



 **BB INVESTIMENTOS**

# Imobiliário

## Relatório Setorial



Junho 2024

Por **Felipe Mesquita, CNPI**

# Dados de Mercado – Construção Civil

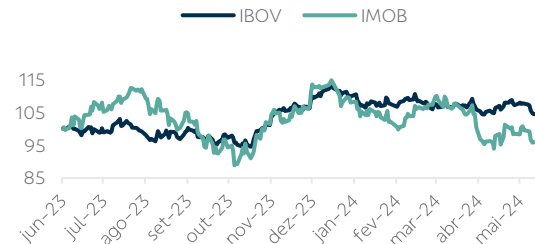
Performance das empresas de nossa cobertura.



Companhia	Ticker	Cotação (R\$) em 31/05/2024	Variação <sup>1</sup> %			Recomendação	Preço Alvo 2024e	Upside
			No mês	No ano	Em 12 meses			
 Cyrela Realt	CYRE3	19,11	-5,86%	-18,32%	6,88%	<a href="#">Compra</a>	29,00	52%
 Direcional	DIRR3	24,69	5,87%	10,27%	44,75%	<a href="#">Compra</a>	26,90	9%
JHSF Part	JHSF3	4,00	-6,26%	-25,67%	-8,65%	<a href="#">Compra</a>	7,50	88%
MRV	MRVE3	6,92	3,28%	-38,38%	-31,35%	<a href="#">Compra</a>	17,50	153%
Tenda	TEND3	11,38	-7,78%	-23,26%	39,63%	<a href="#">Compra</a>	17,00	49%
Imobiliário	IMOB	832	-0,73%	-17,71%	-0,55%			
Ibovespa	IBOV	122.098	-3,04%	-9,01%	12,70%		141.000	15%

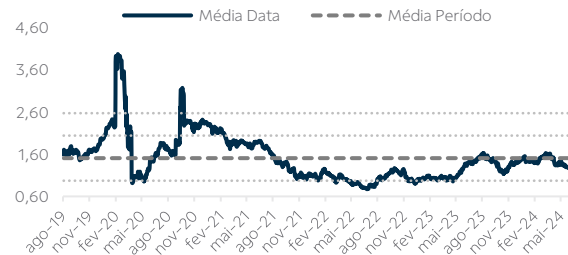
## IBOV x IMOB

Base 100



## P/VP do setor<sup>2</sup>

5 anos



Fonte: Economática e BB Investimentos | <sup>1</sup>Com base no fechamento de 31/05/2024; <sup>2</sup>Companhias de Construção Civil mais líquidas do IMOB. [Companhia selecionada para a Seleção BB 2024](#) 

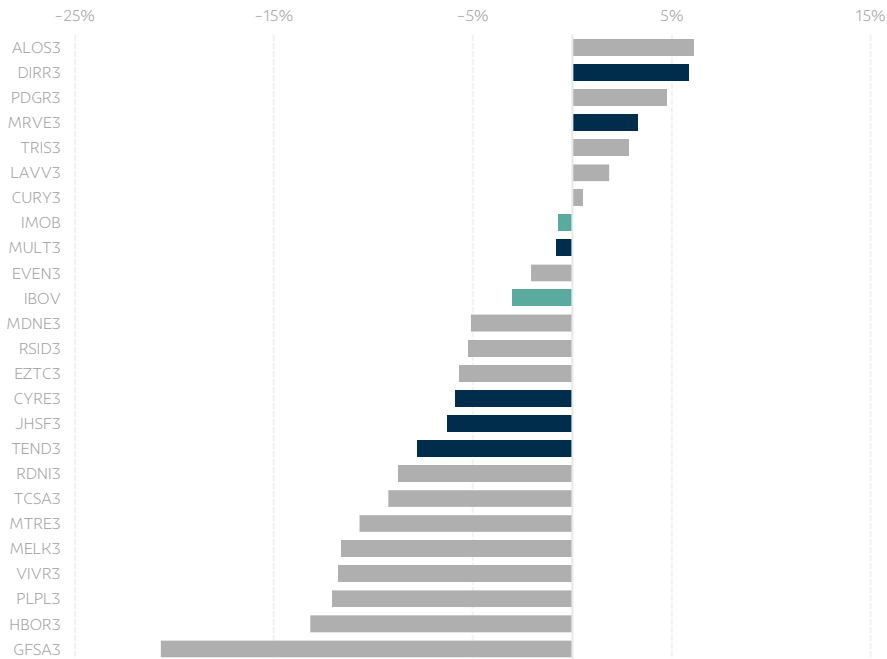
# Dados de Mercado – Construção Civil

Em mais um mês de volatilidade acentuada, o índice IMOB registrou baixa de 0,73% em revertendo parte do descolamento percebido em abril em relação ao Ibov, que caiu 3,04%.



## Desempenho Maio

### Resumo



Fonte: AE Broadcast, Econômica e BB Investimentos | Até 31/05/2024

O mês de maio capturou mais um comportamento de baixa nas principais companhias do setor, o que entendemos que tenha sido puxado majoritariamente pelo movimento de abertura na curva de juros no mercado doméstico registrado nos últimos meses, refletindo também em uma nova desvalorização cambial, com o dólar encerrando o mês aos R\$ 5,25. No entanto, tal comportamento foi suavizado pela divulgação dos resultados relativos ao 1T24, de maneira geral trazendo números positivos pelas principais companhias de nosso universo de cobertura, fazendo com que o índice Imob registrasse uma baixa de 0,73% no mês, ante um recuo de 3,04% do Ibovespa.

A respeito dos resultados, a **Tenda** apresentou forte evolução nos lançamentos, atingindo o primeiro lucro líquido trimestral desde o 3T21, após um período de turbulência gerado pela aceleração dos custos no pós pandemia. **Direcional** trouxe novos recordes em vendas, receitas e lucro líquido, enquanto **Cyrela** não só ultrapassou o volume de R\$ 7 bilhões em receitas a apropriar, como reportou uma velocidade de vendas acima de 50%, puxada por uma ótima aceitação de seus últimos lançamentos. **MRV** apresentou melhora em sua situação de geração de caixa, embora tenha seguido queimando caixa em sua operação no exterior. Já a **JHSF** evidenciou crescimento em suas linhas de negócios recorrentes, que devem passar a cada vez mais ser o foco da companhia, inclusive deslocando cerca de R\$ 800 milhões de VGV do segmento de incorporação para Locação Residencial, o que deve impulsionar a geração de renda recorrente nos próximos exercícios.

# Dados de Mercado – Shoppings

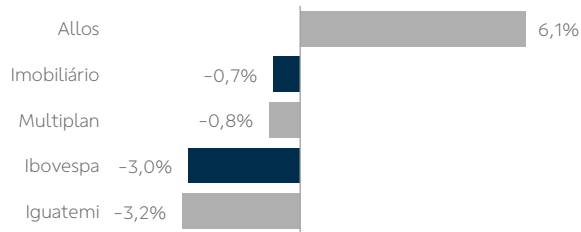
Performance das principais empresas do setor.



Companhia	Ticker	Cotação (R\$) 31-05-24	Variação <sup>1</sup>			Preço-Alvo 2024e	Potencial de Valorização	Recomendação
			No mês	No ano	Em 12 meses			
Allos	ALOS3	20,97	6,12%	-16,54%	2,25%	-	-	-
Iguatemi SA	IGTI11	20,25	-3,20%	-14,29%	-3,97%	-	-	-
Multiplan	MULT3	22,70	-0,83%	-19,63%	-10,98%	30,80	35,7%	<a href="#">Compra</a>
Ibovespa	IBOV	122.098	-3,04%	-9,01%	12,70%	141.000	15%	-
Imobiliário	IMOB	832	-0,73%	-17,71%	-0,55%	-	-	-

## Desempenho do Mês

% m/m



## Resumo

No mês de maio, o índice IMOB apresentou um comportamento de baixa, porém mais ameno do que o capturado pelo principal índice de ações da bolsa brasileira, o Ibovespa. No entanto, ambos registram variações negativas ao longo de 2024, impactados por um movimento de abertura na curva de juros doméstica nos últimos meses.

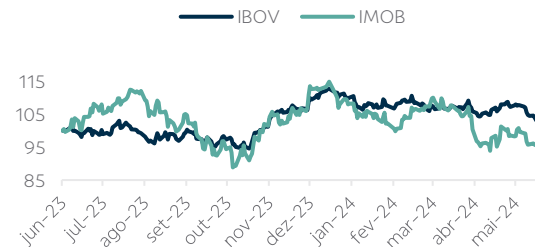
Seguimos acompanhando o **impacto das recentes chuvas no estado do Rio Grande do Sul** nas companhias listadas. A **Multiplan** comunicou no dia 12/05 a reabertura das atividades no **ParkShopping Canoas**, que foram parcialmente interrompidas em 06/05. Já o grupo **Iguatemi** comunicou a reabertura do **Praia de Belas Shopping Center** a partir de 22/05, mantendo o nível subsolo fechado para manutenções nesse primeiro momento, e disponibilizando esse e outros empreendimentos da companhia como pontos de coleta de doações a serem direcionados para as vítimas das enchentes.

Acreditamos que os impactos estruturais nos empreendimentos tenham sido limitados, e acompanharemos os resultados da redução no fluxo de visitantes desses empreendimentos até que haja estabilização da situação, com o respectivo impacto na receita consolidada no resultado do 2T24.

Fonte: Economática e BB Investimentos | <sup>1</sup>Com base no fechamento de 31/05/2024.

## IMOB X IBOV

5 anos



# Dados de Confiança

Confiança da Construção (ICST) avança em maio, aos 96,8 pontos, 2,2 pontos acima em relação ao mesmo período de 2023.



O índice de **Confiança da Construção (ICST)**, medido pelo FGV Ibre, variou +1,0 pt m/m para 96,8 pontos em maio, interrompendo sequência de duas quedas consecutivas na base mensal. O número ainda permanece 2,2 pontos acima na comparação de 12 meses, e apresentou elevação nos três grandes grupos de acompanhamento: Edificações, Infraestrutura e Serviços Especializados.

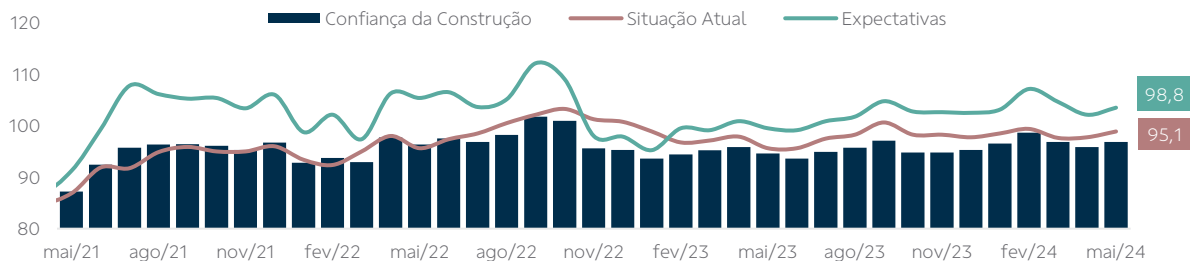
O **Nível de Expectativas** também avançou, enquanto o indicador de **Situação atual** permaneceu em tendência de alta e retornou ao maior nível desde fevereiro.

Já o **Nível de Utilização da Capacidade da Construção** permaneceu estável aos 79,9%, o maior nível desde junho de 2023, resultado de uma leve retração em relação à mão de obra, combinado a um avanço na utilização de máquinas e equipamentos.

Fonte: FGV Ibre e BB Investimentos

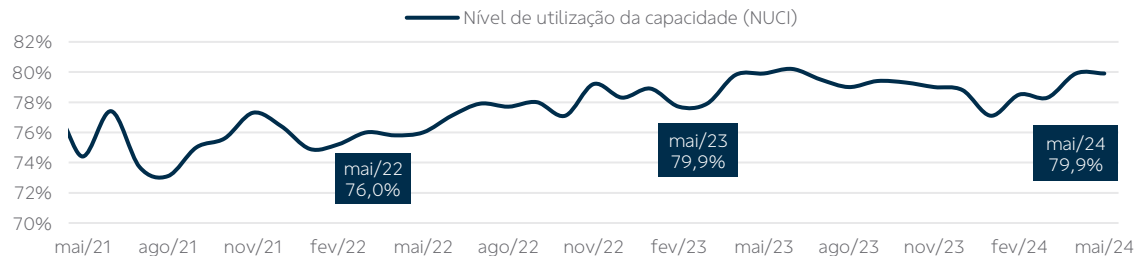
## Índice de Confiança do Construção (ICST)

pontos



## Nível de utilização da capacidade (NUCI)

%



# Indicadores de Atividade

O nível de atividade da indústria da construção permaneceu estável em abril, enquanto a expectativa para os próximos 6 meses segue acima do nível neutro aos 53,3 pontos.



O nível de atividade da indústria da construção permaneceu estável em abril em relação ao mês anterior. O resultado foi uma combinação de crescimento em serviços especializados, enquanto houve retração em obras de infraestrutura no mês.

Já a Expectativa de atividade da indústria da construção para os próximos 6 meses apresentou uma desaceleração na mensal, mas se mantendo no patamar de expansão ao longo de todas as leituras de 2024. Aos 53,3 pontos, se posiciona acima das médias históricas e anuais, sugerindo perspectivas positivas pelos principais players do setor ao longo do ano.

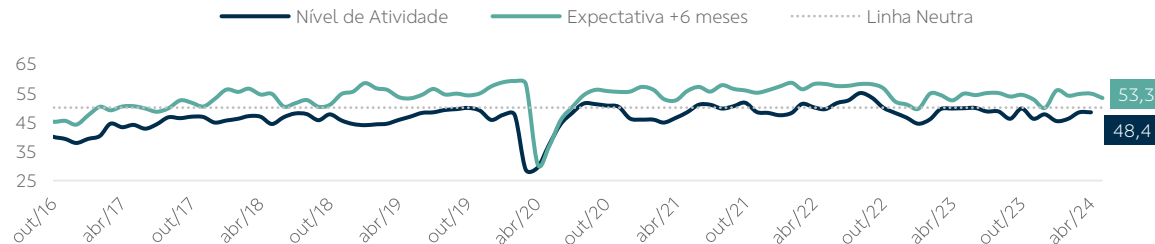
O indicador de **Intenção de Investimentos** acumula a segunda alta consecutiva, retornando ao nível mais elevado desde janeiro.

Por fim, a **Utilização da Capacidade Operacional (UCO)** permaneceu estável pelo terceiro mês consecutivo em abril, aos 67%, levemente acima do mesmo período de 2023 e bastante próximo do topo de 68% que vem sendo respeitado ao longo da última década.

Fonte: CNI e BB Investimentos

## Nível de Atividade Atual e Expectativa Próximos 6 meses

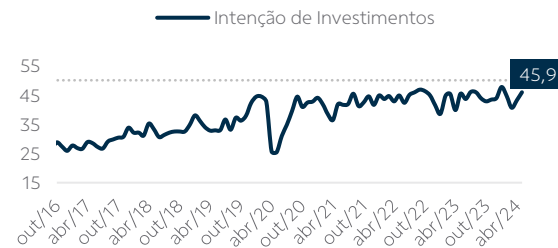
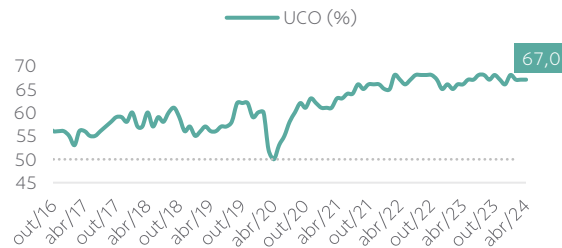
De 0 a 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade.



## Intenção de Investimentos Próximos 6 meses e UCO

Utilização da Capacidade Operação (UCO) em %.

De 0 a 100 pontos.



# Indicadores de Atividade

As alterações no programa Minha Casa Minha Vida seguem puxando a atividade no setor, com um crescimento de 25% no número de unidades vendidas em fevereiro, na comparação anual. O número de unidades distratadas 12m arrefeceu pela segunda leitura consecutiva, aos 20,3%.



De acordo com o relatório mais recente divulgado pela ABRAINC, considerando todo o mercado de companhias associadas com dados de fevereiro de 2024, foram **lançadas 6,3 mil unidades no mês**, refletindo em mais de 126 mil unidades nos últimos 12 meses, um pequeno avanço de 0,16% em relação ao mês anterior, e de 12,3% na comparação anual.

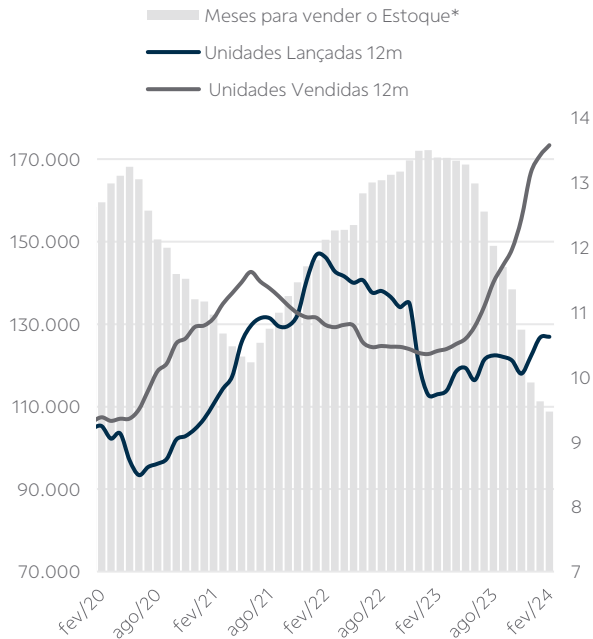
O número de **unidades vendidas** também segue em alta, alcançando 173 mil nos últimos 12 meses, uma alta de 40,4% em relação à fevereiro de 2023.

Interessante ressaltar que o **número de distratos**, que entrou no radar de acompanhamento após um movimento de aceleração registrado desde julho de 2023, voltou a cair na última leitura, alcançando o patamar mais baixo desde o último mês de outubro, aos 20,3%. Como esse número reflete uma base forte de entregas nos últimos 12 meses, acima de 106 mil unidades, mantemos o acompanhamento de distratos no radar, uma vez que embora o nível ainda esteja distante das máximas históricas, apresenta uma trajetória ascendente significativa no curto prazo.

Fonte: Abrainc/Fipe e BB Investimentos | \* Unidades em Oferta (média 12m) dividido por Unidades Vendidas (média 12m)

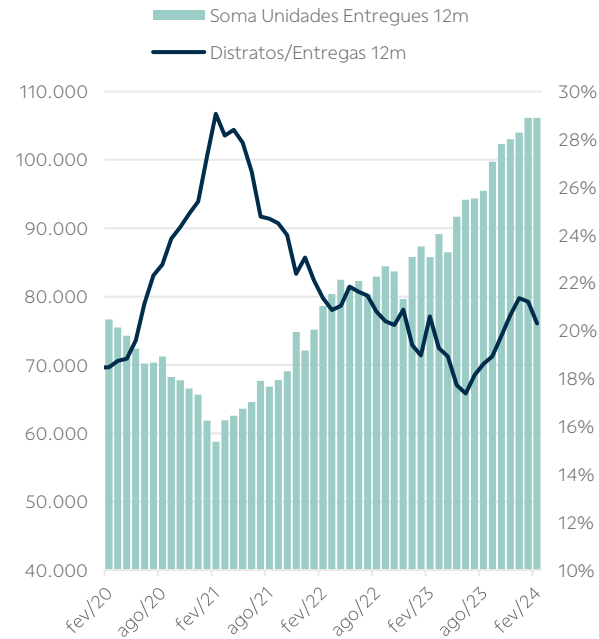
## Vendas e Duração de Estoque

Dados Nacionais – Em unidades e em meses (direita)



## Entregas e Distratos

Dados Nacionais – Unidades e % (direita)



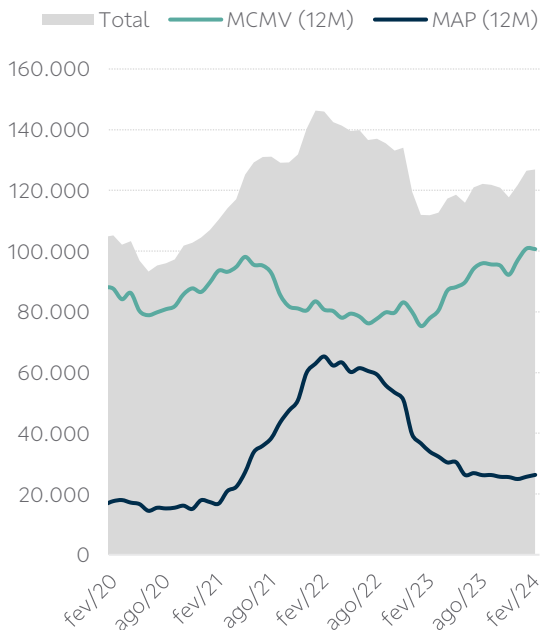
# Indicadores de Atividade

Os lançamentos de MAP recuaram em função de um cenário de juros elevados, enquanto MCMV ganharam tração após os ajustes no programa, que se concretizaram em julho de 2023. As vendas MAP seguem resilientes, enquanto MCMV mostram avanço firme, refletindo tais ajustes do programa.



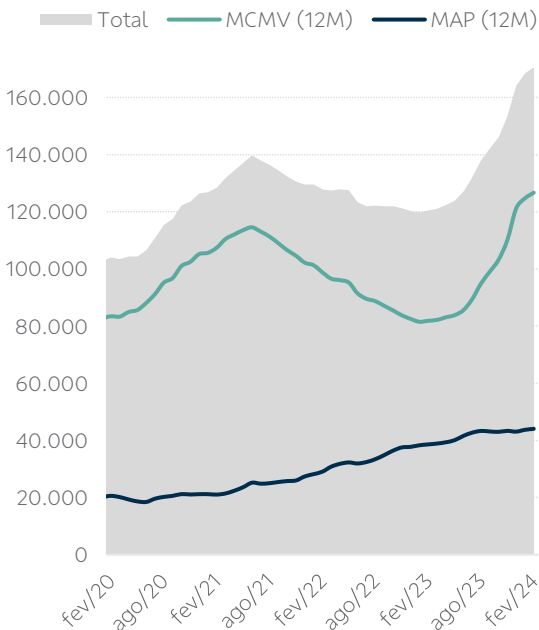
## Lançamentos 12m

Em mil unidades



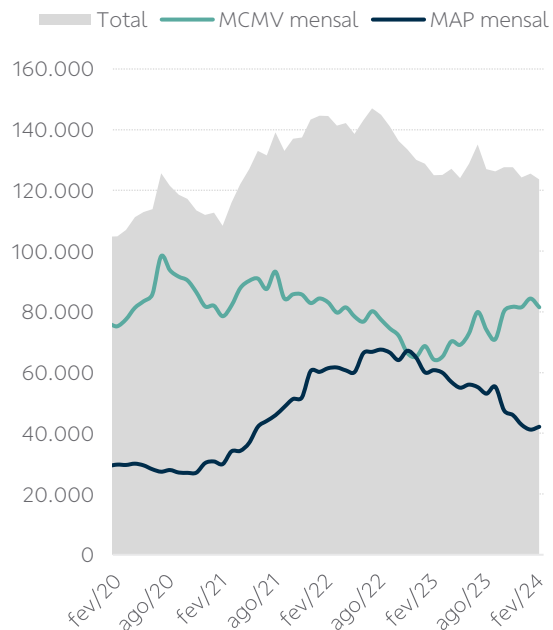
## Vendas 12m

Em mil unidades



## Estoques Bruto (mensal)

Em mil unidades



Fonte: Abrainc/Fipe e BB Investimentos



# Dados de Crédito e de Emprego

Taxas de juros para crédito imobiliário em abril apresentam movimentos mistos, ainda sem refletir o corte de 0,25% na Selic realizado no mês de maio.



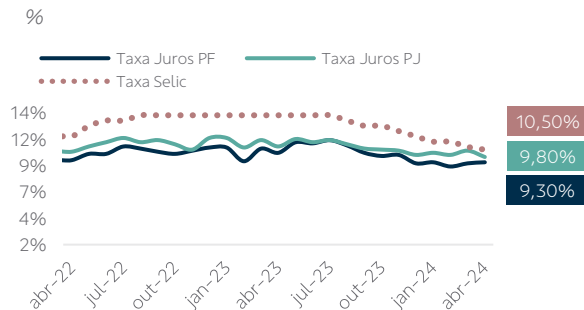
De acordo com o Banco Central (Bacen), a taxa de juros de financiamentos imobiliários PF e PJ apresentaram direção mista no mês de abril. A **taxa PF** avançou pela segunda leitura consecutiva na base mensal, atingindo 9,3% (+0,10 p.p. m/m e -0,9 p.p. a/a), enquanto a **taxa PJ** buscou 9,8% (-0,60 p.p. m/m e -1,00 p.p. a/a), menor patamar desde fevereiro de 2022.

A taxa de **inadimplência** trouxe pistas sobre o movimento observado nas taxas praticadas pelo mercado. Enquanto a inadimplência PF ficou estável em 1,5%, a PJ recuou para 0,9%, vindo pela primeira vez em um nível mais baixo que a observada na pessoa física desde março de 2023.

Já os dados de emprego de abril no país, atualizados pelo **Caged**, trouxeram novo avanço de 0,52% nos estoques de emprego, com geração líquida de 240 mil. Considerando apenas o setor de construção, o saldo líquido foi de 31 mil, mantendo o setor como um maiores geradores de postos do mercado de trabalho brasileiro.

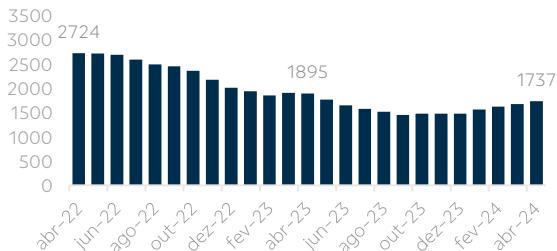
Fonte: Bacen, Ministério do Trabalho e BB Investimentos

## Habitação – Taxas de Juros

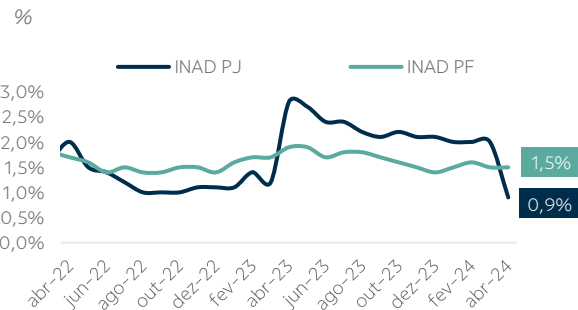


## Vagas de Emprego – Variação líquida

Todos os setores | milhares | 12m

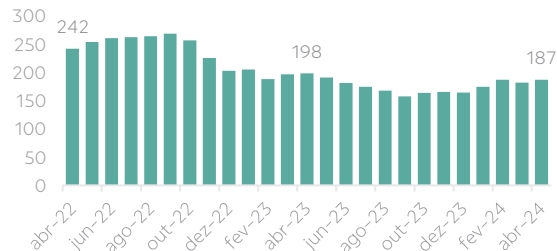


## Habitação – Taxa de Inadimplência



## Vagas de Emprego – Variação líquida

Construção Civil | milhares | 12m



# Funding e Novas Contratações

Originação | Após pequena captação líquida em março, poupança volta a perder recursos em abril e contratações com esse *funding* mantêm trajetória de queda. Já contratações FGTS 12m seguem renovando máximas históricas.



Conforme divulgado pela Abecip, o mês de abril registrou **resgate líquido de mais de R\$ 3 bilhões na poupança**. No entanto, somado ao rendimento do mês, o saldo total de poupança avançou para o maior nível do ano, aos R\$ 740,3 bilhões (+0,1% m/m e +0,4% a/a).

Dessa maneira, permanecemos observando arrefecimento da demanda, com **recuo de 16,6% a/a nas aquisições** com *funding* SBPE, enquanto as contratações para **construção** recuam 12,5% a/a.

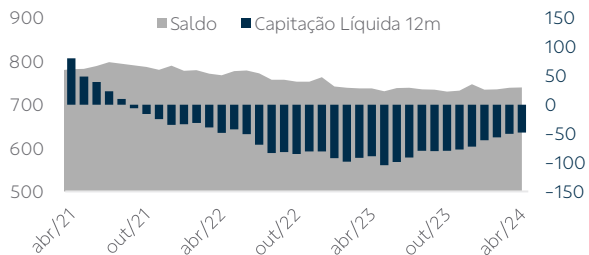
Em relação ao FGTS, seguimos sem novas divulgações de dados de arrecadação líquida desde janeiro, mas a arrecadação bruta vem renovando níveis recordes nas últimas leituras e, com evolução dos níveis de emprego com carteira assinada, esperamos continuidade da trajetória de alta na arrecadação.

Já as **contratações 12m com FGTS** ultrapassaram R\$ 113 bilhões em maio (+3,5% m/m e +73,9% a/a), maior patamar de toda a série histórica e 26º mês seguido de alta.

Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos

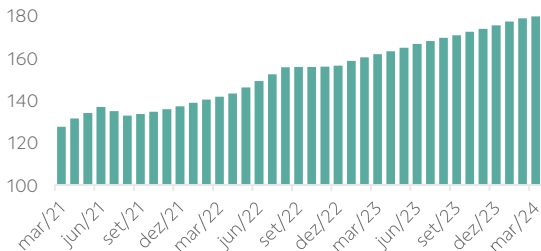
## Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões



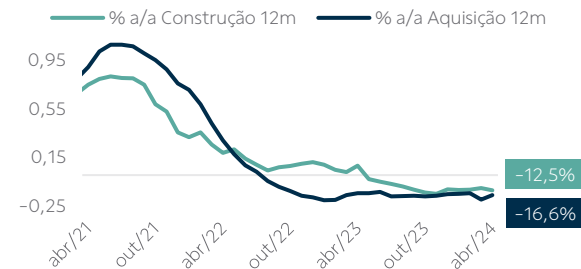
## FGTS – Arrecadação Bruta 12m

Total | R\$ bilhões



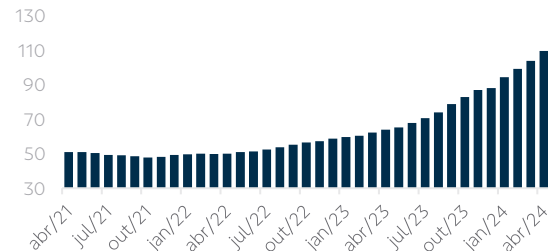
## Varição Contratações SBPE 12m

% a/a



## FGTS – Contratações 12m

(Habitação e Pró-Cotista) | R\$ bilhões



# Índice de Preços

Em maio, o INCC-M voltou a apresentar aceleração na base de 12 meses, aos 3,68%, terceira elevação mensal consecutiva. A composição permanece demonstrando pressão nos preços de mão de obra, suavizada pelo arrefecimento nos preços de materiais.



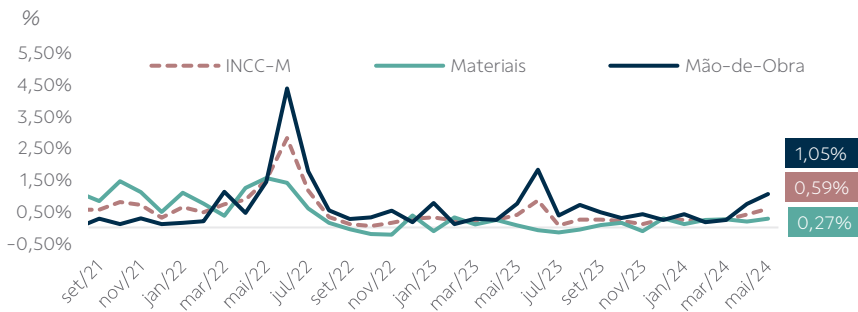
## INCC-M

O INCC-M fechou maio com variação de 0,59% em relação ao mês anterior, um avanço de 0,18 p.p. em relação a leitura anterior. No entanto, o acumulado de 3,68% em 12 meses ainda se posiciona bem abaixo do mesmo período de 2023 e 2022 (6,32% e 11,20%, respectivamente).

Os preços de mão de obra seguem pressionando o indicador, com uma alta no mês levando o acumulado anual para 7,13%, acima da média dos últimos 4 anos. Tal pressão é parcialmente compensada pelos preços de materiais, que permanecem arrefecendo na comparação de 12 meses, atingindo 1,09% em maio.

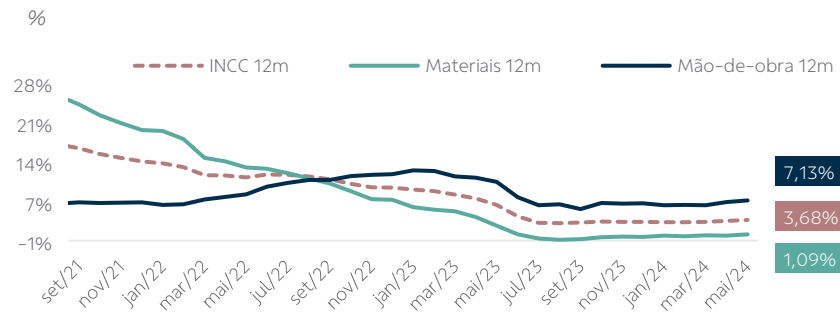
Sobre as capitais, a cidade de Porto Alegre, que enfrenta os drásticos efeitos das enchentes observadas recentemente, registrou variação neutra no mês, devendo haver um atraso nos ajustes de preços para as leituras seguintes. Por outro lado, Rio de Janeiro e Brasília apresentam os maiores valores acumulados nos últimos 12 meses, em 4,14% e 4,11% respectivamente.

## Índice Nacional de Custo de Construção (INCC-M) | Mensal



Fonte: FGV Ibre e BB Investimentos

## Índice Nacional de Custo de Construção (INCC-M) | 12m





# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



[investalk.bb.com.br](https://investalk.bb.com.br)



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo  
e Negócios



LinkedIn  
BB Banco de Investimento S.A.



# Disclaimer

## Informações relevantes.



Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

- 1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Grupo pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).
- 2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.
- 3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.

# Disclaimer

Informações relevantes: analistas de valores mobiliários.



## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Felipe Mesquita	X	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

**RATING:** “RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe de Research

## Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior  
[morete@bb.com.br](mailto:morete@bb.com.br)

## Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias  
[kleuvanio@bb.com.br](mailto:kleuvanio@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
 Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

**Agronegócios, Alimentos e Bebidas**  
 Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

## Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

## Imobiliário

Felipe Mesquita  
[felipemesquita@bb.com.br](mailto:felipemesquita@bb.com.br)

## Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

## Serviços Financeiros e Saúde

William Bertan  
[williambertan@bb.com.br](mailto:williambertan@bb.com.br)

## Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

## Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

## Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

## Varejo

Andréa Aznar  
[andrea.aznar@bb.com.br](mailto:andrea.aznar@bb.com.br)

## Fundos Imobiliários

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

## Renda Fixa

Viviane Silva  
[viviane.silva@bb.com.br](mailto:viviane.silva@bb.com.br)  
 Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)  
 Fernando Cunha Filho  
[fernandocunha@bb.com.br](mailto:fernandocunha@bb.com.br)