

A INTENSIFICAÇÃO DO VIÉS DE BAIXO CRESCIMENTO GLOBAL REDUZIU O PREÇO DAS COMMODITIES E ACIRROU A VALORIZAÇÃO DO DÓLAR, INCLUSIVE NO BRASIL.

O FOCO, CONTUDO, FOI NO CENÁRIO DOMÉSTICO QUE, ALÉM DOS EFEITOS DO CÂMBIO, FOI IMPACTADO POR EVENTOS QUE GERARAM DIFERENTES RESULTADOS SOBRE AS EXPECTATIVAS. DO LADO POSITIVO, A DEFINIÇÃO DA NOVA EQUIPE ECONÔMICA E AS SINALIZAÇÕES DE MAIOR AUSTERIDADE FISCAL. A MUDANÇA NA LDO, FLEXIBILIZANDO A REGRA PARA O CUMPRIMENTO DA META DE 2014, POR SUA VEZ, MARCOU O DEBATE EM SENTIDO CONTRÁRIO.

NO MERCADO DE RENDA FIXA, OBSERVOU-SE GRANDE VOLATILIDADE NO PREÇO DOS ATIVOS E A PERCEPÇÃO DE QUE A ANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS DEMANDARÁ UM POUCO MAIS DE TEMPO. NO MERCADO DE CAPITAIS, A ALTA DOS JUROS E OS PROCESSOS DE INVESTIGAÇÃO DE COMPANHIAS PARECEM TER IMPACTADO AS CAPTAÇÕES. APESAR DESSES FATORES, A RENTABILIDADE DA INDÚSTRIA DE FUNDOS FOI POSITIVA.

## RENDA FIXA

### Inflação acirra cenário de incerteza »

No mercado de renda fixa, passada a eleição, os preços dos ativos voltaram a refletir, em alguma medida, os fundamentos econômicos, porém sem indicar uma tendência para o curto e médio prazo.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Captações corporativas desaceleram no mês »

Novembro foi marcado pela ausência de ofertas de ações e pela redução do volume captado com títulos de dívida, tanto no mercado doméstico como no internacional.

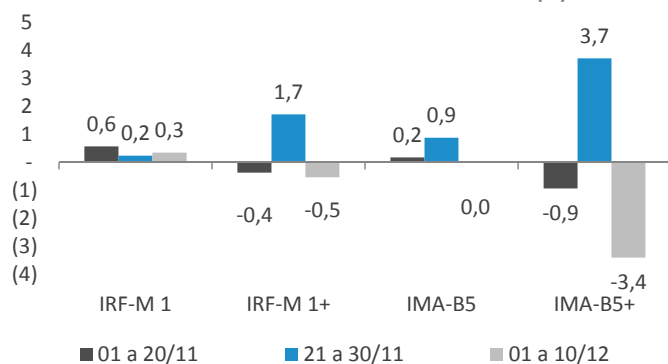
## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Fundos retomam captação líquida no Varejo »

Após os resgates líquidos registrados em 2012 e 2013, o segmento de investidores do Varejo passou a liderar a captação líquida da indústria no ano, concentrada em fundos DI.

## Índices longos registram queda dos retornos

Retornos do IRF-M e IMA-B em novembro (%)



Fonte: ANBIMA

## Inflação acirra cenário de incerteza

• Marcelo Cidade

► **Anúncio da equipe econômica provoca elevação dos preços dos ativos no final de novembro**

► **Valorização do dólar tem forte impacto nas taxas de câmbio de países emergentes**

► **Real se desvaloriza 19% frente ao dólar norte americano no segundo semestre de 2014**

No mercado de renda fixa, passada a eleição, os preços dos ativos voltaram a refletir em alguma medida os fundamentos econômicos, ainda que não seja possível indicar uma tendência para o curto e médio prazos.

A divulgação da nova equipe econômica ajudou a reduzir o nível de incerteza dos agentes quanto à condução da política monetária e provocou uma revisão das apostas dos investidores, refletida especialmente nos índices de carteiras mais longas, que registraram variação positiva nos últimos dez dias de novembro. Esse movimento não se sustentou em dezembro, quando piorou

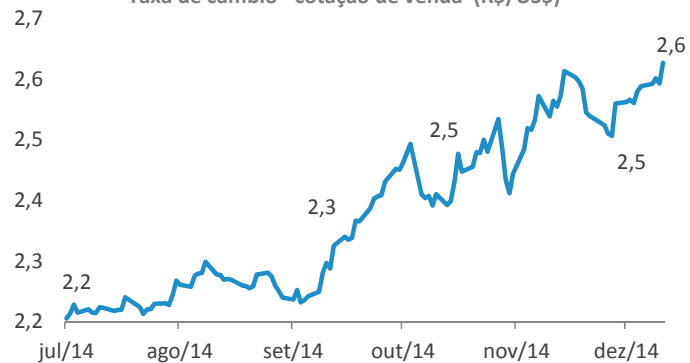
a percepção de risco dos agentes em função dos efeitos esperados da forte valorização do dólar na economia brasileira, sobretudo sobre a inflação. Contribuiu para a apreciação da moeda norte americana a expectativa de elevação dos juros pelo Fed, motivada pelos sinais de recuperação econômica dos Estados Unidos em um contexto de redução de crescimento de outras regiões, em especial na Ásia e Europa.

No Brasil, a incerteza em relação à trajetória do câmbio foi reforçada por fatores domésticos, entre os quais a possibilidade de mudança da estratégia de *swaps* cambiais pelo Banco Central e os resultados negativos das contas externas, com destaque para o déficit da Balança Comercial de novembro.

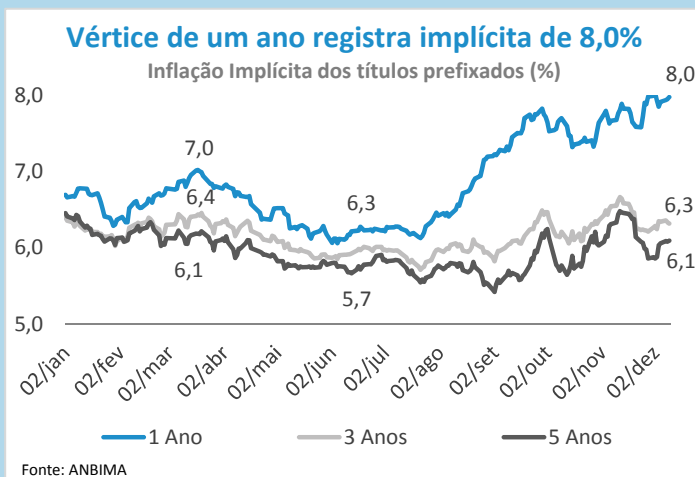
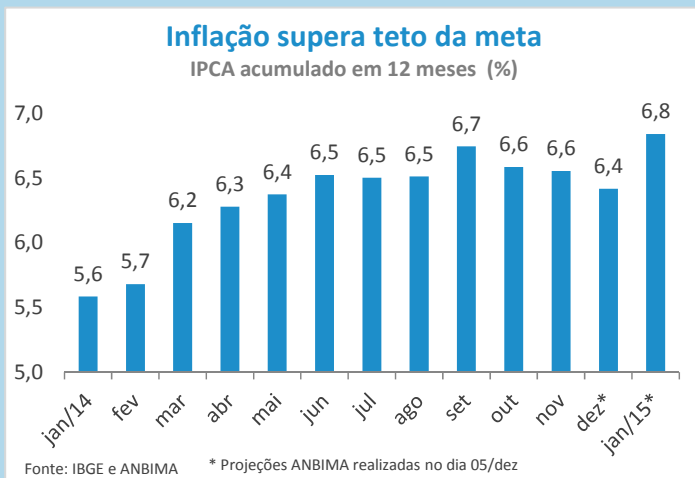
Em 9/12, a cotação do dólar norte americano superou o patamar de R\$ 2,60. Apenas no segundo semestre, a variação cambial acumulada foi de 19%, com forte inflexão da trajetória da taxa para cima a partir de setembro, decorrente do acirramento de fatores internos e externos.

## Taxa de câmbio ultrapassa R\$ 2,60

Taxa de câmbio - cotação de venda (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central



Desta forma, o cenário inflacionário de curto e médio prazo segue desafiador. De um lado, o baixo nível de atividade e a redução do preço internacional do petróleo podem ajudar a reduzir as pressões inflacionárias, por outro, a perspectiva de correção dos preços administrados e de continuidade de desvalorização mais forte da moeda doméstica adicionam incerteza sobre a trajetória dos preços. Isso, em um contexto de mudança do mix de política econômica em que a intensidade do ajuste fiscal deverá definir a estratégia de política monetária e, por conseguinte, de variação dos juros.

A inflação no curto prazo ainda indica patamares acima do limite do teto da meta. As últimas projeções do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA apontam variações de 0,79% e 0,95% em dezembro e janeiro/15, equivalentes a taxas acumuladas em 12 meses de 6,4% e 6,8%, respectivamente.

A trajetória da curva de inflação implícita confirma a expectativa de elevação dos preços no curto prazo. O vértice até um ano indica um patamar de 8,0% em 10 de dezembro. Os vértices mais longos, 3 e 5 anos, indicam níveis mais baixos, da ordem de 6,32% e 6,10%, respectivamente. É importante mencionar que esse indicador embute, além da

▶ **Comitê Macro projeta IPCA de 0,79% em dezembro**

▶ **Inflação Implícita de um ano atinge 8,0% em 10/12**

▶ **Não residentes elevam posição em TPF em outubro**

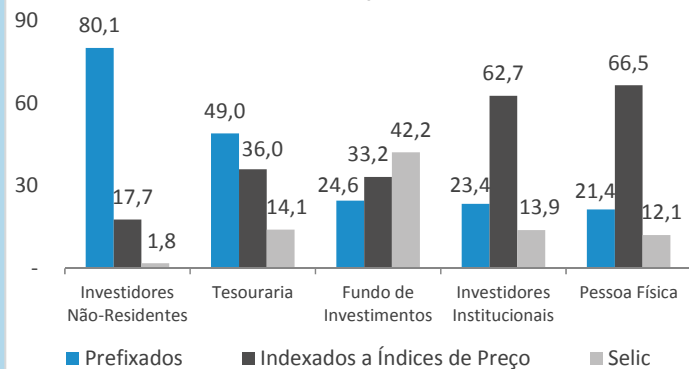
expectativa de inflação, um prêmio de risco de subestimar a inflação na precificação dos títulos prefixados.

A divulgação dos dados de carteira dos detentores de títulos públicos, referentes a outubro, confirmou a hipótese de um movimento de compra por investidores não residentes, levantada no Panorama ANBIMA de novembro. Entre agosto e outubro, período de maior influência do debate eleitoral nas expectativas dos investidores, os estrangeiros registraram saldo líquido de aquisições de R\$ 10,5 bilhões, com aumento expressivo na parcela de LTN e NTN-B.

Com isso, os não residentes mantiveram sua alocação majoritária em títulos prefixados, que representam 80% do total da carteira. Em segundo lugar aparecem as Tesourarias, com parcela prefixada ocupando 49% da carteira, e, finalmente, os fundos de investimento, que alocam 25% em LTNs e NTN-Fs.

## Prefixados somam 80% da carteira dos não residentes

Carteira de Títulos Públicos por detentor (R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central

No mesmo período, os não residentes aumentaram sua participação relativa em títulos indexados ao IPCA, de 16,3% para 17,5%. Esse aumento ocorreu em um período de grande volatilidade, em contrapartida às vendas do ativo no mercado secundário por agentes com menor capacidade de suportar perdas contábeis.

Entretanto, em novembro, o resultado negativo do câmbio contratado no segmento financeiro (US\$ 2,1 bilhões) conjugado com a redução do volume médio negociado de NTN-B naquele mês – queda de 39% em relação a outubro, de R\$ 4,0 bilhões para R\$ 2,5 bilhões – sugere que possa ter ocorrido um arrefecimento dessa estratégia.

Por fim, o mercado de renda fixa ainda segue em compasso de espera, refletindo o período de transição política e econômica do momento. A formação das condições necessárias para a esperada “reancoragem das expectativas” dos investidores, que poderia resultar num ciclo de valorização dos preços dos ativos, ainda dependerá de novas sinalizações de política econômica e redução das incertezas em relação ao cenário econômico internacional para 2015. Até lá, a volatilidade deverá continuar sendo a tônica do segmento.

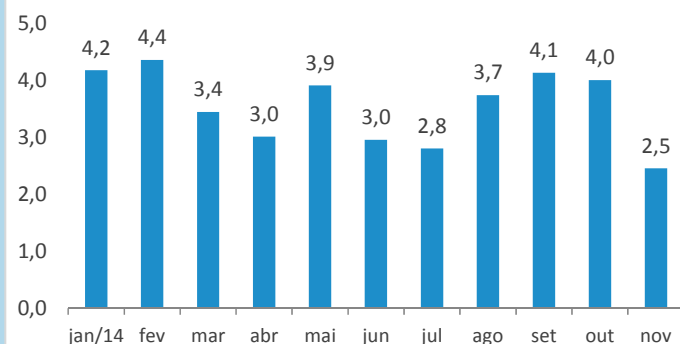
▶ **Prefixados somam 80% dos TPF na carteira de não residentes**

▶ **Câmbio financeiro registra saída líquida de recursos**

▶ **Volume negociado de NTN-B cai 39% em novembro**

## Negócios com NTN-B caem 39%

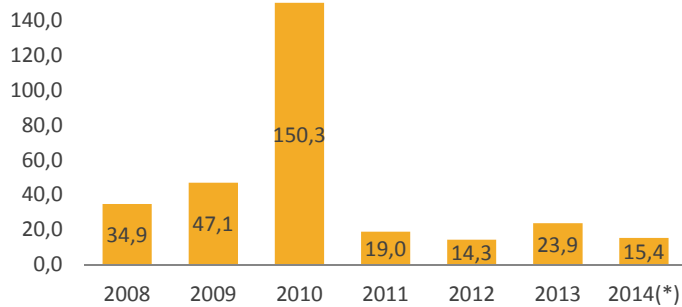
Volume médio negociado de NTN-B (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

### 2014 tem apenas duas ofertas de ações

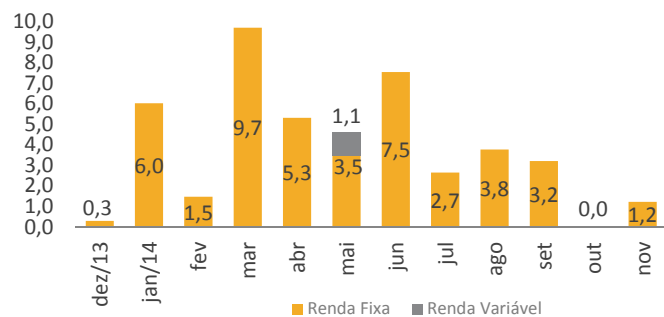
Captações Locais com Renda Variável 2008/2014 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. (\*) Até novembro.

### Ofertas externas também desaceleraram no bimestre

Captações Internacionais - 12 Meses (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Captações corporativas desaceleraram no mês

• Vivian Corradin

- ▶ **Período é marcado pela ausência de ações e queda das ofertas locais e internacionais de dívida**
- ▶ **2014 tem o segundo pior resultado para captações com renda variável dos últimos sete anos**
- ▶ **Denúncias e investigações de companhias brasileiras podem impactar volumes de emissões**

O cenário de volatilidade impactou o volume de captações das companhias brasileiras em novembro, acentuando características que já vinham sendo observadas ao longo de 2014.

No mês, não houve captações com ações, que, no acumulado do ano chegam a apenas duas operações (Oi e Ouro Fino, esta última o único IPO de 2014). Se confirmadas as expectativas de que novas operações com renda variável não venham a mercado em dezembro – a despeito dos cinco IPOs em análise na CVM – as operações com ações em 2014 devem permanecer em R\$ 15,4 bilhões, o segundo menor valor dos últimos sete

anos, superior apenas ao volume de 2012.

No mercado externo, o período também foi marcado pela desaceleração das ofertas. Enquanto em outubro não houve captações internacionais de companhias brasileiras, em novembro, as emissões externas somaram apenas R\$ 1,2 bilhão (a oferta da Rio Oil Finance Trust, de US\$ 1,1 bilhão, e a do Banco Safra, de US\$ 130,6 milhões).

Como abordado na versão anterior do Panorama ANBIMA, a desaceleração das emissões externas pode ser atribuída ao aumento da volatilidade das moedas dos países centrais, em especial do dólar, e seus reflexos sobre o aumento do risco e, conseqüentemente, dos custos de captação para as companhias locais, especialmente aquelas que não possuem *hedge* natural, ou seja, preços e receitas definidos em moedas estrangeiras. Além disso, parece haver, por parte dos investidores internacionais, um movimento de busca por ativos de menor risco, o que tem se refletido na constante queda das taxas dos *Treasuries* dos EUA. O título de prazo de dez anos, por exemplo, alcançou, no dia 12/12, a nova taxa mínima do ano (2,10% a.a.), a despeito das expectativas de elevação das taxas, em função do término das políticas de afrouxamento monetário naquele país.

### Taxas dos Treasuries alcançam nova mínima

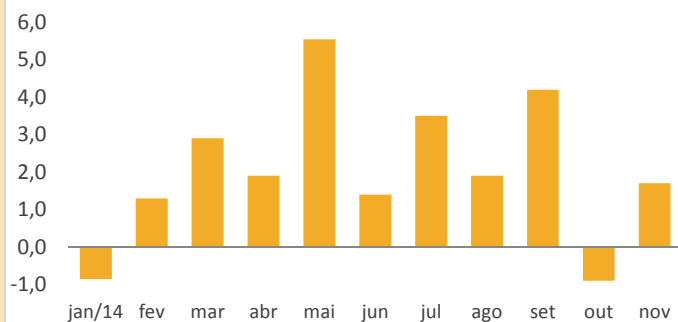
EUA: Taxas dos Títulos de 10 Anos em 2014 (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

### Estrangeiro reduz participação em ações

Saldo de Estrangeiros na BM&FBOVESPA (R\$ bilhões)



Fonte: BM&FBOVESPA.

Além disso, parece que o movimento de denúncias e investigações envolvendo um grande número de companhias locais também já começa a impactar negativamente a percepção dos investidores estrangeiros, reduzindo sua participação na aquisição de ativos privados tanto no mercado doméstico quanto no internacional.

De acordo com dados divulgados pela BM&FBovespa, a participação dos investidores estrangeiros no mercado secundário local de ações se reduziu no último bimestre. Outubro foi o segundo mês do ano, além de janeiro, em que os investidores apresentaram saldo negativo em suas operações com ações (de aproximadamente R\$ 900 milhões). Em novembro, o saldo positivo foi de apenas R\$ 1,7 bilhão, bem abaixo dos R\$ 4,2 bilhões registrados em setembro. Contudo, no acumulado do ano, o resultado dos negócios realizados por estrangeiros no mercado acionário ainda está positivo em R\$ 22,4 bilhões.

A continuidade desta conjuntura desfavorável gera dúvidas sobre o volume de captações internacionais previstas para o primeiro trimestre de 2015, período do ano que costuma concentrar grande volume das ofertas, e que funciona como uma espécie de "abertura" à sequência de emissões por companhias menores. Vale destacar que,

► **Estrangeiros reduzem participação em ativos de empresas locais**

► **Mercado prevê redução nas captações do setor de óleo e gás**

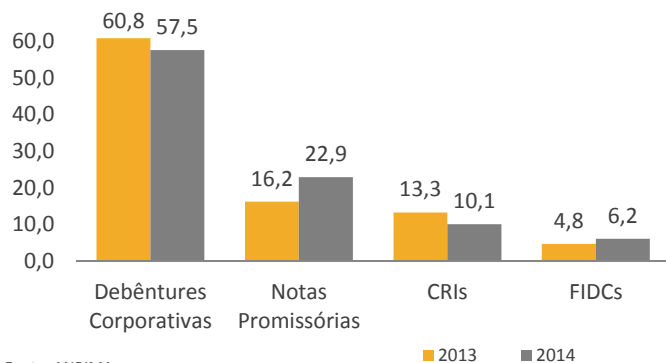
► **Volume de renda fixa doméstica tem forte redução no mês**

nos três primeiros meses de 2014, as captações com *bonds* internacionais chegaram a US\$ 17,2 bilhões, sendo que, destes, US\$ 13,6 bilhões foram realizados pela Petrobras. De forma geral, o setor de óleo e gás tem respondido por parte expressiva das captações externas. Em 2014, das operações com títulos internacionais de dívida, que somaram US\$ 42,3 bilhões até novembro, o setor de óleo e gás foi responsável por 37,7% do total.

O segmento de renda fixa do mercado de capitais doméstico também foi marcado por desaceleração no mês. As ofertas integralmente distribuídas em novembro somaram apenas R\$ 1,6 bilhão, o volume mensal mais baixo de 2014, que, no entanto, pode se elevar a partir da contabilização de operações ainda em processo de distribuição, em especial de ativos emitidos com base na ICVM 476. O total das operações com renda fixa realizadas no ano até novembro (R\$ 116,7 bilhões) apresentou leve crescimento (1,5%) em relação às

### Notas promissórias e FIDCs crescem no ano

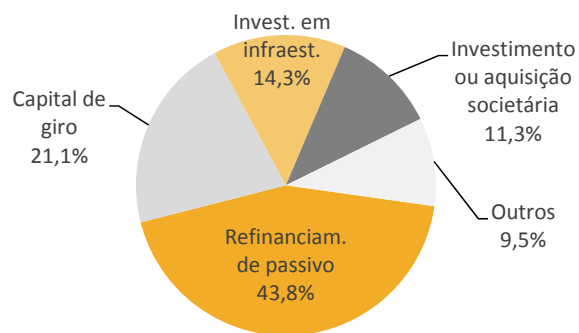
Títulos de Renda Fixa - Jan a Nov (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA.

### Debêntures destinam-se a refinanciamento

Destinação de Recursos das Debêntures em 2014 (%)



Fonte: ANBIMA.

operações do mesmo período de 2013. Entretanto, os ativos têm apresentado comportamentos bastante distintos: enquanto os CRIs e as debêntures corporativas registraram queda de, respectivamente, 24% e 5,4%, as notas promissórias e os FIDCs tiveram crescimento de 41,5% e 29,3%, este último, porém a partir de uma base bastante reduzida.

Além da elevação da taxa básica de juros, que já chega a 11,75% no início de dezembro e pressiona os custos de captação doméstica, o mercado também receia que a onda de denúncias e investigações de companhias locais possa piorar as condições de oferta dos títulos privados de renda fixa.

A elevação das taxas desestimula particularmente a troca de dívidas, destinação de recursos bastante comum às emissões de debêntures. Com isso, as novas captações passam a se justificar apenas pelo vencimento de dívidas anteriores da emissora, cobertura de empréstimos de curto prazo (empréstimos ponte) ou realização de investimentos cujos retornos superem os custos de captação de recursos de terceiros.

Ainda assim, e a despeito da conjuntura, há expectativa de que alguns setores mantenham o ritmo das captações em 2015, pela necessidade contínua de

► **Captações com debêntures corporativas caem 24%**

► **Elevação da SELIC impacta custos domésticos de captação**

► **Setor elétrico e de infraestrutura devem manter ritmo de ofertas**

recursos. Entre eles está o setor elétrico, que respondeu pela maior parte das emissões de debêntures em 2014 (23%), e o setor de infraestrutura em geral, estimulado especialmente pela isenção tributária trazida pela Lei 12.431.

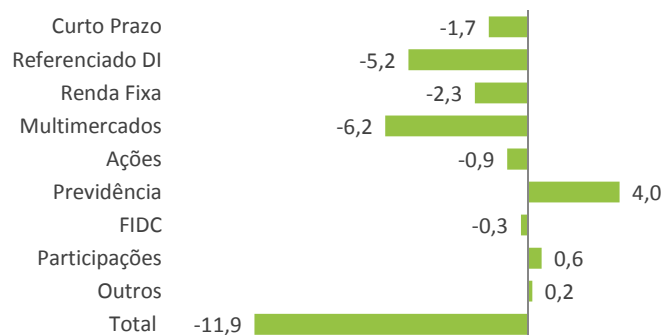
É possível, inclusive, esperar um crescimento nas emissões ligadas à infraestrutura, dada a necessidade de recursos para o setor, estimada em R\$ 598 bilhões pelo BNDES, para o período de 2015 a 2018. Para isso, poderia contribuir a maior agilidade na aprovação de portarias autorizativas, que em 2014 foram concentradas em poucos Ministérios. Das 84 portarias editadas até novembro, o Ministério de Minas e Energia respondeu por 73, o Ministério dos Transportes por sete, enquanto o Ministério das Comunicações e a Secretaria de Aviação Civil por duas portarias cada.

Estratégia Específica é destaque em 12 meses			
Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Seleccionados			
Tipo	Novembro	Ano	12m
Referenciado DI	0,85	9,93	10,80
Renda Fixa	0,99	10,62	11,62
Renda Fixa Índices	1,49	13,02	14,27
Multimercados Multiestratégia	1,95	9,64	11,08
Multimercados Estratégia Específica	1,78	13,82	15,25
Multimercados Macro	2,28	7,56	8,80
Cambial	4,29	9,02	10,04
Ações Livre	1,79	3,98	2,75
Ações Sustentabilidade/Governança	1,71	5,36	3,11
IMA-GERAL	1,49	13,00	14,10
IMA-B	2,14	16,77	18,30
IHFA	1,88	6,52	7,80
Ibovespa	0,07	6,13	4,20

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

### Multimercados e Referenciados DI lideram resgates

Captação Líquida em novembro/14 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Varejo retoma captação líquida em fundos

• Antônio Filgueira

▶ Apesar de retornos positivos, Indústria registra resgate líquido de R\$ 11,9 bilhões

▶ Renda Fixa Índices valoriza 1,49%, mesma variação do IMA-Geral em novembro

▶ Alta do dólar favorece retorno de fundos Cambial e Investimento no Exterior

O comportamento da indústria em novembro foi semelhante ao do mês anterior. Embora boa parte dos fundos tenha apresentado valorização, a indústria voltou a registrar resgate líquido, concentrado em suas principais categorias.

Estimulados pela alta do IMA e de seus componentes no final do mês, os fundos da categoria Renda Fixa apresentaram valorização superior à do CDI (0,84%), com destaque para o tipo Renda Fixa Índices, cuja alta foi de 1,49%, a mesma do IMA-Geral. Apesar do Ibovespa e do IBrX terem apresentado valorização

próxima de zero, influenciados pela expressiva queda do preço de ações com peso naqueles índices, parte dos fundos da categoria apresentou retornos positivos, com destaque para o do tipo Ações Livre, com alta de 1,79%. As exceções foram os fundos Ações Setoriais, Small Caps e FMP-FGTS.

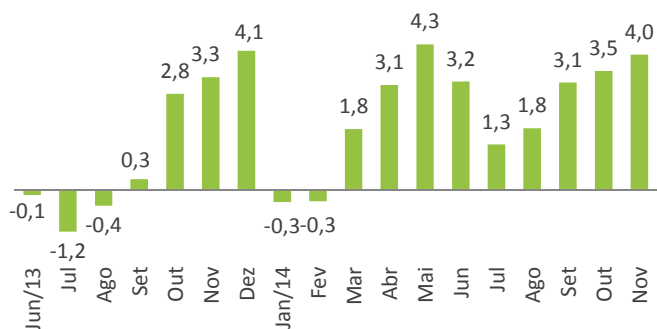
Já na categoria Multimercados, todos os fundos apresentaram retornos positivos. Entre os tipos com PL relevante, o destaque foi o tipo Macro, com valorização de 2,28% no mês. Em 12 meses, o tipo Estratégia Específica acumula a segunda maior rentabilidade da indústria (15,25%). Finalmente, com Patrimônios Líquidos pouco significativos e estimulados pela valorização de 4,74% do dólar em novembro, os fundos Investimento no Exterior e Cambial apresentaram as maiores rentabilidades da indústria no mês, com altas 9,04% e 4,29%, respectivamente.

Apesar da valorização de boa parte dos fundos em novembro, a indústria registrou resgates líquidos em suas principais categorias pelo segundo mês consecutivo. Influenciado pelas categorias Multimercados (R\$ 6,2 bilhões), Referenciado DI (R\$ 5,2 bilhões) e Renda Fixa (R\$ 2,3 bilhões), o saldo de aplicações e resgates na indústria ficou negativo em R\$ 11,9 bilhões. Vale notar que os resgates nas categorias



### Previdência mostra tendência de crescimento

Captação Líquida mensal da categoria Previdência (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Multimercados e Referenciado DI foram concentrados em fundos pertencentes a clientes Corporate, sendo que, nesta última categoria, em um único fundo.

Também como em outubro, a categoria Previdência contribuiu para reduzir a saída líquida de recursos da indústria no mês. Na prática, a captação líquida de R\$ 4 bilhões em novembro representou o nono resultado positivo consecutivo da categoria, elevando o saldo acumulado no ano para R\$ 25,4 bilhões, inferior somente ao da categoria Referenciado DI (R\$ 49,6 bilhões). Além de confirmar a tendência sazonal de crescimento da captação de recursos para a previdência no final do ano, esse comportamento parece indicar uma recuperação do padrão observado antes de junho de 2013, quando teve início a vigência da regra prevista na Resolução nº 4.176, do CMN, que determinou o alongamento do prazo médio das carteiras, em meio a um período de elevada volatilidade e perda de rentabilidade, que resultaram no aumento de aversão a risco e em resgates líquidos.

Com dados disponíveis até outubro, a análise da captação líquida por segmento de investidor revela uma retomada do ingresso de recursos por investidores do Varejo na indústria de fundos, após os resgates líquidos registrados em 2012 e 2013. De fato, os investidores do Varejo

► **Fundos pertencentes a clientes Corporate lideram resgates no mês**

► **Captação líquida da Previdência volta a apresentar padrão consistente**

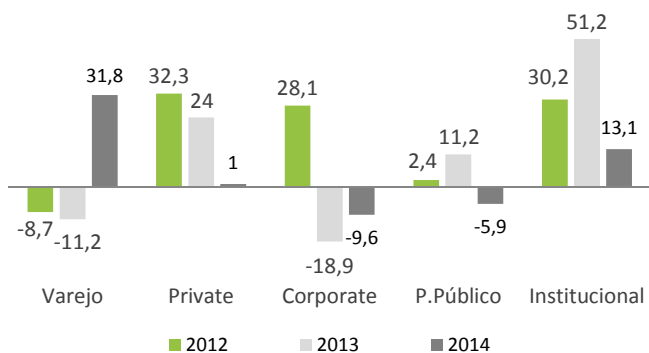
► **Volatilidade dos ativos e alta dos juros favorecem fundos DI**

lideram a captação da indústria nos primeiros dez meses de 2014, com o ingresso líquido de R\$ 31,8 bilhões respondendo por quase a totalidade do saldo líquido da indústria no mesmo período (R\$ 33,2 bilhões). Cabe observar que este movimento é concentrado na categoria Referenciado DI (R\$ 32,6 bilhões), o que parece refletir a combinação do patamar mais alto da taxa de juros com um ambiente de maior volatilidade dos ativos, tornando esses fundos relativamente mais atraentes entre as alternativas de investimento, na medida em que, por serem pós-fixados, acabam representando um menor risco de mercado.

O segmento com a segunda maior captação líquida até outubro foi o Institucional (R\$ 13,1 bilhões). Também neste caso, a participação do investidor pessoa física tem sido determinante, uma vez que a captação líquida das entidades

### Varejo lidera captação líquida em 2014

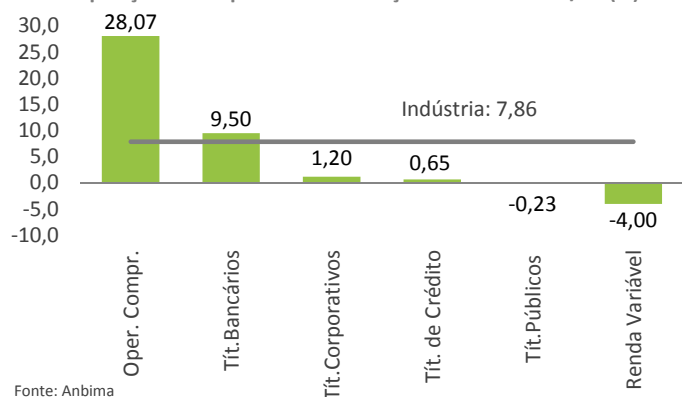
Captação Líquida por investidor (R\$ bilhões) - até out/14



Fonte: ANBIMA

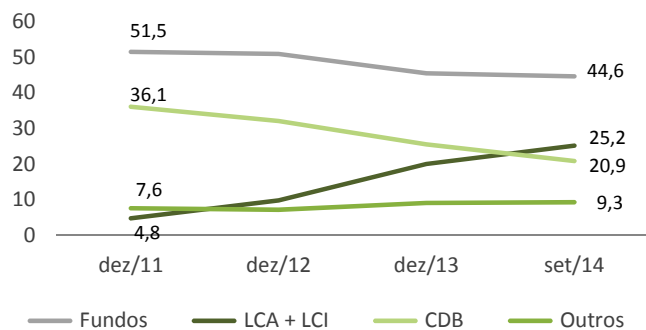
### Compromissadas crescem 28% até outubro

Composição do PL por ativos - variação no ano até out/14 (%)



### Cresce parcela de produtos isentos no Varejo

Distribuição dos produtos no Varejo até set/14 (%)



de previdência aberta (EAPC), de R\$ 20,9 bilhões, resulta da aplicação de recursos desses investidores e vem mais do que compensando os resgates observados nas entidades de previdência fechadas (EFPC). Embora positiva, a captação líquida do segmento Private em fundos vem se reduzindo nos últimos anos, e está próxima de zero em 2014. Já o segmento Corporate, assim como em 2013, segue registrando resgate líquido de recursos, o que parece indicar uma maior utilização de recursos próprios por parte das empresas. O Poder Público, ao contrário dos anos anteriores, também apresenta resgate líquido, possivelmente refletindo um aumento de gastos em um ano eleitoral.

Note-se que a maior volatilidade dos ativos e a busca por maior liquidez, que levaram a categoria Referenciado DI à liderança da captação líquida da indústria, também se refletem na composição das carteiras. Neste ambiente, o volume de operações compromissadas cresceu 28% até outubro, enquanto o de títulos públicos, utilizado como lastro dessas operações, recuou 0,23%. O segundo maior crescimento foi o de títulos bancários - acima do crescimento médio do Patrimônio Líquido da indústria no período (7,86%) -, liderados pelas Letras Financeiras, boa parte delas também

► **Captação da previdência aberta é influenciada pelo Varejo**

► **Volume de compromissadas cresce com demanda por liquidez**

► **Participação dos fundos no portfólio do Varejo se estabiliza**

indexada à taxa DI.

Por fim, dados do segmento de Varejo revelam que a parcela de ativos isentos (LCA e LCI) segue apresentando crescimento entre esses investidores, tendo passado de 20%, no final de 2013, para 25,2% em setembro, superando a de CDBs. Neste período mais recente, contudo, a recuperação da captação líquida dos fundos no Varejo contribuiu para manter relativamente estável a participação dos fundos no portfólio desses investidores, o que é significativo em um segmento que é mais pulverizado, além de se tratar de um produto que não conta com incentivo tributário nem com a cobertura do FGC – Fundo Garantidor de Crédito.

# PANORAMA ANBIMA

O Panorama ANBIMA busca identificar e explicar os principais movimentos dos mercados de capitais, renda fixa e fundos de investimento no mês, a partir das informações estatísticas que a Associação reúne em sua base de dados, contextualizando-os no cenário macroeconômico doméstico e internacional.

## REDAÇÃO

Antônio Filgueira, Caroline Teixeira, Marcelo Cidade, Vivian Corradin  
**Gerência de Estudos Econômicos**

## DIAGRAMAÇÃO

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Max Denvir e Rebeca Torres  
**Comunicação Institucional**

## COORDENAÇÃO

Enilce Leite Melo  
**Gerência de Estudos Econômicos**

## SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO TÉCNICA

Valéria Arêas Coelho

**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

**PRESIDENTE:** Denise Pavarina

**VICE-PRESIDENTES:** Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carlos Massaru Takahashi, Gustavo Adolfo Funcia Murgel, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

**DIRETORES:** Alenir de Oliveira Romanello, Altamir Batista Mateus da Silva, Carlos Augusto Salamonde, Carolina Lacerda, Celso Scaramuzza, Jair Ribeiro da Silva Neto, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Otávio Romagnolli Mendes, Richard Ziliotto, Saša Markus, Sylvio Araújo Fleury e Vital Meira de Menezes Junior

**COMITÊ EXECUTIVO:** José Carlos Doherty, André Mello, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

**[www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br)**