

A PERSPECTIVA DE REESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA E A MELHORIA DO QUADRO FISCAL DA GRÉCIA, A LIBERAÇÃO PELO BCE DE MAIS € 530 BILHÕES AOS BANCOS EUROPEUS E A REVISÃO DO PIB AMERICANO DE 2011 COMPUSERAM UM CENÁRIO EXTERNO DE BOAS NOTÍCIAS EM FEVEREIRO, REALIMENTANDO O APETITE POR RISCO E O FLUXO DE RECURSOS PARA PAÍSES EMERGENTES.

NO BRASIL, REFORÇARAM ESSE AMBIENTE A SINALIZAÇÃO DE REDUÇÃO MAIS FORTE DA SELIC E A TROCA DE LFT NO EXTRAMERCADO, MARCANDO AS CONTRIBUIÇÕES DO BC E DO TESOURO PARA O PROCESSO DE DESINDEXAÇÃO DA ECONOMIA DA TAXA DE JUROS DE CURTÍSSIMO PRAZO.

O IMPACTO SOBRE BOLSA E CÂMBIO FOI MENOR QUE EM JANEIRO. NO MERCADO DE CAPITAIS, OS DESTAQUES FORAM AS EMISSÕES RECORDES NO EXTERIOR E A PRIMEIRA OFERTA NO NOVO MERCADO DE RENDA FIXA. AINDA NO SEGMENTO DE RENDA FIXA, VALE REGISTRO PARA O RETORNO ELEVADO DAS NTN-B5+. A INDÚSTRIA DE FUNDOS CONTINUOU REFLETINDO A ALTA DA BOLSA E O PERFIL CONSERVADOR DAS APLICAÇÕES.

RENDA FIXA

Troca de LFT reflete estratégia de desindexação das taxas de curto prazo »

Efeitos da menor oferta de títulos indexados à taxa Selic deve se estender para além dos segmentos diretamente atrelados a taxas de curtíssimo prazo

MERCADO DE CAPITAIS

Captações externas de renda fixa disparam em 2012 »

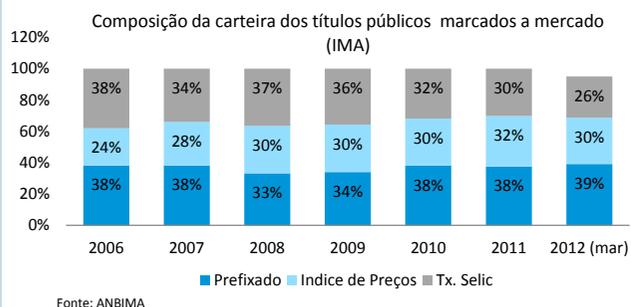
Fevereiro foi marcado pela ampliação das captações com títulos corporativos de renda fixa no mercado externo e pelo primeiro registro de debêntures no Novo Mercado de Renda Fixa da ANBIMA

FUNDOS DE INVESTIMENTO

Redução dos juros dita o comportamento na indústria »

Queda dos juros estimula aplicações na categoria Renda Fixa e deve favorecer a busca por ativos de maior risco

Participação das LFTs vem se reduzindo nos últimos anos



Troca de LFT reflete estratégia de desindexação da taxa de curto prazo

• Marcelo Cidade

▶ **Tesouro efetua troca de R\$ 61,2 bilhões em LFT nos fundos extramercado**

▶ **Maior participação de prefixados na dívida se reflete na composição do IMA**

▶ **LFTs registram queda de 11,4 pontos percentuais no IMA desde 2006**

Em fevereiro, como parte da estratégia de desindexação da economia da taxa de curtíssimo prazo, o Tesouro Nacional efetuou a troca do total de LFT da carteira dos fundos extramercado, o que resultou no cancelamento de R\$ 61,2 bilhões de títulos indexados à taxa Selic (LFT). A operação foi conjugada à emissão, no mesmo valor financeiro, de títulos prefixados (LTN e NTN-F) e indexados ao IPCA (NTN-B).

A decisão do Tesouro de acelerar a redução da parcela de LFT no estoque da dívida pública mobiliária em 2012 faz parte de um esforço maior do governo

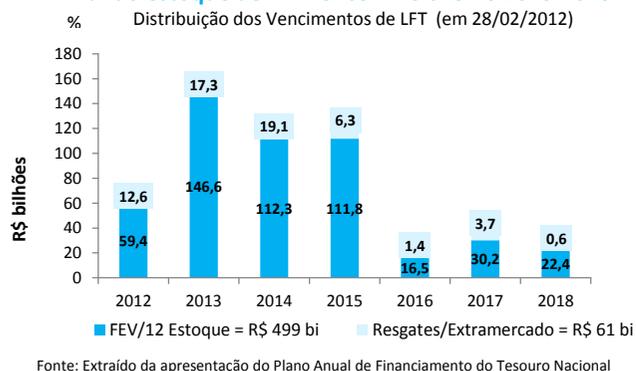
para promover o desenvolvimento do mercado de renda fixa brasileiro.

O impacto na carteira de títulos públicos marcada a mercado, refletida na composição do IMA (Índice de Mercado ANBIMA), será uma queda da participação da parcela de LFT no total de títulos, de 30,8% para 26,6%, a partir de março. Como contrapartida, haverá uma elevação na participação da carteira prefixada (IRF-M), de 35,31% para 39,10%, e em menor magnitude, do montante de NTN-B, de 29,06% para 29,60%.

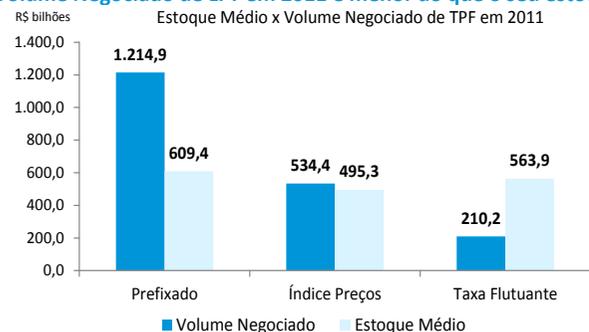
Esse movimento reforçou um processo de mudança no perfil da carteira de títulos públicos que vinha ocorrendo de forma gradual nos últimos anos. Em 2006, as LFTs representavam 38% da carteira do IMA, o que revela, após a recente operação do Tesouro, uma diminuição de 11,4 pontos percentuais. Além da troca, a menor participação refletiu resgates líquidos de LFT no mercado realizados pelo Tesouro em momentos de maior estabilidade na conjuntura econômica doméstica e internacional.

Nos próximos anos, o montante de LFT na composição da Dívida Pública Mobiliária pode alcançar o seu nível mais baixo, haja vista que está previsto para o triênio 2013-2015 o vencimento de 74% desses títulos em mercado. Isto porque,

74 % do estoque de LFT vencem no triênio 2013-2015

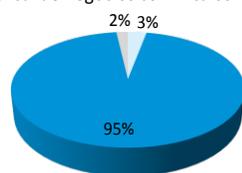


Volume Negociado de LFT em 2011 é menor do que o seu estoque



Compromissadas de um dia representam 95 % dos negócios

Média mensal de negócios com Títulos Públicos entre IF



Média negociada no mês = R\$ 504 bilhões

Definitiva Extragrupo Compromissadas um dia Compromissadas Outros

Fonte: Banco Central

se as condições macroeconômicas permitirem, o Tesouro Nacional poderá optar por rolar apenas parte desse total a vencer. As metas anunciadas no Plano Anual de Financiamento para 2012 apontam nesse sentido, com a indicação do piso de 22% para a participação das LFT no total da dívida, e teto de 26%, contra 28% e 33% do ano anterior.

A menor participação das LFT abre espaço para a colocação de títulos com maior liquidez no mercado secundário, possibilitando a construção de uma curva de juros com vértices mais negociados, que servirá de referência para todo o segmento, seja de títulos públicos ou privados. Desta forma, os efeitos da menor oferta de títulos indexados à taxa Selic deve se estender para além dos instrumentos do mercado diretamente atrelados a taxas de curtíssimo prazo.

Por serem indexadas às taxas diárias de curtíssimo prazo, e desta forma não incorporarem apostas que criem variações nos seus preços, as LFT não favorecem a obtenção de ganhos expressivos nas negociações, o que reduz o potencial de negócios no secundário. Em 2011, a composição das operações definitivas extramercado (negócios entre instituições de diferentes conglomerados) mostra que as LFTs apresentaram a pior relação volume/estoque se comparadas

▶ PAF prevê participação máxima de 26% para as LFT em 2012

▶ LFT apresenta baixo giro no mercado secundário

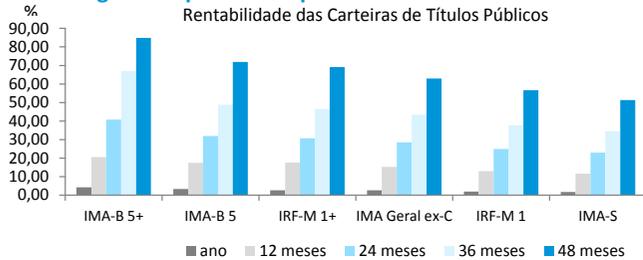
▶ IMA-B5+ acumula retorno de 4,25% no bimestre

aos títulos prefixados ou atrelados a índices de preço.

A carteira das LFT marcada a mercado é a que apresenta o pior desempenho entre as carteiras do IMA, geralmente refletindo o custo médio da Taxa Selic. Em um cenário de redução dos juros, essa performance fica ainda mais comprometida. Nesse sentido, os títulos de maior *duration* vêm se destacando. A carteira das NTN-B acima de 5 anos, medida pelo IMA-B5+ apresentou o melhor desempenho em fevereiro, com retorno de 2,77%, tornando-se o índice com o melhor retorno nesse primeiro bimestre, com rentabilidade acumulada de 4,25%.

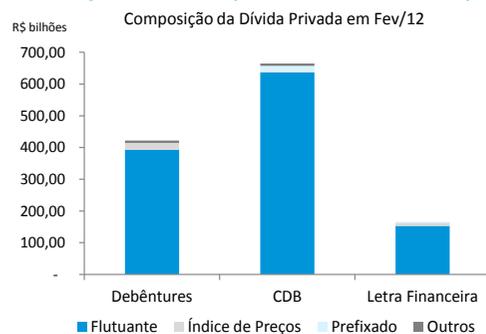
Vale lembrar, entretanto, que operações e estratégias que expressam rendimentos de curtíssimo prazo não se restringem aos negócios com LFT. A análise da média mensal de negócios com títulos públicos (definitivas e compromissadas) envolvendo instituições financeiras mostra que em fevereiro 95% do volume

LFTs registram pior desempenho dos sub-índices do IMA



Fonte: ANBIMA

Indexação à Taxa DI é predominante na dívida privada



Fonte: Cetip

são compromissadas de um dia (veja gráfico). Além disso, o Banco Central vem realizando compromissadas de curtíssimo prazo com as instituições financeiras com o objetivo de esterilizar os excedentes dos recursos externos que têm ingressado no país. Em fevereiro, cerca de R\$ 41 bilhões foram retirados do mercado por meio de compromissadas de um dia pela autoridade monetária.

Essas estratégias se reproduzem em outros segmentos do mercado. Seja nas operações de troca de reservas bancárias por um dia (DI interbancário) ou em operações envolvendo derivativos com títulos prefixados que buscam auferir rentabilidade atrelada ao DI. Nos mercados de títulos privados, os ativos dos segmentos bancários e corporativos (CDB, Letras Financeiras e Debêntures), apresentam cerca de 90% dos seus estoques atuais indexados à taxa DI de um dia, comprometendo a formação de referências de negócios no mercado secundário.

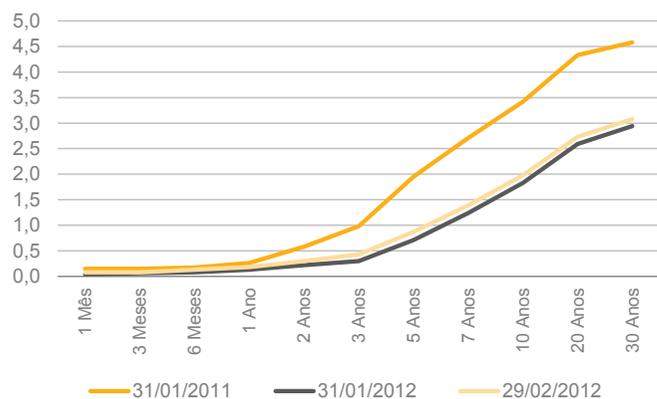
A melhoria no perfil da dívida pública federal, com a redução da parcela remunerada pela Selic - em um contexto de redução dos juros compatível com as expectativas inflacionárias - reforça o processo de mudança que vem ocorrendo no mercado de renda fixa e cria oportunidades para que os

- ▶ BC retira R\$ 41 bilhões em fevereiro com compromissada curta
- ▶ Compromissadas representam maioria dos negócios em renda fixa
- ▶ 90% do estoque de títulos privados estão atrelados ao DI

investidores assumam posições que expressem uma relação risco retorno mais próxima à observada nos mercados mais maduros.

Cai patamar das taxas dos títulos americanos

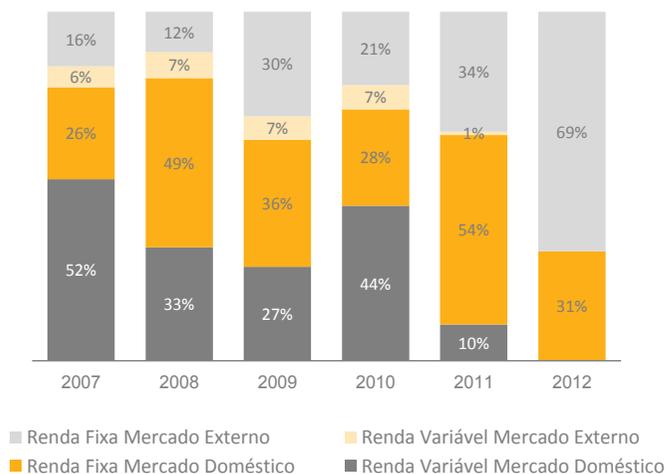
EUA: Evolução da Curva de Juros (%)



Fonte: U.S. Department of the Treasury

Captações em 2012 concentram-se em renda fixa

Perfil de captação das empresas brasileiras (%)



Obs: Utilização de dólar médio do período. Captações em 2012 até fevereiro.

Fonte: ANBIMA

Captações externas de renda fixa disparam em 2012

• Vivian Corradin

▶ Crescem emissões de títulos corporativos denominados em dólares em todo o mundo

▶ Títulos corporativos se beneficiam das baixas taxas nos EUA

▶ Empresas europeias e asiáticas substituem empréstimos bancários por títulos de dívida

Com a redução das incertezas no cenário externo, fevereiro foi marcado pelo elevado volume de captações de renda fixa no mercado internacional. O movimento, caracterizado como um verdadeiro "boom" de emissões de títulos corporativos de dívida, foi observado nos mais diferentes mercados, ainda que com algumas particularidades locais. No mercado asiático, por exemplo, além dos títulos de dívida, aumentaram também as ofertas de companhias locais dos chamados "títulos híbridos". Estes ativos, que têm características que os situam entre instrumentos de dívida e *equity*, apresentam estruturas bem flexíveis, como perpetuidade do vencimento e pagamento de cupons em datas que podem ser alteradas mediante

condições propostas pelo emissor. Este movimento, contudo, não foi observado nos demais mercados, e o grande destaque do período foram as emissões de títulos denominados em dólar, em sua maior parte distribuídos no mercado americano.

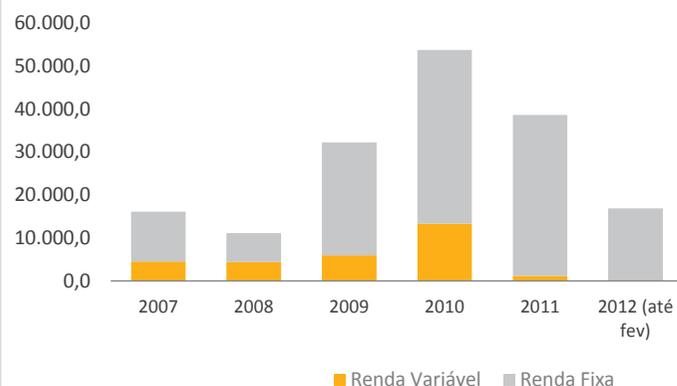
Este movimento refletiu a queda recorde dos custos de captação para as corporações de diferentes níveis de risco de crédito, a despeito da pequena elevação em fevereiro das taxas dos títulos do tesouro americano, utilizadas como referência nessas operações (ver gráfico). Ainda que as empresas com grau de investimento tenham liderado as captações, houve uma significativa colocação de títulos "high yield", com grande participação de emissores não americanos.

Além da redução dos *spreads* e da janela de oportunidade para o refinanciamento de dívidas a melhores prazos, esse movimento também reflete a substituição de empréstimos bancários por títulos de dívida na estrutura de endividamento das empresas, especialmente as europeias e asiáticas, em função da maior relutância dos bancos em expandir seus ativos, devido à preocupação com o comprometimento de seu capital.

No Brasil, as captações externas de companhias locais chegaram a US\$ 11,7 bilhões em fevereiro, integralmente em

Renda fixa predomina nas captações externas

Emissões no Mercado Externo (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

títulos de renda fixa. O volume foi mais que o dobro do observado em janeiro, de US\$ 5,1 bilhões; o que fez com que o volume do primeiro bimestre do ano (de US\$ 16,9 bilhões) fosse 50% superior ao observado no mesmo período do ano passado. Nestes dois primeiros meses de 2012, além do governo, 16 companhias brasileiras acessaram o mercado internacional. Enquanto a República captou US\$ 825 milhões, e as instituições financeiras, US\$ 3,7 bilhões, as operações com títulos corporativos somaram US\$ 12,4 bilhões.

Com a maior entrada de recursos externos, desde o início de março o governo ampliou, por duas vezes, o prazo mínimo das operações de empréstimos externos sujeitas ao IOF câmbio. Assim, a taxa de 6%, que desde abril do ano passado incidia sobre empréstimos de até dois anos, passou a onerar as operações de até três anos, e agora passa a valer para empréstimos externos de até cinco anos de prazo. Isso deve restringir o acesso a recursos externos pelas companhias que optam por operações de médio prazo.

No mercado acionário, o Ibovespa registrou em fevereiro valorização de 4,3%, um ganho importante, ainda que inferior aos 11,1% de janeiro. Porém, a continuidade do *rally* de risco ainda não incentivou a retomada das emissões

▶ **Busca por risco ainda não se refletiu no mercado primário de ações**

▶ **Saldo do investidor estrangeiro na Bolsa fica negativo em fevereiro**

▶ **Cinco novas ofertas de ações estão em análise na CVM e na ANBIMA**

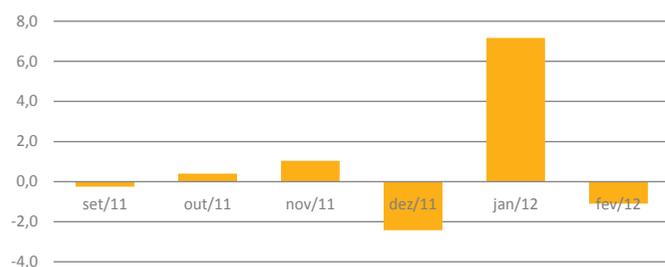
primárias de ações. Com isso, fevereiro foi o quarto mês consecutivo sem a emissão de ações no mercado local. Outros países também apresentam um quadro parecido. Registre-se ainda que em fevereiro o fluxo das operações dos investidores estrangeiros na Bolsa se inverteu, com as vendas superando as compras em R\$ 1,1 bilhão.

Contudo, a mudança mais significativa no período foi que, depois de duas ofertas canceladas e outras duas adiadas no início de 2012, nos primeiros dias de março cinco novas ofertas de ações estão em processo de análise na CVM e na ANBIMA: Companhia de Locação das Américas, BTG Pactual, Unicasa, Qualicorp e Fibria Celulose. Com isso, aumenta a chance de retomada nas emissões de ações no curto prazo.

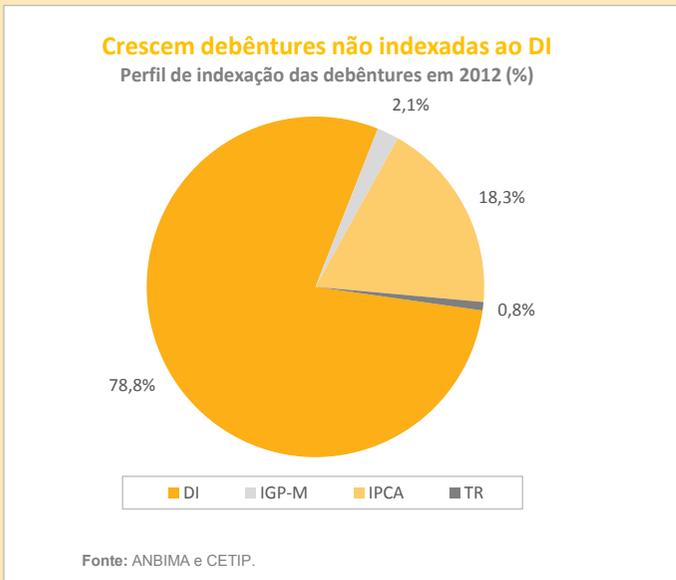
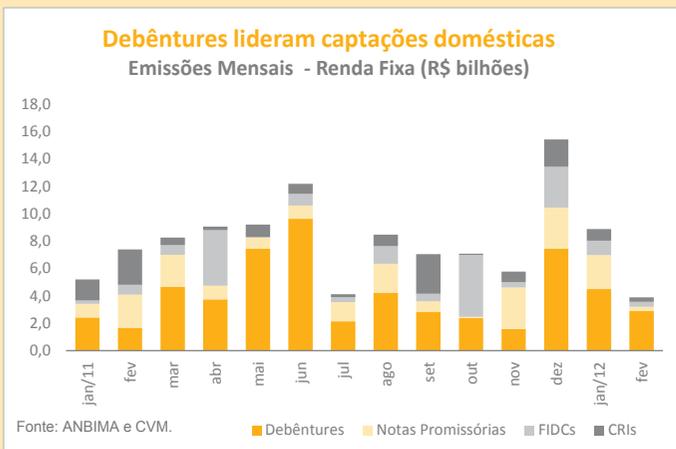
As captações com títulos de renda fixa por empresas brasileiras no mercado local alcançaram R\$ 3,9 bilhões em fevereiro. Apesar de significativo, o volume emitido

Estrangeiro registra saldo negativo na bolsa

Saldo de Operações dos Investidores Estrangeiros na BOVESPA (R\$ bilhões)



Fonte: BOVESPA.



é inferior (cerca de 56%) ao observado em janeiro e ao das operações no mercado internacional no mês, explicitando a prioridade dada pelas companhias à captação de recursos no exterior. Entre as emissões domésticas, destacaram-se as debêntures, com volume de R\$ 2,9 bilhões, tendo as captações com FIDCs, CRIs e notas promissórias girado em torno de R\$ 300 milhões para cada instrumento.

No bimestre, a captação com debêntures chegou a R\$ 7,0 bilhões, volume bem superior aos R\$ 4,1 bilhões de 2011. Considerando as debêntures 476 em distribuição e as colocadas no início de março, o volume de debêntures em mercado já chega a R\$ 11,6 bilhões (sem considerar as debêntures de *leasing*, de R\$ 20 bilhões, emitidas em janeiro).

No segmento de renda fixa, o grande destaque do mês foi o primeiro registro no Novo Mercado de Renda Fixa da ANBIMA, de duas séries da emissão de debêntures da CEMIG Geração e Transmissão S/A, no volume de R\$ 870 milhões (a emissão integral foi de R\$ 1,35 bilhão). Em março, mais um registro no NMRF foi realizado, com as debêntures da BNDESPar, que ainda encontram-se em análise na CVM (R\$ 2 bilhões).

Este movimento, que reflete o esforço do próprio mercado em criar um mercado

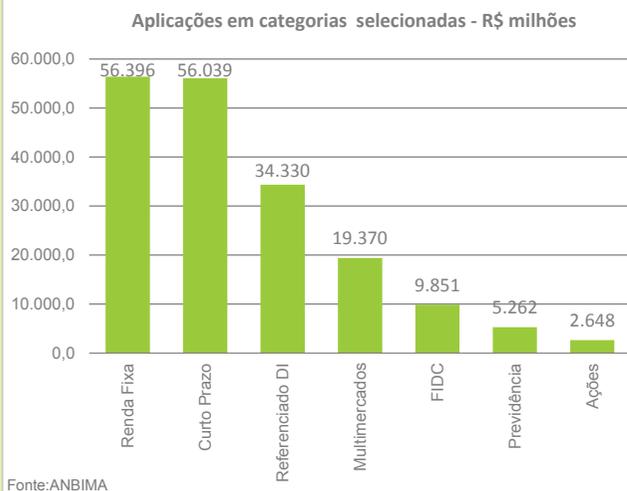
► **Novo Mercado de Renda Fixa recebe seus dois primeiros registros**

► **Debêntures lideram captações locais de renda fixa**

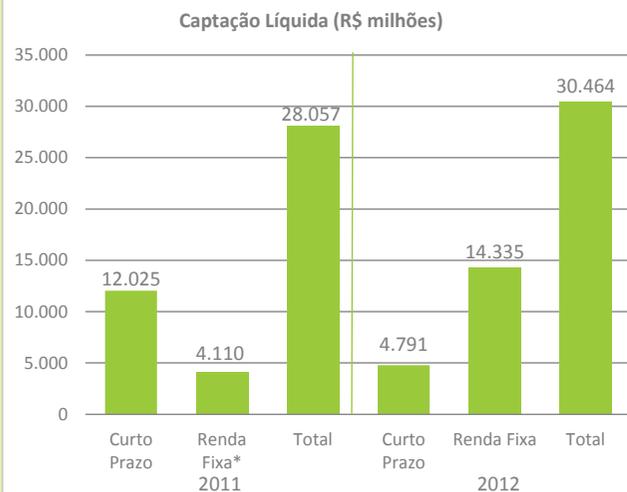
► **Cresce participação dos ativos indexados a índices de preços**

de dívida privada de longo prazo, aponta para avanços no processo de alteração do perfil de indexação dos títulos privados, já que os ativos registrados no NMRF não podem ser atrelados a taxas de juros pós-fixadas de curto prazo (DI). Entre as debêntures distribuídas em 2012, as atreladas a índices de preços (IPCA e IGP-M) já somam mais de 20% do volume, embora ainda prevaleçam os ativos indexados à taxa DI (78,8%).

Renda Fixa e Curto Prazo concentram aplicações no mês



Renda Fixa lidera captação líquida em 2012



* valor desconsidera transferência de R\$ 28 bi oriunda da categoria Multimercados.
Fonte: ANBIMA

Redução dos juros dita o comportamento na indústria

• Antônio Figueira

► Queda dos juros estimula aplicações na categoria Renda Fixa

► Captação líquida de R\$ 30,5 bilhões no bimestre é o melhor resultado da série histórica para o período

► Alta de 16% do Ibovespa no ano favorece fundos de ações

Em fevereiro, a expectativa de queda da taxa de juros continuou a determinar o fluxo das aplicações nos fundos de investimento, que continuou concentrado nas categorias Curto Prazo e Renda Fixa. Nem mesmo o maior apetite pelo risco observado no mercado financeiro afetou esse quadro. Em parte, esse comportamento se explica pelo aumento sazonal das aplicações dos investidores do segmento Poder Público, impulsionado pelo recolhimento de impostos. Outro fator é a tendência desses investidores de priorizar aplicações de menor prazo e risco. Em janeiro, 58,5% da captação líquida do segmento foram direcionados para a categoria

Curto Prazo e 29,5%, para a categoria Renda Fixa.

De forma mais geral, enquanto no início de 2011 a elevação da taxa de juros também estimulou investidores em outros segmentos a aplicar na categoria Curto Prazo, em 2012 a queda dos juros vem favorecendo as aplicações nos fundos de Renda Fixa. Assim, esta categoria registrou a maior captação líquida no mês, de R\$ 6,6 bilhões, sendo destaque no ano e em 12 meses, com ingressos líquidos de R\$ 14,3 bilhões e R\$ 66,3 bilhões, respectivamente. Com o resultado, a indústria acumulou captação líquida de R\$ 11,2 bilhões no mês e de R\$ 30,5 bilhões no bimestre, o melhor desempenho da série histórica para o período janeiro/fevereiro. O perfil mais conservador das aplicações neste início de ano contrasta, todavia, com o bom desempenho dos fundos com perfil de risco mais elevado, como os da categoria Ações. Em 2012, esses fundos vêm apresentando bons resultados, acompanhando a alta de 16% do Ibovespa no primeiro bimestre, o melhor resultado para o período desde 1999. No entanto, se em janeiro o destaque ficou por conta dos tipos Ações FMP-FGTS e Ações Setoriais, impulsionados pelo bom desempenho das ações da Petrobras e da Vale, em fevereiro esses fundos tiveram

Fundos apresentam retornos consistentes

Rentabilidade de Tipos Selecionados (%)				
Tipo ANBIMA	12 m	24 m	36 m	48 m
Ações Livre	5,46	16,26	98,77	27,90
Ações Small Caps	1,30	11,92	145,50	35,45
Ações Dividendos	16,23	27,65	96,65	42,41
Ações Sustentabilidade/Governança	2,16	10,56	91,20	18,29
Ibovespa	-2,33	-1,04	72,36	3,66

Fontes: ANBIMA e BM&FBovespa

ligeiro recuo, por conta da avaliação negativa dos desempenhos das companhias, cujos balanços foram divulgados no mês. A maior rentabilidade em fevereiro foi a dos fundos de Ações *Small Caps*, com alta de 7,9%, seguida pela do tipo Ações Dividendos, de 6,3%. Já o melhor desempenho no primeiro bimestre ficou com o tipo Ibovespa Indexado, cuja rentabilidade foi de 15,1%.

A análise da performance de fundos em um período maior de tempo permite avaliar melhor a consistência de seus resultados. Este é o caso do tipo Ações Dividendos, cuja carteira deve ser composta somente por ações de empresas com histórico consistente de pagamento de dividendos. Além de apresentarem a segunda maior rentabilidade da indústria em fevereiro, em 2011 esses fundos apresentaram retorno positivo de 3,0%, contra uma perda de 18,1% do Ibovespa, em um ano marcado por resultados negativos no mercado acionário. A análise da performance desses fundos em 12, 24, 36 e 48 meses, que inclui o período de maior volatilidade da crise de 2008 e da crise fiscal europeia de 2011, revela retornos consistentes e sistematicamente superiores aos do Ibovespa. Embora com resultados inferiores aos do tipo Ações

► **Fundos de Ações Small Caps lideram rentabilidade em fevereiro**

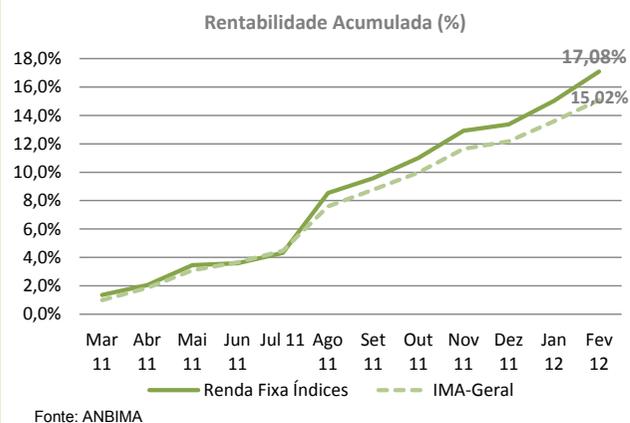
► **Fundos de Ações apresentam resultados consistentes no longo prazo**

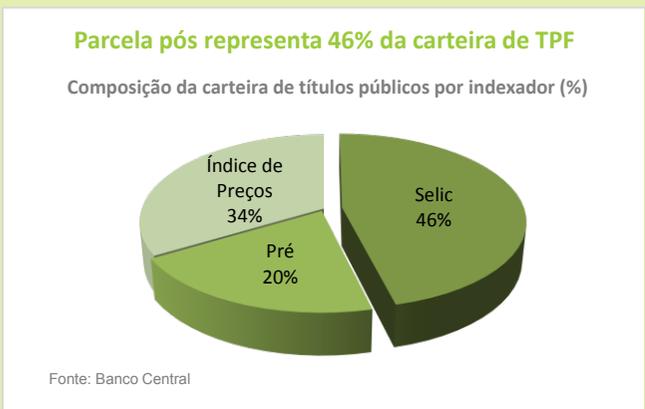
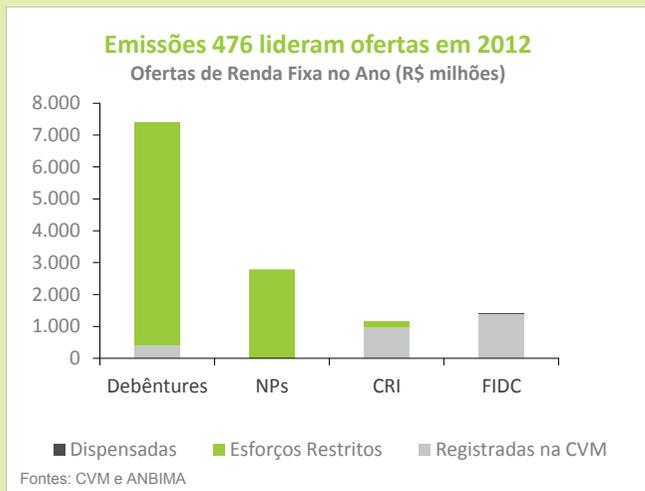
► **Renda Fixa Índices é destaque de rentabilidade em 12 meses**

Dividendos, os fundos Ações Livre, nos quais o gestor tem mais liberdade na gestão da carteira, também apresentam retornos superiores ao do Ibovespa nesses mesmos prazos.

No mercado de renda fixa, a trajetória de queda das taxas de juros contribuiu para o rendimento mais elevado de carteiras atreladas a títulos prefixados e indexados a índices de preços, como ocorreu nos últimos meses com o tipo Renda Fixa Índices, cuja alta de 17,1% em 12 meses é a maior da indústria para o período. Por outro lado, a queda dos juros reduz a competitividade de alguns fundos, especialmente da categoria Referenciado DI, em relação à caderneta de poupança, que além da isenção do imposto de renda assegura ao investidor um percentual mínimo de remuneração prefixada, independente do patamar dos juros nominais.

Renda Fixa Índices é destaque em 12 meses





A redução da taxa básica de juros também deverá abrir espaço para a busca por aplicações mais rentáveis, o que deve favorecer a demanda por títulos privados. No entanto, esse processo pode esbarrar no limite regulatório de 20% para fundos de investimento adquirirem títulos não ofertados publicamente com base na Instrução CVM nº 400. Destaque-se que, no primeiro bimestre, 78,3% das ofertas de títulos corporativos foram realizadas com base em esforços restritos (Instrução CVM nº 476).

As iniciativas para estimular a desindexação às taxas de curtíssimo prazo também estão no radar da indústria. A análise do perfil das carteiras dos fundos de investimento permite dimensionar o tamanho do desafio e o papel da indústria diante desse objetivo. De acordo com dados do Banco Central, em janeiro as LFTs representavam 46% do total de títulos públicos na carteira dos fundos, o que representa 59% do estoque desses títulos em poder do público, indicando que a indústria é o principal detentor de títulos atrelados à Selic. Vale notar que os títulos públicos correspondiam a 39,3% dos ativos da indústria, enquanto as operações compromissadas, em sua maior parte realizadas com lastro em títulos públicos, representavam 20,5%. Os títulos

► **Redução dos juros deve estimular aplicações em ativos de maior risco**

► **Aquisição de títulos privados pode esbarrar em limite regulatório**

► **Desindexação das taxas de curto prazo está no radar da indústria**

privados de renda fixa representavam 25% dos ativos da indústria de fundos. Nesta parcela, o panorama não é muito diferente: 89,3% do estoque de títulos privados em mercado são indexados à taxa DI.

Assim, em meio a um cenário externo menos turbulento do que no final de 2011, e com as expectativas inflacionárias de curto prazo mais bem ancoradas, os principais desafios da indústria no médio prazo devem passar pela adaptação das carteiras a um cenário de juros mais baixos e a diversificação da sua carteira de ativos.

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

Luiz Kaufman

COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

REDAÇÃO

Antonio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

EDIÇÃO E REVISÃO

Marcelo Billi

Comunicação Institucional

.....

PRESIDENTE: Marcelo Giufrida

VICE-PRESIDENTES: Alberto Kiraly, Alfredo Moraes, Demosthenes Pinho Neto, Denise Pavarina, José Olympio Pereira, Marcio Hamilton Ferreira, Pedro Guerra e Sergio Cutolo

DIRETORES: Alan Dain Gandelman, Celso Portásio, José Carlos de Oliveira, José Hugo Laloní, Luciane Ribeiro, Luiz Fernando Figueiredo, Márcio Appel, Marcos Roberto Vansconcelos, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Rodrigo Azevedo, Saša Markus e Valdecyr Gomes

COMITÊ EXECUTIVO: Luiz Kaufman (Superintendente Geral), Euridson Sá (Representação), José Carlos Doherty (Supervisão de Mercado), André Mello (Produtos e Serviços), Rogério Buldo (Gestão e Tecnologia) e Ana Claudia Leoni (Comunicação Institucional)

.....

RIO DE JANEIRO: Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

SÃO PAULO: Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200

www.anbima.com.br