

Ano II • Número 6 • Abril/2012

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

COM AVANÇOS, MAS SEM UM EQUACIONAMENTO DEFINITIVO DA CRISE EUROPEIA, EM MARÇO O FOCO DO MERCADO PASSOU À PREOCUPAÇÃO COM O BAIXO CRESCIMENTO GLOBAL, ANTE A PERSPECTIVA DE UM DESAQUECIMENTO MAIS FORTE NA CHINA E O RECEIO DE QUE FALTE SOLIDEZ À RETOMADA DOS EUA.

NESSE QUADRO, TAMBÉM O FRACO DESEMPENHO DA ECONOMIA DOMÉSTICA CONTRIBUIU PARA ARREFECER AS EXPECTATIVAS INFLACIONÁRIAS, E DESLOCOU O DEBATE PARA A COMPETITIVIDADE DA INDÚSTRIA NACIONAL, ALIMENTANDO DÚVIDAS QUANTO OS LIMITES PARA CÂMBIO E JUROS.

OS MERCADOS REAGIRAM AO SINAL DO BC DE QUE A REDUÇÃO DOS JUROS PODE TERMINAR COM A SELIC EM 9%. A QUEDA DA BOLSA E A DESVALORIZAÇÃO CAMBIAL AFETARAM A INDÚSTRIA DE FUNDOS, AINDA QUE OS PRINCIPAIS MOVIMENTOS DE RECURSOS TENHAM RESULTADO DE FATORES PONTUAIS. O MERCADO DE CAPITAIS CONTINUOU REFLETINDO O BOM MOMENTO DO SEGMENTO DE RENDA FIXA E AS INICIATIVAS PRIVADAS E DE GOVERNO PARA ALONGAR PRAZOS E DAR LIQUIDEZ A ESSES ATIVOS.

RENDA FIXA

Mercado avança em prazos e volume de negócios »

Colocações de títulos públicos prefixados de dez anos e volumes negociados de debêntures revelam, em alguma medida, a maturação de iniciativas adotadas para fortalecer o mercado de renda fixa.

MERCADO DE CAPITAIS

Renda fixa é o destaque do primeiro trimestre de 2012 »

As captações continuaram concentradas nos títulos de dívida, internacionais e domésticos. Os resultados das emissões registradas no NMRF sinalizaram a redução das taxas e o alongamento dos prazos dos ativos.

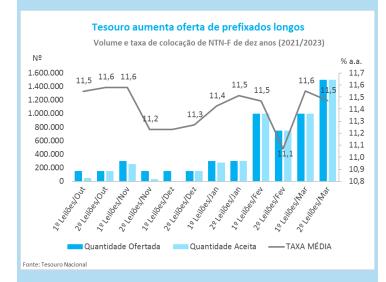
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Fundos registram volumes recordes em março »

Aporte extraordinário de recursos em fundo Referenciado DI levou indústria a registrar a maior captação líquida mensal da história e o seu Patrimônio Líquido a ultrapassar o patamar de R\$ 2 trilhões.

Rendimento da NTN-B longa registra a menor taxa de juro real NTN-B 2045 - Taxa Média Indicativa no secundário % a.a. 10,0 9,5 9,0 8.5 8,0 7,5 7,0 6,5 6,0 5.5 5.0

Fonte: ANBIMA



Renda fixa avança em prazos e volume de negócios

- Marcelo Cidade
- > Agentes revisam suas projeções de curto prazo após ata do Copom
- Inflação implícita de um ano indica patamar de 5.85%
- Mercado aceita maior volume de prefixados de dez anos

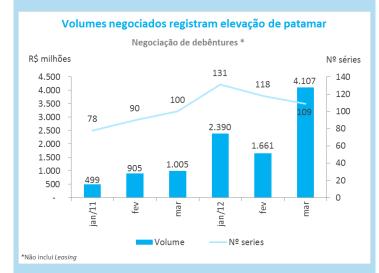
Mantendo o padrão dos últimos meses, em março, os agentes também reagiram à divulgação da ata do Copom, no dia 15, o que impactou a rentabilidade dos títulos públicos no mês, em especial nas carteiras mais curtas (abaixo de cinco anos). A indicação de que os juros poderão não atingir o mínimo histórico (8,75%) fez os agentes revisarem para cima as taxas para o curto prazo, o que se refletiu principalmente nas carteiras de títulos indexados.

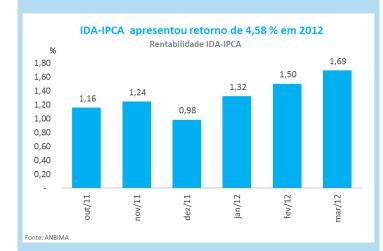
Entretanto, ao longo dos primeiros dias de abril surgiram dúvidas de parte do mercado quanto à manutenção desse piso, após a divulgação dos resultados da inflação no curto prazo, elevando as apostas de que o ciclo de queda dos juros pode não terminar em abril. Os títulos indexados mais longos espelharam essa percepção e apontam para uma perspectiva de juro real em um patamar bem mais baixo daqueles até então verificados. A NTN-B com vencimento em 2045 registrou em 12 de abril o seu piso histórico, expressando uma rentabilidade real de 5,04% no mercado secundário.

Mesmo com as atenções focadas nas questões relativas aos limites do ciclo de redução dos juros, em março também observados foram movimentos importantes nos mercados de títulos públicos e privados de médio e longo prazo. Colocações mais significativas de títulos públicos prefixados de dez anos e aumento nos volumes negociados de debêntures corporativas são aspectos que revelam, em alguma medida, a maturação das iniciativas adotadas para fortalecer o mercado de renda fixa doméstico.

No mercado de títulos públicos, aumentaram significativamente volumes colocados de NTN-F com prazos longos que servem mais como benchmark para o vértice prefixado de dez anos, revelando uma maior disposição ao risco de mercado por parte dos investidores.

As NTN-F janeiro/2021, substituídas em marco pelo vencimento janeiro/2023, vêm sendo colocadas nos últimos dois meses em quantidade bem acima da





- Volume e número de séries de debêntures negociadas aumentam
- Volume negociado de debêntures é de R\$ 4,1 bilhões em março
- ► IDA-IPCA registra retorno acumulado de 4.58% em 2012

observada em períodos anteriores. Enquanto no último trimestre de 2011 e início de 2012 os lotes mínimo e máximo ofertados variaram de 150 a 300 mil títulos (com alguns lotes vendidos apenas parcialmente), desde fevereiro 2012 a quantidade ofertada pelo Tesouro Nacional variou entre 750 mil e 1.5 milhão de títulos, todos com colocação integral.

Vale salientar que apesar da significativa mudanca no padrão de colocação em termos de quantidade, ela não se refletiu em uma melhora consistente das taxas médias de emissão primária. Esse aspecto pode estar relacionado à exigência de prêmios por parte maiores dos investidores para lotes acima de um milhão de títulos. Na ocasião em que o Tesouro ofertou um lote um pouco menor, no leilão de fevereiro (750 mil títulos), a taxa média de colocação recuou para 11,07%, a mais baixa já registrada para títulos com maturidade.

No mercado secundário de títulos privados, as debêntures corporativas (exleasing). custodiadas na registraram no primeiro trimestre de 2012 um aumento significativo de operações, tanto no volume quanto no número de séries negociadas. Apenas em marco, o volume financeiro foi de R\$ 4.1 bilhões, o maior resultado mensal observado desde dezembro de 2010. A comparação com o primeiro trimestre do ano passado revela uma melhora ainda mais expressiva, com uma média mensal de negócios de R\$ 2.7 bilhões em 2012 contra R\$ 803 milhões em 2011. Esses números parecem decorrer da maior disposição ao risco que caracterizou o mercado de renda fixa nesse período. A boa performance do IDA (Índice de Debêntures da ANBIMA), que reflete a carteira marcada a mercado desses ativos, ratifica a percepção positiva por parte dos investidores. O IDA-IPCA, por exemplo, que captura o desempenho da carteira de debêntures indexadas. registrou um retorno acumulado de 4,58% de janeiro a março deste ano.

A melhora dos números do mercado secundário de debêntures vem ocorrendo ao mesmo tempo em que se observa uma maior participação nas negociações operações de com debêntures distribuídas por meio da ICVM 476 – processo que não exige o registro na entidade e em que a debênture é

Participação das Debêntures ICVM 476 no Mercado Secundário

Período	Volume Negociado	Número de Negócios
1º Trimestre/2011	16%	12%
2º Trimestre/2011	31%	16%
3º Trimestre/2011	33%	22%
4º Trimestre/2011	46%	28%
1º Trimestre/2012	63%	32%

Fonte: ANRIMA

Giro negociado das debêntures 476 não chega a 10% do estoque Estoque Médio x Volume Negociado de Debêntures 476 (ex-leasing) R\$ bilhões 100 90 80 70 60 50 40 30 20 10 0 1º Tri/2012 Estoque Médio ■ Volume Negociado Fonte: ANBIMA

vendida exclusivamente para investidores qualificados. No primeiro trimestre de 2012, esses títulos responderam por 63% do volume negociado, contra 16% no mesmo O aumento da participação das debêntures 476 nos negócios parece decorrer da predominância desse instrumento no mercado primário – já superando 60% do estoque ex-leasing em mercado – mais que de alguma atratividade específica dessa forma de colocação. Por outro lado, o fato desta modalidade de distribuição só permitir a negociação três meses após a emissão pode explicar, pelo menos em parte, a elevação dos volumes registrados em 2012, haja vista que no ano anterior 93,7% das emissões ocorrera m por meio da ICVM 476.

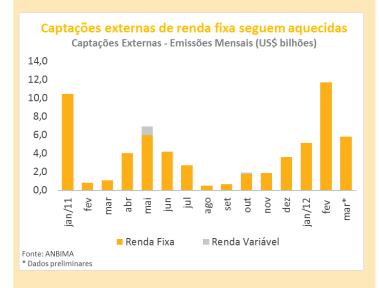
Desta forma, há dúvidas se os ativos colocados por esse instrumento podem manter uma trajetória consistente de negócios ao longo do ano. Isso porque as operações estão centradas investidores qualificados e, no caso de fundos de investimento, a aquisição está limitada a no máximo 20% da carteira (parcela essa também disputada por FIDCs e CCBs), o que restringe o potencial de compra por fundos de menor porte.

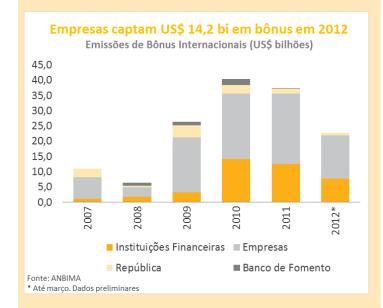
Uma comparação entre o volume negociado e o estoque das debêntures 476 confirma a baixa liquidez desses

- Parcela de debêntures 476 é predominante no estoque
- ► Debêntures 476 respondem por 63% do volume negociado
- Características das debêntures 476 restringem potencial de negociação

ativos. Ainda que tenha aumentado nos últimos meses, o giro da carteira é baixo e não chega a 6% do estoque. Em segmentos mais líquidos, como o mercado de títulos públicos, o giro nos cinco trimestres, entre 2011 e 2012, manteve-se dentro do intervalo de 23% a 34% do estoque médio.

Finalmente, a maior disposição ao risco por parte dos investidores é o que vem diferenciando o mercado de títulos de renda fixa em 2012 em relação à segunda metade do ano passado. A manutenção ou não, desta postura, alimentada pela necessidade de sustentar a performance das carteiras em um ambiente de menores taxas de juros, é o que vai determinar a conformação do mercado secundário das debêntures corporativas ao longo do ano.





Renda fixa é o destaque do primeiro trimestre de 2012

Vivian Corradin

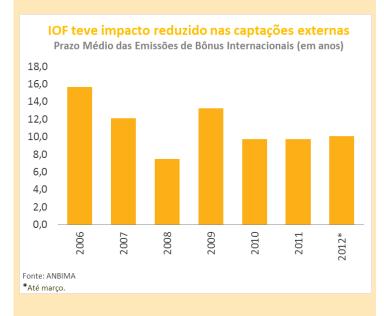
- ► Captações internacionais com títulos de renda fixa lideram as ofertas no trimestre
- ► As empresas são os principais emissores de bônus internacionais em 2012
- ► Mercado acionário segue sem ofertas há cinco meses

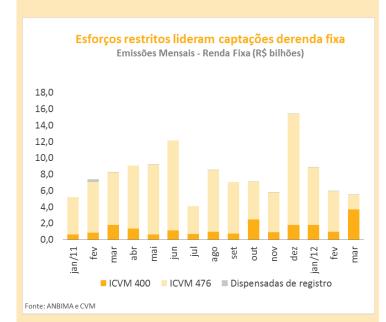
Em março, as companhias brasileiras continuaram priorizando a captação de recursos com a oferta de títulos de renda fixa. No mercado doméstico, o volume alcancou R\$ 5,5 bilhões, elevando o montante captado no primeiro trimestre para R\$ 20,3 bilhões. Já as emissões externas, também no segmento de renda fixa, somaram US\$ 5,8 bilhões no mês, aumentando para US\$ 22,7 bilhões o montante captado em 2012. A queda das operações em março, em relação a fevereiro, reflete em parte a sazonalidade das captações, concentradas no início do ano, e a influência da emissão da Petrobras em fevereiro, de US\$ 7 bilhões.

No início de abril, ainda não se observava captações com ações, nem no mercado

local nem no externo. Embora em marco o Ibovespa tenha se desvalorizado 2%, no trimestre o índice manteve variação positiva de 13,7%. Este resultado, contudo, não foi suficiente para estimular as seis ofertas de ações que seguem em análise na ANBIMA e na CVM. Apesar do desempenho ruim da Bolsa nos primeiros dez dias de abril – o Ibovespa caiu 4,3% -, movimentações recentes indicam que o quadro de estagnação nas ofertas de ações pode se alterar no curto prazo.

Das captações externas realizadas no trimestre. 62% foram feitas por empresas, somando US\$ 14,2 bilhões. As instituições financeiras e o governo brasileiro tiveram participações de 34% e 4%, respectivamente, nas emissões internacionais. Sob esta ótica, ante o diferencial de juros e com o dólar no final de março a R\$ 1,82, as captações internacionais de renda fixa continuaram sendo o principal mecanismo captação de recursos por parte das empresas domésticas em 2012. Em março, contudo, essa distribuição foi diferente: as instituições financeiras foram responsáveis por 69% do total das captações externas (US\$ 4 bilhões do total de US\$ 5,8 bilhões do período), ficando as corporações com captações de apenas US\$ 1,8 bilhão.





Vale ressaltar que emissões as internacionais em março ainda podem superar o volume de US\$ 5,8 bilhões (número parcial), o que indica que a elevação para cinco anos do prazo das operações sujeitas ao IOF câmbio de 6% não afetou significativamente a captação com títulos de dívida no exterior. De fato. o prazo médio das operações em março, ponderado pelo volume dos negócios, ficou em 7,9 anos, mesmo desconsiderando as duas emissões de bônus perpétuos realizadas no mês. A análise histórica desde 2006 do prazo médio destas operações demonstra que este tem usualmente se situado em patamar bem superior a cinco anos (ver gráfico).

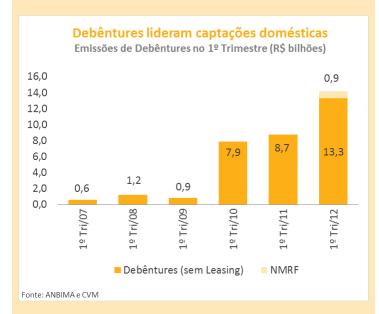
Em 2012, as debêntures continuaram sendo o destaque no mercado de renda fixa doméstico. Elas responderam por quase 70% das captações locais, levantando R\$ 14.2 bilhões em recursos. No ano, a maior parte das ofertas foi realizada com a distribuição via esforços restritos (R\$ 10,4 bilhões). No mês de março, contudo, duas grandes captações com debêntures (Brasil Telecom, de R\$ 2 bilhões, e Cemig Geração e Transmissão, R\$ 1.35 bilhão) elevaram a participação das ofertas realizadas via ICVM 400 sobre o total emitido. Isto porque, nas ofertas de maiores volumes. os custos associados à distribuição pública tradicional dos ativos (ICVM 400)

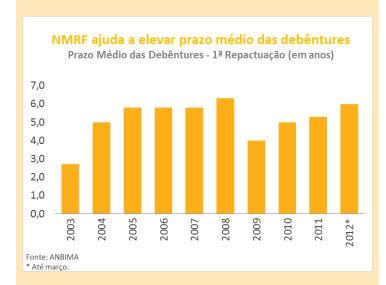
- Ampliação da incidência do IOF câmbio não impacta captações
- Prazo médio das operações externas em marco é de 7,9 anos
- Captações de debêntures via ICVM 400 aumentam no mês

ficam mais diluídos, viabilizando a prioridade das companhias em acessar um número maior de investidores, que no caso da ICVM 476 estão limitados a vinte. Com isso, em março, as ofertas de debêntures distribuídas via ICVM 400 tiveram participação de 67% sobre o total das captações com debêntures, número bastante acima da média dos últimos doze meses, que havia ficado em 10%.

A concentração de debêntures ICVM 400 em março reduziu a participação das debêntures distribuídas com esforços restritos no primeiro trimestre de 2012 a 73,4%, bem abaixo do percentual observado no ano de 2011, de 93,7%.

Ainda em relação às debêntures, em março foi finalizada a distribuição dos primeiros ativos registrados no NMRF: duas das três séries de debêntures da terceira emissão da Cemig Geração e Transmissão S.A., no valor de R\$ 870 milhões. Houve demanda significativa





pelos ativos, o que contribuiu para a redução das taxas das debêntures no processo de bookbuilding. As debêntures da segunda série, com sete anos de prazo e atreladas ao IPCA, tiveram seu cupom reduzido de 6,2% para 6,0% ao ano. Já o cupom das debêntures da terceira série, com dez anos de prazo e também indexadas ao IPCA, caiu de 7,0% para 6,2% ao ano.

acordo anúncio com o encerramento de distribuição da Cemig, a segunda série foi distribuída para 204 subscritores, enquanto a terceira série contou com 135 debenturistas. No somatório das duas séries, mereceu destague o elevado número de fundos de investimento entre os subscritores, com participação de 60,8% sobre o total, seguidos das pessoas físicas com participação de 29,5%, atingindo o objetivo de pulverização da emissão, um dos parâmetros do NMRF.

Os fundos de investimentos também lideraram na quantidade de debêntures adquiridas, com participação de 40,4% do total, seguidos das entidades de previdência, com 30,2%. Neste quesito, como seria de se esperar, a participação das pessoas físicas foi proporcionalmente menor, ficando em 2,9%.

No início de abril, foi realizado o bookbuilding da sexta emissão da BNDESPar, segunda registrada no NMRF

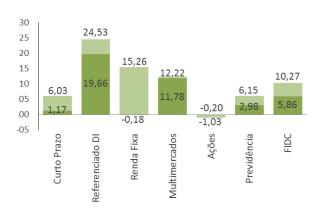
- Ofertas do Novo Mercado de Renda Fixa têm demanda elevada
- NMRF contribui para a redução dos custos de captação dos emissores
- Prazo médio das debêntures aumenta em 2012

da ANBIMA. As debêntures da BNDESPar também se beneficiaram de uma redução das taxas de juros propostas em todas as três séries ofertadas

As emissões no NMRF têm contribuído para ampliar os prazos médios das debêntures, além de reduzir os custos de captação para os emissores. No resultado até marco, o prazo médio destes ativos chegou a seis anos, inferior apenas ao prazo médio observado no ano de 2008, que ficou em 6,3 anos, e acima do prazo de 2011, que foi de 5,3 anos.

Captação Líquida alcança R\$ 74,1 bi no trimestre

Captação Líquida por Categoria - Mês e Acumulada no ano (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

Renda Fixa Índices lidera rentabilidade no ano e em 12 meses

Rentabilidades (%) - Fundos Selecionados				
Tipo	Março	2012	12 m	
Cambial	6,43	-1,96	14,17	
Curto Prazo	0,82	2,47	11,37	
Referenciado DI	0,87	2,56	11,70	
Renda Fixa	0,98	2,83	12,33	
Renda Fixa Índices	1,69	5,03	17,47	
Long And Short - Neutro	1,33	3,58	12,14	
Long And Short - Direcional	1,26	3,51	12,05	
Multimercados Macro	2,03	4,73	14,88	
Multimercados Multiestrategia	1,19	4,52	11,41	
Multimercados Juros e Moedas	0,88	3,07	12,81	
Multimercados Estratégia Específica	1,21	3,72	12,88	
Ações Ibovespa Ativo	-0,79	11,70	-3,82	
Ações Small Caps	1,49	14,55	-0,68	
Ações Dividendos	3,45	13,44	15,30	
Ações Livre	0,83	11,38	3,37	
CDI	0,81	2,45	11,39	
IMA-Geral	1,47	4,09	15,62	
IMA-B	1,91	5,83	19,55	
IRF-M	1,14	3,55	16,16	
IHFA	1,24	4,50	12,88	
IBOVESPA	-1,98	13,67	-5,94	
Fonte: ANBIMA				

Fundos registram volumes recordes em março

• Antônio Filgueira

- Aporte extraordinário de recursos em Fundo Referenciado DI contribui para captação recorde
- Patrimônio Líquido da indústria doméstica ultrapassa R\$ 2 trilhões
- Perspectiva de baixo crescimento global afeta rentabilidade dos ativos

A indústria de fundos de investimento registrou este ano a maior captação líquida da série histórica para o primeiro bimestre, desde 2002. Em março, essa tendência foi reforçada com um aporte de recursos extraordinário de R\$ 21,8 bilhões em fundo da categoria Referenciado DI. Junto com a captação de R\$ 11,8 bilhões em fundos Multimercados, concentrada em clientes do segmento Corporate, isso fez com que se registrasse a maior captação líquida mensal da história da indústria: R\$ 41,3 bilhões. Esse resultado não apenas levou a indústria a encerrar o primeiro trimestre com captação líquida recorde, de R\$ 74,1 bilhões, mas também fez com

que o Patrimônio Líquido do mercado doméstico ultrapassasse o patamar de R\$ 2 trilhões no mês.

É importante destacar, todavia, que a forte captação em um único fundo da categoria Referenciado DI possui motivação específica, tratando-se de movimentação atípica em uma conjuntura de queda da taxa básica de iuros. De toda forma, mesmo desconsiderando esse inaresso. volumes registrados no primeiro trimestre foram recordes. Estes refletiram a significativa captação líquida em fundos das categorias Renda Fixa e Curto Prazo pertencentes a clientes do Poder Público, além da captação em fundos da categoria Multimercados e em FIDCs. resultante do aporte de recursos de clientes do segmento Corporate.

As expectativas de redução do ritmo de crescimento econômico global refletiram nos preços dos ativos. especialmente ações e câmbio, com efeitos sobre a rentabilidade dos fundos de investimento. Ao contrário do observado nos dois primeiros meses do ano, quando o Ibovespa subiu e o real se valorizou, em março ocorreu o inverso, ainda que em menor intensidade. Com isto, os Fundos Cambiais, com alta de 6,43%, tiveram o melhor desempenho da indústria no mês, embora insuficiente





completamente reverter para Ο desempenho negativo acumulado no ano.

Apesar do recuo de 1,98% do Ibovespa no mês ter pesado sobre o desempenho dos fundos de acões, alguns tipos de fundos dessa categoria, como o Ações Dividendos (3,45%) e o Ações Small (1,49%) apresentaram boa rentabilidade. Tanto os do primeiro tipo, cujas ações contidas em suas carteiras devem ser somente de empresas com histórico consistente de pagamento de dividendos, que vêm tendo um bom desempenho desde 2011, mesmo em períodos de queda do Ibovespa, quanto os do segundo tipo, que investem de forma preponderante em acões de com baixa média empresas е capitalização de mercado, conseguiram se desvincular do comportamento do índice em março. O fato da performance dessas empresas estar mais relacionada ao que ocorre no mercado interno contribuiu para o melhor resultado.

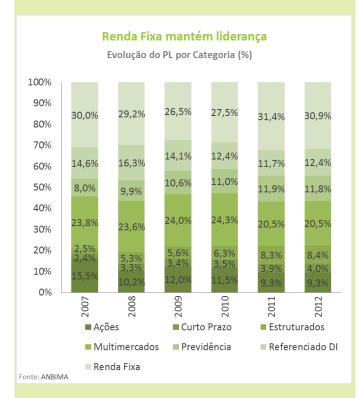
Na categoria Multimercados, os fundos do tipo Macro registraram a melhor rentabilidade no mês, com alta de 2.03%. Esses fundos também apresentam o melhor desempenho da categoria no acumulado do ano e em 12 meses se considerados apenas os tipos de fundos com PL representativo, tendo

- Ações Dividendos apresenta bons resultados, apesar do recuo da Bolsa
- ► Multimercados Macro se destacam no mês, no ano e em 12 meses
- Renda Fixa Índices é destaque de rentabilidade em 12 meses

capturado os efeitos do rali da Bolsa no início do ano e do movimento de gueda da taxa de juros.

Já os Fundos de Renda Fixa Índices, que vêm se destacando no atual cenário de flexibilização da política monetária, voltaram a ter bom desempenho em marco, mantendo-se na lideranca da rentabilidade acumulada em 12 meses na indústria. No ano, a captação líquida desses fundos, cujas carteiras têm como benchmark indicadores que refletem os preços dos títulos de renda fixa como o IMA-Geral e seus subíndices, alcançou R\$ 8.8 bilhões ou 58% do total da categoria Renda Fixa.

Em marco a indústria superou o patamar de R\$ 2 trilhões de Patrimônio Líquido, pouco menos de cinco anos após atingir o primeiro trilhão de reais, em maio de 2007. Vale a pena, neste momento, analisar as principais parar para





mudanças pelas quais ela passou nesse período marcado pela crise internacional de 2008 e seus desdobramentos.

Em termos da distribuição do PL por investidor, observa-se que os investidores institucionais mantiveram relativamente estável sua participação predominante, enquanto se observou uma importante reducão da participação do Varejo, compensada pelo ingresso do segmento Poder Público e pelo crescimento da participação dos investidores Corporate e Private

No que se refere à distribuição do PL por categoria, a Renda Fixa manteve sua participação predominante, enquanto, com o aumento da aversão ao risco, as categorias Ações e Multimercados perderam espaço, em que pese a recuperação parcial registrada em 2009 e 2010. A categoria Referenciado DI também registrou recuo, refletindo, ao que tudo indica, os efeitos da queda da taxa de juros e a menor participação do segmento Varejo. Já as categorias Curto Prazo. Previdência e os Fundos Estruturados apresentaram crescimento contínuo, o que pode estar indicando uma tendência para os próximos anos.

Já a análise da composição do PL por ativos aponta uma redução de onze pontos percentuais na participação dos

- Institucionais mantêm participação predominante desde 2007
- Compromissadas, títulos bancários e de crédito aumentam participação na carteira dos fundos
- ► Redução dos juros deve estimular aplicações em ativos de maior risco

títulos públicos, em contrapartida ao aumento das parcelas de operações compromissadas, de títulos bancários e de títulos de crédito. A major das participação operações compromissadas e dos títulos bancários parece revelar uma preferência por mais liquidez nas carteiras dos fundos.

Não obstante, e diante do novo patamar de juros e dos estímulos fiscais para aquisição de títulos corporativos de longo prazo, é possível esperar um aumento gradual da parcela de títulos privados na carteira dos fundos, inclusive com maior apetite por aplicações com risco mais elevado, visando perseguir retornos mais atrativos para as respectivas carteiras.

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 Laloni, 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 13° andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

São **P**Aulo: Av. das Nações Unidas, 8501 21° andar CEP 05425-070 + 11 3471 4200

www.anbima.com.br