

Project on the Determinants of the Development of Bond Markets in Brazil: List of files and additional data

Ricardo P.C. Leal and Andre L. Carvalhal-da-Silva¹

**Universidade Federal do Rio de Janeiro
COPPEAD Graduate School of Business**

This file describes the content of the EXCEL file BRA_DATA.XLS and contains the original (Portuguese) version of the surveys for issuers and investors.

The excel worksheet, contains 20 spreadsheets.

Tables 1-6 contain aggregated data on the Brazilian domestic bond market. The tables are as follows:

1. Table 1: Level and Composition of Central Government Bonds (as a percentage of GDP);
2. Table 2: Level and Composition of Local Government Bonds (as a percentage of GDP);
3. Table 3: Level and Composition of Central Bank Bonds (as a percentage of GDP);
4. Table 4: Amount Outstanding of Federal Debt (Internal and External);
5. Table 5: Level and Composition of Bonds Issued by the Private Sector (as a percentage of GDP);
6. Table 6: Level and Composition of Asset-Backed Securities (as a percentage of GDP).

Tables 7-9 contain descriptive statistics of Brazilian listed firms. The tables are as follows:

7. Table 7: Main Characteristics of Brazilian Listed Firms;
8. Table 8: Capital Structure of Brazilian Firms;
9. Table 9: Capital Structure of Brazilian Firms Issuing Bonds.

Tables 10-11 contain description of the characteristics of the sample of bonds used in the study:

10. Table 10: Main Characteristics of Domestic Bonds in Our Sample of Brazilian Firms;
11. Table 11: Main Characteristics of Privately Placed Bonds in Our Sample of Brazilian Firms.

Tables 12-16 report additional regression results not included in the paper:

12. Table 12: Panel Regressions for Leverage;
13. Table 13: Panel Regressions for Bank Loans;
14. Table 14: Panel Regressions for Domestic Bonds;
15. Table 15: Panel Regressions for International Bonds;
16. Table 16: 3SLS Regressions.

17. The firm survey and Investor survey spreadsheets contain the answer to the surveys.

18. The firm-level bond data spreadsheet includes bond-level information on all the bonds used in the study.

¹ For additional information and clarifications, please contact the authors at the following email addresses: ricardoleal@coppead.ufrj.br (Ricardo Leal) and andrec@coppead.ufrj.br (Andre Carvalhal)

19. The firm-level bond data spreadsheet includes bond-level information on all the bonds used in the study.
20. The Firm characteristics spreadsheet includes firm-level information for all the firms used in the study.

Detailed Description of the Data

I. TABLES AND DATASETS

1. Supplementary Tables

1.1 Level and Composition of Bonds issued by: (1) Central Government, (2) Local Governments, (3) Central Bank, (4) Private Sector

- 1.1.1 Domestic Bonds: Domestic and foreign currency, Nominal and Indexed, short and long term
- 1.1.2 Foreign Bonds: Domestic and foreign currency, Nominal and Indexed, short and long term

1.2 Average Term (in Years) of Federal Debt

- 1.3.1 Internal Federal Debt: Fixed and Floating Interest Rate Bills, Inflation and U.S. Dollar Adjusted Notes
- 1.3.2 External Federal Debt: Brady Bonds, Global Bonds, Eurobonds

1.3 Issues of: (1) Stocks, (2) Debentures (3) Commercial Papers

- 1.4.1 Number and volume for (1), (2) and (3)
- 1.4.2 Debenture Volume and Turnover in the Secondary Market
- 1.4.3 Issues of Debentures by Industry 1995-2005: Number of Issues, Amounts, % of Total

2. Bond Level Data. It includes the following information: type of firm; type of bond, currency; Interest Rate; Issued Volume; Issued Quantity; Outstanding Quantity; Actual Volume Traded Volume; Traded Quantity; Price; Issue Date; Maturity Date; Original Term (Years); Remaining Term (Years); Collateral; Convertible; Rating

3. Firm Survey

4. Investor Survey

II. DEFINITION OF THE VARIABLES IN THE TABLES AND DATASETS

Asset-Backed Securities: bonds that are based on underlying pools of assets, classified into mortgage-backed securities (nominal domestic currency, inflation indexed, foreign currency), and securitization of receivables (commercial debt, credit card debt, other consumer loans, export notes, receivables investment funds - "FIDCs"). Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), Bovespa Fix, and Central Bank of Brazil.

Average Term: average term (in years) of Federal debt, classified into internal debt (fixed and floating interest rate bills, inflation and U.S. dollar adjusted notes), and external debt (Brady bonds, global bonds, eurobonds). Source: National Treasury and Central Bank of Brazil.

Bond Level Data: firm-level bond data containing the following information: type of firm, type of bond, currency; interest rate; issued volume (in R\$ thousands); issued quantity; outstanding quantity; actual volume (in R\$ thousands), traded volume (in R\$ thousands), traded quantity, price in the secondary market, issue date, maturity date, original term (in years), remaining term (in years), existence of collateral, possibility of conversion, and rating. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), and Bovespa Fix.

Central Bank bonds: bonds issued by the Central Bank of Brazil, classified into domestic bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term), and foreign bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term). Source: National Treasury, Central Bank of Brazil, and Bank for International Settlements (BIS).

Central Government bonds: bonds issued by the Central Government, classified into domestic bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term), and foreign bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term). Source: National Treasury, Central Bank of Brazil, and Bank for International Settlements (BIS).

Commercial Papers: short-term instruments issued by private and public corporations. Their minimum maturity is 30 days and the maximum maturity is 360 days for a public corporation. CP's have no collateral but there may be personal guarantees by owners or corporate officers. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), and Bovespa Fix.

Debentures: medium and long-term bonds issued by private and public corporations. Their minimum maturity is 360 days. Debentures priority order over the company's assets is: fixed collateral debentures, floating collateral debentures, unsecured debentures, and subordinated debentures. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), and Bovespa Fix.

Debenture Volume and Turnover: volume (in R\$ million) of debentures traded on the secondary market as well as its turnover ratio (relative to the total amount outstanding). The secondary market is composed of the National Debenture System (SND), and Bovespa Fix. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), and Bovespa Fix.

Export Note: asset-backed security issued by an exporter, consisting of a credit right over a future export, with a maximum maturity of one year. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), Bovespa Fix, and Central Bank of Brazil.

FIDCs: securitization funds created by the Central Bank and supervised by the Brazilian Securities Exchange Commission (CVM). These funds constitute a mechanism for the securitization of credits and risk segregation that is comparatively superior to other securitization methods available in Brazil today. They allow beneficial treatment under the Brazilian tax code and are bankruptcy-remote entities. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), Bovespa Fix, and Central Bank of Brazil.

Issues of Debentures by Industry: number of issues, amount (in R\$ million), and percentage of the total by industry classified by the ISIC code. Source: National Debenture System (SND).

Issues of Stocks, Debentures and Commercial Papers: new issues by year of stocks, debentures and commercial papers, in number of issues and volume (in R\$ million and US\$ million). Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM).

Local Government bonds: bonds issued by the Local Government (State and Municipalities), classified into domestic bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term), and foreign bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term). Source: National Treasury, Central Bank of Brazil, and Bank for International Settlements (BIS).

Private Sector bonds: bonds issued by the private sector, classified into domestic bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term), and foreign bonds (domestic and foreign currency, nominal and indexed, short and long term). Private Sector bonds include short-term instruments (such as commercial papers etc), medium-term notes and long-term bonds. Source: Brazilian Securities Exchange Commission (CVM), National Debenture System (SND), and Bank for International Settlements (BIS).

III. BRIEF DESCRIPTION OF THE SURVEY

1. Firm Survey

Number of Respondents: 30

Date of the Survey: September, 2005 to August, 2006

Administration of the Survey Administered: internet, telephone, and personal interviews

2. Investor Survey

Number of Respondents: 38

Date of the Survey: September, 2005 to August, 2006

Administration of the Survey Administered: internet, telephone, and personal interviews

IV. FIRM SURVEY IN PORTUGUESE

QUESTIONÁRIO PARA FIRMAS

O Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID) está liderando uma rede de centro de pesquisas em seis países da América Latina com o objetivo de estudar o mercado de títulos corporativos de renda fixa. Esse tema tem gerado um interesse muito grande em economias do Leste Asiático e, mais recentemente, da América Latina. O objetivo desse projeto é estudar a situação atual, incluindo os obstáculos existentes ao crescimento do mercado e os riscos sistêmicos que podem existir nesses mercados.

O questionário é um componente-chave do projeto. Estamos conduzindo questionários paralelos em investidores e firmas (desenhados para cada grupo) nos seis países. Adicionalmente, algumas questões que são específicas a cada país foram incluídas.

Nós agradecemos sua cooperação, que é essencial para a credibilidade dos resultados. **Suas repostas serão tratadas como confidenciais. Quando os resultados e conclusões desse projeto de pesquisa estiverem prontos, teremos o maior prazer em lhe enviar uma análise agregada dos resultados.**

Favor entrar em contato caso existam dúvidas sobre o questionário.

1. Cargo ou função do respondente:

2. Dados da firma:

| | | | | |
|--|--------------------------------|---------------------------|---------------------------------|------|
| Qual o percentual da sua empresa é controlado por estrangeiros? (marque a resposta apropriada com um X) | 0% | 1-19% | 20-49% | >49% |
| Qual é a nacionalidade do acionista principal? | | | | |
| Estrutura de Propriedade (marque a resposta apropriada com um X) | Fechada (não listada em bolsa) | Aberta (listada em bolsa) | Aberta (listada em bolsa + ADR) | |
| Setor Industrial (ISIC rev. 3) | | | | |
| Data de Fundação | | | | |
| Número de Empregados | | | | |
| Ativo Total no Último Exercício (R\$ milhões) | | | | |
| Receita Total no Último Exercício (R\$ milhões) | | | | |
| Percentagem da Receita Oriunda de Exportação | | | | |

3. Financiamento via debêntures ou bônus no exterior (marque com um X no lugar apropriado)

a. Sua empresa possui debêntures no Brasil ou bônus no exterior?

| | |
|-----|-----|
| Sim | Não |
|-----|-----|

b. Sua empresa emitiu debêntures no Brasil ou bônus no exterior em 2002, 2003 ou 2004?

| | |
|-----|-----|
| Sim | Não |
|-----|-----|

c. Sua empresa planeja emitir debêntures no Brasil ou bônus no exterior em 2005 ou 2006?

| | | |
|----------------|----------------|--------|
| Certamente Sim | Certamente Não | Talvez |
|----------------|----------------|--------|

d. Se sua empresa nunca emitiu debêntures no Brasil ou bônus no exterior, ou emitiu no passado mas não emite mais, qual é a principal razão para esta mudança na estratégia de financiamento da companhia?

| Razão | |
|-----------------------------------|--|
| Altos custos de emissão | |
| Altas taxas de juros | |
| Tributos elevados | |
| Baixa demanda | |
| Exigências relacionadas à emissão | |
| Outras razões, favor especificar | |

4. De que forma os fatores abaixo representam um problema na capacidade de financiamento das operações de sua firma por meio de empréstimos bancários? (0 = não representa um problema; 1 = representa um problema)

| | Bancos Localizados no Brasil | Bancos Localizados Fora do Brasil |
|--|------------------------------|-----------------------------------|
| Exigências quanto a garantias | | |
| Altas taxas de juros (<i>"high interest rates", not included in the original version in English</i>) | | |
| Monitoramento da operação da empresa por parte dos bancos | | |
| Percepção de que os bancos não estão concedendo muitos empréstimos | | |
| Demora no processo de aprovação e concessão do empréstimo | | |
| Outras razões, favor especificar | | |

Por favor, ofereça outros comentários sobre esta pergunta, se desejar.

5. De que forma os fatores abaixo representam um problema na capacidade de financiamento das operações de sua firma por meio de emissão de debêntures ou bônus no exterior? (0 = não representa um problema; 1 = representa um problema)

| | Debêntures Domésticas | Bônus no Exterior |
|---|-----------------------|-------------------|
| Custo das comissões de <i>underwriting</i> | | |
| Custo das agências classificadoras de crédito | | |
| Custo com advogados (" <i>lawyers' fees</i> ", <i>not included in the original version in English</i>) | | |
| Custo de registro (" <i>registration fees</i> ", <i>not included in the original version in English</i>) | | |
| Exigências de <i>disclosure</i> , tais como exigências contábeis adicionais, tornar certas informações contábeis disponíveis ao público, etc. | | |
| Exigências para um volume mínimo da emissão | | |
| Outras exigências legais | | |
| Falta de liquidez no mercado secundário | | |
| Pequeno tamanho do mercado | | |
| Ausência de mercado para títulos de alto risco (<i>junk bonds</i>) | | |
| Outras razões, favor especificar | | |

Por favor, ofereça outros comentários sobre esta pergunta, se desejar.

6. De que forma os fatores abaixo representam um problema na capacidade de financiamento das operações de sua firma no mercado doméstico? (0 = não representa um problema; 1 = representa um problema)

| | Empréstimos Bancários | Debêntures |
|--|-----------------------|------------|
| Velocidade de acesso ao financiamento | | |
| Prazo de financiamento | | |
| Taxa de juros | | |
| Volume mínimo para o empréstimo ou emissão | | |
| Exigência de garantias | | |
| Exigência de informações sobre a empresa | | |
| Outras razões, favor especificar | | |

7. De acordo com sua percepção, quais são as vantagens relativas de cada uma das 6 formas de financiamento especificadas abaixo para cada uma das dimensões listadas? Preencha com 1 para a melhor forma de financiamento, 2 para a seguinte e assim sucessivamente até 6 para a pior forma de financiamento.

| Dimensão | Bancos no Brasil | Debêntures no Brasil | Bancos no Exterior | Bônus no Exterior | Securitização (<i>“asset-backed securities”, not included in the original version in English</i>) | Fornecedores |
|---|---------------------|-------------------------|--------------------------|----------------------|--|--------------|
| Custo dos juros | | | | | | |
| Disponibilidade de empréstimo em moeda local | | | | | | |
| Disponibilidade de alternativas de indexação (inflação, moeda estrangeira, etc) | | | | | | |
| Disponibilidade de empréstimos por prazos longos | | | | | | |
| Custos não relacionados a juros (taxas, comissões, etc.) | | | | | | |
| Tratamento tributário | | | | | | |
| Possibilidade de renegociação no caso de dificuldades financeiras | | | | | | |
| Custos relacionados a exigências de <i>disclosure</i> | | | | | | |
| Tamanho do mercado potencial em relação às necessidades de financiamento da empresa | | | | | | |

8. A sua empresa usa instrumentos derivativos para mudar o perfil da dívida (mudança de moeda ou taxa fixa vs. flutuante etc)?

| | |
|-----|-----|
| Sim | Não |
|-----|-----|

9. Estrutura de capital (último balanço)

| | Total (R\$ milhões) | % em Moeda Estrangeira |
|---|--------------------------------|-----------------------------------|
| 1. Patrimônio Líquido | | |
| 2. Passivo Exigível | | |
| 2.1 Bônus & Commercial Paper | | |
| 2.1.1 Emitidos Domesticamente | | |
| 2.1.2 Emitidos Internacionalmente | | |
| 2.2 Empréstimos Bancários | | |
| 2.2.1 Bancos Domésticos | | |
| 2.2.2 Bancos Internacionais | | |
| 2.3 Outros Passivos | | |
| 2.3.1 Fornecedores | | |
| 2.3.2 Securitização (“asset-backed securities”, not included in the original version in English) | | |
| 2.3.3 BNDES (“Brazilian Development Bank loans”, not included in the original version in English) | | |
| 2.3.4 Outros | | |

10. Quanto a sua empresa pagou de juros (último balanço)?

| | Total (R\$ milhões) |
|--------------------------|--------------------------------|
| Bônus & Commercial Paper | |
| Empréstimos Bancários | |
| Outros Passivos | |

V. INVESTOR SURVEY IN PORTUGUESE

QUESTIONÁRIO PARA INVESTIDORES

O Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID) está liderando uma rede de centro de pesquisas em seis países da América Latina com o objetivo de estudar o mercado de títulos corporativos de renda fixa. Esse tema tem gerado um interesse muito grande em economias do Leste Asiático e, mais recentemente, da América Latina. O objetivo desse projeto é estudar a situação atual, incluindo os obstáculos existentes ao crescimento do mercado e os riscos sistêmicos que podem existir nesses mercados.

O questionário é um componente-chave do projeto. Estamos conduzindo questionários paralelos em investidores e firmas (desenhados para cada grupo) nos seis países. Adicionalmente, algumas questões que são específicas a cada país foram incluídas.

Nós agradecemos sua cooperação, que é essencial para a credibilidade dos resultados. **Suas repostas serão tratadas como confidenciais. Quando os resultados e conclusões desse projeto de pesquisa estiverem prontos, teremos o maior prazer em lhe enviar uma análise agregada dos resultados.**

1. Cargo ou função do respondente:

2. Características da firma (marque com um X na resposta apropriada)

| | |
|-----------------------------|--|
| Banco de investimento | |
| Banco comercial ou múltiplo | |
| <i>Asset management</i> | |
| Fundo de pensão | |
| Seguradora | |
| Outra, favor especificar | |

| | | | | |
|---|----|-------|--------|------|
| Qual o percentual da sua empresa é controlado por estrangeiros? (marque a resposta apropriada com um X) | 0% | 1-19% | 20-49% | >49% |
| | | | | |
| Qual é a nacionalidade do acionista principal? | | | | |

3. Carteiras administradas

| | |
|---|--|
| Número de fundos administrados por sua companhia | |
|---|--|

Nota: se sua companhia administra mais do que um fundo, em todas as perguntas a seguir favor se referir ao montante total acumulado em todos os fundos.

| | |
|--|--|
| Montante total das carteiras (em R\$ milhões) | |
|--|--|

No quadro a seguir, considere como ativos domésticos todos aqueles emitidos no mercado doméstico, não importando a origem nacional do emissor. Considere, também, como ativos domésticos todos aqueles emitidos por emissores brasileiros (públicos ou privados), não importando o local de emissão.

Obs1: Different from the original version in English, we do not separate public bonds into Central Government bonds, Central Bank bonds, and Local Government bonds, because there are few Central Bank bonds, and Local Government bonds in the market. We only include Central Government bonds (“títulos públicos federais”).

Obs2: Different from the original version in English, we do not classify domestic bonds issued by financial institutions and not issued by financial institutions. We prefer to classify domestic bonds issued by public enterprises (“debêntures emitidas por empresas estatais”) and not issued by public enterprise (“debêntures emitidas por empresas não estatais”).

| Composição das Carteiras | % do total da carteira | % do ativo denominado em moeda estrangeira |
|---|-------------------------------|---|
| A. Ativos domésticos | | |
| A.1 Ações de empresas domésticas | | |
| A.2 Títulos públicos federais | | |
| A.3 Debêntures emitidas por empresas estatais | | |
| A.4 Debêntures emitidas por empresas não estatais | | |
| ...das quais são empresas <i>non investment grade</i> | | |
| A.5 Títulos de securitização (FIDC, CRI, etc.) | | |
| A.6 Notas promissórias comerciais | | |
| A.7 Certificado de depósito bancário | | |
| A.8 Outros, favor especificar | | |
| B. Ativos estrangeiros | | |
| B.1 Ações | | |
| B.2 Títulos de governos estrangeiros | | |
| ...dos quais são <i>investment grade</i> | | |
| B.3 Títulos de empresas estrangeiras | | |
| ...dos quais são <i>investment grade</i> | | |
| B.4 Outros, favor especificar | | |

4. Quais das características do mercado local de debêntures listadas abaixo, na sua opinião, limitam a demanda por esses ativos? (Favor responder em função da situação corrente de sua empresa e não em função de uma situação ideal que você gostaria de observar.) Marque suas respostas com um X no local apropriado.

| | Sim | Não |
|---|-----|-----|
| 1. Retornos baixos | | |
| 2. Alto risco de insolvência | | |
| 3. Baixa liquidez ou atividade do mercado secundário | | |
| 4. Tratamento tributário desfavorável | | |
| 5. Falta de informação atualizada a respeito do emissor | | |
| 6. Baixa eficiência dos recursos legais disponíveis no caso de inadimplência do emissor | | |
| 7. Excesso de regulamentação ou de restrições legais | | |
| 8. Pequeno tamanho do mercado | | |
| 9. Ausência de uma curva padrão completa de rendimentos (<i>yield curve</i>) | | |
| 10. Ausência de um índice de referência de desempenho a seguir | | |
| 11. Baixa qualidade de um sistema de liquidação e pagamentos. | | |
| 12. Baixa qualidade do sistema de classificação de risco de crédito (<i>rating</i>) | | |
| 13. Outros, favor especificar | | |

5. A estrutura de regulamentação atual (leis, normas, instruções, auto-regulamentação, agências etc) impõe alguma restrição na alocação de seus ativos?

| Sim | Não |
|-----|-----|
|-----|-----|

6. Se você respondeu sim à questão anterior, favor responder a esta pergunta. Caso contrário, ignore-a. Se a estrutura de regulamentação não impusesse qualquer restrição sobre a alocação de seus ativos, como você alteraria a participação dos itens a seguir na sua carteira? Favor marcar com um X se o ativo teria sua importância (peso) aumentada, diminuída ou inalterada na sua carteira.

Obs: Different from the original version in English, we use the classification of assets of question 3.

| | Aumenta | Inalterada | Diminui |
|--|---------|------------|---------|
| A. Ativos domésticos | | | |
| A.1 Ações de empresas domésticas | | | |
| A.2 Títulos públicos federais | | | |
| A.3 Debêntures de empresas estatais | | | |
| A.4 Debêntures de empresas não estatais | | | |
| A.5 Títulos de securitização (FIDC, CRI, etc.) | | | |
| A.6 Notas promissórias comerciais | | | |
| A.7 Certificado de depósito bancário | | | |
| B. Qualquer tipo de ativo estrangeiro | | | |

7. Suponha que sua carteira aumente cerca de 50% em valor. Como você alocaria os novos recursos em comparação à alocação de ativos atual de sua carteira? Favor marcar com um X se o ativo teria sua importância (peso) aumentada, diminuída ou inalterada na sua carteira.

Obs: Different from the original version in English, we use the classification of assets of question 3.

| | Aumenta | Inalterada | Diminui |
|--|----------------|-------------------|----------------|
| A. Ativos domésticos | | | |
| A.1 Ações de empresas domésticas | | | |
| A.2 Títulos públicos federais | | | |
| A.3 Debêntures de empresas estatais | | | |
| A.4 Debêntures de empresas não estatais | | | |
| A.5 Títulos de securitização (FIDC, CRI, etc.) | | | |
| A.6 Notas promissórias comerciais | | | |
| A.7 Certificado de depósito bancário | | | |
| B. Qualquer tipo de ativo estrangeiro | | | |

8. Se os seguintes tipos de títulos tornarem-se amplamente disponíveis, você teria interesse em incluí-los na sua carteira?

Obs: Different from the original version in English, we do not include CPI indexed government bonds and CPI indexed corporate bonds, because these bonds are already widely available in the Brazilian market.

| | Sim | Não |
|--|------------|------------|
| Títulos em R\$ emitidos por instituições AAA (Banco Mundial, BID, etc) | | |
| Títulos indexados à inflação emitidos por instituições AAA (Banco Mundial, BID, etc) | | |

9. Você concorda ou discorda com as afirmativas a seguir? Responda com um número de 1 a 5, sendo 1 = concordo totalmente; 2 = concordo; 3 = indiferente; 4 = discordo e 5 = discordo totalmente.

| | |
|---|--|
| Um estoque grande de títulos do setor público é importante para o desenvolvimento do mercado de debêntures. | |
| A curva de rendimentos (<i>yield curve</i>) proporcionada pelos títulos públicos é crucial para o aquecimento de debêntures. | |
| Títulos públicos e debêntures são substitutos na sua carteira. | |
| Se o rendimento de títulos públicos aumentasse substancialmente e os de títulos privados permanecesse constante minha empresa venderia títulos privados e compraria títulos públicos. | |