalização de um mercado em constante evolução, especialmente com o advento de novas tecnologias e modalidades de investimento, como o crowdfunding. A atuação eficaz deste órgão é essencial para manter a confiança dos investidores e promover o crescimento sustentável do mercado de capitais brasileiro.

A relevância deste estudo se justifica pela crescente complexidade do mercado financeiro e pela necessidade de compreender os mecanismos de proteção aos investidores em um cenário de rápidas mudanças. A análise da responsabilidade civil da CVM frente aos investidores e às empresas registradas é fundamental para avaliar a eficácia do atual sistema regulatório e identificar possíveis áreas de melhoria. Além disso, o estudo das plataformas de crowdfunding e seu regulamento jurídico oferece insights valiosos sobre como novas formas de captação de recursos estão sendo integradas ao mercado de capitais tradicional, e como a CVM está se adaptando para regular essas inovações.

O problema central que esta pesquisa busca abordar é: Como se configura a responsabilidade civil da CVM em relação aos investidores e às empresas registradas, considerando seu papel regulador e fiscalizador, especialmente no contexto das novas modalidades de investimento como o crowdfunding? Esta questão é particularmente relevante em um momento em que o mercado de

capitais brasileiro busca expandir-se e democratizar-se, atraindo um número crescente de pequenos investidores e empresas de menor porte. A compreensão dos limites e alcances da responsabilidade da CVM é crucial para garantir um equilíbrio entre a proteção dos investidores e o fomento ao desenvolvimento do mercado.

O objetivo geral deste trabalho é analisar criticamente a responsabilidade civil da CVM frente aos investidores e às empresas registradas, considerando o contexto atual do mercado de capitais brasileiro. Para alcançar este objetivo, foram estabelecidos os seguintes objetivos específicos: (1) examinar a estrutura legal e regulatória que define as atribuições e responsabilidades da CVM; (2) analisar o funcionamento das plataformas de crowdfunding e o impacto da regulamentação vigente sobre esta modalidade de investimento; e (3) avaliar casos concretos e precedentes jurisprudenciais relacionados à responsabilização da CVM por falhas ou omissões em sua atuação fiscalizadora.

A estrutura do trabalho reflete estes objetivos específicos e adota uma metodologia baseada no método dedutivo, partindo da análise geral do arcabouço normativo para casos específicos. O primeiro capítulo aborda o arcabouço legal e regulatório da CVM, explorando sua evolução histórica e as principais normas que regem sua atuação. O segundo capítulo foca no fenômeno do crowdfunding, analisando seu funcionamento, regulamentação e as implicações para investidores e empresas. O terceiro capítulo examina casos concretos de responsabilização da CVM, discutindo as interpretações jurídicas e as consequências práticas dessas decisões para o mercado de capitais.

## **MÉTODO**

A metodologia adotada envolve a análise documental e bibliográfica de fontes jurídicas, como leis, instruções normativas e decisões judiciais relacionadas à CVM. A pesquisa utiliza um enfoque qualitativo para examinar as funções e responsabilidades da CVM, com destaque para a Resolução CVM nº 88, que regula o crowdfunding de investimento.

## **RESULTADOS E DISCUSSÃO**

### **1. ORIGEM HISTÓRIA, CONCEITO E ATIVIDADE**

A origem da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) remonta à Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, especialmente a partir do artigo 5º da referida lei, durante um período de reformas econômicas no Brasil, em que se evidenciou a necessidade de uma regulação mais eficaz e centralizada para o mercado de capitais. Antes de sua criação, a regulação do mercado de valores mobiliários era fragmentada, gerando inconsistências e falta de coordenação na fiscalização e no desenvolvimento do mercado. A criação da CVM surgiu como resposta à expansão do mercado de capitais brasileiro, impulsionada pela industrialização e pela maior participação das empresas privadas na economia. A CVM foi estabelecida como uma entidade com autonomia, essencial para exercer suas funções com independência e promover a estabilidade e o desenvolvimento sustentável do mercado de capitais no país.

### 1.1 CRIAÇÃO E PAPEL DA CVM

Criada para promover uma economia baseada na livre iniciativa, a CVM desempenha um papel crucial na formação de poupanças, na capitalização das empresas e na democratização do acesso ao mercado de capitais. Sua missão é desenvolver, regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, garantindo que as informações sobre os emissores e os valores mobiliários sejam amplamente divulgadas, protegendo, assim, os interesses dos investidores.

A CVM é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, com autonomia administrativa, financeira e orçamentária, criada para regular, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM é responsável por garantir a proteção dos investidores, com foco especial nos acionistas minoritários, e por assegurar a transparência e segurança nas operações de captação de recursos pelas empresas, através da emissão e negociação de títulos no mercado.

### 1.2 ATRIBUIÇÕES E ESTRUTURA ADMINISTRATIVA

Entre as principais atribuições da CVM estão: regulamentar a emissão e distribuição de valores mobiliários, fiscalizar as bolsas de valores e mercadorias, administrar registros, fiscalizar permanentemente as atividades do mercado, propor medidas ao Conselho Monetário Nacional e inspecionar as companhias

abertas, especialmente aquelas que não apresentam lucro ou não pagam dividendos obrigatórios.

A CVM é administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal. Essa estrutura é complementada por superintendentes e gerentes que coordenam atividades relacionadas às empresas, intermediação financeira, investidores, fiscalização, normatização contábil e auditoria, além de outras áreas como assuntos jurídicos, desenvolvimento de mercado e internacionalização.

Essa organização robusta e independente permite à CVM cumprir seu papel de promover um mercado de capitais eficiente, transparente e acessível a todos os investidores. Desde sua criação, a CVM tem sido fundamental na consolidação do mercado de valores mobiliários como uma ferramenta vital para a capitalização das empresas e a formação de poupança, promovendo a dispersão de renda e propriedade entre a população.

A Resolução CVM Nº 88 desempenhou um papel fundamental no oxigenamento do ecossistema de inovação no Brasil, introduzindo avanços significativos na forma de captação de recursos financeiros. De acordo com a própria Comissão de Valores Mobiliários, os principais objetivos da nova regra incluem: (a) contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, relevantes para a economia brasileira; (b) ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte; (c) promover a proteção adequada dos investidores, muitos dos quais não são participantes costumeiros do mercado de capitais; e (d) prover segurança jurídica para as plataformas eletrônicas de investment-based crowdfunding e para os empreendedores de pequeno porte (CVM, 2022).

Essa abordagem regulatória visou equilibrar o fomento à inovação financeira com a salvaguarda dos interesses dos investidores, estabelecendo um marco legal mais claro e favorável ao ecossistema de crowdfunding no país.

O crowdfunding, conforme previsto no artigo 2º, inciso I, da Resolução CVM nº 88, de 28 de abril de 2022, é uma modalidade de captação de recursos

que permite a pequenas e médias empresas, incluindo startups, acessar financiamento diretamente de investidores por meio de plataformas online regulamentadas. Esse modelo de financiamento não só democratiza o acesso ao capital, como também proporciona aos investidores a oportunidade de obter participação em empresas com potencial elevado de crescimento.

No que diz respeito às plataformas regulamentadas, o papel dessas intermediadoras é crucial, pois elas garantem que o processo de captação de recursos seja realizado dentro de um ambiente seguro e conforme as normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para que uma oferta de crowdfunding seja efetivamente lançada ao mercado, algumas etapas são seguidas de maneira rigorosa:

**Seleção e Avaliação de Projetos:** Antes de serem aprovadas, as propostas de captação passam por uma triagem nas plataformas regulamentadas. Esse processo envolve a análise de viabilidade do negócio, seu potencial de crescimento e a conformidade com as regulamentações da CVM. Apenas projetos que atendem a esses critérios seguem para a próxima etapa.

**Oferta Pública de Investimento:** Após a aprovação, as empresas são autorizadas a listar suas ofertas nas plataformas, onde divulgam informações detalhadas sobre seus negócios, seus planos de captação, modelo operacional e os termos do investimento (como ações, quotas ou outros instrumentos financeiros).

**Captação de Recursos:** Investidores podem, então, participar com aportes que, em geral, têm um valor mínimo estipulado. A captação ocorre por um período determinado e, se o valor mínimo da oferta for alcançado, os recursos são liberados para a empresa. Neste ponto, os investidores tornam-se sócios ou detentores de direitos sobre os valores mobiliários emitidos.

**Finalização da Oferta e Registro:** Caso a captação seja bem-sucedida, a empresa recebe os recursos para a execução de seu projeto, e os investidores obtêm seus títulos. A plataforma é responsável pelo registro de todas as operações junto à CVM, garantindo a transparência e a segurança do processo.

O cumprimento rigoroso dessas etapas visa garantir que o processo de captação seja conduzido dentro dos parâmetros legais estabelecidos. No entanto, conforme exemplificado pela recente decisão da CVM no Processo Administrativo Sancionador (PAS) nº 19957.010195/2021-68, em que a Liveb Investimentos Ltda. e seu administrador foram multados por oferta irregular de contratos de investimento coletivo, a supervisão e a conformidade com as normas são fundamentais para evitar irregularidades e proteger o mercado.

Essas plataformas, além de proporcionar um ambiente seguro para a realização de investimentos, firmam contratos de prestação de serviços tanto com os investidores quanto com as empresas emissoras, nos quais são responsáveis por oferecer um ambiente legalmente adequado, estável e transparente.

## **2. PARTICIPANTES DO CROWDFUNDING**

A Resolução CVM nº 88 estabelece diferentes categorias de investidores, com foco especial em garantir que os pequenos investidores sejam protegidos, ao mesmo tempo em que possibilita que investidores qualificados participem de maneira mais expressiva.

### **2.1 PERFIL DOS INVESTIDORES**

#### **2.1.1. Investidores Não Qualificados**

Os investidores não qualificados são aqueles que não atendem aos critérios específicos definidos pela CVM para serem considerados investidores profissionais ou qualificados, como possuir elevada renda ou grande volume de investimentos. Para esses investidores, a Resolução CVM nº 88 impõe restrições com o objetivo de limitar o risco de perdas substanciais.

**Limite Anual de Investimento:** O artigo 4º da Resolução define que o montante total que um investidor não qualificado pode aplicar em valores mobiliários ofertados por meio de crowdfunding é limitado a R\$ 20.000,00 (vinte mil) reais por ano-calendário.

**Aumento do Limite:** Caso o investidor tenha renda bruta anual ou montante de investimentos financeiros superiores a R\$ 200.000,00 (duzentos mil) reais, o limite de investimento pode ser ampliado para até 10% do maior desses dois valores por ano-calendário, conforme o inciso III do artigo 4º.

Essas restrições são cruciais para assegurar que os pequenos investidores não se exponham a riscos excessivos, especialmente considerando que o crowdfunding frequentemente envolve investimentos em startups ou pequenas empresas com maior risco de falência.

### **2.1.2. Investidores Qualificados E Investidores Líderes**

Os investidores qualificados são aqueles que possuem um patrimônio financeiro acima de R\$ 1 milhão ou que têm certificação para operar no mercado de valores mobiliários. Esses investidores têm um maior grau de liberdade para participar das ofertas de crowdfunding, sem estarem sujeitos ao limite anual de R\$ 20.000,00 (vinte mil) imposto aos investidores não qualificados.

Investidores Líderes: Outra categoria importante mencionada na Resolução é a dos “investidores líderes”, que são pessoas físicas ou jurídicas com comprovada experiência de investimento, autorizadas a liderar sindicatos de investimento participativo. Esses investidores líderes têm a responsabilidade de reduzir a assimetria informacional entre os emissores e os demais investidores, contribuindo para uma tomada de decisão mais informada por parte dos outros participantes.

O investidor líder deve cumprir alguns requisitos, como realizar investimentos de recursos próprios na oferta (mínimo de 5% do valor alvo mínimo de captação) e divulgar sua tese de investimento, ajudando assim outros investidores a compreender melhor os riscos e oportunidades envolvidos.

## **2.2 PERFIL DOS EMPRESÁRIOS E SUAS MOTIVAÇÕES**

Empreendedores que enfrentam dificuldades em acessar fontes tradicionais de financiamento, como empréstimos bancários ou capital de risco, podem encontrar no crowdfunding uma alternativa viável para a captação de recursos. De acordo com a Resolução CVM nº 88/2022, as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários realizadas por sociedades empresárias de pequeno porte por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo são automaticamente dispensadas de registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), desde que sigam as diretrizes estabelecidas pela Resolução. Isso possibilita que pequenas empresas e startups possam obter financiamento

diretamente de investidores interessados, muitas vezes em troca de participação societária ou retorno financeiro proporcional ao sucesso do empreendimento (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2022).

### **2.2.1. Critérios Para Captação Via Crowdfunding**

Ainda a Resolução CVM nº 88/2022 estabelece que a empresa interessada em captar recursos por meio de crowdfunding deve ser classificada como uma “sociedade empresária de pequeno porte”. Essa definição é aplicada às empresas cuja receita bruta anual não exceda R\$ 10.000.000,00 (dez milhões) reais no exercício social encerrado no ano anterior à oferta. Essa limitação garante que apenas negócios de menor porte, muitas vezes com maior dificuldade de acessar capital por meios tradicionais, possam se beneficiar dessa modalidade de captação.

A captação de recursos deve ocorrer exclusivamente através de plataformas eletrônicas de investimento participativo que estejam devidamente registradas na CVM. Essas plataformas têm a função de intermediar a relação entre o empreendedor e os potenciais investidores, garantindo que o processo seja conduzido de maneira transparente e segura, conforme as normas estabelecidas.

### **2.2.2. Limites E Regras Para Ofertas Públicas**

Existe um limite máximo de captação permitido por oferta, que não pode ultrapassar R\$ 15.000.000,00 (quinze milhões) reais. Além disso, o período para a captação dos recursos deve ser de no máximo 180 (cento e oitenta) dias. Esses limites visam proteger tanto os empreendedores quanto os investidores, assegurando que as ofertas sejam proporcionais à capacidade financeira e operacional das pequenas empresas.

A empresa que deseja captar recursos deve seguir rigorosamente as regras de divulgação e transparência estabelecidas pela CVM. Isso inclui a obrigação de fornecer aos investidores informações claras e completas sobre a oferta, como a disponibilização de documentos jurídicos, contratos e estatutos sociais, na plataforma eletrônica utilizada para a captação. Essas informações são essenciais para que os investidores possam tomar decisões fundamentadas.

Os investidores têm o direito de desistir da sua participação na oferta dentro de um período mínimo de 7 (sete) dias após a confirmação do investimento. Durante esse período de reflexão, o investidor pode avaliar com mais cuidado sua decisão e, se necessário, desistir sem sofrer penalidades ou multas. Essa regra é fundamental para proteger os investidores de decisões precipitadas.

Os recursos captados através do crowdfunding não podem ser usados para fins específicos como fusões, incorporações, aquisições de participação em outras sociedades, ou concessão de crédito a outras sociedades. Essa restrição é importante para garantir que o dinheiro seja usado diretamente no desenvolvimento do negócio que realizou a captação, evitando a dispersão dos recursos em atividades que possam não beneficiar diretamente os investidores.

A CVM também impõe limites ao montante que pode ser investido por pessoa física em valores mobiliários oferecidos por meio de crowdfunding. Em geral, esse limite é de R\$ 20.000,00 (vinte mil) reais por ano-calendário. Contudo, há exceções para investidores qualificados ou aqueles com renda bruta anual superior a R\$ 200.000,00 (duzentos mil) reais. Essa limitação busca proteger investidores menos experientes de comprometerem uma parcela significativa de seu patrimônio em investimentos de maior risco.

### **3. RISCOS E BENEFÍCIOS DO CROWDFUNDING: UMA PERSPECTIVA JURÍDICA**

O crowdfunding representa uma significativa democratização do acesso ao capital, permitindo que empresas menores e startups obtenham financiamento de uma forma que antes era praticamente impossível. Este modelo reduz substancialmente a dependência de instituições financeiras tradicionais, abrindo novas possibilidades para empreendedores inovadores. Além disso, oferece aos investidores uma oportunidade única de diversificação, possibilitando investimentos em setores e empresas que normalmente não estariam disponíveis nas bolsas de valores convencionais. Essa diversificação pode levar à criação de portfólios mais robustos e potencialmente mais rentáveis.

O crowdfunding também se destaca como um poderoso catalisador da inovação. Ao facilitar o financiamento de projetos que poderiam ser rejeitados por fontes tradicionais devido ao seu caráter inovador ou disruptivos, este modelo contribui significativamente para o avanço tecnológico e econômico. Outro benefício notável é o aumento da transparência. As plataformas de crowdfunding geralmente exigem uma divulgação detalhada de informações, o que pode levar a uma maior accountability das empresas perante seus investidores. Este nível de transparência não apenas protege os investidores, mas também promove práticas empresariais mais éticas e responsáveis.

Por fim, o crowdfunding oferece às empresas uma valiosa oportunidade de testar o mercado. Ao apresentar suas ideias a um público amplo de potenciais investidores, as empresas podem validar seus conceitos antes de um lançamento em larga escala, reduzindo assim o risco de falhas dispendiosas e melhorando suas chances de sucesso a longo prazo.

Apesar dos benefícios, o crowdfunding também apresenta riscos significativos que merecem atenção cuidadosa, especialmente do ponto de vista jurídico e regulatório. Um dos riscos mais preocupantes é o potencial para fraudes. A natureza online e muitas vezes menos regulamentada do crowdfunding pode atrair projetos fraudulentos ou mal-intencionados, representando um desafio considerável para a CVM em termos de fiscalização e prevenção. Este risco é exacerbado pela assimetria de informação inerente a muitos projetos de crowdfunding, onde os investidores podem não ter acesso a todas as informações necessárias para tomar decisões verdadeiramente informadas.

A falta de liquidez é outro risco significativo. Ao contrário dos investimentos em ações listadas em bolsa, os investimentos em crowdfunding geralmente não podem ser facilmente vendidos ou transferidos. Esta iliquidez pode levar a perdas significativas para os investidores, especialmente se precisarem recuperar seus fundos rapidamente. Além disso, há um alto risco de falha do projeto ou da empresa, particularmente para startups e empresas em estágio inicial, o que levanta questões jurídicas complexas sobre a responsabilidade em caso de falência.

O ambiente regulatório do crowdfunding apresenta seus próprios desafios. Existe um risco contínuo de regulação insuficiente que não proteja adequadamente os investidores. Por outro lado, uma regulação excessiva pode sufocar a inovação e o crescimento do setor. Encontrar o equilíbrio certo é um desafio constante para os reguladores como a CVM. A complexidade jurídica dos acordos de crowdfunding também representa um risco, com questões intrincadas relacionadas à propriedade, governança e direitos dos investidores, que podem levar a litígios dispendiosos e demorados.

Outros riscos incluem a potencial diluição significativa da participação para investidores iniciais em rodadas subsequentes de financiamento e os desafios de avaliar corretamente empresas em estágio inicial, o que pode levar a riscos de supervalorização. Estes fatores combinados tornam o crowdfunding um campo complexo e potencialmente arriscado, exigindo uma supervisão cuidadosa e uma regulamentação equilibrada para proteger os interesses de todas as partes envolvidas.

#### **4. FUNDAMENTOS DA RESPONSABILIDADE CIVIL NO DIREITO BRASILEIRO**

A responsabilidade civil refere-se à obrigação de reparar danos causados a terceiros. No Brasil, ela pode ser de natureza contratual, decorrente do descumprimento de obrigações estabelecidas em contratos, ou extracontratual, resultante de um ato ilícito, conforme destacado por Tartuce (2022). Para a configuração da responsabilidade civil, três elementos são essenciais: o ato ilícito ou lícito danoso, o nexo causal e o dano.

O ato ilícito ou lícito danoso pode resultar tanto de uma ação quanto de uma omissão que cause prejuízo a outrem (TARTUCE, 2022). O nexo causal estabelece a relação de causa e efeito entre o ato praticado ou a omissão e o dano sofrido pela vítima (STOLZE, 2021). O dano, por sua vez, é a lesão efetiva a um bem jurídico, que pode ser material ou moral, conforme exposto por Stolze (2021).

No contexto da responsabilidade civil, a culpa e o dolo são fatores determinantes para a imputação de responsabilidade. A culpa pode se manifestar

na forma de negligência, imprudência ou imperícia, enquanto o dolo envolve a intenção de causar o dano (TARTUCE, 2022).

#### 4.1 RESPONSABILIDADE DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

No direito administrativo brasileiro, a responsabilidade civil do Estado e, por extensão, das entidades públicas como a CVM, é objetiva, fundamentada no artigo 37, §6º, da Constituição Federal. Isso implica que, para a configuração da responsabilidade, basta a comprovação do nexo causal entre a conduta do órgão e o dano causado, independentemente da existência de culpa ou dolo (TARTUCE, 2022).

Cabe ressaltar que com base na teoria do risco administrativo do artigo acima apresentado as autarquias, como entidades da administração indireta, estão submetidas a essa regra constitucional. Isso significa que, em caso de danos causados por sua atuação ou omissão no exercício de suas funções, as autarquias poderiam ser responsabilizadas independentemente da comprovação de culpa.

Contudo, há excludentes que podem afastar a responsabilidade, como a culpa exclusiva da vítima, o caso fortuito ou a força maior, conforme apontado por Stolze (2021). Em casos específicos que envolvem a atuação discricionária do Estado, a doutrina debate a possibilidade de aplicação da responsabilidade subjetiva, onde a análise da culpa pode ser necessária (STOLZE, 2021).

#### 4.2 RESPONSABILIDADES DAS PLATAFORMAS E A APLICAÇÃO DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

De acordo com o artigo 5º da Resolução, as plataformas eletrônicas de investimento participativo têm a responsabilidade de garantir que todos os investidores sigam as regras definidas, como o limite de investimento e a adesão a termos de ciência de risco. Além disso, as plataformas devem fornecer um ambiente transparente e seguro, onde os investidores podem acompanhar o progresso das ofertas e fazer escolhas informadas.

Essas disposições são essenciais para proteger os investidores, especialmente os não qualificados, garantindo que eles tenham acesso a informações claras e precisas antes de tomarem decisões de investimento. As

plataformas devem assegurar que a distribuição das ofertas seja realizada de maneira equitativa e que todos os investidores tenham acesso às mesmas informações essenciais.

A responsabilidade das plataformas de crowdfunding e a aplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor (CDC) nesse âmbito constituem um tema de relevante discussão jurídica, especialmente considerando a natureza complexa das relações estabelecidas nesse ecossistema. Como ponto de partida, é crucial analisar a seguinte questão: "Uma questão que surge é quanto à aplicabilidade das regras do Código de Defesa do Consumidor às relações de que faz parte a plataforma de crowdfunding e, no caso de serem de fato aplicáveis, se o são em todos os negócios de que ela faz parte."

Tradicionalmente, a aplicação do CDC baseava-se na teoria finalista, que considerava consumidor apenas o destinatário final do produto ou serviço. No entanto, a jurisprudência evoluiu para uma interpretação mais abrangente, como evidenciado pelo acórdão do Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial n. 1.010.834/GO, de 2010. Nessa decisão, o STJ admitiu exceções à corrente finalista, permitindo a aplicação do CDC mesmo em contratos onde o adquirente utilizasse o produto em sua atividade profissional, desde que comprovada sua vulnerabilidade técnica, jurídica ou econômica.

Essa evolução jurisprudencial é particularmente relevante no contexto das plataformas de crowdfunding, onde se observam relações contratuais complexas e potencialmente assimétricas. A decisão do STJ enfatiza que, na análise da existência de uma relação de consumo, deve-se examinar principalmente o desequilíbrio manifesto de forças contratuais, onde uma das partes é vulnerável e não pode discutir efetivamente certas cláusulas contratuais que lhe são impostas.

A aplicabilidade do CDC a cada uma dessas relações dependerá da análise da vulnerabilidade das partes envolvidas. Por exemplo, um investidor pessoa física, mesmo que esteja realizando um investimento com finalidade lucrativa, pode ser considerado vulnerável em relação à plataforma de crowdfunding, dada a complexidade técnica e jurídica envolvida nessas operações.

Da mesma forma, pequenas empresas que buscam financiamento via crowdfunding podem, em certos casos, ser consideradas vulneráveis em relação à plataforma, especialmente se não tiverem experiência prévia nesse tipo de captação ou não dispuserem de assessoria jurídica especializada.

É importante ressaltar que a aplicação do CDC não seria automática em todos os casos envolvendo plataformas de crowdfunding. Cada situação demandaria uma análise específica da vulnerabilidade das partes envolvidas e da natureza da relação estabelecida.

Concluindo, a responsabilidade das plataformas de crowdfunding e a aplicabilidade do CDC nesse contexto é um tema que requer uma análise casuística, levando em consideração a evolução jurisprudencial que admite a aplicação do CDC mesmo em relações que não se enquadram estritamente na definição tradicional de consumo, desde que seja identificada a vulnerabilidade de uma das partes. Essa abordagem visa garantir um equilíbrio nas relações contratuais e uma proteção adequada aos participantes mais vulneráveis nesse inovador mercado financeiro.

## **5. NATUREZA DA RESPONSABILIDADE CIVIL DA CVM**

A CVM pode ser responsabilizada civilmente por omissão quando deixa de atuar em sua função fiscalizadora, o que poderia impedir ou mitigar o impacto de uma quebra empresarial. A omissão deve ser caracterizada pela falha no dever de agir do órgão, conforme destacado por Tartuce (2022).

Há debates na doutrina sobre se a responsabilidade da CVM deveria ser objetiva, considerando sua natureza de entidade pública, ou subjetiva, dada a necessidade de análise de sua conduta específica em cada caso. A tendência é aplicar a responsabilidade objetiva, mas com a possibilidade de discutir o grau de culpa em casos de omissão (STOLZE, 2021).

O caso do Banco Santos exemplifica de maneira significativa a discussão sobre a responsabilidade civil da CVM em sua função fiscalizadora. Em 2004, a instituição financeira sofreu intervenção do Banco Central após a descoberta de graves irregularidades em suas operações, incluindo manipulação de balanços financeiros, concessão irregular de empréstimos e desvio de recursos dos

investidores, resultando em um prejuízo estimado de R\$ 2,1 bilhões. Este cenário levou a um importante processo judicial onde se discutiu a responsabilidade da CVM enquanto órgão fiscalizador do mercado de capitais.

O julgamento do caso pelo Superior Tribunal de Justiça, através do Recurso Especial nº 1.685.453-SP, trouxe importantes contribuições para a jurisprudência sobre a responsabilidade civil dos órgãos reguladores. Embora o tribunal tenha reconhecido a possibilidade teórica de responsabilização da CVM por falhas na fiscalização, entendeu-se que, no caso concreto, não havia nexo causal direto entre eventual omissão do órgão regulador e os prejuízos sofridos pelos investidores. O STJ considerou que a causa principal dos danos foi a gestão fraudulenta realizada pelos administradores do próprio Banco Santos, que agiram de forma deliberada para ocultar as irregularidades dos órgãos fiscalizadores.

A decisão do STJ estabeleceu um importante precedente ao reconhecer que a responsabilidade dos órgãos reguladores deve ser analisada dentro de limites razoáveis, considerando as limitações práticas e operacionais da atividade de fiscalização. O tribunal entendeu que não seria razoável atribuir à CVM a responsabilidade integral pelos prejuízos, dada a complexidade do mercado financeiro e a sofisticação das fraudes praticadas. Este entendimento alinha-se com a doutrina que defende uma análise cautelosa da responsabilidade civil dos órgãos reguladores, especialmente em casos de omissão.

O desfecho do caso Banco Santos contribuiu significativamente para o aprimoramento das práticas de supervisão do mercado financeiro e de capitais no Brasil. A decisão judicial não apenas estabeleceu parâmetros mais claros para a análise da responsabilidade civil da CVM, mas também incentivou a implementação de controles mais rigorosos e o desenvolvimento de mecanismos mais eficientes de fiscalização. Este caso demonstra a importância de se encontrar um equilíbrio entre a necessidade de responsabilização dos órgãos reguladores e o reconhecimento das limitações inerentes à atividade fiscalizadora.

A jurisprudência brasileira ainda está em desenvolvimento nesse campo, mas casos já julgados indicam uma tendência de responsabilização do órgão quando comprovada a omissão ou atuação deficiente. Um exemplo disso é o caso

emblemático do “Banco Santos”, pelo Processo Administrativo Sancionador CVM nº 01.05 onde a CVM foi acionada por suposta falha na fiscalização (STJ, 2020).

O julgamento de nº RECURSO ESPECIAL Nº 1.685.453 - SP do caso Banco Santos pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) trouxe à tona importantes reflexões sobre a responsabilidade objetiva do Estado, particularmente no contexto de falhas na fiscalização por órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Embora o STJ tenha reconhecido que a responsabilidade do Estado pode ser atribuída em situações onde se comprovem omissões ou falhas que resultem em prejuízos, o tribunal também levou em consideração as complexidades da função regulatória. No caso específico, concluiu-se que, apesar das falhas na fiscalização, a CVM não foi a única responsável pelos danos sofridos pelos investidores.

A gestão fraudulenta e temerária do Banco Santos foi determinante para o colapso da instituição, destacando que a responsabilidade de órgãos reguladores deve ser avaliada à luz de suas limitações e das circunstâncias que envolvem cada caso.

Este julgamento evidencia a necessidade de um aprimoramento constante dos mecanismos de supervisão e da atuação conjunta de reguladores e instituições financeiras para garantir a segurança do mercado de capitais.

A responsabilização civil da CVM tem implicações práticas significativas, tanto para o órgão quanto para o mercado de capitais como um todo. Medidas preventivas, como o aprimoramento dos mecanismos de fiscalização e maior transparência em suas operações, podem ser adotadas pela CVM para evitar a ocorrência de situações que possam levar à sua responsabilização (STOLZE, 2021).

Além disso, a responsabilização civil pode acarretar consequências financeiras e reputacionais para a CVM, afetando diretamente a confiança dos investidores no mercado de capitais. Isso ressalta a importância de uma atuação eficiente e proativa do órgão (TARTUCE, 2022).

## **6. CRÍTICAS E DESAFIOS**

A aplicação da responsabilidade civil à CVM enfrenta desafios significativos, como a dificuldade em estabelecer o nexo causal direto entre a atuação (ou omissão) do órgão e a quebra de uma empresa. A doutrina crítica questiona a eficiência da CVM em sua função fiscalizadora e pondera se a responsabilização civil é a solução mais adequada ou se outras medidas seriam mais eficazes para garantir a segurança do mercado de capitais (TARTUCE, 2022; STOLZE, 2021).

A eficiência da CVM é frequentemente criticada, especialmente em casos onde a atuação do órgão não foi capaz de evitar prejuízos significativos para investidores e o mercado como um todo. Essas críticas sugerem a necessidade de reformas estruturais e a adoção de práticas mais rigorosas de fiscalização (STOLZE, 2021).

## **7. MEDIDAS JUDICIAIS CABÍVEIS**

O investidor que sofreu prejuízos decorrentes de falhas na fiscalização, fraudes ou outras irregularidades no mercado de capitais possui diversas opções jurídicas para tentar reaver o dinheiro aplicado. Uma das principais ações disponíveis é a ação de indenização por danos materiais e morais. Essa ação pode ser proposta contra a empresa responsável pelo prejuízo, seus gestores, ou até mesmo contra a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) se for comprovada omissão ou falha na fiscalização. O objetivo é a reparação dos danos materiais, correspondentes ao valor perdido, e, em alguns casos, danos morais, se houver comprovação de sofrimento adicional causado ao investidor. Esta ação é fundamentada nos artigos 927 e seguintes do Código Civil, além do artigo 37, §6º, da Constituição Federal, que trata da responsabilidade objetiva do Estado e de suas autarquias.

Outra via possível é a ação de responsabilidade contra administradores ou controladores. Essa ação é pertinente quando a perda é atribuída a má gestão, fraudes ou abuso de poder por parte dos administradores ou controladores da empresa. Nesse caso, a ação visa responsabilizar diretamente esses indivíduos pelo prejuízo causado, buscando a restituição do capital perdido. A base legal para esse tipo de ação está na Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76), especialmente nos artigos 159 e 161.

Quando um grande número de investidores é prejudicado, pode-se recorrer a uma ação coletiva ou ação civil pública. Essas ações podem ser propostas por associações de defesa dos investidores ou pelo Ministério Público, visando proteger os interesses de todos os lesados. Além de facilitar o acesso à justiça e diminuir os custos processuais, a ação coletiva pode aumentar as chances de uma decisão favorável, já que abrange um número maior de vítimas. A fundamentação legal para essas ações está no Código de Defesa do Consumidor (Lei 8.078/90) e na Lei da Ação Civil Pública (Lei 7.347/85).

Outra medida que pode ser tomada é a ação de resolução de contrato com restituição de valores. Essa ação é aplicável quando o investimento foi feito com base em informações fraudulentas ou enganosas, permitindo ao investidor solicitar a anulação do contrato de investimento e a restituição dos valores pagos. A base legal para esta ação encontra-se nos artigos 475 e seguintes do Código Civil, que regulam contratos e obrigações.

Em muitos casos, especialmente no mercado de capitais, os contratos de investimento contêm cláusulas compromissórias que exigem a resolução de disputas por meio de arbitragem. A arbitragem é uma alternativa ao sistema judicial tradicional, podendo ser mais rápida e especializada. A Lei de Arbitragem (Lei 9.307/96) e regulamentos específicos de câmaras arbitrais, como a Câmara de Arbitragem do Mercado (CAM) da B3, regulam essa modalidade de resolução de conflitos.

Além disso, o investidor pode formalizar uma denúncia à CVM e solicitar procedimentos administrativos. Esse processo visa que a CVM instaure procedimentos contra a empresa, seus gestores ou terceiros envolvidos, podendo levar à aplicação de sanções e, eventualmente, à indenização do prejuízo sofrido. A Lei nº 6.385/76, que regula o mercado de valores mobiliários e cria a CVM, serve de fundamento para essas ações administrativas.

Por fim, existe a possibilidade de uma ação regressiva. Essa ação pode ser utilizada por instituições que ressarciram o investidor por meio de um fundo garantidor ou seguro, permitindo que essas instituições recuperem os valores pagos dos responsáveis pela perda. A base legal para essa ação está no artigo 934 do Código Civil.

## **8. PERSPECTIVA COMPARATIVA: ÓRGÃOS REGULADORES DOS EUA E UNIÃO EUROPEIA**

A análise comparativa entre os órgãos reguladores do Brasil (CVM), Estados Unidos (SEC) e União Europeia revela tanto convergências quanto distinções significativas em suas abordagens regulatórias e responsabilidades civis. Em termos de semelhanças, todos os reguladores compartilham objetivos fundamentais, como a proteção dos investidores, manutenção da integridade do mercado, promoção da transparência nas operações e regulamentação específica para crowdfunding. Além disso, apresentam estruturas de supervisão similares, que incluem sistemas de registro e autorização de plataformas, exigências de divulgação de informações e mecanismos de fiscalização e aplicação.

No contexto dos Estados Unidos, a SEC fundamenta sua atuação no JOBS Act de 2012, adotando um sistema mais detalhado de limites de investimento baseado em renda e patrimônio. A abordagem americana se caracteriza por uma classificação mais granular dos investidores e uma responsabilidade civil mais rigorosa, evidenciada pelo extenso histórico de ações judiciais e indenizações. Este modelo reflete uma tradição jurídica que prioriza a proteção do investidor através de mecanismos legais robustos.

A União Europeia, por sua vez, através do Regulamento de Crowdfunding Europeu de 2020, estabeleceu uma abordagem distintiva que enfatiza a educação financeira do investidor. O modelo europeu se destaca pela implementação de testes de conhecimento obrigatórios e simulações de perda como requisitos, além de buscar a harmonização regulatória entre diferentes países. A responsabilidade civil no contexto europeu é compartilhada entre o regulador europeu e os reguladores nacionais, criando uma estrutura de supervisão em múltiplas camadas.

No Brasil, a CVM, regulamentada pela Resolução CVM nº 88, adota uma posição intermediária entre os modelos americano e europeu. A abordagem brasileira caracteriza-se por ser mais generalista nos limites de investimento e por apresentar um sistema simplificado de classificação de investidores. Em termos de responsabilidade civil, o modelo brasileiro mostra-se mais limitado em

comparação com o americano, com um menor número de precedentes jurisprudenciais sobre responsabilização.

Esta análise comparativa evidencia que, embora compartilhem objetivos comuns, cada regulador desenvolveu abordagens distintas para a proteção do investidor e a responsabilização civil, refletindo as particularidades de seus mercados e sistemas jurídicos. A CVM brasileira combina elementos tanto do modelo americano quanto do europeu, mas mantém características próprias que refletem as especificidades do mercado nacional. A experiência internacional, especialmente nos aspectos de responsabilização civil e educação dos investidores, pode oferecer importantes insights para o aprimoramento do modelo brasileiro, contribuindo para o desenvolvimento de um sistema regulatório mais robusto e eficiente.

A observação dessas diferentes abordagens regulatórias permite concluir que não existe um modelo único ideal, mas sim diferentes estratégias que se adaptam às realidades locais. O desafio da CVM está em continuar evoluindo sua estrutura de trabalho regulatória, incorporando as melhores práticas internacionais enquanto mantém a aderência às particularidades do mercado brasileiro e seu sistema jurídico.

## 8.1 RESPONSABILIDADE CIVIL: UMA ANÁLISE COMPARATIVA

A questão da responsabilidade civil dos reguladores e das plataformas de crowdfunding varia significativamente entre as jurisdições. No Brasil, a CVM impõe uma responsabilidade substancial às plataformas de crowdfunding, exigindo que estas verifiquem a veracidade das informações fornecidas pelos emissores. Esta abordagem contrasta com a dos EUA, onde há um foco maior na responsabilidade dos próprios emissores por declarações falsas ou omissões materiais.

Na União Europeia, o Regulamento de Crowdfunding Europeu estabelece uma estrutura de responsabilidade que enfatiza o papel dos "promotores do projeto" (emissores) na precisão das informações fornecidas. Esta abordagem busca um equilíbrio entre a responsabilidade das plataformas e dos emissores,

reconhecendo o papel crucial de ambos na integridade do mercado de crowdfunding.

Ao analisar a responsabilidade civil da CVM no contexto do crowdfunding de investimento, é crucial considerar o equilíbrio entre a supervisão regulatória e a autonomia do mercado. A abordagem mais prescritiva da CVM, em comparação com seus homólogos internacionais, pode oferecer maior clareza e segurança jurídica. No entanto, também pode resultar em uma responsabilidade mais direta do regulador em casos de falhas do mercado.

A experiência internacional sugere que uma abordagem equilibrada, que combine elementos de autorregulação com supervisão governamental robusta, pode ser eficaz. A CVM poderia considerar a incorporação de elementos das abordagens americana e europeia, como limites de investimento mais flexíveis ou requisitos educacionais mais rigorosos para investidores, para fortalecer ainda mais o ecossistema de crowdfunding brasileiro.

## **CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo aprofundado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e sua responsabilidade civil no contexto do crowdfunding de investimento evidencia a complexidade e os desafios enfrentados pelo órgão regulador em um cenário de constante evolução tecnológica e financeira. A análise demonstrou que a CVM, desde sua criação pela Lei nº 6.385/1976, tem se adaptado às mudanças do mercado, especialmente com a implementação da Resolução CVM nº 88, que estabeleceu um marco regulatório significativo para as operações de crowdfunding no Brasil, promovendo maior segurança jurídica e proteção aos investidores.

A questão da responsabilidade civil da CVM revela-se particularmente complexa, especialmente quando analisada sob a ótica da teoria do risco administrativo e da responsabilidade objetiva do Estado. O caso emblemático do Banco Santos, julgado pelo Superior Tribunal de Justiça, demonstrou que, embora exista a possibilidade de responsabilização do órgão regulador por falhas na fiscalização, é necessário considerar as limitações práticas da atividade

regulatória e a multiplicidade de fatores que podem contribuir para eventuais prejuízos no mercado de capitais.

A análise comparativa com os sistemas regulatórios dos Estados Unidos e da União Europeia evidenciou abordagens distintas no tratamento do crowdfunding e na responsabilização dos órgãos reguladores. Enquanto o modelo americano, baseado no JOBS Act, enfatiza uma regulação mais flexível com foco na responsabilidade dos emissores, o modelo europeu prioriza a educação do investidor e a harmonização das regras entre os países do bloco. O Brasil, por sua vez, adotou uma postura intermediária, combinando elementos de proteção ao investidor com mecanismos de fomento ao desenvolvimento do mercado.

O estudo também destacou a importância das plataformas de crowdfunding como intermediárias essenciais nesse ecossistema, sujeitas tanto às regulamentações específicas da CVM quanto às disposições do Código de Defesa do Consumidor, quando aplicável. A análise da jurisprudência e da doutrina demonstrou uma tendência à aplicação do CDC nas relações entre plataformas e investidores, especialmente quando identificada a vulnerabilidade técnica ou informacional destes últimos.

Por fim, conclui-se que o atual marco regulatório do crowdfunding no Brasil, embora robusto e bem estruturado, ainda enfrenta desafios significativos quanto à delimitação da responsabilidade civil dos diversos atores envolvidos. A evolução constante do mercado de capitais e das tecnologias financeiras demanda uma atualização contínua das normas e procedimentos de supervisão, bem como uma reflexão permanente sobre o equilíbrio entre a proteção dos investidores e o fomento à inovação financeira. Nesse contexto, o papel da CVM como regulador e fiscalizador permanece fundamental para garantir a segurança e o desenvolvimento sustentável do mercado de crowdfunding no país.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **CVM multa em R\$ 450 mil acusados de realização irregular de oferta pública de crowdfunding**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/cvm-multa-em-r-450-mil->

acusados-de-realizacao-irregular-de-oferta-publica-de-crowdfunding. Acesso em: 09 set. 2024.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 18 out. 2024.

BRASIL. Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 1, 28 abr. 2022. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-cvm-n-88-de-27-de-abril-de-2022-396528587>. Acesso em: 7 out. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.685.453/SP (2015/0053629-4). Relatora: Ministra Nancy Andrighi. Relator p/ Acórdão: Ministro Moura Ribeiro. Recorrente: Iboty Brochmann loschpe. Recorrido: Banco Santos S/ A - Massa Falida. Interessado: PDR Corretora de Mercadorias S/S Ltda - ME. Brasília, 24/10/2017. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordo?num\\_registro=201500536294&dt\\_publicacao=19/12/2019](https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordo?num_registro=201500536294&dt_publicacao=19/12/2019). Acesso em: 15 jul 2024.

CAMARGO, Ewerton. **Introdução ao regime jurídico dos fundos de investimento e crowdfunding: noções gerais sobre as estruturas e regulamentações legais dos investimentos**. São Paulo: Dialética, 2023.

COELHO, Caio Sasaki Godeguez. **Crowdfunding : natureza e regime jurídico**. São Paulo: Almedina, 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). **Caderno 12: Ações, debêntures, bônus de subscrição e notas promissórias**. 1. ed. Brasília: CVM, 2013. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos/cvm-caderno-12.pdf>. Acesso em: 7 out. 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **A CVM e o mercado de capitais**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/servidores/estagio/2-materia-cvm-e-o-mercado-de-capitais>. Acesso em: 18 out. 2024.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 36. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo Mario Veiga. **Novo curso de direito civil: responsabilidade civil. Volume 3**. 19. ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. **Contratos nominados II: contrato estimatório, doação, locação de coisas, empréstimo (comodato – mútuo)**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 62

TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil: volume único**. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022.

WAKSMAN, Muriel. **Os limites ao poder intervencionista da CVM**. Belo Horizonte: Dialética, 2021.