

A VIABILIDADE DO MERCADO DE CAPITAIS COMO FORMA DE FINANCIAMENTO PARA PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS.¹

Pietra Oliveira Santos²

Almir Garcia Fernandes³

Resumo: O presente trabalho irá analisar as dificuldades enfrentadas pelas empresas de pequeno e médio porte para se financiarem via sistema financeiro tradicional, bem como se inclinará a entender se o mercado de capitais é a alternativa viável para sanar tais entraves. No decorrer dos estudos, serão apresentadas as formas de financiamento que este mercado alternativo oferece, os resultados que podem ser auferidos desta forma, as vantagens e as desvantagens, e, ainda, as limitações deste sistema para certos tipos de sociedades empresariais. Para tanto, o trabalho irá apresentar fundamentações teóricas dos institutos jurídicos-empresariais e financeiros. No que tange ao instituto jurídico-empresarial, serão analisados os princípios do direito empresarial vinculados ao financiamento das instituições empresariais. Além disso, no âmbito do instituto financeiro, a pesquisa apresentará os diferentes segmentos do mercado de capitais e analisará, de forma crítica, sua capacidade de efetivação dos princípios. Neste íterim, questões constitucionais serão também tangenciadas, haja vista que a Constituição Federal é a base formadora de quaisquer princípios jurídicos que possam ser analisados. Por fim, será demonstrado o porquê do fundo de investimento em direitos creditórios ser a alternativa, dentro do mercado de capitais, que melhor soluciona os entraves encontrados pelas pequenas e médias empresas.

Palavras-chave: Mercado de capitais; viabilidade; financiamento.

***Abstract:** This study will analyze the disadvantages faced by small and medium-sized companies in obtaining financing through the traditional financial system, as well as seek to understand whether the capital market is a viable alternative to overcome these obstacles. In the course of the studies, the forms of financing offered by this alternative market will be*

¹ Artigo científico elaborado como Trabalho de Conclusão de Curso, requisito para obtenção do diploma de graduação no curso de Direito da Universidade Federal de Uberlândia, sob orientação do Prof. Dr. Almir Garcia Fernandes.

² Discente do curso de graduação em Direito da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: pietra.santos@ufu.br

³ Docente do curso de graduação em Direito da Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: almirgarcia@ufu.br

presented, along with the results that can be obtained in this way, the advantages and disadvantages, and also the limitations of this system for certain types of business companies. To this end, the study will present theoretical foundations of business and financial legal institutions. With regard to the legal business institution, the principles of business law related to the financing of business institutions will be analyzed. In addition, in the context of the financial institution, the research will present the different segments of the Capital Market and critically analyze their ability to implement the principles. In the meantime, constitutional issues will also be touched upon, given that the Federal Constitution is the basis for any legal principles that may be analyzed. Finally, we will demonstrate why credit rights investment funds are the alternative within the capital market that best solves the obstacles encountered by small and medium-sized companies.

Key words: *Capital Market; viability; funding.*

1 INTRODUÇÃO

Quando uma empresa cresce, por natureza sua demanda por subsídio e mão de obra aumentam, as inovações são colocadas em prática e os projetos começam a obter significativa forma. Porém, essa conjuntura exige planejamento financeiro e, sobretudo, levantamento de capital.

Nesse contexto, as empresas costumam recorrer às instituições financeiras tradicionais com o objetivo de obter empréstimos a taxas de juros reduzidas.

Contudo, apesar de sua inegável relevância para o desenvolvimento econômico nacional, as instituições financeiras tradicionais não se mostram plenamente acessíveis ou eficazes para o incentivo a empresas de menor porte, justamente aquelas que mais necessitam de alternativas estruturadas de financiamento. Tal limitação decorre, majoritariamente, do ambiente macroeconômico vigente, especialmente em cenários de políticas monetárias contracionistas, nos quais as taxas de juros praticadas tendem a alcançar patamares significativamente elevados.

Nesse ambiente adverso, a captação de recursos por meios tradicionais torna-se economicamente inviável, e, para tanto, será apresentada a relevância e a necessidade de utilização do mercado de capitais como alternativa de financiamento.

Todavia, é mister analisar o seguinte problema: quais fatores limitam o acesso dessas empresas ao mercado financeiro tradicional e em que medida o mercado de capitais efetivamente pode se apresentar como alternativa juridicamente viável para o financiamento de pequenas e médias empresas no Brasil?

Quando uma empresa decide explorar uma via alternativa de financiamento, abre-se um leque de oportunidades que, além de viabilizar economicamente seus projetos, reafirma direitos jurídicos essenciais. Sendo assim, é evidente a importância do mercado de capitais, tendo em vista sua contribuição na geração de riquezas para a sociedade, independentemente do cenário econômico do país. Entretanto, o mercado de capitais é integralmente suficiente? Ou apenas setores específicos funcionam para a referida finalidade?

Neste sentido, esta pesquisa se desdobrará a destrinchar o mercado de emissão de títulos e participações em empresas, que hoje se consolida como um dos mercados mais importantes e fundamentais para a economia de qualquer país capitalista. Ainda, explorará as alternativas de captação de recursos via securitizações, alternativas altamente exploradas por empresas de diversos portes.

Entretanto, para mais do que explicações teóricas e análises jurídicas, a maior contribuição desta pesquisa será demonstrar que, embora o mercado tradicional de financiamento imponha barreiras muitas vezes intransponíveis para pequenas e médias empresas, especialmente em razão das elevadas taxas, encargos e exigências estruturais, é possível construir modelos viáveis e seguros para que pequenas e médias empresas consigam levantar capital de terceiros, a fim de se alavancar e multiplicar seus ganhos, crescendo de forma orgânica e promissora no cenário empresarial brasileiro. Contudo, até mesmo estes modelos podem ser tortuosos, por isso, esta pesquisa também demonstrará o direcionamento correto ao produto específico que será capaz de sanar todos os problemas de uma determinada empresa.

Para o desenvolvimento desta pesquisa, será adotada a metodologia de natureza qualitativa, com abordagem descritivo-analítica e enfoque jurídico-dogmático. A investigação se baseará em pesquisa bibliográfica e documental, envolvendo o estudo de doutrina especializada, artigos acadêmicos, legislações pertinentes, normativos da CVM e do Conselho Monetário Nacional, além de relatórios setoriais que tratam do funcionamento e das limitações do mercado de capitais no Brasil. A análise será conduzida de modo a identificar, sistematizar e interpretar os principais obstáculos enfrentados por pequenas e médias empresas no acesso às estruturas de captação de recursos, buscando avaliar, à luz do ordenamento jurídico e da prática do mercado, a existência de alternativas viáveis para sua efetiva inserção nesse ambiente de financiamento.

2 NECESSIDADES FINANCEIRAS DA ATIVIDADE EMPRESARIAL

Em um ambiente de intensa competitividade, rápidas transformações tecnológicas e consumidores cada vez mais exigentes, nenhuma organização é capaz de sustentar seu crescimento apenas com recursos internos, principalmente as empresas em estágio inicial de atuação, que ainda não têm fluxo de caixa e geração de lucro suficientes para fomentar seus projetos e modernizar seus processos. O investimento surge, portanto, como elemento indispensável para a expansão, inovação, mitigação de riscos e manutenção da competitividade das empresas em desvantagem financeira frente às empresas de grande porte.

Em primeiro lugar, o investimento é essencial para financiar o crescimento operacional. Uma empresa que deseja aumentar sua capacidade produtiva precisa adquirir novos equipamentos, ampliar instalações e contratar funcionários qualificados. Todos esses elementos demandam recursos financeiros em larga escala, nem sempre disponíveis no caixa cotidiano da

organização em estágio inicial de desenvolvimento. Sem investimento, o crescimento ocorre de forma lenta, limitada e, muitas vezes, insuficiente para acompanhar a dinâmica do mercado.

Além disso, investimentos permitem a adoção de novas tecnologias, fator determinante para a sobrevivência empresarial no cenário atual. Processos produtivos se tornam obsoletos rapidamente e a transformação digital passou a ser uma exigência básica. Tecnologias como automação, inteligência artificial, análise de dados e digitalização de processos não são apenas diferenciais competitivos, mas tornaram-se ferramentas essenciais para aumentar a eficiência e oferecer produtos e serviços mais personalizados. No entanto, a implementação dessas tecnologias exige capital, o que reforça a necessidade de investimentos constantes.

Outro aspecto fundamental é a capacidade de inovação. Empresas inovadoras conseguem criar produtos diferenciados, atender novas demandas do mercado e responder com agilidade às mudanças de comportamento do consumidor. Entretanto, inovar envolve riscos: pesquisas podem não gerar resultados imediatos, projetos podem falhar e estratégias podem exigir ajustes. Para suportar esse processo experimental, é necessário investimento financeiro que permita à empresa testar, errar, corrigir e avançar. Organizações sem capital para inovação tendem a estagnar, sendo facilmente superadas por concorrentes mais arrojados.

José Dornelas, grande defensor do empreendedorismo, explicita que o dinamismo da contemporaneidade exige que as empresas se modernizem e apliquem seus esforços em inovação. Para isso, ele traz elementos que considera indispensáveis, destacando como o principal deles, e, concomitantemente, viabilizador dos demais, o capital.

A chamada nova economia, a era da internet, das *startups* e das redes sociais, tem mostrado que boas ideias inovadoras, *know-how*, um bom planejamento (ou modelos de negócio que se mostrem viáveis ao conquistar clientes/usuários) e, principalmente, uma equipe competente e motivada são ingredientes poderosos que, quando somados no momento adequado, acrescidos do combustível indispensável à criação de novos negócios – o **capital** –, podem gerar negócios grandiosos em curto espaço de tempo.⁴

Em síntese, as pequenas e médias empresas precisam de investimento porque o capital é o motor que impulsiona expansão, inovação, competitividade e resiliência. Sendo assim, uma empresa com escasso capital não está apta a concorrer com uma empresa consolidada no mercado, que gera lucro suficiente para reinvestir em si mesma. Em um cenário econômico cada vez mais dinâmico e imprevisível, depender exclusivamente de recursos próprios, em sua maioria limitados, restringe o potencial de desenvolvimento. Investimentos bem planejados e

⁴ DORNELAS, José. **Empreendedorismo - Transformando Ideias em Negócios**. 9. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2023. E-book. p.9. ISBN 9786559774531. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559774531/>. Acesso em: 07 dez. 2025. (grifo nosso)

direcionados possibilitam que a organização alcance novos patamares, consolide sua presença no mercado e construa uma trajetória sustentável de longo prazo. Por isso, compreender e buscar estratégias de financiamento adequadas é fundamental para qualquer empresa que deseja não apenas sobreviver, mas evoluir em meio aos desafios contemporâneos.

3 OS MÉTODOS TRADICIONAIS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS

Tendo em vista a necessidade de adoção de capital de terceiros como complemento ao capital próprio, principalmente para empresas de pequeno e médios portes, cujo rendimento não se mostra autossustentável, o primeiro e principal ímpeto das pessoas jurídicas no Brasil é recorrer às instituições financeiras tradicionais, incluindo bancos comerciais e múltiplos.

No funcionamento desse tipo de financiamento, os bancos atuam como intermediários financeiros: eles captam recursos de investidores e depositantes e os repassam às empresas sob a forma de empréstimos, financiamentos ou linhas específicas de crédito empresarial. Em troca, cobram dessas empresas juros, taxas e exigem garantias que reduzam o risco da operação pela ótica bancária.

Entretanto, para conceder crédito, os bancos realizam uma análise objetiva, e completamente limitada, sobre a saúde financeira da empresa. Essa análise geralmente se concentra em indicadores tradicionais, como capacidade de pagamento, histórico de crédito, garantias disponíveis, faturamento, fluxo de caixa e eventuais restrições cadastrais. Embora sejam parâmetros importantes, trata-se de uma avaliação predominantemente contábil e patrimonial, que não costuma aprofundar-se nos projetos específicos da empresa, tampouco em suas microáreas operacionais, potencial de mercado, capacidade de inovação ou viabilidade estratégica de longo prazo. Assim, o banco analisa a empresa como um todo, mas não o projeto para o qual o crédito será utilizado, o que faz com que a avaliação seja restrita e insuficientemente crítica.

Isso pode resultar em duas realidades: a primeira, evidenciada por empresas que, mesmo com bons projetos empresariais, encontram dificuldades em obter financiamento, simplesmente porque não se enquadram nos padrões objetivos de análise bancária tradicional; e a segunda, na qual a empresa consegue o financiamento, porém não apresenta um plano de gestão patrimonial a longo prazo que permitirá o pagamento deste empréstimo de forma saudável, aumentando o risco de desequilíbrio financeiro e superendividamento.

Outro problema inerente à busca pelos bancos tradicionais é encontrado quando o mercado se apresenta em época de políticas monetárias contracionistas. Este cenário ocorre

quando a quantidade de moeda em circulação no país está relativamente alta, fazendo com que os consumidores sucumbam ao ímpeto do consumo, e gastem seus dinheiros compulsivamente. Por conseguinte, a falta de produtos para suprir tanta demanda faz com que os preços subam demasiadamente. Para controlar isto, o governo instaura a referida política monetária contracionista.

Ela consiste, em termos básicos e gerais, na retirada de moeda fornecida pelo Banco Central aos bancos de investimento e no aumento das taxas de juros das operações de crédito, para que o consumidor final não encontre facilidade em renovar seu capital, e, portanto, não sucumba ao descontrole. Assim, com pouco capital disponível para emprestar, os bancos aumentam ainda mais o valor do dinheiro, controlando pressões inflacionárias e preservando o poder de compra da moeda nacional, mas, por outro lado, fazendo com que a empresa tomadora de crédito se esbarre em juros elevados na efetivação desta operação.

O professor Kleber Cardoso, fundador e CEO da TopInvest, escola que se dedica a fornecer cursos sobre o mercado financeiro, explica porque tomar empréstimos a esta taxa de juros é completamente inaceitável:

Tendo como exemplo, uma empresa que atua no ramo de construção civil com especialidade em construção de estradas. Quanto maior for a capacidade operacional desta empresa (capital disponível, legislação flexível, mão de obra e demanda por estrada), mais essa empresa constrói estradas, mais ela gera empregos, mais ela paga impostos e, conseqüentemente, facilita a vida das pessoas que se deslocaram por essa nova estrada. Assim, para essa empresa, é necessário que a captação de recursos no mercado seja com a menor taxa possível. Isso porque essa empresa espera, com essa operação, ter um lucro. E nesse caso, a conta que precisa ser feita é muito simples. **O lucro dessa operação tem que ser necessariamente maior que o preço pago para captar esse recurso**, caso contrário a empresa não terá motivação para construir essa estrada. Ou, melhor dizendo, esta empresa não terá motivo para gerar empregos, para ter receita para pagar impostos e melhorar a vida das pessoas que usariam a estrada.⁵

Esse exemplo apresentado pelo professor evidencia que, embora o crédito bancário cumpra papel relevante no controle monetário e na estabilidade econômica, sua utilização como principal fonte de financiamento empresarial pode se tornar proibitiva em cenários de juros elevados, comprometendo a capacidade produtiva das companhias e limitando seu potencial de geração de riqueza, empregos e tributos. Diante desse contexto, surge a necessidade de buscar mecanismos de captação mais eficientes e menos onerosos, capazes de viabilizar investimentos sem inviabilizar a atividade empresarial. É nesse ponto que o mercado de capitais se apresenta

⁵ TOP INVEST. **Conteúdo programático da certificação profissional ANBIMA de Especialista em Investimento**. [S. l.: s. n.], 2024. pp. 206-207. Grifo nosso

como alternativa estratégica, oferecendo instrumentos de financiamento que reduzem a dependência das empresas em relação ao sistema bancário tradicional e possibilitam maior alinhamento com os princípios econômicos e jurídicos que orientam a livre iniciativa.

4 O MERCADO DE CAPITAIS COMO FORMA DE FINANCIAMENTO EMPRESARIAL E SUA RELAÇÃO COM OS PRINCÍPIOS JURÍDICOS EMPRESARIAIS

Visando obter financiamento a juros mais baixos e reduzir a dependência do sistema bancário tradicional, as sociedades empresárias passaram a buscar no mercado de capitais uma alternativa relevante de captação de recursos. O mercado de capitais é, por sua vez, um dos mercados existentes dentro do Sistema Financeiro Nacional, sendo normatizado pelo CMN (Conselho Monetário Nacional) e supervisionado pela CVM (Comissão dos Valores Mobiliários), desempenhando papel fundamental na estrutura econômica do país.

Ele atua como um mecanismo essencial para a captação direta de recursos pelas empresas, permitindo que elas financiem projetos, inovações e expansões sem depender exclusivamente do crédito bancário. Essa dinâmica ocorre por meio da emissão e negociação de valores mobiliários, como ações, debêntures e fundos de investimento, que conectam empresas em busca de capital a investidores interessados em rentabilidade.

Ao investir nestes ativos, os agentes econômicos não apenas viabilizam a capitalização das sociedades empresárias, mas também compartilham riscos e retornos, criando um ambiente de circulação de capitais que impulsiona o crescimento econômico e fortalece a estrutura financeira do país. Neste sentido, leciona Perobelli⁶, que a finalidade do mercado de capitais consiste em “garantir a capitalização das empresas, ao mesmo tempo em que proporciona retornos atraentes a seus investidores.”

A presença de securitizadoras, administradoras de recursos, distribuidoras e outras instituições autorizadas pelos órgãos reguladores torna o mercado mais dinâmico e acessível, sobretudo no desenvolvimento de estruturas de securitização.

O mercado de capitais funciona, então, como uma alternativa ao crédito bancário, permitindo a captação direta de recursos, promovendo o crescimento econômico e oferecendo oportunidades de investimento com riscos e retornos diluídos.

⁶ PEROBELLI, Fernanda F. C. **Mercado de capitais**. Volume 6., 2007. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/download/34317/33124/65485>. Acesso em: 07 dez. 2025.

Entretanto, além de sua relevância econômica, o mercado de capitais deve ser analisado também à luz dos princípios jurídicos que orientam a atividade empresarial, garantindo equilíbrio entre a liberdade econômica e a responsabilidade social. Diante deste panorama, torna-se necessário estabelecer uma ponte teórica entre a análise econômica do financiamento empresarial e o tratamento jurídico conferido a essas operações pelo ordenamento brasileiro.

Neste sentido, o mercado de capitais não pode ser compreendido apenas como um ambiente técnico de captação de recursos, mas como um instrumento normativamente estruturado para concretizar valores constitucionais que orientam a atividade econômica.

A normatização voltada à diluição dos riscos e dos retornos, inerente a esse mercado, assume papel central. Isso porque a atividade empresarial tem como finalidade primordial a obtenção do lucro, todavia, a busca pelo resultado econômico não se desenvolve de forma absoluta ou irrestrita, razão pela qual o ordenamento jurídico impõe limites destinados a evitar práticas abusivas, proteger terceiros envolvidos nas relações econômicas e assegurar a estabilidade do sistema produtivo.

Nesse contexto, a Constituição Federal de 1988 implementou, no ordenamento jurídico nacional, fundamentos norteadores que estruturam a ordem econômica e devem ser levados em consideração ao analisar as atividades empresariais brasileiras. Trata-se dos denominados direitos econômicos fundamentais, dentre os quais se destacam, sem limitação, o princípio da livre iniciativa, o princípio da livre movimentação de capitais, o princípio da livre concorrência e o princípio da função social da empresa.

O princípio da livre iniciativa, previsto no artigo 170 da Constituição Federal, pressupõe a ingerência mínima do Estado nas questões internas empresariais. Nas palavras de Scalzili e Tellechea,

É condição básica da ordem econômica que os empreendedores estejam livres para explorar atividade lucrativa, não dependendo, como regra geral, de autorização estatal para iniciar um negócio. Os agentes econômicos devem ter acesso livre ao mercado e devem nele poder permanecer por meio das oportunidades de troca⁷

Coligado à livre iniciativa, o princípio da livre movimentação de capitais assegura que os recursos financeiros possam circular entre agentes econômicos sem necessidade de autorização estatal, desde que respeitadas as normas legais e regulatórias. Essa liberdade é diretamente relacionada à essência do mercado de capitais, cuja finalidade é mobilizar recursos

⁷ RODRIGO, Tellechea; PEDRO, Scalzilli, J. **Fundamentos do direito empresarial**. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. E-book. p. Página 237. ISBN 9788584938247. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938247/>. Acesso em: 18 jan. 2026.

de investidores para empresas que necessitam de financiamento, promovendo a desintermediação financeira e estimulando a atividade produtiva. Ao garantir ampla circulação de capitais, esse princípio reforça a função do mercado como instrumento de desenvolvimento econômico e consolidação da livre iniciativa.

Ainda, o princípio da livre concorrência garante aos empresários o direito de concorrer entre si na disputa pela clientela, estimulando a inovação criativa, o aprimoramento tecnológico e a eficiência produtiva. Neste ambiente, empresas que apresentam maior capacidade de financiar seus planejamentos, criatividade e execuções tendem a se destacar, promovendo benefícios diretos aos consumidores, que passam a ter acesso a produtos e serviços de melhor qualidade.

O princípio da função social da empresa, por sua vez, garante que o empresário, ao perseguir o lucro, não o faça sem oferecer efeitos positivos para a coletividade. Este princípio exige que, mesmo quando a empresa não alcance o lucro, os salários de seus funcionários sejam pagos, os tributos sejam gerados e os bens e serviços sejam produzidos, ficando ao alcance dos consumidores.

Nesse cenário, a utilização do mercado de capitais como meio alternativo de financiamento empresarial revela-se compatível com os princípios constitucionais econômicos. Dessa forma, o acesso a mecanismos modernos de financiamento contribui não apenas para o crescimento sustentável das sociedades empresárias, mas também para a consolidação dos pilares fundamentais do ambiente econômico brasileiro.

5 VALORES MOBILIÁRIOS RELACIONADOS À EMISSÃO DE DÍVIDA EMPRESARIAL

Na busca por mecanismos de financiamento que viabilizem a circulação de recursos sem as complexidades, custos e restrições inerentes ao sistema bancário tradicional, a emissão de dívida empresarial apresenta-se como alternativa relevante no âmbito do mercado de capitais.

Dentre os instrumentos disponíveis, destacam-se os valores mobiliários relacionados à emissão e distribuição pública de títulos representativos de dívida, como as debêntures, cuja disciplina jurídica encontra-se prevista nos artigos 52 a 74 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), bem como na Lei nº 6.385/1976, que regula o mercado de valores mobiliários e atribui competência normativa e fiscalizatória à Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A debênture consiste em título representativo de dívida por meio do qual pessoas físicas ou jurídicas concedem empréstimo à sociedade empresária que busca captar recursos para o financiamento de projetos específicos ou para o fortalecimento de sua estrutura financeira. Ao adquirir esse valor mobiliário, o investidor passa a ocupar a posição de credor da companhia emissora, pois, diferentemente dos instrumentos de natureza societária, como o bônus de subscrição, a debênture não confere participação no capital social da empresa nem atribui ao seu titular a condição de sócio.

Assim, a debênture assegura ao investidor exclusivamente um direito creditício, cujas condições são previamente estabelecidas no instrumento de emissão, abrangendo, entre outros elementos, a forma de remuneração, o prazo de vencimento, as garantias oferecidas e os critérios de pagamento. Tal estrutura possibilita à sociedade empresária captar recursos de médio e longo prazo sem diluição do controle societário, preservando a titularidade e a condução da atividade empresarial nas mãos de seus proprietários.

Nesse sentido, leciona Amaral:

Os debenturistas são credores da sociedade e o título incorpora apenas um direito de crédito, diferentemente da ação, que confere a qualidade de sócio, com outros direitos inerentes ao *status socii*. O obrigacionista realiza um empréstimo à sociedade no ato da subscrição do título, surgindo o direito de crédito representado no instrumento de dívida, com direito ao recebimento da prestação periódica que remunera o capital e a restituição deste com base no valor nominal inscrito no título.⁸

Todavia, embora represente mecanismo eficiente de financiamento, a emissão de debêntures envolve riscos relevantes ao investidor. Como os recursos captados são normalmente direcionados a projetos empresariais futuros, não há garantia de retorno econômico, o que pode comprometer o pagamento da remuneração pactuada. Esse risco é ainda mais acentuado quando a emissora não possui histórico consolidado no mercado, situação na qual se encontram as pequenas e médias empresas.

Além das barreiras econômicas, há entraves regulatórios relevantes. A emissão pública de debêntures exige o cumprimento de rigorosas normas da CVM, incluindo registro da oferta, elaboração de documentos específicos, contratação de instituições intermediárias e observância de padrões de governança e transparência. Tais exigências, embora essenciais à proteção do investidor e à hígidez do mercado, elevam substancialmente os custos da operação.

⁸ AMARAL, José Romeu Garcia do. **Regime Jurídico das Debêntures**. 2. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2016. E-book. p.51. ISBN 9788584935468. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584935468/>. Acesso em: 19 jan. 2026.

Além disso, para emitir uma debenture, é necessário que haja intermediação de uma Sociedade de Propósito Específico, constituída na forma de uma sociedade por ações, denominada “companhia securitizadora”. O objeto da companhia securitizadora é “receber o ativo lastro utilizado na securitização e emitir títulos/valores mobiliários lastreados no referido ativo, não desempenhando nenhuma outra atividade.”⁹

Ocorre que o registro dessas entidades junto à CVM, indispensável para sua atuação regular, implica elevados custos operacionais, jurídicos e regulatórios. Como consequência, as taxas cobradas nas emissões tornam-se economicamente viáveis apenas para operações de grande porte, o que acaba por excluir pequenas e médias empresas do acesso a esse modelo de financiamento.

Assim, embora as debêntures se apresentem como instrumento jurídico eficiente e alinhado aos princípios constitucionais da livre iniciativa e da função social da empresa, sua utilização prática como angariadora de capital de giro permanece voltada para as grandes companhias, revelando um descompasso entre a sofisticação normativa do mercado de capitais e a realidade econômica da maioria das sociedades empresárias brasileiras.

6 O *PRIVATE EQUITY* E O *CROWDFUNDING*

Diante das limitações estruturais e regulatórias que dificultam o acesso de pequenas e médias empresas aos instrumentos de emissão pública de títulos de dívida, o *private equity* e o *crowdfunding* de investimento emergem como modelos capazes de ampliar o acesso ao capital, fomentar o empreendedorismo e promover maior inclusão financeira no ambiente econômico brasileiro. Ambas as modalidades partem da lógica da aproximação direta entre investidores e empreendedores, embora apresentem estruturas jurídicas substancialmente distintas.

O *private equity* caracteriza-se como modalidade de investimento voltada à aquisição de participação societária relevante em empresas de capital fechado, normalmente com potencial de crescimento acelerado. Diferentemente do *crowdfunding*, não se trata de captação pulverizada, mas de investimento profissional estruturado, realizado por fundos especializados ou investidores qualificados.

No ordenamento jurídico brasileiro, os investimentos em *private equity* são comumente operacionalizados por meio dos Fundos de Investimento em Participações (FIPs), regulados

⁹ MARIN, Pires, D. **Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 3. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. E-book. p. 19. ISBN 9788584938544. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938544/>. Acesso em: 19 jan. 2026.

atualmente pela Resolução CVM nº 175/2022 e por seus anexos normativos. Esses fundos têm por objetivo adquirir participação no capital social de companhias abertas ou fechadas, exercendo efetiva influência na definição de sua política estratégica e administrativa.

Contudo, o diferencial do *private equity* reside na transferência de conhecimento técnico, governança corporativa e planejamento estratégico da sociedade empresária à alçada do investidor. Essa modalidade implica significativa interferência na estrutura decisória da empresa investida, o que pode representar perda parcial de autonomia para os sócios fundadores. Assim, embora o *private equity* ofereça maior volume de recursos, existem contrapartidas intransponíveis no que se refere à governança e ao controle societário, cenário este não favorável a pequenos empresários que desejam continuar na posição comandante e decisória de suas empresas.

Já o *crowdfunding* de investimento, por sua vez, também denominado *equity crowdfunding*, consiste na captação pública de recursos por sociedades empresárias de pequeno porte, mediante oferta de valores mobiliários realizada por intermédio de plataformas eletrônicas autorizadas pela CVM. Trata-se, segundo Sigar, de “uma estratégia de angariação de recursos, em que se reúne capital, tipicamente em pequenas quantias, de um grande grupo de pessoas¹⁰”, substituindo a lógica tradicional da intermediação bancária por um ambiente digital regulado.

No Brasil, essa modalidade encontra fundamento principalmente na Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022, a qual revogou e atualizou a antiga Instrução CVM nº 588, estabelecendo regras específicas para a realização de ofertas públicas por empresas de pequeno porte.

A principal virtude do *crowdfunding* reside em sua acessibilidade. Ao reduzir custos de estruturação e dispensar o registro tradicional de ofertas públicas, o modelo possibilita que *startups* e pequenas empresas obtenham recursos mesmo sem histórico operacional robusto ou garantias patrimoniais relevantes. Ademais, promove a democratização do investimento, permitindo que pessoas físicas participem do financiamento de negócios inovadores com valores reduzidos.

Todavia, o modelo de *crowdfunding* de investimento não está isento de limitações relevantes. O elevado risco inerente aos empreendimentos financiados, os quais são representados, em sua maioria, por empresas em estágio inicial ou sem histórico operacional

¹⁰ SIGAR, apud, COELHO. GODEGUEZ, Coelho, Caio S. **Crowdfunding: natureza do regime jurídico**. São Paulo: Almedina Brasil, 2024. E-book. p.18. ISBN 9788584933150. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584933150/>. Acesso em: 26 jan. 2026.

consolidado, bem como a reduzida liquidez dos valores mobiliários emitidos impõem desafios significativos à proteção do investidor e à própria credibilidade do mercado. Em razão dessas fragilidades estruturais, a CVM instituiu um regime regulatório específico, atualmente disciplinado pela Resolução CVM nº 88/2022, que busca restringir a atuação e a gama de possibilidades das empresas tomadoras de recursos, enquanto garantem maior segurança aos agentes superavitários, ou, como comumente denominados, investidores.

Entre as principais restrições impostas pela norma, destaca-se a imposição de teto máximo ao valor de captação por oferta e por exercício social. Essa limitação busca reduzir o risco de perdas expressivas aos investidores, bem como evitar que projetos de grande complexidade econômica sejam integralmente financiados por meio de um modelo simplificado, cuja estrutura informacional e de governança não comporta operações de grande vulto.

Outro ponto relevante refere-se às restrições aplicáveis ao investidor. A Resolução CVM nº 88 estabelece limites proporcionais de investimento para investidores não qualificados, vinculados à sua renda anual ou ao montante de seu patrimônio financeiro. Tal mecanismo visa prevenir o comprometimento excessivo da capacidade econômica do investidor de varejo, reconhecendo a elevada probabilidade de insucesso dos empreendimentos financiados por meio dessa modalidade.

No que se refere à liquidez, a norma também impõe severas limitações à negociação dos valores mobiliários adquiridos. Em regra, esses ativos não podem ser livremente negociados em mercado secundário, sendo admitidas apenas hipóteses restritas de transferência, como cessão entre investidores da própria plataforma, recompra pela empresa emissora ou venda a investidores qualificados. Essa restrição evidencia o caráter de investimento de longo prazo do *crowdfunding* e reforça o risco de imobilização do capital investido.

Por fim, a CVM atribui papel central às plataformas eletrônicas de investimento participativo, que atuam como agentes regulados responsáveis pela verificação prévia das informações divulgadas, pela adequação das ofertas às normas vigentes e pelo monitoramento mínimo das operações realizadas. Embora não assumam o risco do empreendimento, essas plataformas exercem função relevante de *gatekeepers* do mercado, contribuindo para a redução de práticas fraudulentas e para o fortalecimento da confiança dos investidores. Em decorrência desta função, obviamente, estas plataformas cobram o montante estimado de 5% a 15% do valor total captado, o que representa mais uma limitação ao valor total angariado pela empresa necessitada.

Dessa forma, embora o *crowdfunding* de investimento represente uma estratégia relevante de facilitação do acesso ao capital, sua eficácia prática não se mostra promissora. A ausência de liberdade de negociação no mercado secundário impõe ao investidor a obrigatoriedade de manter seu capital ilíquido por período indeterminado, elevando significativamente o risco percebido da operação. A esse fator soma-se a reduzida reputação mercadológica das empresas emissoras, que intensifica a percepção de insegurança por parte dos investidores. Assim, frequentemente os agentes superavitários optam por não participarem das ofertas, resultando em captações de baixo volume financeiro para as empresas investidas.

Ainda, os custos cobrados pelas plataformas eletrônicas de investimento participativo agravam ainda mais a limitação dos resultados econômicos obtidos. Tais encargos reduzem o montante efetivamente destinado à empresa captadora, tornando o modelo pouco atrativo.

A análise conjunta do *private equity* e do *crowdfunding* evidencia que ambos representam alternativas relevantes ao financiamento bancário tradicional e à emissão pública de títulos de dívida, contudo, também revelam limites estruturais. O *private equity* implica na perda de gestão da própria companhia por seu fundador, enquanto o *crowdfunding* enfrenta, muitas vezes, restrições de liquidez, reputação e custos operacionais.

7 O FUNDO DE INVESTIMENTOS EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Diante do interesse das sociedades empresárias em recorrer ao mercado de capitais para satisfação das tutelas jurídicas relacionadas ao financiamento empresarial, concomitante às limitações regulatórias e entraves operacionais identificados nas operações de emissão de dívida e de angariação de financiamento popular, torna-se necessário o exame de mecanismos capazes de superar tais obstáculos. Nesse cenário, destaca-se o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) como instrumento apto a viabilizar, de maneira eficiente, o acesso ao crédito empresarial às pequenas e médias empresas no Brasil.

O FIDC é uma espécie de operação de securitização de recebíveis, estruturada por meio de um fundo de investimento criado especificamente para adquirir direitos creditórios originados por diversas sociedades empresárias. Trata-se de mecanismo pelo qual as empresas detentoras de créditos futuros, oriundos, por exemplo, de contratos de prestação de serviços, duplicatas, contratos bancários ou demais recebíveis, podem antecipar sua receita futura mediante a cessão desses direitos ao fundo.

No ordenamento jurídico brasileiro, os fundos de investimento encontram-se disciplinados pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, especialmente em seu

Anexo Normativo II, o qual define um fundo como uma “comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos”¹¹, desprovido de personalidade jurídica própria, com patrimônio segregado e destinado exclusivamente à consecução de sua política de investimento.

Para viabilizar a captação de recursos destinados à aquisição desses bens e direitos, o fundo emite cotas, valores mobiliários nos termos da Lei nº 6.385/1976, que são distribuídas a investidores no âmbito do mercado de capitais. Os recursos captados com a subscrição dessas cotas constituem o patrimônio do fundo, o qual será destinado à aquisição dos direitos creditórios cedidos pelas empresas originadoras.

No caso específico das pequenas e médias empresas que necessitam não apenas antecipar recebíveis, mas efetivamente captar recursos novos para o desenvolvimento de sua atividade, a estrutura operacional frequentemente ocorre por meio da emissão de uma Cédula de Crédito Bancário (CCB) em favor de uma instituição financeira. Tal emissão, contudo, já nasce contratualmente vinculada à cessão do crédito ao FIDC, de modo que a instituição financeira atua apenas como originadora da operação, transferindo integralmente o risco ao fundo.

Nessa hipótese, a análise de viabilidade econômica não se concentra na instituição financeira, mas no próprio fundo de investimento, que avaliará a operação à luz da qualidade do fluxo de recebíveis que lastreiam o título. Como o risco da operação é pulverizado entre os diversos cotistas, a análise de crédito torna-se menos restritiva quando comparada ao financiamento bancário tradicional, refletindo-se diretamente na redução das taxas de juros incidentes sobre a operação.

Uma vez cedidos os direitos creditórios, nos termos dos artigos 286 a 298 do Código Civil, o fundo antecipa às instituições cedentes o valor correspondente ao título, mediante pagamento com deságio previamente pactuado, possibilitando que ela libere o crédito aos devedores. Os pagamentos futuros passam a ser realizados mensalmente pelos devedores diretamente ao fundo, até a integral amortização das CCBs, sendo esse fluxo financeiro o responsável pela remuneração dos cotistas. Assim, o risco da operação encontra-se concentrado no desempenho da carteira de recebíveis e não propriamente na saúde financeira do cedente ou do sacado.

Nesse sentido, destaca Daniela Pires:

¹¹ BRASIL. **Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos. Artigo 4º, Parte Geral.

Os originadores dos recebíveis cedem ao fundo os créditos que têm a receber, com um desconto pelo adiantamento do pagamento dos referidos créditos — desconto em relação ao valor de face. O rendimento das carteiras do fundo decorre da diferença entre o valor descontado pago antecipadamente às empresas originadoras dos créditos, denominado ‘preço pela cessão dos créditos’, e os juros pagos pelos devedores dos recebíveis nas datas de vencimento dos pagamentos por eles devidos às respectivas empresas originadoras.¹²

Essa estrutura revela a principal vantagem estrutural do FIDC, pois, ao contrário do financiamento bancário tradicional, que avalia objetivamente o balanço patrimonial da empresa, o FIDC permite que a análise do risco recaia sobre o fluxo dos recebíveis cedidos, o que reduz substancialmente o custo da operação para cedente e sacado e amplia o acesso ao crédito, especialmente para pequenas e médias empresas.

Além das vantagens econômicas, os FIDCs também apresentam relevante eficiência jurídica e tributária, principalmente quando comparados às emissões de dívida pública.

Conforme observa a doutrina especializada:

Referido fundo consiste na comunhão de recursos, na forma de condomínio especial, consoante estabelecido pela regulamentação da CVM e no Código Civil, e não de uma sociedade anônima, e, por conseguinte, nele não incidem tributos como o Programa de Integração Social (PIS), a Contribuição para a Seguridade Social (Cofins) (sendo que estes dois últimos tributos serão substituídos em caráter definitivo pela CBS Contribuição sobre Bens e Serviços, a partir de 01 de janeiro de 2027), o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica (IRPJ) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSSL), tal como incidiria em uma sociedade anônima.¹³

Essa característica confere aos FIDCs elevada eficiência fiscal, reduzindo o custo total da operação e permitindo que a antecipação de recebíveis se realize a taxas significativamente inferiores às praticadas no crédito bancário tradicional.

Diante desse conjunto normativo, formado inclusive, mas não se limitando à Lei nº 6.385/1976, à Resolução CVM nº 175 e seu Anexo Normativo II, bem como às normas civis aplicáveis à cessão de créditos, consolida-se um arcabouço jurídico robusto capaz de conferir segurança principiológica, previsibilidade operacional e eficiência jurídico-financeira às operações realizadas por meio dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.

Assim, considerando-se o cenário brasileiro de restrição de crédito, elevadas taxas de juros bancários, limitações das emissões tradicionais de dívida e exclusão estrutural das

¹² MARIN, Pires, D. **Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 3. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. E-book. p.Página 67. ISBN 9788584938544. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938544/>. Acesso em: 26 jan. 2026.

¹³ MARIN, Pires, D. **Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 3. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. E-book. p.Páginas 71-72. ISBN 9788584938544. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938544/>. Acesso em: 26 jan. 2026.

pequenas e médias empresas das outras modalidades apresentadas pelo mercado de capitais, o FIDC revela-se como o instrumento que melhor concilia viabilidade econômica, proteção ao investidor e efetividade jurídica, consolidando-se como a principal, e, na prática, única via estruturalmente apta ao financiamento da atividade empresarial às pequenas e médias empresas no Brasil contemporâneo.

Por isso, com o objetivo de conferir concretude empírica às conclusões teóricas apresentadas ao longo deste trabalho, realizou-se análise prática envolvendo a empresa **ON M*****S LTDA.**, doravante denominada “ON”, de propriedade do empresário Cesar dos Santos.

A sociedade empresária possuía capital social integralizado no valor de R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Buscando expansão de suas atividades, entre os anos de 2019 e 2025, a empresa recorreu reiteradamente ao sistema financeiro tradicional, contratando aproximadamente dez operações de crédito junto a instituições como Banco Bradesco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil S.A., com valores médios de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por contrato.

Embora o empresário apresentasse histórico de adimplemento regular, o elevado número de operações contratadas comprometeu sua classificação de risco perante as instituições financeiras, que passaram a considerar o volume das dívidas superior ao capital social da empresa, restringindo novas concessões de crédito. As poucas linhas disponíveis estavam vinculadas a taxas de juros significativamente elevadas, tornando economicamente inviável a continuidade do financiamento bancário.

Diante do esgotamento das alternativas tradicionais e da necessidade de capital imediato para expansão operacional, o empresário buscou financiamento por meio de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios. Após análise do histórico financeiro, do fluxo de recebíveis e da capacidade operacional da empresa, o fundo estruturou operação mediante emissão de Cédula de Crédito Bancário, formalmente emitida em favor de instituição financeira conveniada e imediatamente cedida ao FIDC.

A operação permitiu a obtenção de recursos a taxas significativamente inferiores às praticadas pelo sistema bancário tradicional, viabilizando o crescimento da empresa sem comprometimento excessivo de seu fluxo de caixa, demonstrando, na prática, a efetividade do modelo de financiamento analisado neste estudo.

8 CONCLUSÃO

A presente pesquisa demonstrou que o financiamento das pequenas e médias empresas no Brasil enfrenta entraves estruturais relevantes. Embora desempenhem papel fundamental na geração de empregos, serviços e desenvolvimento econômico, essas sociedades empresárias encontram severas restrições no acesso ao crédito, sobretudo no âmbito do sistema financeiro tradicional, marcado por elevadas taxas de juros, exigências patrimoniais rigorosas e análises excessivamente conservadoras.

A Constituição Federal de 1988, ao estruturar a ordem econômica no artigo 170, estabelece como fundamentos a valorização do trabalho humano e a livre iniciativa, impondo ao Estado o dever de criar condições normativas capazes de viabilizar o exercício da atividade empresarial de forma sustentável. Nesse contexto, o acesso ao crédito revela-se elemento essencial à efetividade da livre iniciativa, não podendo ser compreendido apenas como questão econômica, mas como verdadeiro instrumento de concretização constitucional.

Diante desse cenário, o mercado de capitais surge como alternativa ao crédito bancário. Contudo, a análise crítica das modalidades disponíveis revelou que nem todos os instrumentos são capazes de atender, de forma efetiva, às necessidades das pequenas e médias empresas. A emissão de debêntures mostra-se economicamente inviável em razão dos elevados custos regulatórios; o *private equity* implica perda substancial de autonomia societária; e o *crowdfunding* de investimento enfrenta limitações relevantes quanto à liquidez, atratividade e volume máximo de captação.

Assim sendo, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios destacam-se como principal mecanismo capaz de superar tais limitações, ao permitir a captação de recursos com base no fluxo econômico dos recebíveis, e não exclusivamente na estrutura patrimonial da empresa tomadora. Sua conformação jurídica como condomínio especial, aliada à diluição do risco entre investidores e à eficiência tributária, confere ao FIDC elevado grau de viabilidade econômica.

Em relação à segurança da operação, a robustez normativa que rege os FIDCs reforça sua legitimidade jurídica. A Lei nº 6.385/1976, ao qualificar as cotas de fundos de investimento como valores mobiliários, submete essas operações ao regime de transparência, publicidade e supervisão estatal, mitigando assimetrias informacionais e fortalecendo a confiança do mercado. Complementarmente, a Resolução CVM nº 175 e seu Anexo Normativo II estabelecem regras detalhadas sobre constituição, governança, segregação patrimonial, política

de investimento e gestão de riscos, conferindo elevado grau de previsibilidade jurídica às operações.

A análise de caso apresentada reforça empiricamente essa conclusão, evidenciando que, mesmo diante da exclusão bancária e da limitação das demais modalidades do mercado de capitais, o FIDC mostrou-se capaz de viabilizar o financiamento sustentável, com custo reduzido e adequada alocação de riscos para a empresa analisada.

Conclui-se, portanto, que, embora o mercado de capitais ofereça múltiplas formas de financiamento, é o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios que, no atual cenário econômico e regulatório brasileiro, se consolida como alternativa estruturalmente viável para o financiamento das pequenas e médias empresas no Brasil.

Referências:

AMARAL, José Romeu Garcia do. **Regime Jurídico das Debêntures**. 2. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2016. E-book. p.147-274. ISBN 9788584935468. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584935468/>. Acesso em: 18 jan. 2026.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 19 jan. 2026.

BRASIL. **Lei nº 6.385/1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

BRASIL. **Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil.

BRASIL. **Resolução CVM nº 88, de 27 de abril de 2022**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

BRASIL. **Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos.

DORNELAS, José. **Empreendedorismo - Transformando Ideias em Negócios**. 9. ed. Rio de Janeiro: GEN Atlas, 2023. E-book. p.14-35. ISBN 9786559774531. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9786559774531/>. Acesso em: 07 dez. 2025.

GODEGUEZ, Coelho, Caio S. **Crowdfunding: natureza do regime jurídico**. São Paulo: Almedina Brasil, 2024. E-book. p.15-115. ISBN 9788584933150. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584933150/>. Acesso em: 26 jan. 2026.

MINGONE, Rafael. **Capitalização de pequenas e médias empresas: como crescer com o mercado de capitais, 1ª edição**. São Paulo: Trevisan Editora, 2016. *E-book*. p.50-76. ISBN 9788599519912. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788599519912/>. Acesso em: 06 dez. 2025.

PEROBELLI, Fernanda F. C. **Mercado de capitais**. Volume 6., 2007. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/gvexecutivo/article/download/34317/33124/65485>. Acesso em: 07 dez. 2025.

PIRES, Daniela. **Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)**. 3. ed. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. *E-book*. ISBN 9788584938544. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938544/>. Acesso em: 06 dez. 2025.

RODRIGO, Tellechea,; PEDRO, Scalzilli, J. **Fundamentos do direito empresarial**. São Paulo: Almedina Brasil, 2025. *E-book*. p. Páginas 237-238. ISBN 9788584938247. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788584938247/>. Acesso em: 18 jan. 2026.

TOP INVEST. **Conteúdo programático da certificação profissional ANBIMA de Especialista em Investimento**. [S. l.: s. n.], 2024. pp. 206-207.