

AFYA FACULDADES VITÓRIA DA CONQUISTA
CURSO DE DIREITO

LEIDE HELLEN SILVA RODRIGUES
LIS LOUREIRO SOUSA

A REGULAÇÃO DO MERCADO DE ATIVOS DIGITAIS NO BRASIL: O
Estado Atual da Comissão de Valores Mobiliários

Vitória da Conquista

2025

LEIDE HELLEN SILVA RODRIGUES
LIS LOUREIRO SOUSA

A REGULAÇÃO DO MERCADO DE ATIVOS DIGITAIS NO BRASIL: O Estado
Atual da Comissão de Valores Mobiliários

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Afya
Faculdades de Vitória da Conquista, como requisito parcial
à obtenção do grau de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Adwaldo Lins Peixoto Neto

Vitória da Conquista

2025

LEIDE HELLEN SILVA RODRIGUES
LIS LOUREIRO SOUSA

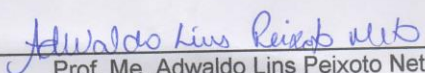
A REGULAÇÃO DO MERCADO DE ATIVOS DIGITAIS NO BRASIL: O
Estado Atual da Comissão de Valores Mobiliários

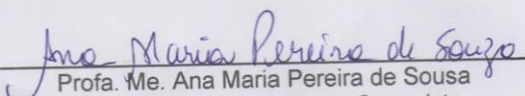
Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Afya
Faculdades de Vitória da Conquista, como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em Direito.

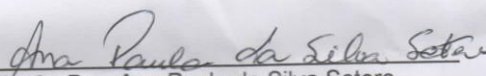
Aprovado em:

Vitória da Conquista/BA, 06 de novembro de 2025.

BANCA EXAMINADORA


Prof. Me. Adwaldo Lins Peixoto Neto
Afya Faculdades Vitória da Conquista


Profa. Me. Ana Maria Pereira de Sousa
Afya Faculdades Vitória da Conquista


Profa. Dra. Ana Paula da Silva Sotero
Afya Faculdades Vitória da Conquista

R696r	<p>Rodrigues, Leide Hellen Silva</p> <p>A Regulação do Mercado de Ativos Digitais no Brasil: O Estado Atual da Comissão de Valores Mobiliários. / Leide Hellen Silva Rodrigues; Lis Loureiro Sousa; – Vitória da Conquista, 2025.</p> <p>11f.</p> <p>Trabalho de Conclusão do Curso em Bacharelado em Direito pela Afya Faculdade de Vitória da Conquista - AFYA VIC.</p> <p>Orientador (a): Prof. Adwaldo Lins Peixoto Neto</p> <p>1. CVM 2. Regulação 3. Blockchain 4. Ativos Digitais I. Afya Faculdade de Vitória da Conquista - AFYA VIC II. Título</p> <p>CDU: 336.76</p>
-------	---

Biblioteca Prof.º Manuel Augusto Sales Figueira - AFYA VIC
Fernando Santos Brito - Bibliotecário – CRB 5/2060

A REGULAÇÃO DO MERCADO DE ATIVOS DIGITAIS NO BRASIL: Visão Atual da Comissão de Valores Mobiliários

Leide Hellen Silva Rodrigues¹

Lis Loureiro Sousa²

RESUMO

A tecnologia de registro distribuído (DLT), especialmente a *blockchain*, tem transformado o mercado financeiro ao possibilitar a criação de instrumentos digitais que desafiam categorias jurídicas tradicionais. Entre esses instrumentos, os *tokens* se destacam como métodos de pagamento, utilidades ou valores mobiliários, promovendo a digitalização de ativos, a desintermediação financeira e novas formas de captação de recursos. No Brasil, o enquadramento legal desses ativos ainda está em desenvolvimento. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Lei nº 14.478/2022 e do Parecer nº 40/2022, estabelece critérios para identificar quais tokens se configuram como valores mobiliários e quais exercem outras funções econômicas, buscando equilibrar inovação tecnológica e segurança jurídica. A pesquisa contribui ao analisar aspectos regulatórios, tecnológicos e de mercado da tokenização, evidenciando desafios e potencial dos ativos digitais. Apesar da descentralização da *blockchain*, a centralização regulatória permanece essencial para garantir transparência, proteção aos investidores e estabilidade do mercado de capitais.

Palavras-chave: CVM. Regulação. Blockchain. Ativos Digitais.

ABSTRACT

Distributed Ledger Technology (DLT), particularly blockchain, has been transforming the financial market by enabling the creation of digital instruments that challenge traditional legal categories. Among these instruments, tokens stand out as means of payment, utilities, or

¹ Graduanda em Direito pela Afya Faculdades Vitória da Conquista;

² Graduanda em Direito pela Afya Faculdades Vitória da Conquista e graduanda em Ciência da Computação pela UESB.

securities, promoting asset digitization, financial disintermediation, and new forms of capital raising. In Brazil, the legal framework for these assets is still under development. The Securities and Exchange Commission (CVM), through Law No. 14,478/2022 and Guidance Opinion No. 40/2022, establishes criteria to determine which tokens qualify as securities and which serve other economic purposes, aiming to balance technological innovation with legal security. This research contributes by analyzing the regulatory, technological, and market aspects of tokenization, highlighting the challenges and potential of digital assets. Despite blockchain's decentralization, regulatory centralization remains essential for transparency, investor protection, and market stability.

Keywords: CVM. Regulation. Blockchain.

1. INTRODUÇÃO

Define-se que a tecnologia de registro distribuído (*Distributed Ledger Technology* – DLT), como gênero, consiste em um sistema digital que registra múltiplas cópias idênticas distribuídas entre diversos participantes. Dentro dessa definição, temos como espécie principal da DLT a *blockchain*, que possui como fator de diferenciação do gênero as transações salvas em blocos encadeados de modo sequencial. Embora seu uso mais conhecido esteja atrelado principalmente aos criptoativos, como o *Bitcoin*, a *Blockchain* tem se expandido no setor financeiro de modo considerável, fator que será abordado posteriormente (Cunha, 2024).

A expansão da tecnologia *blockchain* possibilitou o surgimento de instrumentos digitais que apresentam novas visões sobre as categorias jurídicas tradicionais do mercado financeiro e de capitais. Dentre esses instrumentos, os *tokens* assumem papel central por representarem ativos, direitos ou utilidades de forma criptografada e descentralizada. Segundo Bezerra, Oliveira e Santos (2020, p.81), “os tokens constituem instrumentos de captação de capital para diversos tipos de projetos, realizados através dos ICOs – Initial Coin Offerings – e posteriormente pelos STOs – Security Token Offerings”, marcando a desmaterialização dos investimentos e o início de uma economia digital descentralizada.

A tokenização pode consistir em dois cenários: no processo de conversão de um ativo físico ou direito em uma representação digital única, registrada em rede *blockchain*, ou na emissão direta de um. Conforme explica Berwanger (2025, p. 13), a DLT “é uma tecnologia de armazenamento e edição de dados onde os participantes da rede chegam a acordos sobre a validade de um determinado conjunto de dados sem um coordenador central”, o que representa uma ruptura com a lógica de centralização regulatória que historicamente caracteriza o mercado de capitais.

Do ponto de vista tecnológico, a utilização da *blockchain* nos processos de emissão e negociação de valores mobiliários também é tema de análise pela literatura jurídica. Berwanger (2025, p. 15) explica que as redes distribuídas podem, inclusive, “servir como suporte tecnológico para as infraestruturas de mercados organizados de valores mobiliários”, substituindo ou complementando agentes tradicionais como escrituradores, depositários centrais e custodiantes. Essa substituição, segundo o autor, exigiria a criação de um “depositário

digital”, sujeito à aprovação e supervisão do Estado, o que demonstra que a digitalização e a descentralização não eliminam, mas reconfiguram a centralização regulatória.

Posto isso, esta pesquisa analisa o conceito de valores mobiliários dentro da representação tecnológica desses ativos na *blockchain* e discute a categoria jurídica de tokens representativos de valores mobiliários abordando a expansão da tecnologia *blockchain* e como esta possibilitou o surgimento de novos instrumentos digitais que desafiam as categorias jurídicas tradicionais do mercado financeiro e de capitais.

Para tanto, o estudo adota uma abordagem exploratória e explicativa, de natureza qualitativa baseada na análise doutrinária, normativa e institucional do mercado de capitais e das inovações tecnológicas que o transformam. Assim, o propósito é contribuir para o debate sobre a adequação do marco regulatório brasileiro ao contexto digital, oferecendo subsídios para a interpretação jurídica voltadas à segurança e à inovação no mercado de valores mobiliários tokenizados.

2. MATERIAIS E MÉTODOS

A pesquisa foi realizada com abordagem exploratória e explicativa e, conforme a classificação de Gil (2010), com enfoque qualitativo e voltada à compreensão teórica do mercado digital de ativos e da regulação dos criptoativos no Brasil. Não houve coleta de dados empíricos, sendo respeitados os princípios éticos da pesquisa, com a devida citação das fontes utilizadas.

Foram analisadas a produção teórica na literatura sobre o tema, como livros, que a área especificamente chama de “obras doutrinárias” ou “doutrina”, artigos acadêmicos e documentos oficiais relacionados à regulação do mercado de capitais e à tecnologia de registro distribuído (*Distributed Ledger Technology* – DLT), considerada como um banco de dados com múltiplas cópias idênticas distribuídas entre diversos participantes e atualizadas de forma sincronizada mediante consenso. Dentro desse conceito, a *blockchain* se destaca como espécie principal da DLT. Embora seu uso mais conhecido esteja vinculado a criptoativos como o

Bitcoin, a *blockchain* tem se expandido significativamente no setor financeiro no formato de *tokens*, aspecto explorado ao longo do estudo.

A pesquisa considerou a expansão da *blockchain* como fator propulsor do surgimento de novos instrumentos digitais que desafiam categorias jurídicas tradicionais do mercado financeiro e de capitais. Entre esses instrumentos, os *tokens* assumem papel central, representando ativos, direitos ou utilidades de forma criptografada e descentralizada. Foram utilizados como referência os estudos de Bezerra, Oliveira e Santos (2020), que abordam a captação de capital por meio de ICOs (*Initial Coin Offerings*) e STOs (*Security Token Offerings*), evidenciando a desmaterialização dos investimentos e o início da economia digital descentralizada.

A tokenização, analisada na pesquisa, ocorre tanto no processo de conversão de um ativo físico ou direito em representação digital registrada em *blockchain* quanto na emissão direta de *tokens*. Conforme Berwanger (2025), a DLT permite que os participantes da rede validem dados sem necessidade de coordenador central, representando uma ruptura com a lógica histórica de centralização regulatória do mercado de capitais. A *blockchain* também é estudada como suporte tecnológico para infraestruturas de mercados organizados de valores mobiliários, podendo substituir ou complementar agentes tradicionais, como escrituradores, depositários centrais e custodiantes.

No campo jurídico, a pesquisa abordou o conceito de valor mobiliário como elemento essencial para delimitar a atuação do direito do mercado de capitais e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Historicamente, o conceito evoluiu dos títulos de crédito para instrumentos de circulação de direitos e crédito autônomos (Mattos Filho, 1985), consolidando-se legalmente com a Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM e conferiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a prerrogativa de ampliar o rol de valores mobiliários conforme a evolução do mercado.

Por fim, a pesquisa também considerou a estrutura do mercado de valores mobiliários brasileiro, altamente centralizado e regulado, organizado em três níveis: órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores de mercado (CVM, 2022). Essa análise evidenciou que a regulação do mercado digital de ativos exige equilíbrio entre inovação e segurança jurídica, destacando o papel da CVM na supervisão e adaptação normativa frente às novas tecnologias.

3. RESULTADOS E DISCUSSÕES

3.1. O conceito de Valor Mobiliário e a Centralização do Mercado de Capitais Brasileiro

O conceito de valor mobiliário é fundamental para a delimitação do campo de atuação do direito do mercado de capitais e das competências regulatórias da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Historicamente, o termo “valor mobiliário” surgiu como uma evolução dos títulos de crédito, representando instrumentos de circulação de direitos e de crédito autônomo, desvinculados da relação jurídica originária. Como observa Mattos Filho (1985, p. 38), “a conceituação não visa somente saber o que é valor mobiliário, mas também delimitar o campo de atuação dos órgãos do poder executivo federal encarregados de normatizar e incentivar o seu uso”.

O conceito no Brasil evoluiu de uma enumeração restrita para uma aceção abrangente e funcional (inspirada no Direito norte-americano e no conceito de *security*), que engloba não apenas títulos tradicionais como ações e debêntures, mas também derivativos e quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo (CIC) ofertados publicamente. Para caracterizar um CIC como Valor Mobiliário, exige-se, em essência, que haja investimento coletivo, expectativa de lucro proveniente do esforço do empreendedor ou de terceiros, e gestão dos recursos por terceiros, sem que o investidor controle o negócio (Eizirik, 2019).

A definição legal de valor mobiliário, no Brasil, consolidou-se com a Lei nº 6.385/1976, que criou a CVM. Essa norma enumerou, de forma exemplificativa, os instrumentos considerados valores mobiliários e conferiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a prerrogativa de ampliar tal rol, conforme a evolução do mercado (Brasil, 1976, art. 3º). Conforme a CVM (2022, p. 15), “o mercado de capitais é aquele em que os investidores, poupadores, alocam o seu excedente de recursos diretamente no tomador, na forma de investimento [...] promovendo a formação do capital, ligando poupança e investimento”. Assim, os valores mobiliários exercem papel essencial na operação financeira desintermediada, facilitando a canalização direta de recursos entre agentes superavitários e deficitários.

Do ponto de vista institucional, o mercado de valores mobiliários brasileiro é altamente centralizado e regulado. Essa centralização decorre da estrutura do Sistema Financeiro Nacional

(SFN), cuja composição é organizada em três níveis: órgãos normativos, entidades supervisoras e operadores de mercado (CVM, 2022, p. 18). O CMN ocupa o topo do sistema, definindo as políticas monetárias e de crédito, inclusive no âmbito do mercado de capitais. Em seguida, o Banco Central do Brasil e a CVM atuam como entidades supervisoras, exercendo a regulação e fiscalização das atividades financeiras e de mercado, respectivamente. No nível operacional, estão as corretoras, distribuidoras, bolsas de valores e demais intermediários financeiros.

A regulação do Sistema Financeiro Nacional foi desconstitucionalizada com a Emenda Constitucional nº 40/2003, que suprimiu a maior parte do conteúdo do antigo art. 192 da Constituição Federal, restringindo-o a um único *caput* que delega à lei complementar a disciplina do tema. Esse processo representou uma “retirada de dispositivos de natureza infraconstitucional e de políticas públicas do texto constitucional, devolvendo à legislação ordinária e complementar o tratamento das matérias de caráter técnico e conjuntural” (Silva, 2008, p. 25).

Essa estrutura reflete o modelo de centralização institucional que caracteriza o mercado brasileiro. Como assinala a CVM (2024, p. 27), “o mercado de capitais, enquanto parte do Sistema Financeiro Nacional, está sujeito à regulação e supervisão da CVM, que, por sua vez, se subordina às diretrizes fixadas pelo Conselho Monetário Nacional”. Tal modelo visa garantir estabilidade, transparência e proteção aos investidores, embora também imponha elevado grau de controle e padronização das atividades do mercado.

3.2. Tokens, Suas Características e o Possível Enquadramento como Valores Mobiliários

A expansão da tecnologia *blockchain* possibilitou o surgimento de novos instrumentos digitais que desafiam as categorias jurídicas tradicionais do mercado financeiro e de capitais. Dentre esses instrumentos, os *tokens* assumem papel central por representarem ativos, direitos ou utilidades de forma criptografada e descentralizada. Segundo Bezerra, Oliveira e Santos (2020, p. 81), “os tokens constituem instrumentos de captação de capital para diversos tipos de projetos, realizados através dos ICOs – Initial Coin Offerings – e posteriormente pelos STOs – Security Token Offerings”, marcando a desmaterialização dos investimentos e o início de uma economia digital descentralizada.

A tokenização consiste no processo de conversão de um ativo físico ou direito em uma representação digital única, registrada em rede *blockchain*. Essa rede funciona como um livro-razão distribuído (*distributed ledger technology* – DLT), que assegura a integridade e a imutabilidade dos registros, eliminando a necessidade de intermediários financeiros tradicionais. Conforme explica Berwanger (2025, p. 13), a DLT “é uma tecnologia de armazenamento e edição de dados onde os participantes da rede chegam a acordos sobre a validade de um determinado conjunto de dados sem um coordenador central”, o que representa uma ruptura com a lógica de centralização regulatória que historicamente caracteriza o mercado de capitais.

Os tokens não são uma categoria homogênea: podem representar tanto utilidades (*utility tokens*), quanto meios de pagamento (*payment tokens*), ou ainda direitos de participação ou crédito (*security tokens*). Silva (2023, p. 12) observa que, “quando se fala em tokenização, está se tratando do processo de representação de ativos reais por meio de ativos digitais ou tokens”, e destaca que o fenômeno permitiu “a captação digital de fundos e recursos para investir em diversos projetos por meio da tecnologia blockchain”.

3.3. A Regulação dos Criptoativos e a atuação da CVM

Ao analisar a legislação vigente e os documentos oficiais elaborados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foi possível observar que o Brasil tem avançado na regulação dos ativos digitais, sobretudo após a criação da Lei nº 14.478/2022 a qual dispõe sobre o conceito e delimitações de ativos digitais instituindo o Marco Legal dos Criptoativos. Posto isso, no seu art. 2º é destacado de modo definitivo os itens que não são considerados um ativo virtual, incluindo em seu rol ativos que já sejam regulados, citando como exemplo os ativos mobiliários:

Art. 3º Para os efeitos desta Lei, considera-se ativo virtual a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou com propósito de investimento, não incluídos: IV - representações de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em lei ou regulamento, a exemplo de valores mobiliários e de ativos financeiros.

Outrossim, a publicação do Parecer de Orientação CVM nº 40/2022, que marcou o início da discussão legal de tokenização no âmbito da Comissão, abordou diretamente sobre os criptoativos além de trazer maior reconhecimento para tokenização e os tipos de *tokens* principalmente reconhecendo os *security tokens* como enquadrados como valores mobiliários quando englobando contratos de investimento coletivo. Por conseguinte, tem-se que embora a tokenização não seja necessariamente sujeita a prévia aprovação ou registro, quando ativos mobiliários estão sujeitos a todas as demais regulamentações do mercado.

Desse modo, a CVM possui a competência para regulamentar essas emissões já que a o Marco Legal dos ativos virtuais se excluiu da competência de tal atribuição. Todavia, apenas a aplicação da legislação vigente não é específica o suficiente para tal tecnologia. Nessas normativas não se é considerado o caráter de segurança, rastreabilidade e imutabilidade intrínseco a tecnologia blockchain os quais são características relevantes para um ajuste regulatório.

Há uma necessidade decorrente da dinâmica do mercado e das novas tecnologias, o que demanda um arcabouço normativo mais consolidado. Os resultados da análise indicam, portanto, que o desafio central da regulação brasileira consiste em equilibrar segurança jurídica e inovação. A atividade da CVM representa um avanço importante nesse sentido, mas a ausência de normas unificadas e de parametrizações específicas para novas modalidades de ativos digitais evidencia a importância de estudos para a construção de uma regulação contínua e adaptável.

O mercado financeiro convive com riscos bem conhecidos entre assimetrias de informação, risco de contraparte, atrasos de liquidação, fraudes e falhas na custódia que elevam custos e incerteza para investidores e intermediários. Assim, a regulação clara é necessária para conter essas externalidades e proteger o mercado frente a novos processos e tecnologias, mas é igualmente importante reconhecer que a tecnologia não é apenas fonte de risco: a *blockchain*, por suas características, pode contribuir para reduzir muitos desses problemas ao aumentar a transparência, permitir reconciliações automáticas e diminuir fricções entre participantes.

Tecnicamente, a imutabilidade e a rastreabilidade inerentes a registros distribuídos e a execução automática por *smart contracts* podem reduzir risco de liquidação e disputa sobre titularidade, acelerando o pós-negócio e potencialmente diminuindo o risco de contraparte. Ao tokenizar ativos a longo prazo, operações de depósito e escrituração podem migrar de registros centralizados para livros distribuídos com provas criptográficas de posse o que implica novos

modelos de custódia, depósito e escrituração, exigindo, porém, regras claras sobre efeitos jurídicos desses registros e responsabilidades dos prestadores de serviço.

Diante disso, o direito administrativo regulador deve o uso da tecnologia como ferramenta de mitigação de riscos de modo a estruturar um ambiente institucional que permita à tecnologia operar como instrumento de mitigação sem abdicar da tutela do interesse público e da proteção dos investidores. Isso envolve não apenas a edição de normas técnicas e prudenciais, mas também a definição de procedimentos administrativos claros para autorização, supervisão e responsabilização dos agentes que operam com *tokens* e infraestrutura distribuída. A ausência de regulação consolidada perpetua incertezas; por outro lado, uma regulação que reconheça e incorpore os benefícios da *blockchain* pode ser uma alternativa a redução danos a terceiros e fortalecer a confiança do mercado.

4. CONCLUSÕES

A análise realizada indica que a *blockchain* tem provocado transformações importantes no mercado financeiro, possibilitando a criação de instrumentos digitais que desafiam as categorias tradicionais. Os *tokens* se destacam entre esses instrumentos, seja como métodos de pagamento, utilidades ou valores mobiliários, permitindo a digitalização de ativos, a desintermediação financeira e novas formas de captação de recursos.

No Brasil, a definição legal desses ativos ainda está em andamento. A Comissão definiu critérios para distinguir os *tokens* classificados como valores mobiliários daqueles que exercem outras funções econômicas, utilizando a Lei n.º 14.478/2022 e o Parecer n.º 40/2022. O objetivo é conciliar a segurança jurídica com a inovação tecnológica. Esse esforço regulatório demonstra que, embora a *blockchain* permita a descentralização no mercado financeiro e de capitais, a centralização regulatória ainda é essencial para garantir transparência, segurança para os investidores e estabilidade no mercado de capitais.

Ademais, o estudo destaca a relevância do desenvolvimento histórico do conceito de valor mobiliário e da estrutura centralizada do mercado brasileiro, que conta com órgãos reguladores, entidades de supervisão e operadores de mercado, como fundamento para a supervisão e adaptação das novas tecnologias. Portanto, para que o Brasil acompanhe o

crescimento dos ativos digitais sem comprometer a integridade do mercado, é essencial harmonizar inovação e regulação constante.

Em suma, o estudo enfatiza a relevância de pesquisas constantes sobre criptoativos e tokenização, considerando os elementos tecnológicos e jurídicos, para fundamentar decisões normativas e políticas públicas que acompanhem o rápido crescimento desse mercado emergente.

REFERÊNCIAS

BEZERRA, Waldemar A. das Chagas; OLIVEIRA, Alexandre Barreto de; SANTOS, Daiane Rodrigues dos. A tecnologia blockchain e economia do token: desmaterialização dos investimentos. In: BETIM, L. M. (org.). *Oportunidades e desafios da administração contemporânea*. Ponta Grossa: Aya, 2020.

BERWANGER, Antonio Carlos. *Tokenização de valores mobiliários: a digitalização em redes de blockchain como alternativa à emissão e à cadeia de pós-negociação tradicional em mercados organizados de valores mobiliários*. 2025. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação) – Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2025.

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 União*, Brasília, DF, 8 dez. 1976.

BRASIL. *Lei nº 14.478, de 26 de agosto de 2022*. Altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e dispõe sobre a regulação de ativos digitais. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 26 ago. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Direito do mercado de valores mobiliários*. 2. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Mercado de valores mobiliários brasileiro*. 5. ed. Rio de Janeiro: CVM, 2024.

CUNHA, Gustavo. *A tokenização do dinheiro: como Blockchain, Stablecoin, CBDC e o DREX mudaram o futuro*. 1. ed. São Paulo: Actual Editora (Grupo Almedina Brasil), 2024. ISBN 978-65-87019-85-7.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

GIL, Antônio Carlos. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *Revista de Administração de Empresas*, Rio de Janeiro, v. 25, [s. p.], [s.d.].

SILVA, Maria Eduarda Figueirôa Tavares da. *Security tokens e a pertinência do enquadramento como valor mobiliário*. 2023. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito Econômico e Desenvolvimento) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2023.

SILVA, Rafael Silveira e. A (des)constitucionalização do sistema financeiro. In: BRASIL. Senado Federal. *Constituição de 1988: o Brasil 20 anos depois – Estado e economia em vinte anos de mudanças*. Brasília: Senado Federal, 2008. p. 1–40.