

A PERSPECTIVA DE PIOR DESEMPENHO ECONÔMICO DA ZONA DO EURO EM 2013, APONTADA PELO BCE EM SUAS PROJEÇÕES DE CRESCIMENTO PARA AQUELAS ECONOMIAS, E A DIFICULDADE DO ACORDO QUE EVITARIA O ABISMO FISCAL NOS EUA RATIFICAM A EXPECTATIVA DE BAIXO CRESCIMENTO GLOBAL NO PRÓXIMO ANO.

NO BRASIL, A FRUSTRAÇÃO COM O PIB DO 3º TRIMESTRE (0,6%) E A PRODUÇÃO INDUSTRIAL DE OUTUBRO (0,9%) ALIMENTOU EXPECTATIVAS DE NOVOS ESTÍMULOS À ATIVIDADE ECONÔMICA. ANTE A DIVULGAÇÃO DE MEDIDAS DE DESONERAÇÃO FISCAL PARA CONSTRUÇÃO CIVIL E DE FLEXIBILIZAÇÃO CAMBIAL – FACILITANDO O INGRESSO DE MOEDA ESTRANGEIRA -, ESPECULOU-SE SOBRE UMA EVENTUAL ALTERAÇÃO DO PISO DA SELIC.

EMBORA CONDICIONADA À EVOLUÇÃO DOS NÍVEIS DE ATIVIDADE E INFLAÇÃO, A POSSIBILIDADE DE UMA NOVA REDUÇÃO DE JUROS ABRIU ESPAÇO PARA MAIOR VOLATILIDADE E GANHOS ADICIONAIS EM RENDA FIXA. NO MÉDIO PRAZO, A INDICAÇÃO DE CUSTO/RETORNO MAIS BAIXO DEVE REFORÇAR OS MOVIMENTOS OBSERVADOS AO LONGO DO ANO DE PREDOMINÂNCIA DAS EMISSÕES DE DÍVIDA E DIVERSIFICAÇÃO DA INDÚSTRIA DE FUNDOS.

## RENDA FIXA

### Volatilidade dos ativos caracteriza mercado no período »

A volatilidade no mercado de renda fixa após a divulgação do PIB revela maior sensibilidade dos preços dos ativos à evolução dos indicadores econômicos, gerando janelas de oportunidade no segmento.

## MERCADO DE CAPITAIS

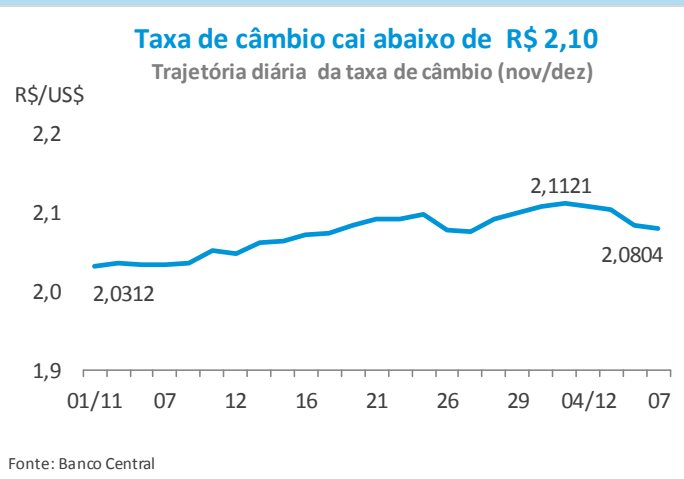
### Ofertas domésticas de dívida têm forte queda no mês »

Respondendo a fatores sazonais, as captações com títulos de renda fixa no mercado local apresentaram acentuada redução no mês; enquanto isso, o cenário externo permanece favorável às captações com *bonds*.

## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Novo patamar de juros deve estimular fundos estruturados »

Além da mudança na composição das carteiras, é razoável esperar uma maior utilização dos nichos existentes dentro da indústria, o que inclui os chamados fundos estruturados.



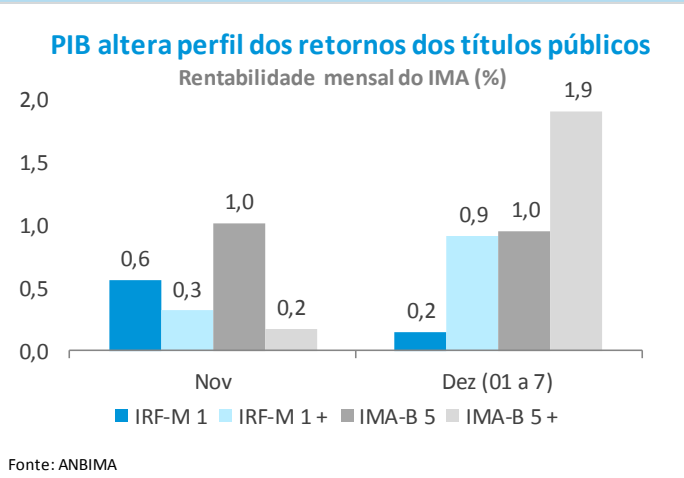
## Volatilidade dos ativos caracteriza mercado no período

• Marcelo Cidade

- ▶ **Ata do Copom de novembro sinalizou manutenção da Selic por período prolongado**
- ▶ **Desvalorização do câmbio limitou a valorização dos ativos de maior *duration* em novembro**
- ▶ **Pela primeira vez em 2012, o retorno mensal do IRF-M 1 e IMA-B 5 superou o das carteiras de longo prazo**

Desde setembro/2011 e durante todo o ciclo de redução dos juros, a perspectiva de uma valorização sustentada dos ativos de maior *duration* estimulou os agentes a se posicionarem na parte mais longa da curva de juros. Esse movimento, aliado à manutenção de um patamar de inflação acima de 5% ao longo desse período, potencializou a valorização dos títulos atrelados à inflação, garantindo retornos expressivos às carteiras com maior exposição a juros reais no longo prazo em 2012.

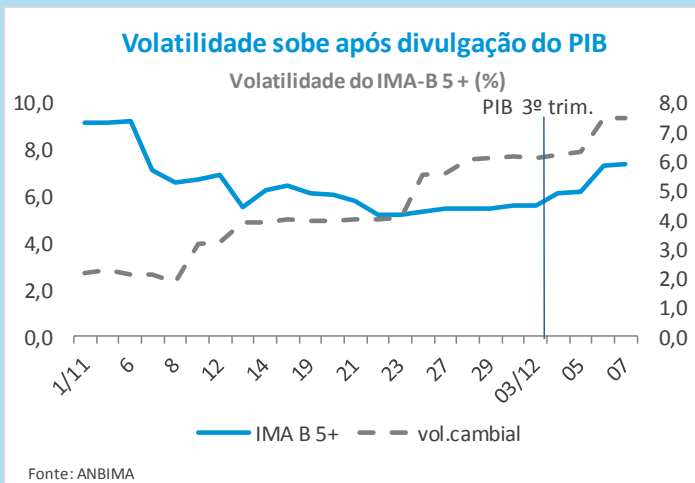
Em novembro, observou-se uma maior volatilidade da taxa de câmbio, sendo



testada uma nova faixa de flutuação, entre R\$ 2,05 e R\$ 2,10. O risco de que o Real mais fraco afetasse a trajetória de inflação reforçou a expectativa de manutenção da Selic, sinalizada na ata da última reunião do Copom, limitando a valorização da carteira dos ativos de longo prazo. A elevação nas taxas de venda das NTN-F - títulos prefixados mais longos e demandados em geral pelos investidores não residentes - nos leilões primários refletiu, em certa medida, a percepção desses riscos pelo mercado.

Pela primeira vez em 2012, os índices de títulos públicos prefixados e atrelados à inflação de prazos mais curtos registraram retorno superior aos de maior *duration*. O IRF-M 1, que mede a trajetória dos títulos prefixados até um ano, rendeu 0,56% contra 0,32% do IRF-M 1+, que captura o retorno da carteira prefixada acima de um ano. Em relação às NTN-B, a carteira até cinco anos, refletida na performance do IMA-B5, teve variação de 1,01% contra 0,17% do índice composto por títulos acima de 5 anos.

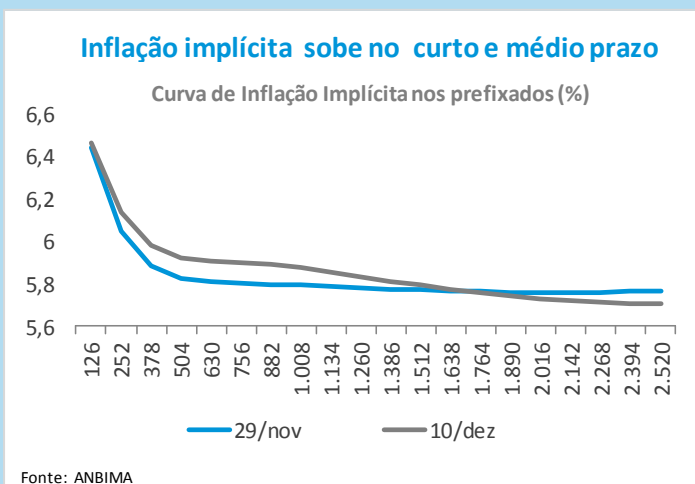
Entretanto, esse quadro mudou no final de novembro e início de dezembro. A divulgação de indicadores de nível de atividade – especificamente, o PIB do terceiro trimestre e a produção industrial de outubro - com resultados abaixo do previsto pelo mercado, aumentou a



volatilidade no segmento, ao alimentar apostas de novas reduções da Selic, tornando mais atrativos os prêmios embutidos nas taxas de negócios para ativos de maior *duration*.

A incerteza sobre a estabilidade dos juros, em alguma medida, se reforçou com a flexibilização de regras cambiais – que explicitou a intenção do governo de manter a cotação do dólar abaixo de R\$ 2,10. O resultado foi a alteração da estratégia dos investidores, que se tornou mais sensível às informações de curto prazo, afetando o padrão de precificação dos ativos de renda fixa, abrindo janelas de oportunidade de ganho no segmento.

Apenas entre os dias 3 e 6/12 o IRF-M 1+ e o IMA-B 5+ valorizaram 1,1% e 2,2%, respectivamente. Esse movimento, porém, não se sustentou, principalmente após a divulgação do IPCA de novembro (0,60%), no dia 07/12, acima do previsto pelo mercado e indicando a não acomodação dos preços dos produtos agrícolas, esperada desde setembro. No mesmo sentido, houve reiteradas sinalizações da Autoridade Monetária ratificando o compromisso com a manutenção da Selic. É neste contexto que se observou a reversão das trajetórias de alta desses dois índices. Entre os dias 07 e 10/12 já refletiam a devolução da queda do prêmio (ou do aumento do preço dos títulos) observada no início de



► **Frustração com PIB e indústria elevou a volatilidade no mercado**

► **IRF-M 1+ e IMA-B 5+ valorizaram 1,1% e 2,2% em apenas três dias**

► **Focus eleva projeção de inflação de 2012 para 5,58%**

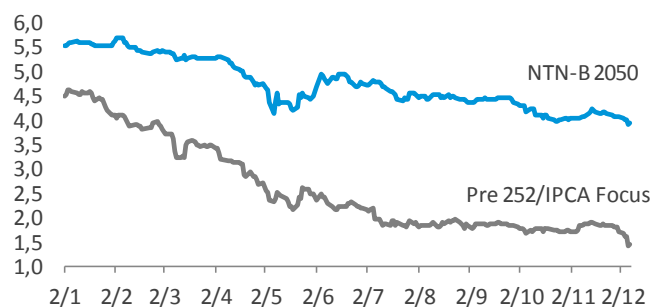
dezembro, com variações negativas de 0,28% (IRF-M 1+) e 0,75% (IMA-B 5+).

A piora do balanço de riscos inflacionários nesse final de ano refletiu-se nas previsões de inflação de curto prazo e nos preços dos ativos. O boletim Focus do Banco Central revisou a previsão de inflação para 2012 de 5,43% para 5,58%, mantendo em 5,40% a estimativa para 2013. Entre os dias 06/12 (véspera da divulgação do IPCA de novembro) e 10/12, a inflação implícita nos títulos prefixados apontou elevação nos vértices até cinco anos e redução na parte mais longa da curva.

O desafio de rentabilizar carteiras em um cenário de taxas de juros estáveis e historicamente baixas foi colocado na agenda em 2012. O que vale destacar nesse aspecto é que as condições de mercado ao longo do ano se mostraram mais compatíveis com as de mercados mais maduros, o que vem afetando, ainda que de forma gradativa, a

## Aumenta diferencial de juros de curto e longo prazos

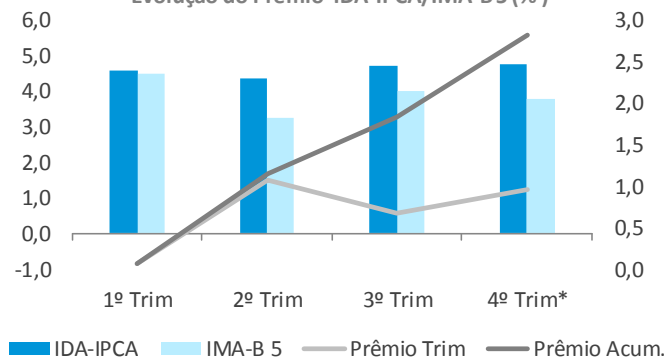
Juros Prefixados Reais de um ano x Taxa indicativa NTN-B 2050 (%)



Fontes: ANBIMA e Banco Central

## Prêmio acumulado acumula 2,82% em 2012

Evolução do Prêmio IDA-IPCA/IMA-B5 (%)



Fonte: ANBIMA

composição da demanda de títulos públicos e privados.

A comparação da evolução do vértice de um ano da estrutura a termo prefixada de títulos públicos, já descontado do IPCA, com a rentabilidade da NTN-B 2050, que expressa a taxa real de juros do ativo, indica uma acomodação e a melhora da relação entre as curvas de curto e longo prazo no decorrer de 2012, com a observação de taxas relativamente mais altas para os papéis de maior prazo (ver gráfico de juros reais).

No mercado de títulos privados, a comparação dos retornos acumulados entre as carteiras do Índice ANBIMA de Debêntures atreladas ao IPCA (IDA-IPCA) com o IMA-B 5 (carteira de NTN-B com até cinco anos de prazo) registrou um prêmio a favor dos ativos corporativos de 2,82% em 2012. Esse prêmio reflete o risco de crédito privado e de liquidez das debêntures e a maior sensibilidade dessa carteira, de maior *duration*, à variação das taxas de juros, assim como as condições específicas que caracterizam esses ativos.

O aumento da volatilidade no mercado de renda fixa após a divulgação do PIB revelou que os preços dos ativos estão mais sensíveis à evolução dos indicadores de atividade e inflação. Assim, o aproveitamento das janelas de oportunidade estará condicionado à

► **Inflação implícita eleva patamar em dezembro**

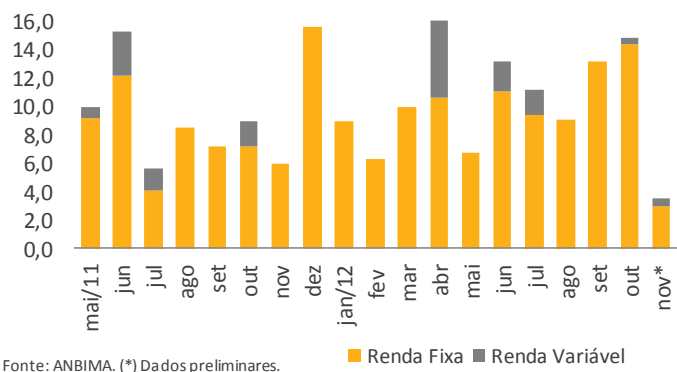
► **Condições de mercado favorecem novas estratégias no segmento**

► **Prêmio do IDA-IPCA sobre o IMA-B 5 acumula 2,82% em 2012**

capacidade dos investidores de manter estratégias de curto prazo que consigam captar as mudanças de expectativas quanto à trajetória das variáveis econômicas nos preços dos ativos.

## Ofertas locais de dívida têm queda em novembro

Captações Domésticas (R\$ bilhões)



## Ofertas domésticas de dívida têm forte queda no mês

• Vivian Corradin

▶ **Questões sazonais reduzem captações com debêntures em novembro**

▶ **Apesar da queda no mês, debênture é o ativo doméstico mais utilizado pelas companhias em 2012**

▶ **Captações com renda fixa até novembro superam volume de todo o ano de 2011**

Depois de um bimestre surpreendente, onde as captações locais atingiram os valores mais altos de 2012 - R\$ 13,2 bilhões em setembro e R\$ 14,9 bilhões em outubro -, as ofertas no mercado doméstico despencaram em novembro. Os dados consolidados até o momento indicam que o volume de emissões locais somou apenas R\$ 3,5 bilhões no mês, o mais baixo de 2012. A queda deveu-se basicamente à redução no volume de emissões de debêntures, ativos que vêm liderando as captações em 2012 e que também foram responsáveis pelo *boom* do bimestre anterior.

No mês, foram realizadas apenas oito operações com debêntures, somando R\$

1,2 bilhão. Em setembro e outubro haviam sido 25 e 28 operações, com volumes de R\$ 11,5 bilhões e R\$ 12,8 bilhões, respectivamente. Ao longo de novembro também foram efetuadas duas emissões de notas promissórias, somando R\$ 810 milhões, sete ofertas de CRIs, no total de R\$ 982 milhões, e uma de ações, que movimentou R\$ 557 milhões.

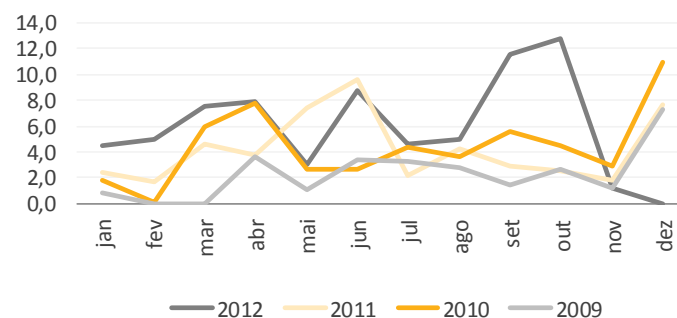
O baixo volume do mês, contudo, está relacionado a um fator sazonal conhecido por *blackout period*, que antecede a divulgação de resultados pelas empresas. O mesmo movimento de queda de captações, especialmente com debêntures, pôde ser observado em anos anteriores, embora a queda neste ano tenha sido mais intensa, em função da pujança do mercado de debêntures ao longo de 2012 (ver gráfico).

A queda das captações com debêntures em novembro, no entanto, não foi suficiente para afetar o bom desempenho destes ativos no ano. No acumulado de 2012, as captações com esse instrumento somaram R\$ 71,8 bilhões, 66,6% a mais que no mesmo período do ano passado e 41,6% acima do total emitido em 2011.

A intensa utilização desses títulos no ano, aliada à retração dos demais instrumentos, em especial das ações, FIDCs e CRIs, fez com que as ofertas de debêntures respondessem por 62,7% do

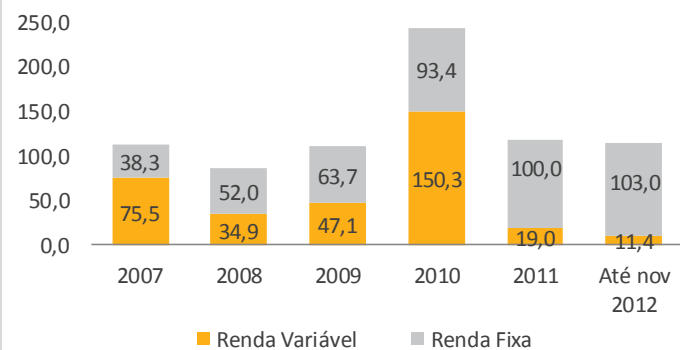
## Redução de ofertas tem influência sazonal

Emissões de Debêntures - 2009 a 2012 (R\$ bilhões)



### Emissões de renda fixa são recorde da série

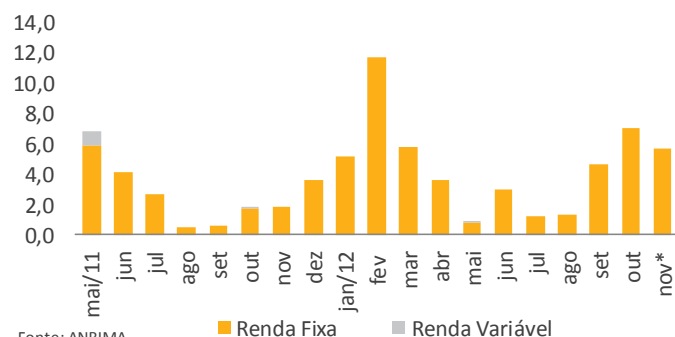
Captações Domésticas (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

### Captações externas com dívida seguem aquecidas

Ofertas Internacionais (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

\* Dados preliminares.

total das captações realizadas no mercado doméstico no período.

Esse desempenho contribuiu para que o volume total das operações no mercado doméstico até o momento (R\$ 114,5 bilhões) superasse em 10,8% o observado em igual período de 2011. O volume só não ultrapassou o total de 2011 (R\$ 119 bilhões) devido ao fraco desempenho das captações com ações. Em 2012, as operações do segmento de renda variável totalizaram R\$ 11,4 bilhões, enquanto em 2011, mesmo sem ofertas de ações no último bimestre, este montante chegou a R\$ 19 bilhões.

As captações no mercado externo, por sua vez, continuaram aquecidas em novembro. Foram realizadas sete operações no mês, que totalizaram US\$ 5,7 bilhões, todas com a emissão de bônus. Foi destaque a elevada participação das instituições financeiras, com 59,4% do volume, em três operações: duas da Caixa Econômica Federal, que somaram US\$ 1,5 bilhão, e uma do Itaú Unibanco, que levantou US\$ 1,9 bilhão.

No ano, as captações externas também foram expressivas, somando US\$ 50,3 bilhões, concentradas no mercado de renda fixa (US\$ 50,2 bilhões). Este perfil reflete o momento favorável para captações com títulos de dívida no mercado externo, que marcou muitos

► **Ofertas de ações, FIDCs e CRIs apresentam redução em 2012**

► **Captações internacionais seguem aquecidas em 2012**

► **Alterações no IOF têm pouco impacto nas ofertas de *bonds***

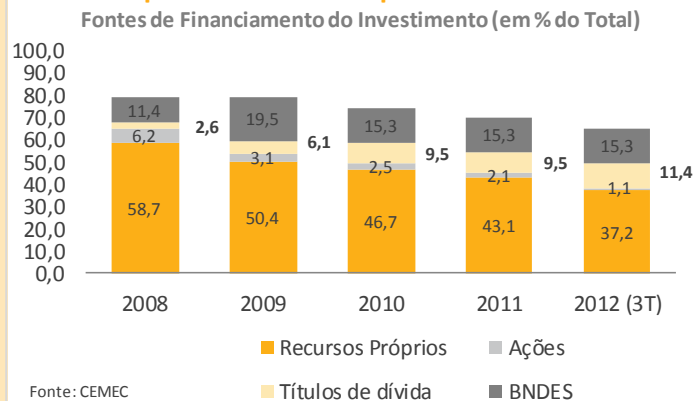
dos meses de 2012. Os baixos níveis das taxas de juros internacionais e a busca por rentabilidade continuam favorecendo as captações de companhias de diferentes níveis de risco, inclusive de economias emergentes. E as empresas brasileiras têm se beneficiado diretamente deste cenário - movimento que deve continuar até o final do ano.

Em 2012, as operações com *bonds* no mercado internacional tiveram prazo médio elevado, especialmente se comparado ao das emissões locais, que não chega a seis anos. As operações computadas até novembro tiveram prazo médio de 10,7 anos, o que explica a sua reduzida sensibilidade às alterações nos prazos das operações sujeitas ao IOF câmbio realizadas pelo governo ao longo de 2012. Essas mudanças afetaram mais intensamente os empréstimos diretos.

As captações externas em 2012 até novembro superaram em 43,8% o volume observado no mesmo período de 2011, e em 30,4% o total captado no



### Cresce peso dos títulos no perfil de financiamento



exterior em todo o ano de 2011. Nas captações com títulos de dívida, diferente do observado em novembro, foram as empresas não financeiras que concentraram a maior parte das ofertas, respondendo por 58,9% do volume emitido, seguidas das instituições financeiras, com 33,4%, e das captações da República, com 7,7% do total.

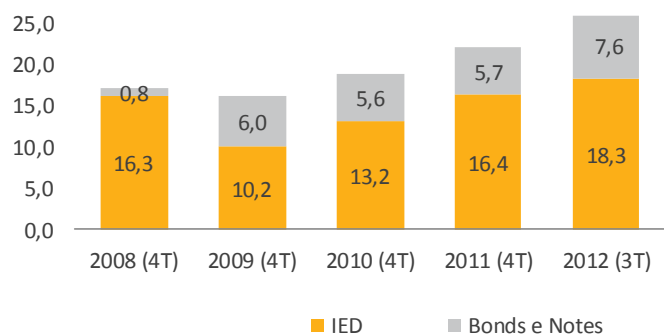
- ▶ **Ofertas externas superam em 43,8% as do mesmo período de 2011**
- ▶ **Empresas têm maior participação nas captações com *bonds* no ano**
- ▶ **Cresce peso das debêntures no financiamento dos investimentos**

O aumento das captações com títulos de dívida, tanto no mercado interno quanto no externo, já se reflete no perfil do financiamento dos investimentos brasileiros em 2012. Em relatório recente divulgado pelo CEMEC<sup>1</sup>, que busca mensurar o papel das fontes de recursos no financiamento dos investimentos da economia brasileira, a participação do mercado de capitais, em especial de seu segmento de dívida, foi a maior da série acompanhada desde 2000, chegando a 11,4% do total em 2012 (posição até o terceiro trimestre). As menores participações do segmento de títulos de dívida nos investimentos foram registradas em 2003 (2,3%) e 2008 (2,6%).

Também de acordo com o relatório, entre as fontes internacionais – que responderam por 26% do total dos financiamentos dos investimentos no terceiro trimestre de 2012 – a participação das emissões de *bonds* e *notes* de empresas não financeiras foi de 7,6%, o maior valor da série desde 2007.

### Cresce participação de *bonds* e *notes*

Fontes Externas de Financiamento do Investimento (em % do Total)



<sup>1</sup> CEMEC – Centro de Estudos de Mercado de Capitais do IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. O Relatório Trimestral de Financiamento dos Investimentos no Brasil – Dezembro 2012 está disponível em <http://www.cemec.ibmec.org.br>.

### Renda Fixa Índices se mantêm em destaque

#### Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados

Tipo	Novembro	2012	12 m
Renda Fixa Índices	0,53	19,82	20,29
Multimercados Macro	1,20	15,97	17,54
Ações Livre	1,81	13,56	16,24
Ações Dividendos	1,93	10,57	15,71
Ações Sustentabilidade/Governança	2,25	13,18	15,41
Ações Small Caps	-1,62	14,44	15,34
Multimercados Multiestratégia	0,33	12,56	12,78
Renda Fixa	0,60	10,34	11,35
Multimercados Juros e Moedas	0,54	10,47	11,24
Referenciado DI	0,55	8,02	9,03
Fundos de Índice - ETF	3,86	6,25	6,95

Fonte: ANBIMA

## Novo patamar dos juros deve estimular fundos estruturados

• Antônio Filgueira

► **Rentabilidade dos fundos Renda Fixa Índices diminuiu em novembro em relação aos meses anteriores**

► **Principais fundos da categoria Ações mantêm desempenho superior ao do Ibovespa**

► **Categoria Multimercados já apresenta a maior captação líquida da indústria no ano**

Após dez reduções consecutivas da taxa de juros, a manutenção da Selic na última reunião do Copom estreitou a margem para ganhos com ativos de renda fixa na carteira dos fundos. Assim, os fundos Renda Fixa Índices, que vêm liderando a indústria no que se refere à rentabilidade acumulada no ano e em 12 meses, apresentaram, em novembro, desempenho inferior ao dos meses anteriores.

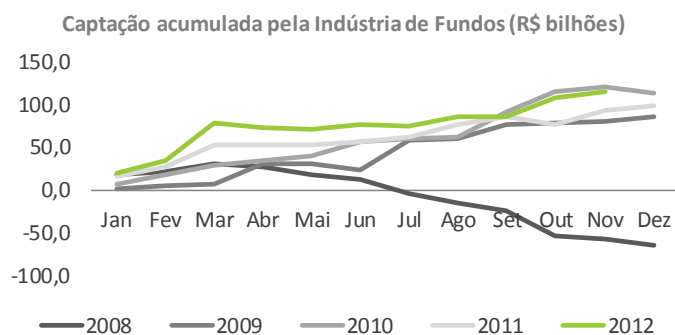
Diante da alta do dólar e da valorização do mercado acionário no mês, os fundos cambiais, juntamente com alguns tipos da categoria Ações, registraram as maiores rentabilidades no período. Vale

notar que, apesar do fraco desempenho do Ibovespa no ano, os principais tipos da categoria Ações continuam apresentando desempenho superior ao do indicador, reflexo de uma gestão mais ativa de suas carteiras. Já na categoria Multimercados, o tipo Macro se destacou no mês, repetindo o bom desempenho dos últimos 12 meses, período em que sua rentabilidade supera a variação acumulada pelo IHFA - Índice de Hedge Funds da ANBIMA.

No que se refere ao fluxo de recursos, enquanto os fundos Referenciados DI seguem registrando resgates líquidos de recursos, sobretudo por parte de clientes do Varejo, a categoria Multimercados, impulsionada por fundos do segmento Corporate, voltou a registrar captação líquida mensal superior a R\$ 5 bilhões. Com isso, ultrapassou a categoria Previdência como a de maior captação líquida acumulada no ano na indústria, com R\$ 29,5 bilhões. No todo, a captação líquida mensal da indústria foi de R\$ 7,3 bilhões. No ano, o valor acumulado é de R\$ 114,4 bilhões, próximo ao recorde de R\$ 121,1 registrado em 2010.

Conforme abordado na última edição do Panorama ANBIMA, o patamar mais baixo da taxa real de juros deverá induzir

### Captação líquida no ano até novembro é de R\$ 114 bi



Fonte: ANBIMA



## Juros baixos devem favorecer estruturados

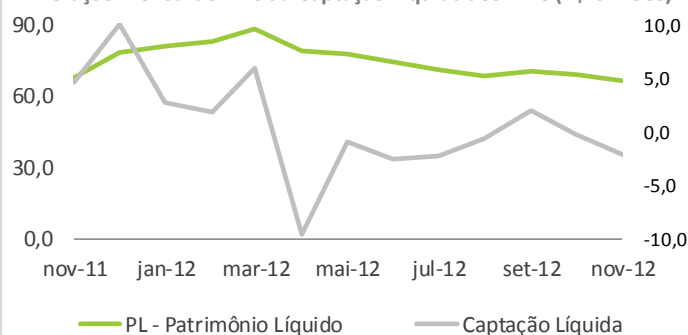
### Fundos Estruturados - Outubro de 2012

Indicador	FIDC	FII*	FIP*	Total
Número de Fundos	391	169	480	1040
PL (R\$ bilhões)	69	24	91	184
Participação	38%	13%	50%	100%
PL médio (R\$ milhões)	177	140	190	177
Número de Cotistas	4.445	58.868	2.859	66.172

Fonte: ANBIMA e Economatica\*

## Mudanças regulatórias limitam crescimento dos FIDC

### Evolução mensal do PL e da Captação Líquida dos FIDC (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

os agentes a uma maior diversificação na busca por maiores retornos. Neste sentido, além da mudança na composição das carteiras, com o aumento da parcela de títulos privados e de ativos no exterior, tratada naquela edição, é razoável se esperar uma maior utilização dos nichos existentes dentro da própria indústria, o que inclui os chamados fundos estruturados. Entre estes estão os FIDC - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, os FII - Fundos de Investimento Imobiliário e os FIP - Fundos de Investimento em Participações.

Apesar do cenário de queda de juros ser potencialmente indutor de maior apetite a risco e diversificação, o ano de 2012 não foi muito favorável para os FIDC, que acumularam resgate líquido de R\$ 6 bilhões até novembro. A incerteza gerada por problemas ocorridos em fundos específicos e a introdução de mudanças regulatórias significativas ajudam a explicar esse desempenho. Neste último caso, vale lembrar a necessidade dos agentes se adaptarem às novas regras para divulgação de informações financeiras e demonstrações contábeis, estabelecidas pela Instrução CVM nº 489; e de observar a Resolução nº 3.533, do CMN, que prevê que as instituições financeiras que vendam recebíveis em contrapartida à aquisição de cotas

► **Fundos estruturados se apresentam como alternativa para diversificação**

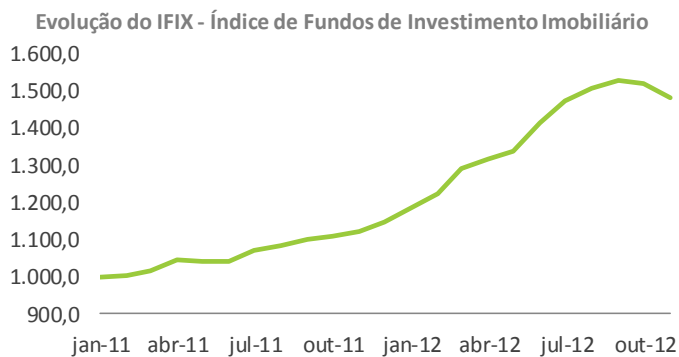
► **Questões regulatórias comprometeram o desempenho dos FIDC em 2012**

► **Aperfeiçoamentos das regras dos FIDC são esperados no início de 2013**

subordinadas do FIDC classifiquem essas operações como de retenção substancial dos riscos e benefícios. Esta última medida limita a possibilidade de redução do volume de crédito no Balanço dessas instituições para fins do Acordo de Basileia, um dos estímulos para a securitização utilizando esses veículos.

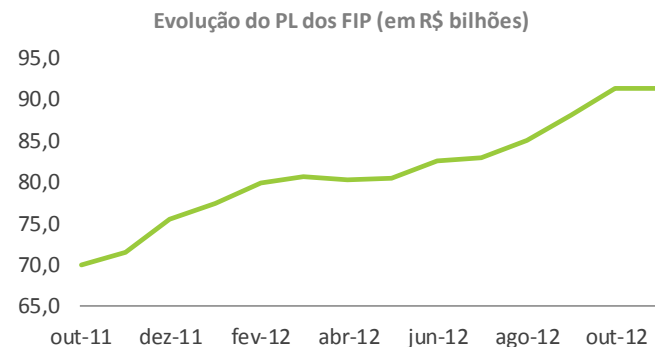
Além disso, também são esperadas, para o início de 2013, novas alterações na regulamentação dos FIDC. A CVM propôs, por meio da Audiência Pública SDM nº 5/12, alterações que visam mitigar a ocorrência de conflito de interesses, em que a concentração indevida de funções por um mesmo participante possa comprometer a boa governança, bem como o aperfeiçoamento dos controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços, com a definição mais clara de responsabilidades.

### IFIX reflete valorização dos Fundos Imobiliários



Fonte: BMF&Bovespa

### FIP apresenta crescimento nos últimos 12 meses



Fonte: Economatica

Já o desempenho dos FII, medido pelo IFIX - Índice de Fundos de Investimento Imobiliário, calculado pela BMF&Bovespa, apresentou valorização de 29,3% até novembro, refletindo o comportamento dos fundos que compõem o índice. Esse desempenho, juntamente com a isenção tributária incidente sobre os rendimentos distribuídos às pessoas físicas, acrescida da maior familiaridade do investidor brasileiro com o mercado imobiliário, tem favorecido o crescimento não só do patrimônio líquido desses fundos, como também do número de investidores, fatores importantes para dar liquidez a esse mercado.

Com Patrimônio Líquido superior aos FIDC e aos FII, os FIP, direcionados para a aquisição de participações em empresas, contam com um número menor de cotistas, uma vez que são bastante direcionados para investidores qualificados. Ao contrário do ano passado, 2012 foi um ano com menos captações. A exceção foi o período que antecedeu a entrada em vigor da legislação que determinou a aprovação prévia das operações no Cade - Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Por outro lado, incertezas relativas à economia global e quanto ao dinamismo econômico doméstico teriam levado investidores a adiarem decisões de venda.

► **Fundos Imobiliários registram crescimento em 2012**

► **Redução dos juros e benefício fiscal contribuem para atrair investidores**

► **Número de emissão de FIPs recua em 2012 em relação ao ano anterior**

Assim, a despeito de que especulações sobre eventuais reduções adicionais da Selic, condicionadas à evolução dos níveis de atividade e inflação, ainda possam gerar ganhos adicionais em renda fixa, o novo patamar dos juros deverá seguir estimulando a busca por diversificação. Neste sentido, os fundos estruturados representam alternativas que devem estar no radar dos investidores. O desafio para gestores e investidores certamente será a reduzida liquidez desses fundos, bem como a necessidade de maior compreensão das especificidades e complexidades desses mercados.

**SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

José Carlos Doherty

**COORDENAÇÃO**

Enilce Leite Melo

Assessoria Econômica

**REDAÇÃO**

Antônio Filgueira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin

Assessoria Econômica

**DIAGRAMAÇÃO**

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Tiago Athias

Comunicação Institucional

.....  
**PRESIDENTE:** Denise Pauli Pavarina

**VICE-PRESIDENTES:** Carlos Massaru Takahashi, Celso Portásio, Celso Scaramuzza, José Olympio Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

**DIRETORES:** Alexsandra Camelo Braga, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, José Hugo Laloni, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Saša Markus e Sylvio Araújo Fleury

**COMITÊ EXECUTIVO:** José Carlos Doherty (Superintendente Geral e de Supervisão de Mercado), Eurídon Sá (Representação), André Mello (Produtos e Serviços e Gestão e Infraestrutura) 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](http://www.anbima.com.br)**