



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



LUCAS MIRANDA BERNARDO

**DEBÊNTURES: ESTUDO DE RISCO PARA MELHORES  
TOMADAS DE DECISÕES**

Limeira  
2020



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
FACULDADE DE CIÊNCIAS APLICADAS**



LUCAS MIRANDA BERNARDO

## **DEBÊNTURES: ESTUDO DE RISCO PARA MELHORES TOMADAS DE DECISÕES**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração de Empresas à Faculdade de Ciências Aplicadas da Universidade Estadual de Campinas.

Orientadora: Profa. Dra. Adriana Bin

Limeira  
2020

Ficha catalográfica  
Universidade Estadual de Campinas  
Biblioteca da Faculdade de Ciências Aplicadas  
Renata Eleuterio da Silva - CRB 8/9281

B456d Bernardo, Lucas Miranda, 1995-  
Debêntures: : estudo de risco para melhores tomadas de decisões / Lucas  
Miranda Bernardo. – Limeira, SP : [s.n.], 2020.

Orientador: Adriana Bin.  
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de  
Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas.

1. Debêntures. 2. Ativos financeiros de renda fixa. I. Bin, Adriana, 1977-. II.  
Universidade Estadual de Campinas. Faculdade de Ciências Aplicadas. III. Título.

Informações adicionais, complementares

**Titulação:** Bacharel em Administração

**Data de entrega do trabalho definitivo:** 11-07-2020

**Autor:** Lucas Miranda Bernardo

**Título:** Debêntures: Estudo de risco para melhores tomadas de decisões

**Natureza:** Trabalho de Conclusão de Curso em Administração de Empresas

**Instituição:** Faculdade de Ciências Aplicadas, Universidade Estadual de Campinas

**Aprovado em:** \_\_\_/\_\_\_/\_\_\_.

## **BANCA EXAMINADORA**

---

Prof(a). Dr(a). Nome (Orientador(a)) – Presidente  
Faculdade de Ciências Aplicadas (FCA/UNICAMP)

---

Prof(a). Dr(a). Nome completo – Coorientador(a)  
Faculdade de Ciências Aplicadas (FCA/UNICAMP)

---

Prof(a). Dr(a). Nome completo – Avaliador  
Faculdade de Ciências Aplicadas (FCA/UNICAMP)

Este exemplar corresponde à versão final da monografia aprovada.

---

Profa. Dra. Adriana Bin (Orientadora)  
Faculdade de Ciências Aplicadas (FCA/UNICAMP)

BERNARDO, Lucas Miranda. Debêntures: Estudo de risco para melhores tomadas de decisões. Ano. nº. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração de Empresas.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, ano 2020.

## RESUMO

Devido a grande instabilidade no cenário econômico brasileiro nos últimos anos e a taxa básica de juros, a Selic, estar no patamar de 2,25% ao ano, menor nível histórico no Brasil, o interesse do público aumentou por produtos financeiros que possibilitam melhores rentabilidades. Esse quadro proporcionou um crescimento nas aplicações em debêntures por pessoa física, jurídica e instituições financeiras, tornando-se um dos produtos favoritos nas estratégias de alocação de recursos. Debêntures são ativos financeiros de médio e longo prazo que representam títulos de dívida emitidos por Sociedades Anônimas (Sociedades por ações e S.A.) de capital aberto ou fechado, que não pertençam a área de finanças e que possuam cadastro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Isto posto, o presente trabalho analisa diferentes métodos de avaliação das companhias emissoras, além do próprio ativo financeiro para uma melhor tomada de decisão, englobando segurança, rentabilidade e liquidez, no momento de investir. Um dos fundamentos mais relevantes no ato de aplicação de recursos financeiros são os riscos presentes, que compreende a própria companhia emissora e o produto financeiro por si só. Risco tem por significado o efeito de algo não sair como o esperado, possibilitando consequências financeiras, estratégicas e reputacional. O principal risco envolvido no mercado de debênture é o risco de crédito, que consiste na companhia emissora não honrar seus pagamentos, ainda assim existem os riscos de mercado, liquidez, operacional, estratégico, legal e outros. Portanto, o trabalho aborda as principais ameaças envolvendo o tema debênture, além dos conceitos técnicos e possíveis soluções para a mitigação dos riscos, tendo em vista que performance passada não garante os mesmos resultados no futuro.

**Palavras-chave:** Debênture 1. Risco 2. Produto financeiro 3. Ativos financeiros 4. Títulos de dívida 5.

BERNARDO, Lucas Miranda. Debêntures: Risk study for better decisions making. Ano. nº. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Administração de Empresas.) – Faculdade de Ciências Aplicadas. Universidade Estadual de Campinas. Limeira, ano 2020.

## ABSTRACT

Due to the big instability in the Brazilian economic scenario in the last years and the basic interest rate, the Selic, being at the level of 2.25% per year, the lowest historical level in Brazil, the public's interest has increased in financial products that enable better profitability. This scenario led to a growth in applications in debentures by individuals, legal entities and financial institutions, becoming one of the favorite products in the resource allocation strategies. Debentures are medium and long-term financial assets that represent debt securities issued by publicly-held or privately-held corporations (corporations and companies), which do not belong to the finance area and which are registered with the Brazilian Securities and Exchange Commission. By saying that, this paper analyzes different methods of valuation of the issuing companies, in addition to the financial asset itself for better decision making, encompassing security, profitability and liquidity, when investing. One of the most relevant fundamentals in the act of investing financial resources are the present risks, which comprise the issuing company itself and the financial product itself. Risk means the effect of something not going as expected, enabling financial, strategic and reputational consequences. The main risk involved in the debenture market is credit risk, which consists of the issuing company not honoring its payments, yet there are market, liquidity, operational, strategic, legal and other risks. Therefore, the work addresses the main threats involving the debenture issue, in addition to the technical concepts and possible solutions for risk mitigation, considering that past performance does not guarantee the same results in the future.

**Keywords:** Debenture 1. Risk 2. Financial product 3. Financial assets 4. Debt securities 5.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1	Captação Doméstica - Volume de emissão de debêntures do ano de 2013 até o primeiro semestre de 2019.....	10
Figura 2	Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic.....	11
Figura 3	Área de Gerenciamento de Renda Fixa na Itaú Asset Managment.....	16
Figura 4	Tabela de Nota de Rating.....	21
Figura 5	Modelo de classificação de risco da Standard & Poor's.....	23
Figura 6	Modelo de classificação de risco da Fitch Ratings.....	23
Figura 7	Modelo de classificação de risco da Moody's.....	24

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<b>ANBIMA</b>	Associação Brasileira das Entidades de Mercados Financeiros e de Capitais
<b>BACEN</b>	Banco Central do Brasil
<b>B3</b>	Brasil, Bolsa e Balcão
<b>COPOM</b>	Comitê de Política Monetária
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>FGC</b>	Fundo Garantidor de Crédito

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
1.1	Contextualização de debênture.....	9
1.2	Justificativa do trabalho.....	10
1.3	Objetivo do trabalho .....	12
<b>2</b>	<b>DESCRIÇÃO DETALHADA DA ORGANIZAÇÃO E ÁREA</b> .....	12
2.1	Descrição detalhada da organização (Itaú Unibanco Holding S.A.).....	12
2.2	Descrição da Itaú Asset Managment .....	14
2.3	Descrição da área (Gerenciamento de Renda Fixa).....	14
<b>3</b>	<b>SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA</b> .....	16
<b>4</b>	<b>REVISÃO DA LITERATURA</b> .....	19
4.1	Principais conceitos de risco .....	19
4.2	Principais agências classificadoras de risco .....	22
4.2.1	Standard & Poor's .....	22
4.2.2	Fitch Ratings Inc. ....	23
4.2.3	Moody's Investors Service .....	24
<b>5</b>	<b>SOLUÇÃO PROPOSTA E PLANEJAMENTO DE INTERVENÇÃO</b> .....	24
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	29
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	31

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização de debênture

A palavra debênture é originária do latim e tem como significado “são devidas a mim”. Debêntures são títulos de dívidas, ou seja, quando determinada empresa ou organização necessita captar recursos para custear projetos e/ou pagar dívidas e/ou expandir seu negócio e/ou aumentar seu capital, as mesmas emitem debêntures.

Debêntures são ativos de renda fixa, de médio e longo prazo (acima de 2 anos) emitidas por sociedades anônimas (Sociedade por Ações ou S.A.) de capital aberto ou fechado, que não pertençam a área de finanças, além de apresentar cadastro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e capital aberto na Bolsa de Valores.

No Brasil, há quatro tipos de debêntures:

- (i) Debêntures simples – não conversíveis em ações
- (ii) Debêntures conversíveis – conversíveis em ações
- (iii) Debêntures incentivadas – atreladas a projetos de infraestrutura
- (iv) Debêntures comuns – apresentam incidência de imposto de renda regressivo (o imposto cobrado será menor quanto maior o tempo de aplicação)

O detentor da debênture (investidor que “emprestou dinheiro” a empresa emissora) terá posse um título de dívida que poderá ser de 3 tipos: pré-fixado, pós-fixado ou híbrido. Os títulos pré-fixados possuem taxa de rentabilidade fixa, ou seja, o investidor saberá exatamente quando ganhará no vencimento do ativo. Os títulos pós-fixados apresentam uma taxa de rentabilidade atrelada a algum indexador (Selic, inflação, entre outras). Já os títulos híbridos mesclam as características dos

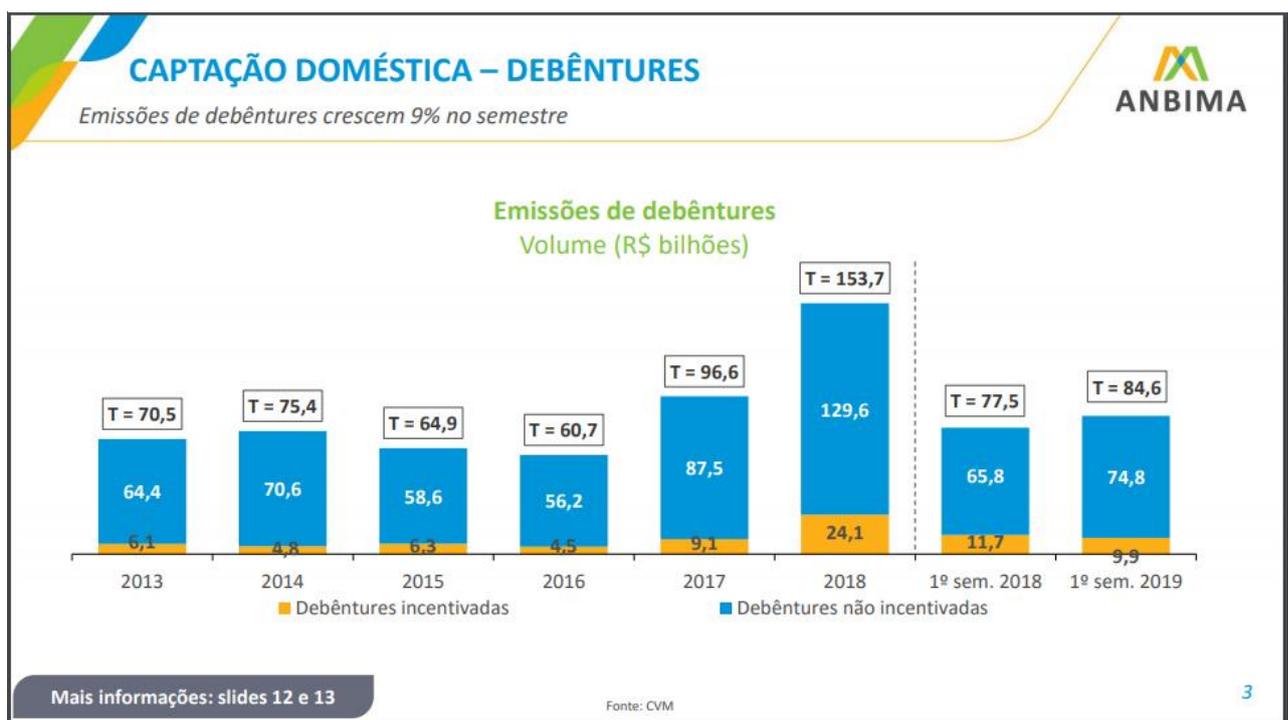
ativos pré-fixados e pós-fixados, ou seja, a rentabilidade se dá através de uma taxa fixa somada a uma taxa flutuante.

Porém, é preciso estar atento aos riscos desse tipo de investimento, principalmente porque tal ativo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) contra calotes das empresas emissoras.

## 1.2 Justificativa do trabalho

O número de investimentos em debêntures por pessoas físicas ou instituições financeiras vem crescendo cada vez mais nos últimos anos e está sendo uma das principais estratégias de alocação de recursos. A situação econômica brasileira com as taxas de juros em patamares baixos (taxa Selic em 2,25% ao ano atual) contribuem para os cotistas aumentarem a demanda por crédito privado. Segundo a B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) em 2018 houve um recorde de emissão de debêntures no Brasil, sendo negociados R\$ 153,7 bilhões. A figura 1 demonstra a evolução do volume de emissão de debêntures do ano de 2013 até o primeiro semestre de 2019.

Figura 1 - Captação Doméstica - Volume de emissão de debêntures do ano de 2013 até o primeiro semestre de 2019



Segundo a própria ANBIMA, o ano de 2019 bateu um novo recorde de negociações de debêntures, totalizando um valor de R\$ 396,1 bilhões, o que confere um avanço de 59,3% em relação ao ano de 2018. Para Fernando Peres Arraes (VALOR ECONÔMICO, 2019, p. 1), gerente executivo do Banco do Brasil na diretoria de mercado de capitais, a demanda por debêntures está cada vez maior, principalmente as do tipo incentivadas, “Vemos uma demanda aquecida principalmente para debêntures de infraestrutura com criação de novos fundos de debêntures incentivadas.”

A figura 2, retirada do site do Banco Central do Brasil, faz referência às baixas taxas de juros da economia brasileira nos últimos anos, o que faz com que muitos investidores migrem suas aplicações em ativos públicos ou de renda fixa para ativos privados ou títulos de dívidas privadas.

Figura 2 - Histórico das taxas de juros fixadas pelo COPOM e evolução da taxa Selic

Reunião			Meta SELIC % a.a. (1)(4)	TBAN % a.m. (2)(6)	Taxa SELIC	
Nº	Data	Período de vigência			% (3)	% a.a.(4)
225º	18/09/2019	19/09/2019 -	5,50			
224º	31/07/2019	01/08/2019 - 18/09/2019	6,00	0,80	5,90	
223º	19/06/2019	21/06/2019 - 31/07/2019	6,50	0,72	6,40	
222º	08/05/2019	09/05/2019 - 20/06/2019	6,50	0,74	6,40	
221º	20/03/2019	21/03/2019 - 08/05/2019	6,50	0,82	6,40	
220º	06/02/2019	07/02/2019 - 20/03/2019	6,50	0,69	6,40	
219º	12/12/2018	13/12/2018 - 06/02/2019	6,50	0,94	6,40	
218º	31/10/2018	01/11/2018 - 12/12/2018	6,50	0,69	6,40	
217º	19/09/2018	20/09/2018 - 31/10/2018	6,50	0,72	6,40	
216º	01/08/2018	02/08/2018 - 19/09/2018	6,50	0,84	6,40	
215º	20/06/2018	21/06/2018 - 01/08/2018	6,50	0,74	6,40	
214º	16/05/2018	17/05/2018 - 20/06/2018	6,50	0,59	6,40	
213º	21/03/2018	22/03/2018 - 16/05/2018	6,50	0,94	6,40	
212º	07/02/2018	08/02/2018 - 21/03/2018	6,75	0,72	6,65	
211º	06/12/2017	07/12/2017 - 07/02/2018	7,00	1,15	6,90	
210º	25/10/2017	26/10/2017 - 06/12/2017	7,50	0,80	7,40	
209º	06/09/2017	08/09/2017 - 25/10/2017	8,25	1,03	8,15	

Fonte - Banco Central do Brasil

Portanto, com a crescente demanda por debêntures e ativos privados os investidores devem tomar certas precauções para não serem prejudicados ou sofrerem calotes por parte das empresas emissoras. O presente trabalho fará um estudo para que o cotista entenda o funcionamento de liquidez, rentabilidade, risco e segurança de debêntures, tornando o investimento nesse tipo de ativo mais atrativo e estável.

### **1.3 Objetivo do trabalho**

O trabalho tem por finalidade apresentar ideias e conceitos mais aprofundados a respeito do tema debêntures e a importância da tomada de decisão no momento de investir o capital, seja uma pessoa física ou um gestor de um banco ou corretora.

Para esse fim, serão estudados e analisados diferentes métodos de avaliação das companhias emissoras de debêntures, com o objetivo de conceder ao investidor informações mais precisas no momento de escolha do ativo, garantindo principalmente segurança, além de rentabilidade e liquidez.

## **2 DESCRIÇÃO DETALHADA DA ORGANIZAÇÃO E ÁREA**

### **2.1 Descrição detalhada da organização (Itaú Unibanco Holding S.A.)**

A história do Itaú Unibanco Holding S.A. começou em Poços de Caldas (MG) em 1924, mais precisamente no dia 27 de setembro, com a Casa Moreira Salles, um ponto de comércio, que mais tarde viria a ser o banco Unibanco.

A transformação e desenvolvimento do Itaú (que conhecemos hoje) ganhou um novo capítulo em 1943, quando Alfredo Egydio de Souza Aranha e Aloysio Ramalho Foz fundam o Banco Central de Crédito, o futuro banco Itaú. Nesse período o Banco Central de Crédito tinha apenas 12 (doze) funcionários.

Mas apenas em 1973 o Banco Central de Crédito, após algumas aquisições e fusões, ganhou o nome de Itaú. O significado de Itaú é “pedra escura” em tupi-guarani.

Dessa forma, com o passar dos anos cada um dos bancos (Itaú e Unibanco) foram crescendo, evoluindo e ganhando cada vez mais espaço no mercado brasileiro e internacional. Porém, suas culturas, jeito de agir, imagens e filosofias eram muito particulares e diferentes. Marcos Lisboa (EPOCA NEGÓCIOS, 2014, p. 1), diretor do Insper e ex vice-presidente do Itaú Unibanco disse: “Nos anos 2000, os dois bancos estavam convergindo. O Unibanco querendo mais processos e controles sem perder as vantagens da flexibilidade e o Itaú se movendo para ser menos rígido e flexível na gestão de pessoas. A fusão acelerou esse processo. Ambos vinham de origens distintas e se dirigiam para o mesmo centro”. Os diferentes ideais se uniriam formando uma organização completa e eficiente.

Até que no dia 04 de novembro de 2008 foi concluída e confirmada a fusão dos 2 (dois) bancos, dando origem ao Itaú Unibanco Holding S.A., o maior banco privado brasileiro e um dos 20 (vinte) maiores do mundo.

Atualmente, a marca Itaú está avaliada em R\$ 24,5 bilhões, sendo eleita pela Interbrand a mais valiosa do Brasil. Segundo o próprio Itaú (ITAÚ, 2016, p. 1): “O propósito da nossa marca é promover mudanças positivas na vida das pessoas e da sociedade.”. Ademais, o Itaú investe esforços e capitais em projetos de cultura, educação, esportes e mobilidade urbana, com o propósito de contribuir com a sociedade e seus cidadãos.

Alguns números do Itaú Unibanco:

- Lucro líquido de R\$ 25,7 bilhões em 2018
- Mais de 96 mil colaboradores
- R\$ 67,2 milhões de valor gerado para a sociedade em 2017
- 74,8 milhões de contas-correntes administradas pelo Itaú

- Atuação em 21 países

## 2.2 Descrição da Itaú Asset Management

A Itaú Asset Management é a maior gestora privada de recursos do Brasil, sendo responsável por gerir os fundos de investimento do Itaú Unibanco Holding S.A.

A Asset do Itaú atua na gestão de fundos de renda fixa, crédito, renda variável, multimercado e indexados.

Alguns números da Itaú Asset Management:

- R\$ 724 bilhões de ativos sob gestão
- 14,2% de *Market Share* no Mercado brasileiro
- 3,2 mil de clientes
- Mais de 60 anos na gestão de investimento
- Mais de 200 profissionais

## 2.3 Descrição da área (Gerenciamento de Renda Fixa)

A área de gerenciamento de Renda Fixa atua no controle e gerenciamento de investimentos em fundos de renda fixa. Todo o controle e gerência do fundo é feito por um gestor profissional, que alocará os recursos e formará um portfólio de investimento, sem a interferência de cotistas.

Segundo a BTG Pactual (BLOG - BTG PACTUAL DIGITAL, 2019, p. 1) os fundos de renda fixa são: “uma modalidade de investimento que se apresenta no mercado como uma boa alternativa para investidores que buscam alocar parte do seu capital em ativos de renda fixa. Isso porque estes fundos investem seu patrimônio apenas em títulos de renda fixa de emissão pública – como os títulos do Tesouro – ou de emissão privada – sejam eles emitidos por instituições financeiras ou empresas.” Já a XP investimentos (XP INVESTIMENTOS, 2019, p. 1) define

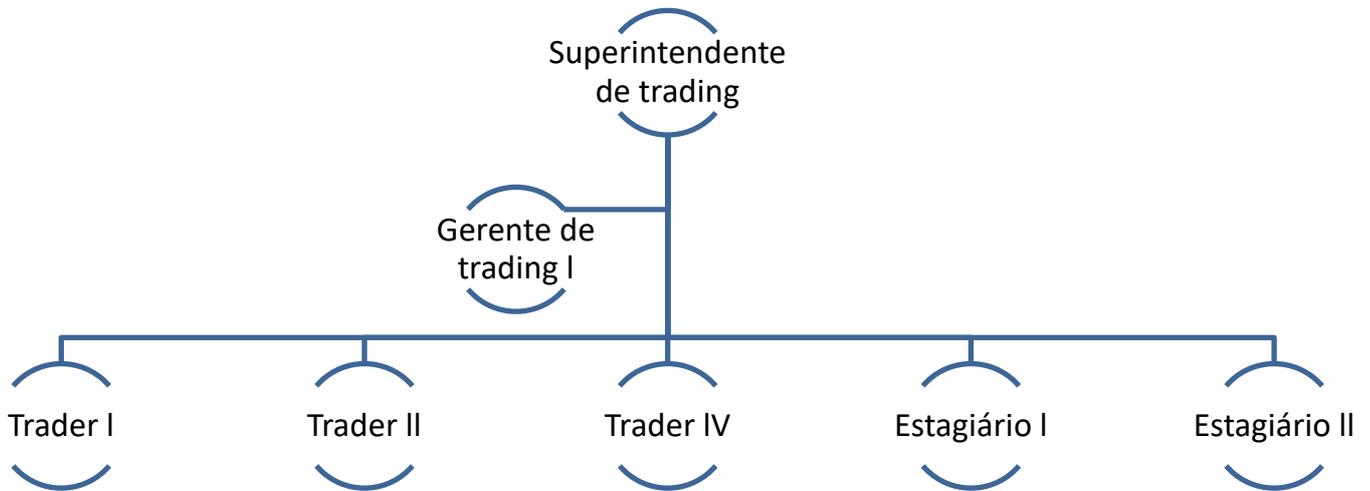
como títulos de renda fixa “o investimento realizado diretamente em Títulos Públicos e Privados de Renda Fixa. Quando você compra um título de Renda Fixa, você está emprestando dinheiro ao emissor do papel, que pode ser um banco, uma empresa ou mesmo o Governo. Em troca, recebe uma remuneração por um determinado prazo, na forma de juros e/ou correção monetária, podendo receber, ainda, parcelas chamadas amortizações.”

Tipos de Títulos de Renda Fixa:

- Certificado de Depósito Bancário (CDB)
- Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA)
- Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)
- Debêntures
- Depósito a prazo com garantia do Fundo Garantidor de Crédito (DPGE)
- Fundo de investimento em Direitos Creditórios (FIDC)
- Letra de Câmbio (LC)
- Letra de Crédito do Agronegócio (LCA)
- Letra de Crédito Imobiliário (LCI)
- Letra Financeira (LF)
- Tesouro Direto
- Títulos Públicos Federais

A mesa trading de Gerenciamento de Renda Fixa da Itaú Asset Management é composta por um Superintendente de Trading, um Gerente de Trading, três Traders e dois estagiários, como representado na figura 3.

Figura 3 - Área de Gerenciamento de Renda Fixa na Itaú Asset Management



Fonte - Elaboração própria

O Superintendente de Trading é o responsável por chefiar a área de gerenciamento de renda fixa e a mesa trading, além de coordenar e supervisionar as operações financeiras de renda fixa. O Gerente de Trading tem a função de planejar as estratégias que serão adotadas pela mesa e controlar as execuções de todas as atividades de renda fixa. Já os Traders realizam operações e transações financeiras de renda fixa e administram o caixa e a reserva da Itaú Asset Management. Os estagiários auxiliam os traders nas atividades do dia a dia, atuam na zeragem de caixa de fundos de renda fixa e contribuem na elaboração de relatórios e planilhas de bancos de dados.

### 3 SITUAÇÃO PROBLEMÁTICA

Debêntures são ativos de renda fixa que possuem como principal ameaça, para o investidor, o risco de crédito. Segundo o próprio Banco Central do Brasil (RESOLUÇÃO Nº 3.721, 2009, p. 1), a definição de risco de crédito é: “Para os efeitos desta resolução, define-se o risco de crédito como a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados, à desvalorização de contrato de crédito decorrente da deterioração na classificação de risco do

tomador, à redução de ganhos ou remunerações, às vantagens concedidas na renegociação e aos custos de recuperação.”.

O que agrava ainda mais o risco para os debenturistas e a ausência de proteção do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), que de acordo com o BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL, FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO, 2019, p. 1) “é uma associação civil sem fins lucrativos que tem por finalidades proteger depositantes e investidores das instituições associadas, e contribuir para a manutenção da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e para a prevenção de crise bancária sistêmica.” e tem por atribuição funcionar “como uma garantia aos clientes das instituições financeiras associadas de que poderão recuperar determinados créditos que possuem, de acordo com os requisitos e sujeitos aos limites de valor estabelecidos em seu Regulamento, em caso de decretação de regime de intervenção ou de regime de liquidação extrajudicial.”. Sem o FGC o investidor não possui garantias de segurança, havendo a possibilidade de sofrer calotes por parte da empresa emissora da debênture, devido a causas como falta de dinheiro em caixa as quais afetam suas reservas, crises financeiras ou até mesmo falência.

Um exemplo real do risco de investir nesse tipo de ativo ocorreu com os papéis da concessionária Rodovias do Tietê S.A., empresa responsável por administrar as estradas no interior do Estado de São Paulo, segundo informações divulgadas pelo Estadão Conteúdo em 15 de julho de 2019 e pelo texto do Ivan Martínez-Vargas publicado na Folha de S. Paulo no dia 09 de setembro de 2019.

A concessionária, no ano de 2013, emitiu um volume de R\$ 1,3 bilhões de debêntures incentivadas, que tinha por finalidade o financiamento do edital de expansão das rodovias paulistas assinadas pelo Governo de São Paulo no ano de 2009. Tais títulos de dívida são de longo prazo, com vencimento apenas em julho de 2028. Os ativos foram negociados por diversas instituições financeiras, como a XP Investimento, Banco Santander, BTG Pactual e o próprio Itaú Unibanco.

Atualmente, a concessionária atravessa uma grande e complexa crise financeira, segundo a Folha de S. Paulo, somente nos seis primeiros meses de 2019

a Rodovias do Tiête somou um prejuízo de R\$ 47 milhões. Uma das principais causas da turbulência financeira a qual a concessionária enfrenta adveio da grande queda na arrecadação dos pedágios entre os anos de 2014 e 2018.

Quinze mil debenturistas, a maioria pessoas físicas, sofrem com um possível calote por parte da concessionária emissora, mesmo com as diversas tentativas, até o momento sem sucesso, de renegociar os títulos de dívidas. A Rodovias do Tiête tentou reduzir as taxas de juros dos ativos negociados de 8% ao ano (taxa contratada) para 1,5% ao ano, seguidamente a empresa tentou negociar outra proposta, as taxas passariam a ser 0,1% ao ano somada a taxa de inflação do período, além de tentar prolongar em oito anos e meio o prazo de vencimento (de julho de 2018 para dezembro de 2036).

Os debenturistas do ativo RDVT11 recusaram, até o momento, todas as tentativas de renegociação feitas e oferecidas pela concessionária. Porém, o cenário é extremamente pessimista para os investidores, visto que, a empresa não apresenta condições de honrar as dívidas. Para Gustavo Poletto (EXAME, 2019, p. 1), um dos investidores do ativo RDVT11, o prejuízo já é certo, o médico de Canoas (RS) disse: “Vou parar de acompanhar o que acontece lá nessa empresa e dar por perdido os R\$ 150 mil que investi nesses papéis”.

Outra objeção dos cotistas é a impossibilidade de negociar os papéis no mercado secundário, devido ao fato de não existir qualquer demanda para tais títulos.

O acontecimento com as debêntures emitidas pela Rodovias do Tiête S.A. deixa claro que esses ativos são de alto risco para o investidor, o qual deve tomar uma série de precauções antes de entrar nesse negócio. Claudio Sanches (EXAME, 2019, p. 1), diretor de produtos de investimento e previdência do Itaú Unibanco diz que: “Acho que fica a mensagem de que, de fato, crédito não é CDI. Debênture apresenta risco e isso é uma coisa que temos falado com os nossos clientes. Falamos que esse ativo deve compor o portfólio de risco e nunca ser usado como caixa.”.

Portanto, os cotistas, sejam pessoas físicas ou investidores profissionais, devem atentar-se aos riscos que englobam o investimento em debêntures. Antes de se arriscar é preciso que o investidor estude a empresa emissora do produto financeiro para entender qual a situação de mercado da empresa e sua saúde financeira, com o fim de a companhia não dar calote aos detentores das debêntures, o que causaria grandes prejuízos. Além disso, quem pretende investir nesse tipo de ativo deve analisar cuidadosamente a rentabilidade do produto, a liquidez, o prazo de vencimento e a nota de rating.

O investidor que busca por maiores rentabilidades no médio e longo prazo a partir desse tipo de ativo de renda fixa precisam atentar-se principalmente a liquidez e a nota de rating da debênture, os quais são os principais pilares para a tomada de decisão no momento de investir, principalmente porque tais produtos não oferecem nenhuma garantia.

## **4 REVISÃO DA LITERATURA**

### **4.1 Principais conceitos de risco**

Seja qual for o investimento no mercado financeiro o mesmo possuirá algum tipo de risco. Com debêntures, ativo de renda fixa, não é diferente, sendo o principal risco o de crédito, mas também existem outras ameaças a qual o investidor deve estar atento, como o risco de mercado, de liquidez, de imagem e outros. De acordo com a BTG Pactual (BLOG - BTG PACTUAL DIGITAL, O QUE É RISCO DOS INVESTIMENTOS, TIPOS E DICAS PARA AMENIZÁ-LOS, 2018, p. 1) a definição de risco é “perigo, ameaça ou insucesso. Remete à chance de algo não sair conforme o planejado ou em desacordo com os interesses, justamente por não depender da vontade daqueles direta ou indiretamente envolvidos”. Já segundo o Banco Central do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Gestão Integrada de Riscos, 2017, p. 5) e apoiado pela ISO 31000 , risco é “o efeito das incertezas nos objetivos da organização. Os efeitos podem ser positivos (oportunidades) ou negativos (ameaças).”, além disso o BACEN (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Gestão Integrada de Riscos, 2017, p. 5) define que “Os riscos podem ser divididos em riscos de origem financeira (risco de mercado, crédito e liquidez) e riscos de

origem não financeira (risco operacional, estratégico, legal etc.) e têm diferentes dimensões de impacto, como impacto financeiro, reputacional (ou de imagem), e estratégico (ou de negócios)”. Portanto, os debenturistas devem ter consciência dos riscos envolvidos na aplicação e avaliar os meios para a mitigação dos mesmos, buscando rentabilidade, liquidez e segurança.

Debêntures são valores mobiliários que possuem taxas de risco mais elevadas em comparação com os demais produtos financeiros de renda fixa, como o Certificado de Depósito Bancário (CDB), Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e outros.

Previamente, o investidor deve analisar com muita cautela a empresa emissora da debênture, considerando toda a situação de mercado a qual a companhia está inserida. Em seguida, é preciso verificar a situação do próprio produto financeiro propriamente dito, como a sua liquidez, rentabilidade e prazo de vencimento.

Debêntures são ativos de médio e longo prazos, portanto o empregador do recurso deve ter consciência que a quantia ficará retida com um prazo de no mínimo 2 anos, a não ser que o investidor venda suas posses no mercado secundário, porém estará sujeito as variações do mercado. É recomendado para os debenturistas manter seus ativos até o vencimento, pois assim poderá atingir níveis maiores de rentabilidade.

A liquidez, segundo a representante de finanças pessoas da Suno Research Gabriela Mosmann (SUNORESEARCH, 2019, p. 1) é: “a capacidade de converter um bem ou ativo em dinheiro. Dessa forma, quanto mais fácil e rápido for vender um ativo e receber o dinheiro por ele, mais liquidez possui esse ativo.” Em debêntures, cada entidade emissora determinará qual será a liquidez do produto, por isso é importante que o investidor fique atento a esse prazo.

Já a nota de Rating é uma das métricas mais importante para a verificação da qualidade de um produto financeiro. Para o fundador da Suno Research Tiago Reis (SUNORESEARCH, 2019, p. 1) rating é “um termo em inglês

que, traduzido, significa classificação. Mas, do ponto de vista econômico, ele costuma representar a avaliação do risco de crédito dada por uma agência de classificação de risco a um protagonista econômico, seja um Estado ou uma empresa.”. Sendo a nota de rating a principal metodologia utilizada para classificar a qualidade de crédito do emissor de uma debênture, a analista de Renda Fixa da XP Investimentos Camilla Dolle (XP Investimentos, 2019, p. 1) diz que rating é “uma nota que uma agência classificadora de risco atribui a um governo, empresa ou emissão. Há também ratings de projetos, bancos, seguradoras, fundos e créditos estruturados.”.

As três principais agências classificadoras de risco são a Standard & Poor’s (S&P), a Moody’s e a Fitch Ratings. Tais agências utilizam análises fundamentalistas para analisar e atribuir notas aos Estados, as empresas e aos emissores de produtos financeiros, como é o caso das debêntures. Segundo Camilla Dolle (XP Investimentos, 2019, p. 1) “essa nota mede é a capacidade e disposição da entidade em questão de honrar com suas obrigações com os credores em sua totalidade e tempestivamente.”. Já Tiago Reis (SUNORESEARCH, 2019, p. 1) explica que “A nota atribuída à entidade levará em conta fatores como ambiente político, dívida, possibilidade de insolvência, margem de manobra do orçamento e ambiente institucional. Uma vez dada, a nota pode sim sofrer alterações em virtude de movimentos econômicos ocorridos posteriormente. A figura 4 representa a tabela de classificação da nota de rating.

Figura 4 - Tabela de Nota de Rating

Moody's		S&P		Fitch			
Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo	Longo prazo	Curto prazo		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime	
Aa1		AA+		AA+		Grau elevado	
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA-			
A1	P-2	A+	A-1	A+	F1	Grau médio elevado	
A2		A		A			
A3		A-		A-			
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	F2	Grau médio baixo	
Baa2		BBB		BBB			
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Grau de não-investimento especulativo	
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+			
B2		B		B			
B3		B-		B-			
Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Risco substancial	
Caa2		CCC				Extremamente especulativo	
Caa3		CCC-				Em moratória com uma pequena expectativa de recuperação	
Ca		CC					
C	C			DDD			
/		D	/	DD	/	Em moratória	
/				D			

Fonte - Clube dos poupadores

As próprias empresas e emissores são os responsáveis por contratarem as agências classificadoras de risco, para que elas sejam avaliadas e seja atribuída uma nota de rating. O objetivo, por parte das companhias, de possuírem uma classificação de crédito é de controlar e estruturar melhor suas dívidas, além de atrair com mais transparência e clareza potenciais investidores e fundos de investimentos, visto que, muitos fundos só aplicam em organizações que disponham da nota classificadora de crédito.

A nota de rating, que tem por finalidade classificar a qualidade de crédito de um emissor, é a métrica base para o estudo dos riscos nas aplicações em debêntures do presente trabalho. Por se tratar de um indicador bem definido e claro, principalmente com a atuação das agências classificadoras de rating, tal parâmetro facilita os estudos e escolhas dos investidores finais, tendo os mesmos conhecimentos em finanças e economia ou não. Porém, o risco de crédito não é a única ameaça presente nos ativos financeiros, existindo diversos outros riscos, como o risco de mercado, risco de liquidez, o risco sistemático, entre outros. Por essa razão, seria de grande utilidade estudos e métricas mais precisas e desenvolvidas dos outros tipos de riscos financeiros, o que será abordada mais à frente no trabalho.

## **4.2 Principais agências classificadoras de risco**

### **4.2.1 Standard & Poor's**

A agência Standard & Poor's é uma divisão do grupo McGraw-Hill. O escritório foi fundado em 1860 por Henry Varnum Poor na cidade de Nova Iorque (EUA). Mas em apenas em 1941 a companhia de Henry ganhou está tão grandiosa estrutura com a fusão da Poor's Publishing e a Standard Statistics. Com mais de cento e cinquenta anos de história, a Standard & Poor's é considerada uma das três melhores agências classificadoras de risco. A figura 5 mostra o modelo de classificação da agência Standard & Poor's.

Figura 5 - Modelo de classificação de risco da Standard & Poor's



Fonte - G1.Economia

#### 4.2.2 Fitch Ratings Inc.

A agência Fitch Ratings foi fundada em 24 de dezembro de 1913 na cidade de Nova Iorque (EUA) por John Knowles Fitch. Após quatro anos, em 1917, a Fitch Ratings fundiu-se com a IBCA Limited, um escritório britânico. Já no ano 2000 adquiriu, por meio de uma sociedade, duas agências classificadoras de risco de Chicago (EUA), a Chicago Duff & Phelps Credit Rating Co e a Thomson Financial Bankwatch. Porém, entre as três maiores agências de classificação de risco, a Fitch Ratings detém o menor espaço na indústria classificadora e avaliadora de risco. A figura 6 mostra o modelo de classificação da agência Fitch Ratings.

Figura 6 - Modelo de classificação de risco da Fitch Ratings

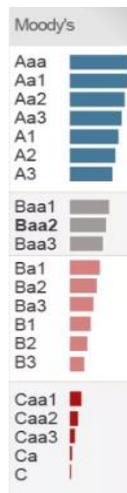


Fonte - G1.Economia

### 4.2.3 Moody's Investors Service

A Moody's, assim como as agências Fitch Ratings e Standard & Poor's, foi fundada na cidade de Nova Iorque (EUA). O nome de seu criador é John Moody, que fundou o escritório no ano de 1909. O primeiro ofício da Moody's era analisar títulos e ações de companhias de capital aberto e assim formular manuais com informações estatísticas para o seu público. A figura 7 mostra o modelo de classificação da agência Moody's.

Figura 7 - Modelo de classificação de risco da Moody's



Fonte - G1.Economia

## 5 SOLUÇÃO PROPOSTA E PLANEJAMENTO DE INTERVENÇÃO

O presente trabalho apresentará e discutirá os principais riscos que envolvem as debêntures e demais aplicações financeiras, visando esclarecer conceitos, estratégias e soluções para o investidor.

O risco de crédito, principal ameaça para um debenturista, tem sua definição conforme o Banco Central do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Gestão Integrada de Riscos, 2017, p. 17) como “o risco de uma instituição não conseguir honrar pagamentos decorrentes da emissão de títulos, depósitos ou qualquer outra obrigação contratual ou compromisso financeiro assumidos com os

investidores.”, ou seja, é a possibilidade de que a contraparte ou tomador do recurso não honre com suas obrigações financeiras junto com o aplicador.

Entretanto, o risco de crédito é a métrica mais fácil de mensurar na contratação de uma debênture. Tal ameaça possui um indicador claro e objetivo que determinará a qualidade de crédito da empresa emissora de um ativo financeiro devido ao excelente trabalho das agências classificadoras de risco determinando uma nota de rating para cada companhia que possui capital aberto e negocia produtos financeiros.

As debêntures, atuando como um ativo financeiro, possui volatilidade de mercado, isto é, apresentam constantes variações de preços e taxas. Essas flutuações são conhecidas como risco de mercado e qualquer que seja o tipo de investimento estará sujeito a tal perigo e oscilações. Para uma melhor percepção o Banco Central do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Gestão Integrada de Riscos, 2017, p. 17) define que “O risco de mercado de uma carteira de ativos é o risco de ocorrerem perdas financeiras em função da variação dos preços de mercado dos ativos que compõem essa carteira.” e complementa expondo que “As exposições ao risco de mercado são função das flutuações de preços, taxas de juros e taxas de câmbio.”.

Isto posto, o risco de mercado por se tratar de um risco sistemático no mercado de capitais faz-se muito penoso para a mensuração dos devidos efeitos nos títulos financeiros, causando medo e receio nos investidores, principalmente os iniciantes ou os que sejam mais sensíveis as inconstâncias dos preços e taxas. Porém, diferente da lógica de mensuração do risco de crédito, o qual possui informações claras e objetivas devido ao trabalho das agências classificadoras, o risco de mercado não dispõe de tais técnicas. O debenturista, antes de formalizar a aplicação, necessita adotar uma estratégia consciente de visão macroeconômica, entendendo os gatilhos do mercado. O método mais recomendado para tentar reduzir as variações dos preços e taxas durante o período de investimento é a diversificação. De acordo com a BTG Pactual (BLOG - BTG PACTUAL DIGITAL, DIVERSIFICAÇÃO DOS INVESTIMENTOS: O QUE É E QUAIS AS SUAS VANTAGENS, 2017, p. 1) “A diversificação de investimentos é uma técnica de

diluição de risco e maximização de ganhos. Ela consiste em alocar recursos em diferentes aplicações financeiras, de modo que o desempenho negativo de uma não signifique perdas definitivas ao investidor.” e contextualiza expondo que “um dos principais objetivos da diversificação é minimizar o peso de um papel específico sobre o desempenho geral de todos os seus investimentos.”.

Portanto, a diversificação das aplicações em diferentes classes de ativos é o principal meio de redução de perdas, além de buscar a maximização do retorno total da carteira, visto que diferentes tipos de investimento reagem de maneiras distintas no mercado de capitais. Porém, o grande ponto é a disciplina por parte do investidor na adoção de uma estratégia perspicaz e meticulosa na seleção de ativos.

Seguindo, a liquidez, que é definida pela facilidade que um ativo financeiro pode ser convertido em dinheiro, é mais um elemento o qual o investidor deve se atentar antes de investir em um título de dívida ou demais aplicações financeiras. No caso das debêntures, que são ativos de renda fixa de médio e longo prazo, o investidor deve ser extremamente cauteloso com tal questão sendo que o mercado é regido pela lei da oferta e da procura e o debenturista pode encontrar dificuldades na negociação do ativo no mercado secundário, o que poderia acarretar grandes prejuízos. Segundo o Banco Central do Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, Gestão Integrada de Riscos, 2017, p. 17) o risco de liquidez “corresponde ao risco de não se poder vender um ativo ou de fechar uma posição no momento desejado sem incorrer em custos significativos.”.

Contudo, o investidor pode comedir o risco de liquidez construindo uma carteira com ativos e produtos financeiros com prazos distintos de vencimento, sendo algumas aplicações com horizonte de curto, médio e longo prazo. Vale lembrar que as debêntures possuem horizontes de médio e longo prazo, isto é, o prazo de vencimento do título é de no mínimo 2 anos, dependendo do emissor.

É elementar que todos os títulos negociados no mercado de capitais possuem contratos jurídicos entre o tomador e o aplicador de recursos, cujo objetivo é o respeito da legislação vigente entre as partes. Porém, existe a possibilidade de não conformidade legal e o descumprimento dos códigos de regimento e da

legislação por algum dos elementos participantes do negócio, gerando uma ameaça que é conhecido como risco legal. O advogado Bruno Cerqueira (DEBÊNTURES.COM.BR, Investidor deve ficar atento ao risco legal das operações, 2007, p. 1) define em artigo publicado no jornal Valor Econômico e reportada também no site debêntures.com.br que “O risco legal é o risco de perdas do investidor em virtude da formalização não adequada dos títulos financeiros ou, ainda, em decorrência da proteção do judiciário aos tomadores dos recursos, os eximindo do cumprimento de obrigações legítimas pactuadas com os investidores.”.

O próprio Bruno Cerqueira (DEBÊNTURES.COM.BR, Investidor deve ficar atento ao risco legal das operações, 2007, p. 1) no mesmo artigo objetiva meios para a mitigação do risco legal em operações envolvendo debêntures e demais aplicações financeiras, o advogado entende que “Como forma de minimizar o risco legal, ganha importância uma análise histórica do tomador e uma análise jurídica da estrutura da operação. A primeira corresponde a uma análise histórica e moral do potencial tomador, analisando o comportamento desse indivíduo durante suas operações financeiras, podendo resultar na cobrança de maiores prêmios de risco ou de maiores garantias pelos investidores. Já a segunda, corresponde a uma análise jurídica com foco semelhante aos testes de estresse praticados nos departamentos de risco de instituições financeiras, simulando potenciais condutas dos tomadores, alterando, assim, as estruturas da operação para dar maior segurança para o investidor.”. Vale ressaltar que o debenturista, antes de concretizar a aplicação, deve analisar a instituição e empresa emissora e investir em entidades renomadas no mercado, além de pesquisar na CVM (Comissão de Valores Mobiliários) se a companhia está autorizada a atuar no mercado de capitais e dispõe de responsabilidade na distribuição de produtos.

Conjuntamente, o cenário global atual traz um mercado extremamente agressivo e competitivo, o qual as organizações estão lutando cada vez mais pela preferência dos consumidores. Tal sistema de disputa não permite falhas e gafes posto que a imagem da empresa é um grande diferencial competitivo. Dessa forma, uma companhia com uma gestão desqualificada e incompetente pode acarretar prejuízos econômicos e estruturais, desvalorização da marca e malefícios para os investidores.

Assim sendo, o risco de imagem está vinculado a reputação e a notoriedade das organizações e instituições financeiras frente suas atitudes e respeito com a legislação, sociedade e meio ambiente.

Seja qual for as atitudes, comportamentos ou práticas de gestão de uma companhia, essas influenciarão de forma direta os valores dos ativos financeiros, o que gera grande preocupação aos aplicadores de recursos. Fraudes, conflitos de interesse dos colaboradores e/ou sócios, indícios de lavagem de dinheiro, corrupção ou associação criminosa são exemplos de ações que extinguem a imagem e reputação de uma empresa na visão do mercado. Não obstante, desrespeito ao meio ambiente e atender mal os clientes também causam impactos negativos para a organização.

Ana Luisa de Castro Almeida (Brasil Econômico, Risco de imagem é a maior preocupação dos conselheiros, 2012, p. 1), diretora geral da Reputation Institute, em texto publicado no Brasil Econômico diz que “é importante fazer gestão da reputação — que passa por sete categorias: produtos e serviço, inovação, ambiente de trabalho, cidadania (responsabilidade social, corporativa, ambiental), liderança (percepção da capacidade de entrega do líder), governança e desempenho financeiro— para mitigar os riscos de crise. Mas, caso aconteça, o primeiro passo é assumir o erro e rapidamente se pronunciar sobre o assunto. Depois, é importante tomar decisões imediatamente e cuidar daqueles que foram afetados pelo problema.”. Portanto, a qualidade de gestão para com a reputação de uma corporação reflete diretamente nos seus ativos financeiros, caso oferecidos no mercado de capitais, e o investidor, antes de aplicar seus recursos, deve fazer uma análise crítica do negócio como um todo.

Portanto, não há exatidão nos cálculos dos riscos em aplicações financeiras, ou seja, não existe uma definição absoluta para anular as ameaças existentes no mercado. O que é praticável é a mitigação dos riscos por meio de técnicas e metodologias racionais que possibilitam a redução de fatores que influenciam os ativos, como o mercado, a liquidez, os meios operacionais das companhias, a inadimplência e outras causas. Ademais, há um agravante que é a ausência do Fundo Garantidor de Crédito no caso das debêntures, posto isso não há

nenhuma garantia de proteção ao investidor contra calotes das organizações emissoras.

## **6 CONCLUSÃO**

O presente trabalho destacou a discussão dos riscos envolvidos nas aplicações em debêntures, abordando as principais ameaças as quais os investidores devem se atentar antes de empregar seus recursos em um título de dívida emitido por uma companhia de capital aberto na bolsa de valores.

O trabalho salienta os conceitos envolvendo o tema debênture, a datar de noções básicas até os principais riscos que as envolve para uma tomada de decisão consciente e racional. Com exemplos práticos e reais foi acometido a importância de o investidor analisar uma série de situações as quais as debêntures estão envolvidas para mitigar ou até mesmo evitar prejuízos e adversidades futuras.

A valer das constantes e velozes mudanças no cenário econômico atual, as pesquisas ligadas a área de economia e mercado financeiro são obrigadas a atualizar constantemente seus dados e estatísticas, o que ocasionalmente dificulta linhas de estudos, gerando uma necessidade de adaptação constante a novos cenários. Além de tudo, mesmo que o estudo discorra sobre os riscos presentes no mercado financeiro em geral, o tema principal é debênture, não sendo aconselhável seguir os padrões descritos para outros ativos do mercado de capitais.

No projeto foi exposto concepções econômicas envolvendo ativos financeiros negociados no mercado de capitais, principalmente os riscos que tais aplicações estão sujeitas. O texto contribui para que o investidor se conscientize das ameaças do mercado financeiro, com visões macroeconômica e microeconômica, e adote um comportamento racional na seleção de ativos que formarão sua carteira.

O tema debênture possui uma vasta área de estudo e desenvolvimento, o que resultará em um melhor entendimento sobre o assunto e permitirá evoluções do mercado financeiro como um todo. Devido à complexidade dos ativos negociados no mercado de capitais, mais particularmente as debêntures, diversas pesquisas acerca

da rentabilidade, segurança, taxas, perfil do investidor e demais conceitos envolvendo produtos financeiros podem ser feitas, o que permitirá um desenvolvimento de todo o mercado e conseqüentemente da Economia.

Portanto, o estudo traz uma visão e uma reflexão analítica dos riscos envolvidos na negociação de debêntures, mas como cada caso deve ser interpretado individualmente, não há uma regularidade nos padrões dos títulos. Diversas variáveis interferirão os riscos presentes nas aplicações financeiras e tudo dependerá de um contexto atual ao qual o ativo estará inserido.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGÊNCIA de Classificação de Risco. **ADVFN, 2019**. Disponível em: <https://br.advfn.com/agencia-de-classificacao-de-risco>. Acesso em: 26 mar. 2020.

AMEAÇA de calote de concessionária é alerta para risco das debêntures. [S. l.], 15 jul. 2019.

A MAIOR gestora de fundos do Brasil - Itaú Asset Management. [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.itaúassetmanagement.com.br/content/itau-asset-management/pt-br/quem-somos.html>. Acesso em: 15 set. 2019.

ANBIMA - Debêntures. In: **ANBIMA - Debêntures**. [S. l.], 2019. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/>. Acesso em: 19 out. 2019.

ANBIMA. **Coletiva de mercado de capitais - 1º semestre de 2019**. [S. l.], 2019. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/A7/06/8D/47/432EB61077325CB6A9A80AC2/Apresentacao%20Mercado%20de%20Capitais\\_1S19.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/A7/06/8D/47/432EB61077325CB6A9A80AC2/Apresentacao%20Mercado%20de%20Capitais_1S19.pdf). Acesso em: 20 out. 2019.

ANBIMA. **Emissões domésticas registram aumento de 59,3% em 2019**. [Www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br), 8 jan. 2020. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-domesticas-registram-aumento-de-59-3-em-2019.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-domesticas-registram-aumento-de-59-3-em-2019.htm). Acesso em: 7 jun. 2020.

BOURROUL, Marcela. **Os 90 anos de história do Itaú Unibanco**. [S. l.], 26 set. 2014. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Inspiracao/Empresa/noticia/2014/09/os-ultimos-banqueiros.html>. Acesso em: 17 out. 2019.

BTG PACTUAL DIGITAL. **Diversificação de investimentos: o que é e quais as suas vantagens**. Blog - BTG Pactual, 30 maio 2017. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/diversificacao-de->

investimentos. Acesso em: 16 abr. 2020.

BTG PACTUAL DIGITAL. **O que é Risco dos Investimentos, tipos e dicas para amenizá-los.** [S. l.]: BTG Pactual digital, 7 mar. 2018. Disponível em: <https://www.btgpactualdigital.com/blog/investimentos/o-que-e-risco-dos-investimentos-tipos-e-dicas-para-ameniza-los>. Acesso em: 15 abr. 2020.

CARACTERÍSTICAS de debêntures Públicas - RDVT11. [S. l.], 2013. Disponível em: [http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas\\_d.asp?tip\\_deb=publicas&selecao=RDVT11](http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadados/emissoesdedebentures/caracteristicas_d.asp?tip_deb=publicas&selecao=RDVT11). Acesso em: 23 out. 2019.

CERQUEIRA, Bruno. **Investidor deve ficar atento ao risco legal das operações.** Debêntures.com.br: Valor Econômico, 9 out. 2007. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/informacoesaomercado/noticias.asp?mostra=4679&pagina=-142>. Acesso em: 25 abr. 2020.

COMO FUNCIONA a Classificação de Risco e suas Notas. Clube dos Poupadores, 2014. Disponível em: <https://www.clubedospoupadores.com/investimentos/como-funciona-classificacao-de-risco.html>. Acesso em: 25 nov. 2019.

DEBÊNTURES. [S. l.], 2019. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures.htm). Acesso em: 19 out. 2019.

DEBÊNTURES. [S. l.], 2019. Disponível em: [https://www.investidor.gov.br/menu/Menu\\_Investidor/valores\\_mobiliarios/debenture.html](https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/debenture.html). Acesso em: 20 out. 2019.

DEBÊNTURES. *In*: AZEVEDO, Sílvia. **O protesto de títulos e outros documentos de dívidas.** 2. ed. Porto Alegre: Edipucrs, 2007. cap. 20, p. 159 - 162. Disponível em:

<https://books.google.com.br/books?id=PggVg1eWnFUC&pg=PA159&dq=debentures&hl=pt-BR&sa=X&ved=0ahUKEwicheXJg7HIAhWFC9QKHearB2EQ6AEIWjAF#v=onepage&q=debentures&f=false>. Acesso em: 19 out. 2019.

DEBÊNTURES: Saiba o que São, Tipos e Como Investir - Guia (2019).  
<https://blog.rico.com.vc/tudo-sobre-debentures>: Rico.com.vc, 30 jan. 2019.  
 Disponível em: <https://blog.rico.com.vc/tudo-sobre-debentures>. Acesso em: 18 out. 2019.

DEPARTAMENTO DE RISCOS CORPORATIVOS E REFERÊNCIAS OPERACIONAIS – DERIS. Banco Central do Brasil. **Gestão Integrada de Riscos**. Versão 1.0. ed. [S. l.]: Banco Centra do Brasil, 13 set. 2017. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/outras\\_pub\\_alfa/Gestao-Integrada-de-Riscos.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/outras_pub_alfa/Gestao-Integrada-de-Riscos.pdf). Acesso em: 15 abr. 2020.

DOLLE, Camilla. O que é “rating” e para que ele serve. *In*: DOLLE, Camilla. **O que é “rating” e para que ele serve**. XP Investimentos, 13 jun. 2019. Disponível em: [https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/o-que-e-rating-e-para-que-serve/?utm\\_source=google&utm\\_medium=cpc&campaignid=6458476288&adgroupid=78966849724&feeditemid=&targetid=aud-709084867802:dsa-404428416182&matchtype=b&network=g&device=c&devicemodel=&ifmobile=&ifmobile=0&ifsearch=1&ifsearch=&ifcontent=0&ifcontent=&creative=378844684963&keyword=&placement=&target=&loc\\_interest\\_ms=&loc\\_physical\\_ms=1001773&gclid=Cj0KCQjw1lv0BRDaARIsAGTWD1t\\_cABigKMkYRd0TdDTurq6lo8zNHliQqWMKgxQ8G5vRA0\\_lfZiyioaAsPdEALw\\_wcB](https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/o-que-e-rating-e-para-que-serve/?utm_source=google&utm_medium=cpc&campaignid=6458476288&adgroupid=78966849724&feeditemid=&targetid=aud-709084867802:dsa-404428416182&matchtype=b&network=g&device=c&devicemodel=&ifmobile=&ifmobile=0&ifsearch=1&ifsearch=&ifcontent=0&ifcontent=&creative=378844684963&keyword=&placement=&target=&loc_interest_ms=&loc_physical_ms=1001773&gclid=Cj0KCQjw1lv0BRDaARIsAGTWD1t_cABigKMkYRd0TdDTurq6lo8zNHliQqWMKgxQ8G5vRA0_lfZiyioaAsPdEALw_wcB). Acesso em: 26 mar. 2020.

FLACH, Natalia. **Risco de imagem é a maior preocupação dos conselheiros**. Brasil Econômico, 10 set. 2012. Disponível em: <https://economia.ig.com.br/2012-09-10/risco-de-imagem-e-a-maior-preocupacao-dos-conselheiros.html>. Acesso em: 26 abr. 2020.

FUNDO Garantidor de Crédito (FGC). [S. l.]: Banco Centra do Brasil, 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequenterespostas/faq\\_fgc](https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequenterespostas/faq_fgc). Acesso em: 22 out. 2019.

INVESTIR - Easynvest. [S. l.], 2019. Disponível em:

<https://www.easynvest.com.br/investir/colecao/28>. Acesso em: 19 out. 2019.

ITAÚ - marca. [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.itaubr.com.br/sobre/marca/>. Acesso em: 15 set. 2019.

ITAÚ - memória. [S. l.], 2019. Disponível em:

<https://www.itaubr.com.br/sobre/memoria/>. Acesso em: 15 set. 2019.

ITAÚ - quem somos. [S. l.], 2019. Disponível em:

<https://www.itaubr.com.br/sobre/quem-somos/>. Acesso em: 15 set. 2019.

MEIRELLES, Henrique. Normativos | Banco Central do Brasil. **RESOLUCAO N. 003721**, Rio de Janeiro, 30 abr. 2009. Disponível em:

<https://www3.bcb.gov.br/normativo/detalharNormativo.do?method=detalharNormativo&N=109034287>. Acesso em: 22 out. 2019.

MOODY'S rebaixa ratings da JBS para B3, com perspectiva negativa.

<https://g1.globo.com>, 20 out. 2017. Disponível em:

<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/moodys-rebaixa-ratings-da-jbs-para-b3-com-perspectiva-negativa.ghtml>. Acesso em: 28 mar. 2020.

MOSMANN, Gabriela. **Entenda o que é liquidez financeira e qual a sua importância**. Suno Research, 12 set. 2019. Disponível em:

<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/liquidez-financeira/>. Acesso em: 25 nov. 2019.

NOSSAS Atitudes - Itaú. [S. l.], 2019. Disponível em:

<https://www.itaubr.com.br/institucional/sobre-o-itaubr/nossas-atitudes/>. Acesso em: 15 set. 2019.

OFERTA de debênture deve ter outro ano recorde. *In*: ROSA, Silvia. **Oferta de**

**debênture deve ter outro ano recorde**. Valor Econômico, 8 jan. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/01/08/oferta-de-debenture-deve-ter-outro-ano-recorde.ghtml>. Acesso em: 18 out. 2019.

REIS, Tiago. **O que rating, a nota que pode elevar os juros de empréstimos.** Suno Research, 14 ago. 2019. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/rating/>. Acesso em: 25 nov. 2019.

RELATÓRIOS e análises | Itaú Asset Management. [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.itaubase.com.br/content/itau-asset-management/pt-br/insights.html>. Acesso em: 15 set. 2019.

TAXAS de juros básicas – Histórico: Histórico das taxas de juros fixadas pelo Copom e evolução da taxa Selic.. *In*: **Taxas de juros básicas – Histórico.** [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>. Acesso em: 18 out. 2019.

VARGAS, Ivan. **Concessionária de estradas em SP deve R\$ 1,34 bi em debêntures.** [S. l.], 9 set. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/09/concessionaria-de-estradas-em-sp-deve-r-134-bi-em-debentures.shtml>. Acesso em: 23 out. 2019.