

O IMPACTO E OS LIMITES DA ATIVIDADE DOS INFLUENCIADORES DIGITAIS NO MERCADO FINANCEIRO E NA LIVRE CONCORRÊNCIA

THE IMPACT AND LIMITS OF THE ACTIVITY OF DIGITAL INFLUENCERS IN THE FINANCIAL MARKET AND FREE COMPETITION

EL IMPACTO Y LOS LÍMITES DE LA ACTIVIDAD DE LOS INFLUENCIADORES DIGITALES EN EL MERCADO FINANCIERO Y LA LIBRE COMPETENCIA

Rafaela Iansen Miranda Silva*
Vicente Bagnoli**

* Mestranda em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Especialista em Direito Constitucional pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Advogada.

** Doutor em Filosofia e Teoria Geral do Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – USP. Pesquisador Visitante no Instituto Max Planck de Inovação e Concorrência – Munique (Pós-Doutorado). Mestre em Direito Político e Econômico e Bacharel em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professor da Faculdade de Direito da Universidade Presbiteriana Mackenzie nos programas de Graduação e Pós-Graduação (Mestrado e Doutorado).

SUMÁRIO: *Introdução; 1 Tratamento jurídico dado à ocupação de influenciador digital no Brasil; 2 Atual regulamentação da atividade dos influenciadores digitais que falam sobre investimentos e aplicações financeiras; 3 Panorama legal dos fundos de investimento imobiliário; 4 O debate inaugurado pelo caso Hectare e Suno; Considerações finais; Referências.*

RESUMO: Este artigo discute o impacto e os limites da atividade dos influenciadores digitais que tratam de investimentos e aplicações financeiras, abordando os seus efeitos no mercado financeiro. A abordagem se divide em quatro partes. De início, foi estudado tratamento jurídico dado à ocupação, vista de uma forma geral. Após, foram analisadas algumas profissões já disciplinadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a normativa existente sobre o tema. Em seguida, foi trabalhado o panorama dos fundos de investimento imobiliário, no Brasil. Ao final, foi discutido um caso concreto envolvendo empresas concorrentes e uma possível manipulação de preços nessa forma de aplicação de recursos. Conclui-se pela necessidade de regulamentação das atividades de tais influenciadores digitais, com o objetivo de proporcionar maior transparência e, assim, proteger os investidores e a livre concorrência.

PALAVRAS-CHAVE: Influenciadores Digitais; Mercado Financeiro; Regulamentação; Livre Concorrência; Fundos de Investimento Imobiliário.

ABSTRACT: This article discusses the impact and limits of the activity of digital influencers, who deal with investments and financial applications, addressing their effects on the financial market. The approach is divided into four parts. Initially, the legal treatment given to the occupation was studied, seen in a general way. After, were analyzed some professions already disciplined by the Securities and Exchange Commission as well as the regulations on the subject. Then, the panorama of real estate investment funds in Brazil was worked on. Finally, it was discussed a concrete case involving competing companies and a possible manipulation of prices in this way of applying resources. It concludes that there is a need to regulate

the activity of such digital influencers, with the aim of providing greater transparency and, thus, protecting investors and free competition.

KEY WORDS: Digital Influencers; Financial Market; Regulation; Free Competition; Real Estate Investment Funds.

RESUMEN: Este artículo analiza el impacto y los límites de la actividad de los influenciadores digitales, que se ocupan de inversiones y aplicaciones financieras, abordando sus efectos en el mercado financiero. El enfoque se divide en cuatro partes. Inicialmente se estudió el tratamiento jurídico que se da a la ocupación, visto de forma general. Luego se analizaron algunas profesiones ya disciplinadas por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) y la normativa existente sobre la materia. Luego, se trabajó el panorama de los fondos de inversión inmobiliarios en Brasil. Al final se discutió un caso concreto que involucra a empresas competidoras y una posible manipulación de precios en esta forma de aplicar los recursos. Concluye que es necesario regular las actividades de estos influenciadores digitales con el objetivo de proporcionar una mayor transparencia y, así, proteger a los inversores y la libre competencia.

PALABRAS-CLAVE: Influenciadores digitales; Mercado Financiero; Regulación; Libre Competencia; Fondos de Inversión Inmobiliaria.

INTRODUÇÃO

O aumento do interesse dos brasileiros nos assuntos envolvendo investimentos, em contraste com o papel atribuído às redes sociais como fontes de informação sobre economia, formulou um contexto de destaque para influenciadores digitais voltados a discussão dessas questões. No entanto, as opiniões expressas em mídias sociais têm o potencial de afetar decisões individuais dos investidores, sendo imprescindível a adoção de medidas voltadas a protegê-los.

Por esses motivos, certas práticas, como a consistente em recomendar, ainda que indiretamente, aplicações financeiras, são reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), apenas podendo ser exercida por profissionais credenciados, a exemplo dos analistas de valores mobiliários, cuja certificação é disciplinada pela Resolução CVM nº. 20, de 25 de fevereiro de 2021.

O atual cenário, de permissividade nas redes sociais, tem atraído a atenção de órgãos de regulação, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e de autorregulação, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), que buscam, por meio de suas ações, proporcionar maior transparência à atividade digital, para que o investidor possa tomar decisões mais conscientes e informadas.

As ingerências nesse meio consistem, basicamente, no aumento da normatização e da fiscalização, com o aparente objetivo de estender aos influenciadores digitais certas obrigações, como, por exemplo, a de avisar ao público quando o conteúdo divulgado resultar de patrocínios, as quais já são, ao menos de forma análoga, exigidas das profissões que demandam credenciamento para o seu exercício.

Concretamente, a situação discutida na última parte deste trabalho, deixa claro que a ausência de limites para a atividade dos influenciadores digitais pode resultar em dificuldades, afetando o funcionamento do mercado. Sobre a questão, de forma resumida, a empresa Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda. acusou a concorrente, Suno S.A. de, por meio de ações em mídias sociais, manipular preços, incentivando investidores a deixarem o fundo de investimento imobiliário, negociado pelo código HCTR11, gerido pela primeira, e entrarem no de seu grupo, SNCI11.

O problema da pesquisa se resume na seguinte pergunta: quais devem ser os limites impostos à atividade dos influenciadores digitais?

Como hipótese, propõe-se a regulamentação pontual da atividade dos influenciadores digitais que tratam de investimentos e aplicações financeiras, a qual, atualmente, encontra-se inteiramente norteadas pelas ações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em cooperação com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). O objetivo é proporcionar maior transparência ao ambiente digital, evitando-se a falta de responsabilização por eventuais más práticas no exercício dessas atividades.

Segundo Lawrence Lessig¹, a regulação é essencial para que as liberdades presentes no cyberspaço se mantenham preservadas. Aplicada no âmbito do Direito da Concorrência e do Mercado Financeiro, essa visão auxilia no entendimento do crescente papel dos influenciadores digitais na educação econômica atual.

O método de abordagem utilizado é o indutivo e o método de procedimento utilizado é o estudo de caso, cujo procedimento técnico é a pesquisa normativa. Nesse sentido, foi analisado o regramento de profissões análogas a dos influenciadores digitais, bem como o caso concreto envolvendo as duas empresas concorrentes acima mencionadas.

O presente artigo, portanto, tem como tema os efeitos, no mercado financeiro, da atividade dos influenciadores digitais que tratam de investimentos e aplicações financeiras.

Para propiciar um melhor entendimento, a temática é abordada em quatro partes. Na primeira, é analisado o tratamento jurídico dado à ocupação de influenciador digital, vista de uma forma mais geral. Na segunda, são estudadas algumas profissões já disciplinadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a normativa existente sobre o tema. Em seguida, é trabalhado o panorama dos fundos de investimento imobiliário, no Brasil. Ao final,

¹ LESSIG, Lawrence. *Code and Other laws of cyberspace*. New York: Basic Books, 1999, p. 20.

discute-se um caso concreto, envolvendo empresas concorrentes e uma possível manipulação de preços em fundos de investimento imobiliário.

1 TRATAMENTO JURÍDICO DADO À OCUPAÇÃO DE INFLUENCIADOR DIGITAL NO BRASIL

A atividade dos influenciadores digitais, além de ter relevância no cotidiano de muitas pessoas, afeta o mercado nacional, como um todo, ao interferir, dentre outros aspectos, em quais produtos são consumidos².

Consoante explicam Diogo Rais Rodrigues Moreira e Nathalia Sartarello Barbosa³:

(...) Apesar de muitas marcas ainda manterem seu prestígio no mercado, os influenciadores digitais, também encabeçam uma importante posição diante da relação próxima que guardam com seus seguidores, como explicitado alhures. A soma desses fatores se revelou uma forma de publicidade altamente rentável e eficaz, pois através desses perfis que exercem grande influência nos gostos e escolhas dos seguidores há uma relação de intimidade, que é o que as marcas mais desejam para envolver e encorajar o seguidor a consumir. (...) Dessa forma, os seguidores são colocados numa posição altamente vulnerável diante dessa parceria entre marcas e influenciadores digitais, além do fato que são os jovens quem mais acessam a rede social. (...)

Esse cenário tem levantado dúvidas sobre a pertinência de uma possível regulação desse ofício, por meio de lei, que defina os requisitos exigidos para o seu exercício.

De outro lado, existem preocupações quanto a resultados negativos provocados por um eventual exagero de normas⁴, sobre o setor, as quais poderiam ofender, inclusive, direitos fundamentais constitucionalmente previstos⁵.

Com relação ao excesso de regulação sobre o mercado financeiro, em particular o que envolveria a atividade dos influenciadores digitais que falam sobre finanças e investimentos, explica Rainer Zitelmann⁶:

É função do Estado fornecer uma estrutura regulatória para bancos e outros provedores de serviços financeiros para garantir um alto nível de transparência e honestidade. O excesso de regulamentação do setor bancário, por outro lado, muitas vezes atinge exatamente o oposto do que o legislador pretendia.

Vê-se, assim, que os anseios são similares, seja quanto à regulação da atividade de influenciador digital, de forma geral, ou mais especificamente, no tocante ao mercado financeiro.

Por outro ângulo, no que concerne ao tratamento jurídico atualmente aplicável à atividade do influenciador digital, vista de modo amplo, convém dizer que ela é reconhecida, pela Classificação Brasileira de Ocupações⁷, criada pelo Ministério do Trabalho e regulada pela Portaria nº. 397, de 09 de outubro de 2002, como uma ocupação existente no mercado de trabalho brasileiro.

Sobre a sua descrição, a ela se atribui o código 2.534-10, incluído na categoria “Profissionais de mídias digitais e afins”, de código 2534, que envolve também a ocupação de “analista de mídias sociais”, de código 2534-05. Ela abrange as figuras do criador de conteúdo digital, gerador de conteúdo digital, influencer e produtor de conteúdo digital.

² De acordo com a pesquisa “Relatório Marketing de Influência 2022”, da empresa Opinion Box, de 2.177 entrevistados, em diversas regiões do Brasil, 77% seguem influenciadores nas redes sociais e 55% afirmam ter comprado produtos com base em indicações desses profissionais (OPINION BOX. **Relatório Marketing de Influência 2022**. 2022. Disponível em https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms%2Ffiles%2F7540%2F1661203025Opinion_box_relatorio_influenciadores.pdf. Acesso em 26 jul. 2023).

³ MOREIRA, Diogo Rais Rodrigues; BARBOSA, Nathalia Sartarello. O reflexo da sociedade do hiperconsumo no instagram e a responsabilidade civil dos influenciadores digitais. **Direitos Culturais**, v. 13, n. 30, p. 73-88, 2018, p. 79.

⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **Modelos de Direito Privado**. São Paulo: Marcial Pons, 2014, p. 42.

⁵ A exemplo do artigo 5º, da Constituição Federal, de 05 de outubro de 1988, que dispõe ser “livre o exercício de qualquer trabalho, ofício ou profissão, atendidas as qualificações profissionais que a lei estabelecer (...)” (BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 05 out. 1988).

⁶ ZITELMANN, Rainer. **O Capitalismo não é o problema, é a solução**. Tradução Patrícia Corrêa. São Paulo: Edição 70, 2022, p. 262.

⁷ De acordo com o site oficial do Ministério do Trabalho, a Classificação Brasileira de Ocupações (CBO) “tem por finalidade a identificação das ocupações no mercado de trabalho, para fins classificatórios junto aos registros administrativos e domiciliares” (MINISTÉRIO DO TRABALHO. **CBO - Classificação Brasileira de Ocupações**. 2023. Disponível em <http://www.mtebo.gov.br/cbosite/pages/home.jsf>. Acesso em 24 jul. 2023).

A finalidade dessa classificação não é regular as profissões nela descritas, mas sim alimentar bases estatísticas úteis na formulação de políticas públicas de emprego. Mesmo assim, ela é importante, já que serve como forma de identificar e reconhecer os ofícios especificados⁸.

Dessa forma, ainda não há regulamentação prevista no cenário nacional para a atividade do influenciador digital. Existem, porém, algumas iniciativas direcionadas a essa finalidade.

Nesse sentido, destaca-se o Projeto de Lei nº. 2347, de 2022, em trâmite na Câmara dos Deputados, que busca regular a atividade profissional de influenciador digital profissional no âmbito Federal. Vale destacar que o Projeto de Lei não trata, ao menos de forma específica, sobre o impacto dessa atividade no mercado financeiro.

Acerca desse Projeto de Lei, apesar de ele ser relativamente pequeno, possuindo apenas nove artigos, é oportuno destacar a exigência de que o influenciador digital apresente conhecimento técnico, representado por um título de graduação, voltado para a sua área de atuação⁹. Caso contrário, o trabalho do influenciador digital será considerado como uma das outras ocupações, já presentes no mercado¹⁰.

No mesmo sentido, destacam-se os Projetos de Lei nº. 929, de 2020, e nº. 1288, de 2022, também em trâmite na Câmara dos Deputados. De forma resumida, o Projeto de Lei nº. 929, de 2020, define “blogueiro” e “vlogueiro”, estipulando exigências para o exercício dessas atividades, as quais incluem a conclusão de ensino superior em jornalismo ou comunicação social com habilitação em jornalismo. De outro lado, o Projeto de Lei nº. 1288, de 2022, estabelece conceito, atribuições e deveres a serem observados por influenciadores digitais.

Apenas para fins de comparação, em âmbito internacional merece menção a França que, com o advento da Lei nº. 2023-451, de 09 de junho de 2023, tornou-se o primeiro país da Europa a regulamentar as postagens de influenciadores nas mídias sociais. Em termos breves, o principal objetivo dessa Lei é proteger os seguidores, por meio de restrições quanto à promoção de conteúdo de forma *online*, exigindo-se, dentre outras medidas, a declaração de eventuais patrocínios.

As informações expostas demonstram que no Brasil existe a proposta para a regulamentação da atividade do influenciador digital. É pertinente a análise das regras aplicáveis, especificamente, àqueles que tratam de finanças e investimentos, o que se fará a seguir.

2 ATUAL REGULAMENTAÇÃO DA ATIVIDADE DOS INFLUENCIADORES DIGITAIS QUE FALAM SOBRE INVESTIMENTOS E APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Cresceu nos últimos anos o interesse dos brasileiros por investimentos e aplicações financeiras¹¹ e, para atender a demanda por informações sobre o assunto, também é crescente o número de influenciadores digitais que passaram a falar sobre esses temas¹².

⁸ De acordo com informações do Portal Emprega Brasil, do Ministério do Trabalho (MINISTÉRIO DO TRABALHO. **Portal Emprega Brasil**. 2023. Disponível em <https://empregabrasil.mte.gov.br/76/cbo/>. Acesso em 26 jul. 2023).

⁹ De acordo com o artigo 7º, do Projeto de Lei nº. 2347, de 2022, “*Para regulamentação dessa profissão se faz necessário apresentar conhecimento técnico, representado por um título de graduação que envolva assuntos relacionados à área de atuação*” (CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei nº. 2347, de 2022**. Dispõe sobre a regulamentação da atividade profissional de influenciador digital profissional no âmbito Federal. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2204364&filename=PL%202347/2022. Acesso em 26 jul. 2022).

¹⁰ De acordo com o artigo 8º, do Projeto de Lei nº. 2347, de 2022, “*Nos casos em que o influenciador digital não possuir graduação específica voltada para sua área de atuação, tal trabalho será considerado como ocupações existentes no mercado de trabalho*” (CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei nº. 2347, de 2022**. Dispõe sobre a regulamentação da atividade profissional de influenciador digital profissional no âmbito Federal. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2204364&filename=PL%202347/2022. Acesso em 26 jul. 2022).

¹¹ De acordo com o estudo “Uma análise da evolução dos investidores na B3”, realizado pela Brasil, Bolsa e Balcão (B3), o número de pessoas físicas na bolsa de valores brasileiras passou de aproximadamente 700 mil, em 2018, para aproximadamente 05 milhões, no final de 2022 (BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3). **Uma análise da evolução dos investidores na B3**. 2022. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/#:~:text=Em%202018%2C%20o%20n%C3%BAmero%20de,aumento%20de%20mais%20de%20700%25. Acesso em 09 abr. 2023).

¹² De acordo com o estudo “Relatório Finfluence”, 4ª edição, realizado pela Associação Brasileira das entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA), o número de influenciadores digitais, que falam sobre finanças, passou de 255, no primeiro semestre de 2022, para 515, no segundo, somando cerca de 165,7 milhões de seguidores em redes sociais (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Relatório Finfluence**. 2022. Disponível em <https://www.anbima.com.br/data/files/82/14/3D/A7/80327810E36B7E68B82BA2A8/Relatório-Finfluence-4ed.pdf>. Acesso em 09 abr. 2023).

Ante o aumento desse nicho digital e do seu impacto sobre os investidores¹³, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão que regula e fiscaliza esse o mercado¹⁴, tem reforçado a sua ação sobre tais atividades, editando novas Resoluções e, inclusive, um Acordo de Cooperação, com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), entidade de autorregulação¹⁵, com o objetivo de evitar condutas tidas como irregulares.

Dentre essas práticas, destaca-se a recomendação de investimentos por pessoas que não possuem a devida certificação, mas que geram conteúdo sobre a matéria nas redes sociais.

Nesse sentido, a atividade exercida por influenciadores digitais, que falam sobre investimentos e aplicações financeiras, em grande parte se assemelha àquela atribuída aos analistas de valores mobiliários, regulada pela Resolução CVM nº. 20, de 25 de fevereiro de 2021. Também é possível notar similaridades com relação à atividade dos agentes autônomos de investimentos, regulada pela Resolução CVM nº. 16, de 09 de fevereiro de 2021¹⁶, ou dos consultores de valores mobiliários, regulada pela Resolução CVM nº. 19, de 25 de fevereiro de 2021¹⁷.

Especificamente sobre a atividade do analista de valores mobiliários, mais parecida com a atividade em questão, a Resolução CVM nº. 20, de 25 de fevereiro de 2021, prevê que qualquer “relatório de análise” deve ser elaborado por analista de valores mobiliários, atividade que, se exercida em caráter profissional, exige credenciamento na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹⁸.

Conforme esclarecido pela própria norma, a expressão “relatório de análise” se refere a quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados, que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento¹⁹.

O texto normativo também enfatiza a necessidade de que o exercício se dê em caráter profissional, denotando que apenas os que atuam com essa finalidade necessitariam de credenciamento.

¹³ De acordo com o estudo “Descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro”, realizado pela Brasil, Bolsa e Balcão (B3), cerca de 75% das pessoas iniciaram seus investimentos com base em informações de canais do *YouTube* e influenciadores digitais (BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3). **A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro**. 2020. Disponível em https://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf. Acesso em 13 maio 2023).

¹⁴ SZTAJN, Rachel. Regulação e o Mercado de Valores Mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 135, ano XLIII, p. 136-147, 2004, p. 145.

¹⁵ Informação conforme o Estatuto Social da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Estatuto Social**. Disponível em <https://www.anbima.com.br/data/files/94/21/B9/27/05108810C8F98E78B82BA2A8/Estatuto%20Social%202023.pdf>. Acesso em 15 maio 2023).

¹⁶ Nos termos do artigo 1º, §1º, da Resolução CVM nº. 16, de 09 de fevereiro de 2021, “Agente autônomo de investimento é a pessoa natural registrada na forma desta Resolução para realizar, sob a responsabilidade e como preposto de instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, as atividades de: I - prospecção e captação de clientes; II - recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis, na forma da regulamentação em vigor; e III - prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 16**, de 09 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

¹⁷ Nos termos do artigo 1º, *caput*, da Resolução CVM nº. 19, de 25 de fevereiro de 2021, “Para os efeitos desta Resolução, considera-se consultoria de valores mobiliários a prestação dos serviços de orientação, recomendação e aconselhamento, de forma profissional, independente e individualizada, sobre investimentos no mercado de valores mobiliários, cuja adoção e implementação sejam exclusivas do cliente” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 19**, de 25 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

¹⁸ Nos termos do artigo 1º, *caput*, da Resolução CVM nº. 20, de 25 de fevereiro de 2021, “Analista de valores mobiliários é a pessoa natural ou jurídica que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 20**, de 25 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

¹⁹ Nos termos do artigo 1º, §1º e §2º, da Resolução CVM nº. 20, de 25 de fevereiro de 2021, “§1º - Para os fins da presente Resolução, a expressão «relatório de análise» significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. §2º - Exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os fins do disposto nesta Resolução (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 20**, de 25 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

Além disso, de acordo com a área técnica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)²⁰, embora seja comum os influenciadores digitais, que falam sobre investimentos e aplicações financeiras, incluírem, em seus vídeos, avisos, como “não se trata de recomendação de investimento” ou “são opiniões apenas pessoais”, essas expressões não são suficientes para descaracterizar o serviço de análise de valores mobiliários. Isso significa que, a despeito da nomenclatura adotada, é importante averiguar qual conduta é efetivamente desempenhada, em cada caso.

Ainda segundo a área técnica da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)²¹, constitui infração administrativa a utilização de redes sociais para se manifestar sobre valores mobiliários, ainda que em caráter não profissional, com o objetivo criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não equitativas, para tentar auferir vantagem para si ou para terceiros, sujeitando os responsáveis às penas da Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que trata do mercado de valores mobiliários²².

Segundo esse contexto diligente, em 18 de outubro de 2021, foi firmado, entre a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), o Acordo de Cooperação Técnica para acompanhamento de influenciadores de investimentos, como forma de buscar uma atuação conjunta no tratamento do tema, entre os órgãos de regulação e autorregulação.

O reforço da fiscalização deve continuar nos próximos anos, uma vez que, para o biênio de 2023 e 2024, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) incluiu novos riscos prioritários vinculados às atividades de distribuição de valores mobiliários, sendo adotadas supervisões temáticas, dentre as quais se destaca a de influenciadores digitais²³.

De outro lado, em sentido contrário às ações ostensivas praticadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a atuação do Poder Legislativo não tem sido direcionada a regularizar as atividades praticadas por influenciadores digitais, que falam sobre investimentos e aplicações financeiras, focando-se apenas em esclarecer conceitos relacionados a ativos virtuais e coibir condutas criminosas ou fraudulentas em operações financeiras que os envolvem.

Nesse sentido, destacam-se a Lei nº. 13.709, de 14 de agosto de 2018, Lei Geral de Proteção de Dados, e as mudanças produzidas pela Lei nº. 14.155, de 27 de maio de 2021, que incluiu novos crimes, praticados por meios eletrônicos, no Código Penal.

Há, portanto, uma lacuna na regulamentação da atividade dos influenciadores digitais, que falam sobre investimentos e aplicações financeiras, que, atualmente, encontra-se inteiramente norteadas pelas ações pontuais da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com a cooperação da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), gerando insegurança jurídica e discussões acirradas, como a que será debatida ao final deste artigo.

²⁰ Entendimento conforme o Ofício Circular CVM/SIN nº. 13, de 11 de novembro de 2020 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Ofício Circular CVM/SIN nº. 13**, de 11 de novembro de 2020. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

²¹ Entendimento conforme a Resolução CVM nº. 08, de 14 de outubro de 2020 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 08**, de 14 de outubro de 2020. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023).

²² Nos termos do artigo 11, *caput*, da Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976, “a Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei de Sociedades por Ações), de suas resoluções e de outras normas legais cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar as seguintes penalidades, isoladas ou cumulativamente: I - advertência; II - multa; IV - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta, de entidade do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; V - suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VI - inabilitação temporária, até o máximo de 20 (vinte) anos, para o exercício das atividades de que trata esta Lei; VII - proibição temporária, até o máximo de vinte anos, de praticar determinadas atividades ou operações, para os integrantes do sistema de distribuição ou de outras entidades que dependam de autorização ou registro na Comissão de Valores Mobiliários; VIII - proibição temporária, até o máximo de dez anos, de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários” (BRASIL. Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 09 dez. 1976).

²³ A relação dos novos riscos prioritários vinculados às atividades de distribuição de valores mobiliários pode ser encontrada no Plano Bienal, publicado no site na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Plano Bienal CVM SBR 2023-2024**. 2023. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-supervisao-baseada-em-risco/2023-2024/Plano%20Bienal%20CVM%20SBR%202023-2024/view>. Acesso em 09 abr. 2023).

3 PANORAMA LEGAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

De forma simplificada, o mercado financeiro pode ser entendido como o ambiente no qual ocorrem operações com ativos financeiros, destinadas a possibilitar o fluxo de recursos monetários entre agentes econômicos²⁴.

Dentre as várias maneiras de participar desse mercado, é possível alocar dinheiro nele, com o fim de obter algum retorno. Nesse contexto, o fundo de investimento imobiliário se insurge como uma forma de aplicação de recursos.

Conforme elucida Alexandre Assaf Neto²⁵:

O Fundo de Investimento Imobiliário é um instrumento de investimento coletivo, cujos recursos são captados no mercado e direcionados a aplicações em ativos (empreendimentos) imobiliários. Os ganhos do Fundo são geralmente provenientes de receitas de locação e ganhos na alienação de imóveis adquiridos. As locações mais comuns são de salas comerciais e escritórios, prédios comerciais e shopping centers. O ganho na alienação é determinado pela valorização do imóvel na venda, sendo o resultado da alienação maior que o valor aplicado em sua aquisição. O patrimônio do Fundo de Investimento Imobiliário é dividido em cotas que são negociadas no mercado. (...)

Em outras palavras, no fundo de investimento imobiliário, o montante obtido do mercado é aplicado em ativos imobiliários, formadores do seu patrimônio, que pode ser negociado na bolsa de valores, por meio de cotas.

No Brasil, essa forma de aplicação de recursos foi instituída pela Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993²⁶, que prevê a sua constituição sob a forma de condomínio fechado²⁷.

A Lei prevê, ainda, que cabe à Comissão de Valores Mobiliários autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de investimento imobiliário²⁸, reconhecendo, assim, a função de regulação desse órgão.

Respeitando essa atribuição, os fundos de investimento imobiliários são também regulados nas Instruções CVM nº. 472, de 31 de outubro de 2009, e nº. 516, de 29 de dezembro de 2011.

458

É, ainda, importante mencionar que essa forma de aplicação de recursos envolve diversas funções, dentre as quais se destacam, no contexto deste artigo, a de administração e a de gestão.

Quanto à administração, ela é responsável pelo funcionamento e a manutenção do fundo, controlando as suas principais atividades²⁹. De outro lado, quanto à gestão, trata-se da atribuição de escolher os ativos imobiliários nos quais o fundo investe os seus recursos e constrói o seu patrimônio³⁰.

²⁴ CARRETE, Liliam Sanchez; TAVARES, Rosana. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Atlas, 2019, p. 02.

²⁵ ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. Barueri: Atlas, Instituto Assaf, 15ª edição, 2021, p. 360.

²⁶ De acordo com o artigo 1º, da Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993, “*Ficam instituídos Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários*” (BRASIL. Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 jun. 1993).

²⁷ De acordo com o artigo 2º, da Lei 8.668, de 25 de junho de 1993, “*O Fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado, proibido o resgate de quotas, com prazo de duração determinado ou indeterminado*” (BRASIL. Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 jun. 1993).

²⁸ De acordo com o artigo 4º, da Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993, “*Compete à Comissão de Valores Mobiliários autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento Imobiliário, observadas as disposições desta lei e as normas aplicáveis aos Fundos de Investimento*” (BRASIL. Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 jun. 1993).

²⁹ De acordo com o artigo 27, da Resolução CVM nº. 472, de 31 de outubro de 2008, “*A administração do fundo compreende o conjunto de serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e à manutenção do fundo, que podem ser prestados pelo próprio administrador ou por terceiros por ele contratados, por escrito, em nome do fundo*” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 472**, de 31 de outubro de 2008. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst472consolid.pdf>. Acesso em 24 jul. /2023).

³⁰ Essa função vem especificada no artigo 29, VI, da Resolução CVM nº. 472, de 31 de outubro de 2008, segundo o qual “*Art. 29. O administrador deverá prover o fundo com os seguintes serviços, seja prestando-os diretamente, hipótese em que deve estar habilitado para tanto, ou indiretamente: (...) VI – gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo*” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 472**, de 31 de outubro de 2008. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst472consolid.pdf>. Acesso em 24 jul. 2023).

Essas funções são diferentes daquela pertinente à análise de investimentos, que, conforme explicado no tópico anterior, serve para auxiliar o investidor na tomada de decisões sobre a alocação de seus recursos.

Antes de adentrar a discussão do tópico seguinte, é fundamental esclarecer esses conceitos, já que as empresas, envolvidas no caso concreto, exercem distintas funções.

Com efeito, a Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda., como o próprio nome diz, atua como gestora de fundos de investimento imobiliários, enquanto a Suno S.A. faz parte de um grupo de empresas, que atua em várias frentes, incluindo as funções de gestão e de análise de investimentos.

Superados esses conceitos, cumpre analisar o aludido caso concreto, que demonstra como a ausência de limites para a atividade dos influenciadores digitais pode resultar em dificuldades, afetando o funcionamento do mercado, o que se fará no tópico seguinte.

4 O DEBATE INAUGURADO PELO CASO HECTARE E SUNO

A 4ª Revolução Industrial ou Revolução 4.0 trouxe consigo as mais diversas inovações tecnológicas, aptas a modificar negócios e indivíduos³¹, tanto que, atualmente, não se pode dizer que os produtos financeiros existem apenas em sentido metafórico, existindo mercadorias formadas pela criatividade³².

O mercado financeiro não está distante dessa realidade, tornando-se cada vez mais digital. Entretanto, na mesma proporção em que essa seara se transforma, surgem novas formas de se competir e, conseqüentemente, de se abusar do poder econômico, dominando mercados, eliminando a concorrência ou aumentando arbitrariamente os lucros³³.

Nesse contexto, destaca-se o caso concreto, discutido a seguir, o qual demonstra que a ausência de limites para a atividade dos influenciadores digitais pode afetar o funcionamento do mercado financeiro.

Elucidando a questão, no final do ano de 2022, a empresa Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda. ajuizou, no Tribunal de Justiça do estado de São Paulo, ação de produção antecipada de provas³⁴, em face da empresa Suno S.A. e determinados influenciadores digitais.

A demanda, que tramita em sigilo³⁵, discute a existência de uma manipulação de mercado, causada por análises realizadas pela Suno S.A. sobre um fundo de investimento imobiliário, administrado pela Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda, o qual é negociado na Bolsa de Valores brasileira pelo código HCTR11.

A discussão tem como base alegações da empresa Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda. no sentido de ter ocorrido, ilicitamente, uma campanha difamatória ostensiva, em diversos meios digitais, contendo insinuações inverídicas sobre o mencionado fundo de investimento imobiliário, disseminada por influenciadores digitais, ligados à Suno S.A., e que ocasionou uma queda significativa no valor das cotas, negociadas no mercado.

A Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda. defende que a razão por trás dessa campanha seria estimular investidores a saírem do fundo HCTR11, de sua gestão, e entrarem no fundo concorrente, negociado pelo código

³¹ SCHWAB, Klaus. *The Fourth Industrial Revolution*. Genebra: World Economic Forum, 2016, p. 13.

³² GALGANO, Francesco. *The New Lex Mercatoria. Annual Survey of International & Comparative Law*, v. 02, ed. 01, art. 07, 1995, p. 100.

³³ BAGNOLI, Vicente. *Direito Econômico e Concorrencial: O Poder Econômico e seus Limites Jurídicos*. São Paulo: Thomson Reuters, 9ª ed., 2022, p. 21.

³⁴ A ação de produção antecipada de provas se encontra prevista nos artigos 381 a 383, do Código de Processo Civil, e tem como objetivo apenas a produção de uma prova, “*como a prerrogativa de invocar do Estado um ato que se esgote ai*” (YARSHELL, Flávio Luiz. *Antecipação da Prova sem o Requisito da Urgência e Direito Autônomo à Prova*. São Paulo. Malheiros, 2009, p. 234).

³⁵ Tendo em vista o sigilo do processo judicial, as informações apresentadas têm como base fato relevante, emitido pela Hectare Capital Gestora de Recursos Ltda., em 14/02/2023 (HECTARE CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. **Fato Relevante**. 2023. Disponível em <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=417000&cvm=true>. Acesso em 13 maio 2023). Também, utiliza-se nota oficial, publicada pela Suno S.A (GRUPO SUNO. **Nota Oficial**. 2023. Disponível em <https://www.suno.com.br/noticias/nota-oficial-do-grupo-suno/>. Acesso em 13 maio 2023).

SNCI11, gerido pelo Grupo Suno. O objetivo das críticas seriam, portanto, atacar a empresa adversária, em benefício do próprio produto, ofendendo, assim, a livre concorrência.

As violações apontadas, se existentes, caracterizariam hipótese de concorrência desleal, conforme explica Vicente Bagnoli³⁶ (2013, p. 171):

A concorrência desleal diz respeito às práticas adotadas em prejuízo a determinada empresa concorrente, como o desvio de clientela, aproveitamento parasitário e até a contrafação, e que podem também trazer prejuízos ao consumidor. Ou seja, sua aplicação é na lide privada de uma empresa contra a outra, é uma defesa privada da empresa que se sentiu lesada por prática desleal cometida por concorrente, travando tal disputa no Poder Judiciário.

Vale destacar que, de outro lado, a Suno S.A. nega as acusações, afirmando se tratar de uma retaliação a sua atuação na atividade de análise de valores mobiliários.

A disputa judicial entre essas empresas é importante por inaugurar um debate sobre os limites de atuação dos influenciadores digitais, que falam sobre investimentos e aplicações financeiras, sobre os investidores e sobre o próprio mercado financeiro, manipulando o preço de ativos.

O caso, fruto direto das mudanças proporcionadas pela aludida Revolução 4.0 (Schwab, 2016, p. 13), permanece sem solução, demonstrando a necessidade de uma rápida adaptação da legislação às novas realidades, não apenas para solucioná-lo, mas para que situações similares não voltem a ocorrer.

Protege-se, assim, o mercado, compreendendo todos os agentes que nele atuam, como gestores, analistas, influenciadores digitais, os fundos de investimento e os investidores/consumidores. O mercado, funcionando em conformidade com o princípio constitucional de livre concorrência, assegura a todos os melhores resultados a partir da sadia e leal competição.

460

Para esse fim, é clara a necessidade de que algumas práticas digitais, hoje livremente exercidas, sejam dotadas de maior transparência, com a imposição de certas obrigações, como, por exemplo, a de avisar ao público quando o conteúdo divulgado resultar de patrocínios, para que o investidor possa tomar decisões mais conscientes e informadas.

CONCLUSÃO

O uso das mídias sociais como fonte de informação e a sua influência na tomada de decisões econômicas por investidores têm gerado debates no mercado financeiro. Dentre os maiores problemas atualmente discutidos, destaca-se o regulatório.

No decorrer deste artigo, foi apontada uma forte preocupação com o tema, por parte de instituições de regulação, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e autorregulação, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), resultando em ostensiva atuação fiscalizatória e normativa da atividade digital.

O cenário apresentado demonstrou ser necessária e urgente a regulamentação da atividade exercida por influenciadores digitais, com o objetivo de proteger o investidor, auxiliando-o a tomar decisões mais conscientes e informadas.

Claro, a elaboração de um regramento ostensivo não é viável, já que há o risco de se inviabilizar o debate público, inerente ao ambiente virtual, bem como de se violar diversos princípios, notadamente a liberdade de expressão.

No entanto, medidas pontuais se apresentam como uma forma de se evitar a falta de responsabilização dos influenciadores digitais por eventuais más práticas no exercício de suas atividades.

Resta, assim, que as mudanças devem envolver, sobretudo, maneiras de se proporcionar maior transparência

³⁶ BAGNOLI, Vicente. *Direito econômico*. São Paulo: Atlas, 6ª ed., 2013. Página 171.

no mercado financeiro, impondo-se exigências similares as que são aplicadas às profissões regulamentadas, como a obrigatoriedade de se informar ao público quando o conteúdo divulgado resultar de patrocínios.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. Barueri: Atlas, Instituto Assaf, 15ª edição, 2021.

ASSEMBLEIA NACIONAL FRANCESA. **Lei nº. 2023-451**, de 09 de junho de 2023. Disponível em <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2023/6/9/ECOX2308125L/jo/texte>. Acesso em 24 jul. 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Estatuto Social**. Disponível em <https://www.anbima.com.br/data/files/94/21/B9/27/05108810C8F98E78B82BA2A8/Estatuto%20Social%202023.pdf>. Acesso em 15 maio 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Relatório FInfluence**. 2022. Disponível em <https://www.anbima.com.br/data/files/82/14/3D/A7/80327810E36B7E68B82BA2A8/Relatório-FInfluence-4ed.pdf>. Acesso em 09 abr. 2023.

BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico e Concorrencial: O Poder Econômico e seus Limites Jurídicos**. São Paulo: Thomson Reuters, 9ª ed., 2022.

BAGNOLI, Vicente. **Direito econômico**. São Paulo: Atlas, 6ª ed., 2013.

BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3). **A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro**. 2020. Disponível em https://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf. Acesso em 13 maio 2023.

BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3). **Uma análise da evolução dos investidores na B3**. 2022. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/#:~:text=Em%202018%2C%20o%20n%C3%BAmero%20de,aumento%20de%20mais%20de%20700%25. Acesso em 09 abr. 2023.

BRASIL. Lei nº. 14.155, de 27 de maio de 2021. Altera o Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), para tornar mais graves os crimes de violação de dispositivo informático, furto e estelionato cometidos de forma eletrônica ou pela internet; e o Decreto-Lei nº 3.689, de 3 de outubro de 1941 (Código de Processo Penal), para definir a competência em modalidades de estelionato. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 maio 2021.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 05 out. 1988.

BRASIL. Lei nº. 13.709, de 14 de agosto de 2018. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 15 ago. 2018.

BRASIL. Lei nº. 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 09 dez. 1976.

BRASIL. Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 28 jun. 1993.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei nº. 929, de 2020**. Dispõe sobre o exercício da profissão de Blogueiro e Vlogueiro, e dá outras providências. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1870172&filename=PL%20929/2020. Acesso em 26 jul. 2022.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei nº. 1282, de 2022**. Dispõe sobre a regulamentação da profissão de influenciador digital. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2171582&filename=PL%201282/2022. Acesso em 26 jul. 2022.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Projeto de Lei nº. 2347, de 2022**. Dispõe sobre a regulamentação da atividade profissional de influenciador digital profissional no âmbito Federal. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2204364&filename=PL%202347/2022. Acesso em 26 jul. 2022.

CARRETE, Liliam Sanchez; TAVARES, Rosana. **Mercado Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Atlas, 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 516**, de 29 de dezembro de 2011. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst516.pdf>. Acesso em 24 jul. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Acordo de Cooperação Técnica para acompanhamento de Influenciadores de investimentos**. Disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/Acordo_de_Cooperacao_Tecnica_CVM_x_ANBIMA_Influenciadores.pdf. Acesso em 09 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº. 472**, de 31 de outubro de 2008. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst472consolid.pdf>. Acesso em 24 jul. 2023.

462

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Ofício Circular CVM/SIN nº. 13**, de 11 de novembro de 2020. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Plano Bienal CVM SBR 2023-2024**. 2023. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/aceso-a-informacao-cvm/acoes-e-programas/plano-de-supervisao-baseada-em-risco/2023-2024/Plano%20Bial%20CVM%20SBR%202023-2024/view>. Acesso em 09 abr. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 08**, de 14 de outubro de 2020. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 16**, de 09 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 19**, de 25 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº. 20**, de 25 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/index.html>. Acesso em 24 jul. 2023.

GALGANO, Francesco. The New Lex Mercatoria. **Annual Survey of International & Comparative Law**, v. 02, ed. 01, art. 07, 1995.

GRUPO SUNO. **Nota Oficial**. 2023. Disponível em <https://www.suno.com.br/noticias/nota-oficial-do-grupo-suno/>. Acesso em 13 maio 2023.

HECTARE CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. **Fato Relevante**. 2023. Disponível em <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=417000&cvm=true>. Acesso em 13 maio 2023.

LESSIG, Lawrence. **Code and Other laws of cyberspace**. New York: Basic Books, 1999.
MARTINS-COSTA, Judith. **Modelos de Direito Privado**. São Paulo: Marcial Pons, 2014.

MINISTÉRIO DO TRABALHO. **CBO - Classificação Brasileira de Ocupações**. 2023. Disponível em <http://www.mtecbo.gov.br/cbsite/pages/home.jsf>. Acesso em 24 jul. 2023.

MINISTÉRIO DO TRABALHO. **Portal Emprega Brasil**. 2023. Disponível em <https://empregabrasil.mte.gov.br/76/cbo/>. Acesso em 26 jul. 2023.

MOREIRA, Diogo Rais Rodrigues; BARBOSA, Nathalia Sartarello. O reflexo da sociedade do hiperconsumo no instagram e a responsabilidade civil dos influenciadores digitais. **Direitos Culturais**, v. 13, n. 30, p. 73-88, 2018.

OPINION BOX. **Relatório Marketing de Influência 2022**. 2022. Disponível em https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms%2Ffiles%2F7540%2F1661203025Opinion_box_relatorio_influenciadores.pdf. Acesso em 26 jul. 2023.

SCHWAB, Klaus. **The Fourth Industrial Revolution**. Genebra: World Economic Forum, 2016.

SZTAJN, Rachel. Regulação e o Mercado de Valores Mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, v. 135, ano XLIII, p. 136-147, 2004.

YARSHELL, Flávio Luiz. **Antecipação da Prova sem o Requisito da Urgência e Direito Autônomo à Prova**. São Paulo: Malheiros, 2009.

ZITELMANN, Rainer. **O Capitalismo não é o problema, é a solução**. Tradução Patrícia Corrêa. São Paulo: Edição 70, 2022.