

NO CONTEXTO DA GRADUAL RECUPERAÇÃO NORTE-AMERICANA E DO BAIXO DINAMISMO ECONÔMICO DA ZONA DO EURO, OS IMPACTOS DA VALORIZAÇÃO DO DÓLAR NO SALDO DE TRANSAÇÕES CORRENTES DOS EUA FORAM INCLUÍDOS NO BALANÇO DE RISCOS DE UMA EVENTUAL ELEVAÇÃO DOS JUROS PELO FED.

NO BRASIL, A FORTE DESVALORIZAÇÃO DO REAL EM SETEMBRO – DE 9,44% – E A INFLEXÃO DESTA TRAJETÓRIA NOS PRIMEIROS DIAS DE OUTUBRO REFLETEM A INCERTEZA DOS AGENTES. DO LADO FISCAL, O RESULTADO PRIMÁRIO ACUMULADO ATÉ AGOSTO (R\$ 4,7 BILHÕES), IMPACTADO PELA DESACELERAÇÃO ECONÔMICA E DESONERAÇÕES, INDICA A DIFICULDADE PARA O CUMPRIMENTO DA META FISCAL PARA O ANO, DE 1,9% DO PIB. ESTE CENÁRIO ACABOU CONTRIBUINDO PARA O AUMENTO DA VOLATILIDADE NOS MERCADOS.

NO SEGMENTO DE RENDA FIXA, A VOLATILIDADE AFETOU A RENTABILIDADE DOS ATIVOS, ENQUANTO NA INDÚSTRIA DE FUNDOS, ESTIMULOU AS CAPTAÇÕES EM DI. A FORTE REDUÇÃO DAS OFERTAS DOMÉSTICAS FOI O PRINCIPAL IMPACTO NO MERCADO DE CAPITAIS - QUE APRESENTOU O PIOR 3º TRIMESTRE DOS ÚLTIMOS ANOS.

## RENDA FIXA

### Volatilidade atinge níveis elevados»

A trajetória volátil dos indicadores tem refletido as expectativas dos investidores, não expressando necessariamente fundamentos econômicos ou tendências para o mercado nos próximos meses.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Captações do trimestre são concentradas em dívida »

O 3º trimestre de 2014 teve o menor volume de ofertas domésticas dos últimos anos, mas, no campo regulatório, houve a criação das ações 476 e a inclusão da renda fixa como lastro de BDRs a partir de 2015.

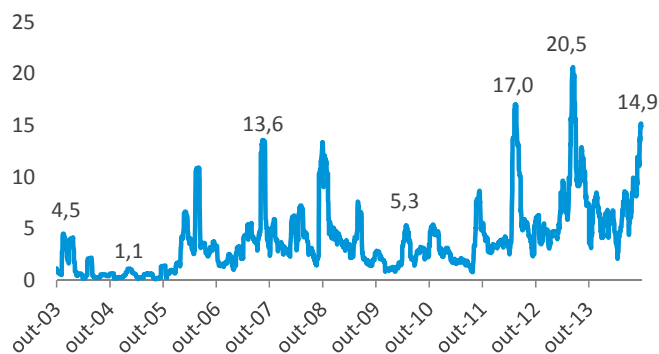
## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Indústria reflete queda de rentabilidade dos ativos »

Após registrarem valorização nos últimos meses, os ativos de renda fixa e de renda variável recuaram em setembro, com reflexos na indústria de fundos, cuja captação líquida segue concentrada em fundos Referenciados DI.

### Volatilidade supera a registrada em 2008

Volatilidade IMA-B (% ao ano - últimos 21 dias úteis)



Fonte: ANBIMA

## Volatilidade atinge níveis elevados

• Marcelo Cidade e Yan Paiva

- ▶ **IPCA de 0,57% em setembro fica acima da projeção do Comitê Macroeconômico**
- ▶ **Volatilidade do IMA-B volta a subir em setembro após atingir recorde em junho/14**
- ▶ **NTN-B 2050 foi o vencimento mais líquido do segmento com volume médio de R\$ 719 milhões**

No mercado de renda fixa, a trajetória volátil dos indicadores parece refletir as expectativas dos investidores no período pré-eleitoral e as consequentes mudanças na composição dos respectivos portfólios. Da aversão ao risco de mercado em setembro até a recente valorização dos preços dos ativos na primeira quinzena de outubro, esses movimentos não necessariamente expressam os fundamentos macroeconômicos e podem nem indicar tendências para o segmento nos próximos meses.

Nesse ambiente, há dificuldade em mensurar os efeitos sobre o preço dos ativos dos eventos econômicos recentes,

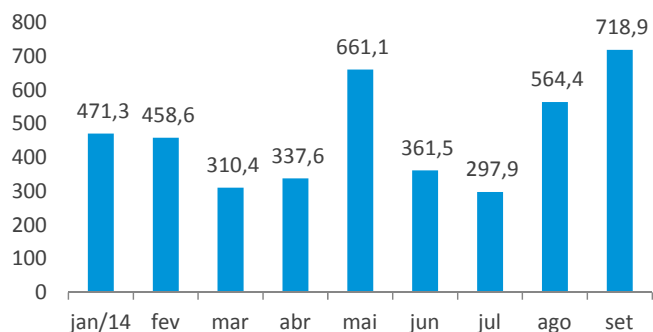
como a divulgação da ata do FED - que expressou a preocupação da entidade em reforçar a valorização do dólar norte-americano na hipótese de elevação dos juros -, bem como do resultado do IPCA de setembro, que ficou acima do esperado pelo Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA (0,57% contra 0,47%), ultrapassando o limite superior da meta de inflação no acumulado em 12 meses (6,75%).

Com isso, o aumento da volatilidade dos ativos foi o aspecto marcante do segmento nesse período. O IMA-B, índice que expressa a carteira das NTN-Bs em mercado, voltou a apresentar trajetória volátil, após ter superado em meados do ano níveis observados em 2008, auge da crise financeira internacional. Em setembro, o retorno mensal do IMA-B foi -1,46%, com destaque para o IMA-B5+, que concentra títulos com prazos superiores a cinco anos, e que apresentou perda mensal de 5,43%.

É relevante notar que em setembro a NTN-B 2050 foi o título mais líquido, fato raro, senão inédito, no segmento. Os negócios com este vencimento corresponderam a 17% do giro mensal dos títulos IPCA no período. O volume médio negociado foi de R\$ 719 milhões, o maior registrado no ano, com um

### Setembro registra maior volume de 2014

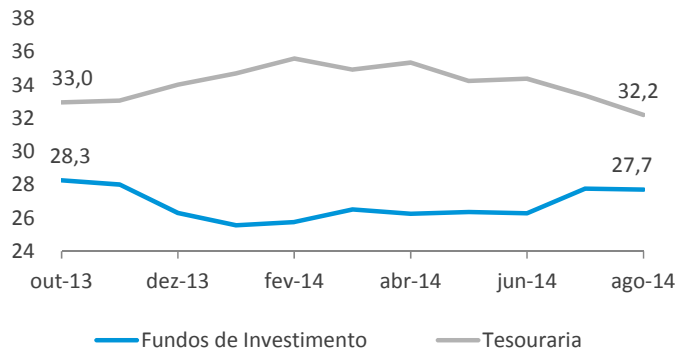
Volume médio negociado de NTN-B 2050 (R\$ milhões)



Fonte: Banco Central

### Fundos e Tesouraria apresentam trajetórias distintas

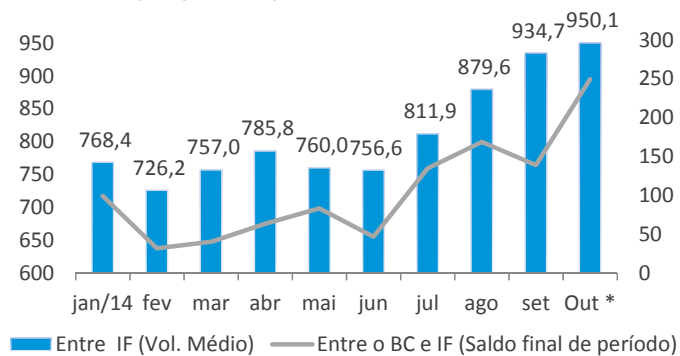
Part. relativa da carteira das NTN-B (%)



Fonte: Banco Central

### Compromissadas over registram aumento de volume

Operações Compromissadas over (R\$ bilhões)



Fonte: Banco Central

\* até o dia 8

crescimento de 27% em relação ao montante auferido no mês anterior.

A elevação da liquidez nas negociações das NTN-B mais longas afetou os resultados dos leilões primários no início de outubro. Foram registrados volumes reduzidos em relação às ofertas anteriores, com menores taxas médias de colocação. Em 07/10, o volume de títulos colocados da NTN-B 2050 foi de 4,1 mil títulos contra 227 mil em 23/9, indicando que a oferta de títulos mais baratos no mercado secundário pode ter suprido a demanda por esses papéis.

Num contexto de perdas expressivas em setembro, a movimentação das NTN-B de longo prazo no mercado secundário sugere que a motivação de venda nas negociações encontrou do lado da demanda agentes dispostos a comprar títulos mais baratos, o que mostra as diferenças nas estratégias dos investidores no tocante a alocação de carteiras e gestão de recursos. Nesse sentido, a despeito dos efeitos do vencimento/resgate de títulos que impactam determinados meses, é ilustrativo que as trajetórias da participação relativa das NTN-Bs nas carteiras dos fundos e Tesourarias sigam tendências opostas ao longo do tempo, refletindo as diferentes necessidades desses agentes em prover liquidez e sua capacidade de suportar perdas contábeis

▶ **Volume da NTN-B 2050 corresponde a 17% do giro mensal**

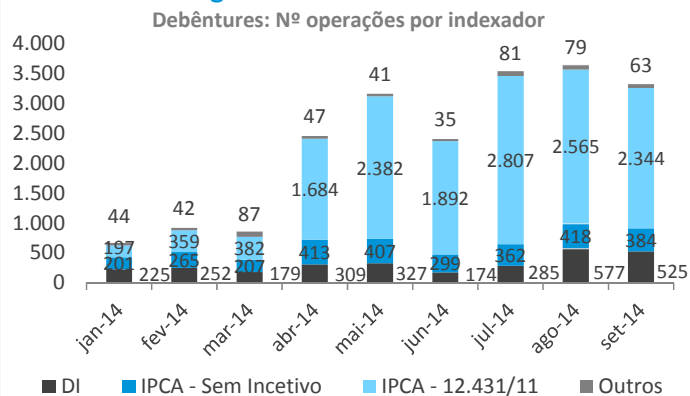
▶ **Tesouro coloca 4,1 mil títulos da NTN-B 2050 em 7/10**

▶ **Compromissada over registra volume de R\$ 935 bilhões**

decorrentes da precificação de mercado. Esses movimentos, naturais do segmento, distinguem-se do “efeito manada” que, de modo geral, caracteriza, à primeira vista, os períodos de excessiva volatilidade e aversão ao risco.

A busca por ativos e/ou operações de curto prazo, aspecto que tradicionalmente caracteriza o mercado doméstico em períodos de instabilidade, se confirma com a elevação do montante de operações compromissadas de um dia, efetuadas entre as instituições financeiras. Ao longo do segundo semestre, o volume médio diário no mês assumiu trajetória ascendente, superando a partir de setembro o patamar de R\$ 900 bilhões. O ritmo se mantém em outubro, potencializado pela necessidade de enxugamento da liquidez decorrente do resgate de títulos prefixados ocorrido nesse mês.

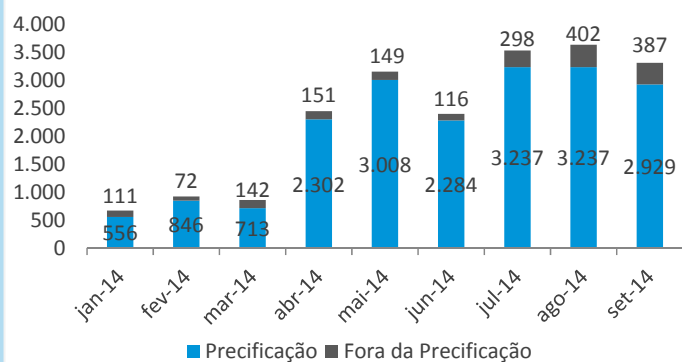
## Crescem negócios com ativos indexados ao DI



Fonte: ANBIMA e Sistema REUNE

## Amostra representa 91% do total

Representatividade da precificação ANBIMA (nº operações)



Fonte: ANBIMA e Sistema REUNE

Também no segmento de dívida corporativa observou-se o aumento de negócios com títulos com remuneração pós-fixada. De acordo com dados do Sistema REUNE, o mercado de debêntures apresentou aumento relativo da participação das séries remuneradas pelo DI. Esse crescimento foi observado no número de negócios e no total de ativos registrados. Enquanto a média mensal entre janeiro e julho foi de 250 e 60, respectivamente, no último bimestre (agosto e setembro) esses valores subiram para 551 e 98. Vale ressaltar que os ativos incentivados pela Lei 12.431 e indexados ao IPCA mantiveram sua participação relevante no segmento, registrando 71% do número total de operações em setembro.

Por fim, merece ainda destaque que foram incorporadas 48 novas séries de debêntures ao processo de precificação da ANBIMA ao longo de 2014, com o objetivo de contribuir com a transparência do mercado de títulos privados. Registra-se que as novas séries responderam por 38% do número total de operações no período. A lista de preços de referência de debêntures, divulgada diariamente pela Associação, engloba 163 ativos, o que corresponde a 56% do número de debêntures negociadas e 91% do total das operações registradas no ano, entre as quais 12 séries já ultrapassaram a barreira

► **Cresce participação das debentures DI nos negócios**

► **Títulos IPCA isentos correspondem a 71% do número de operações**

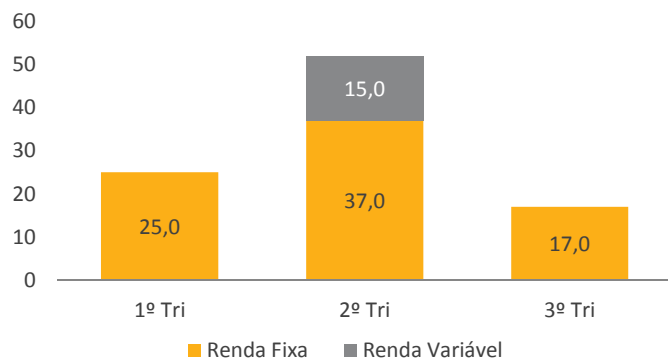
► **Precificação ANBIMA atinge 91% das debêntures negociadas**

de 400 operações. Além da referência de negócio, esses preços auxiliam na construção e manutenção de ferramentas para acompanhamento do mercado, como as Curvas de Crédito e o IDA – Índice de Debêntures ANBIMA.

Por fim, não será possível identificar de forma segura qualquer tendência para o segmento até a definição do quadro eleitoral. A trajetória da taxa de câmbio, indicador mais sensível às oscilações de expectativas dos investidores, e que ajuda a formar preços nos ativos de renda fixa, ratifica essa falta de clareza. Entre setembro e outubro o Real passou de uma desvalorização mensal de 9,44% para uma apreciação de 2,44% (dados até o dia 13), refletindo as mudanças de apostas do mercado no curto prazo.

## Ofertas locais de dívida caem no 3º trimestre

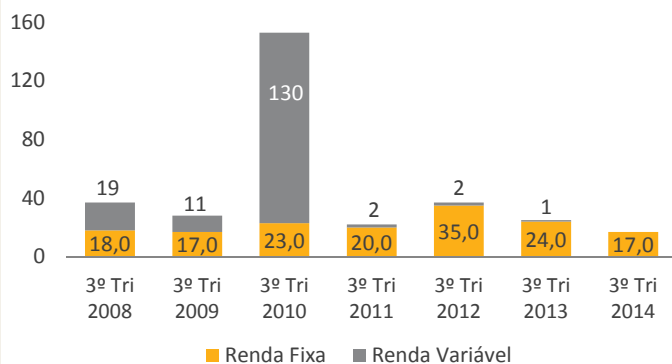
Captações no Mercado Doméstico em 2014 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## 2014 tem o pior 3º trimestre dos últimos sete anos

Captações no Mercado Doméstico - 3º Tri 2008/2014 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

## Captações do trimestre são concentradas em dívida

• Vivian Corradin

▶ Terceiro trimestre de 2014 tem o volume mais baixo de captações dos últimos sete anos

▶ Conjuntura pré-eleitoral e volatilidade justificam ausência de ações e menor ritmo na renda fixa

▶ Emissões de notas promissórias e de instrumentos de securitização crescem em comparação a 2013

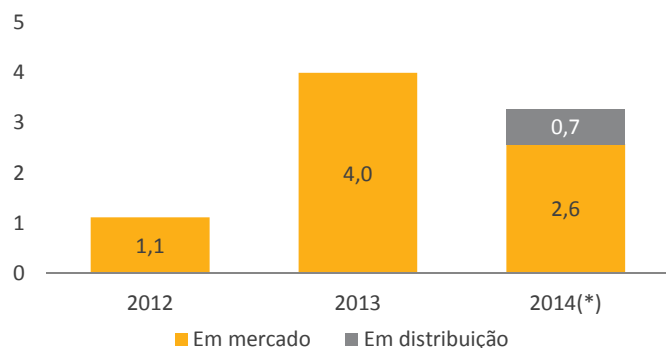
No terceiro trimestre de 2014, as companhias brasileiras concentraram todas as suas captações em instrumentos de dívida, direcionados aos mercados local e internacional. No mercado doméstico, as ofertas somaram R\$ 17 bilhões, o volume mais baixo não apenas entre os trimestres de 2014, mas também em comparação ao mesmo período dos últimos sete anos. No primeiro e segundo trimestres de 2014, as captações com títulos de dívida haviam somado, respectivamente, R\$ 25 bilhões e R\$ 37 bilhões, isso desconsiderando a captação de R\$ 20 bilhões por parte de uma companhia de *leasing*, realizada em maio de 2014. Já

em relação ao mesmo trimestre de anos anteriores, o volume deste ano se equipara apenas ao de 2009, quando as captações com dívida alcançaram também R\$ 17 bilhões, mas coexistiram com ofertas de renda variável no montante de R\$ 11 bilhões, o que elevou a captação doméstica total do período para R\$ 28 bilhões versus apenas R\$ 17 bilhões em 2014.

A conjuntura doméstica pré-eleitoral e a consequente volatilidade dos indicadores permanecem justificando tanto a ausência de ofertas de ações como o ritmo moderado das operações com instrumentos de renda fixa nos últimos meses. No acumulado do ano, contudo, o resultado das ofertas com títulos de renda fixa tem se mostrado levemente positivo (6,1%) em comparação ao mesmo período de 2013. Mas, como apresentado em edições anteriores do Panorama ANBIMA, este resultado se deve, especialmente, ao crescimento de captações com notas promissórias no ano (45%), seguidas da ampliação dos instrumentos de securitização como os CRIs (37,5%) e FIDCs (29%). Por outro lado, as debêntures – títulos que ainda se mantêm como os principais entre os de renda fixa, em termos de volume – apresentaram, no mesmo período de comparação, uma redução de 7,9%.

### Crescem emissões de debêntures de infraestrutura

Captações de debêntures pelo Art. 2º da Lei 12.431 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA (\*) Até 14 de outubro.

### Emissões de Debêntures de Infraestrutura

Lei 12.431/11 - Art. 2º

Emissão	Projeto	Volume (R\$ mi)
15/1/14	Aeroportos Brasil Viracopos	300,0
15/1/14	Vale	1.000,0
15/2/14	Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos	300,0
15/4/14	Santo Antônio Energia	700,0
28/4/14	CPFL Geração de Energia	70,0
15/6/14	Ferreira Gomes Energia	210,9
15/9/14	Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo - Vioeste	150,0
(*)	Concessionária do Sistema Anhanguera-Bandeirantes	545,0
<b>Total</b>		<b>3.275,9</b>

Fonte: ANBIMA. (\*) Registro CVM em 9/10/2014.

Há que se destacar, contudo, que as operações com debêntures realizadas nos últimos dias de setembro e na primeira quinzena de outubro podem chegar a R\$ 4,3 bilhões, incluindo operações com volume relevante, como a captação da Azul, no valor de R\$ 1 bilhão. Além disso, estão em curso novas operações ligadas a infraestrutura, como a oferta de debêntures incentivadas da Vioeste – Concessionária de Rodovias do Oeste de São Paulo, cuja série com incentivo fiscal deve movimentar R\$ 150 milhões, mas que ainda encontra-se em processo de distribuição; e a nova operação da Concessionária do Sistema Anhanguera Bandeirantes, que acaba de receber registro da CVM e deve movimentar R\$ 545 milhões.

Com a inclusão destas duas novas captações sob o amparo da Lei 12.431, serão oito as emissões de debêntures de infraestrutura já realizadas em 2014, movimentando um total de R\$ 3,3 bilhões. Além disso, entre as três ofertas de debêntures ICVM 400 ainda em análise na CVM, mais uma deve se enquadrar nas exigências da Lei 12.431: a da Concessionária do Aeroporto de Guarulhos, com montante de R\$ 300 milhões. Em 2012 e 2013, as debêntures de infraestrutura somaram R\$ 1,1 bilhão e R\$ 4 bilhões, respectivamente.

► **Debêntures de infraestrutura somam R\$ 3,3 bilhões em 2014**

► **Cinco ofertas de ações seguem em análise na CVM**

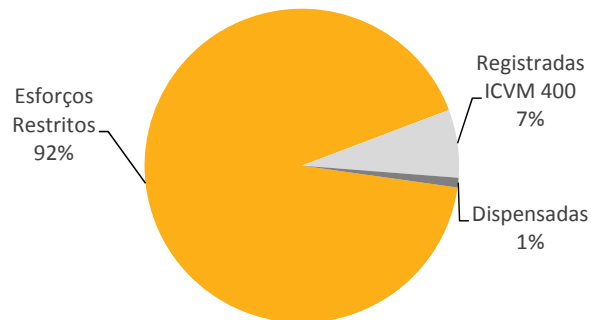
► **CVM inclui as ações entre os ativos de ofertas com esforços restritos**

No segmento de renda variável, o início de outubro foi marcado pela expectativa de precificação do primeiro IPO a ser realizado no ano. A única operação com ações em 2014 foi o *follow-on* da Oi, que movimentou R\$ 15 bilhões em abril, enquanto seguem em análise na CVM cinco ofertas de renda variável: JBS, T4U, Ouro Fino, Sanepar e Ouro Verde.

Já no campo regulatório, em setembro foram feitas alterações que devem ter impacto relevante sobre as emissões de valores mobiliários pelas companhias brasileiras. No dia 25/9, a CVM editou a Instrução 551, que alterou, dentre outras, a Instrução CVM 476, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos. Entre as principais mudanças, está a inclusão das ações e das debêntures conversíveis entre os valores mobiliários que podem ser ofertados com esforços restritos, desde que emitidos por emissores registrados na CVM na categoria A. Esta categoria permite a negociação de quaisquer valores

### Alterações na 476 devem ampliar seu uso

Perfil das ofertas locais de renda fixa em 2014 (%)



Fonte: ANBIMA.

### Taxas dos Treasuries alcançam nova mínima

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



Fonte: Tesouro dos EUA.

mobiliários do emissor em mercados regulamentados. A nova instrução também ampliou o número de investidores que podem ser procurados nas ofertas com esforços restritos – que passou de 50 para 75 – e o número de subscritores que podem adquirir os ativos, de 20 para 50. Esta medida tende a ampliar ainda mais o uso da ICVM 476 entre as modalidades de oferta. Em 2014, as ofertas com esforços restritos já correspondem a 92% de todo o volume captado no mercado local com títulos de renda fixa.

Outra alteração regulatória que deverá trazer impactos para o mercado de valores mobiliários no médio prazo foram as mudanças trazidas pela Resolução nº 4.373, editada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) no dia 29 de setembro, alterando o regime de investimentos estrangeiros nos mercados financeiro e de capitais no Brasil. Embora a nova Resolução só entre em vigor a partir de 30 de março de 2015, ela passou a admitir que os *BDRs* – *Brazilian Depositary Receipts* sejam lastreados em quaisquer valores mobiliários emitidos por companhias abertas, ampliando o lastro também para o segmento de renda fixa. Atualmente, os *BDRs* podem ser lastreados apenas em ações ou títulos representativos de direitos a ações.

► **Número de subscritores da ICVM 476 sobe de 20 para 50**

► **Resolução 4.373 passa a permitir *BDRs* lastreados em renda fixa**

► **Taxa dos *Treasuries* de dez anos alcança nova mínima em outubro**

No mercado internacional, as companhias brasileiras, instituições financeiras e Tesouro continuaram se beneficiando do quadro de elevada liquidez e das baixas taxas de juros nos mercados centrais – as taxas dos *Treasuries* de 10 anos registraram em setembro e outubro novos pontos mínimos do ano, chegando no dia 14/10 a 2,21%a.a.

Em setembro, as emissões externas chegaram a US\$ 3,8 bilhões, lideradas pela operação com títulos perpétuos do BTG Pactual, de US\$ 1,3 bilhão, e pela operação de 10,5 anos do Tesouro Nacional, de US\$ 1,05 bilhão. No ano, as ofertas de dívida lideram as captações no exterior, com volume de US\$ 41,1 bilhões, o que corresponde a uma alta de 37,5% em relação ao mesmo período de 2013. As ofertas de renda variável e operações com títulos de securitização ficaram em patamar bem inferior no período, somando US\$ 1,1 bilhão e US\$ 2 bilhões, respectivamente.

## Estratégia Específica se mantém em destaque no ano

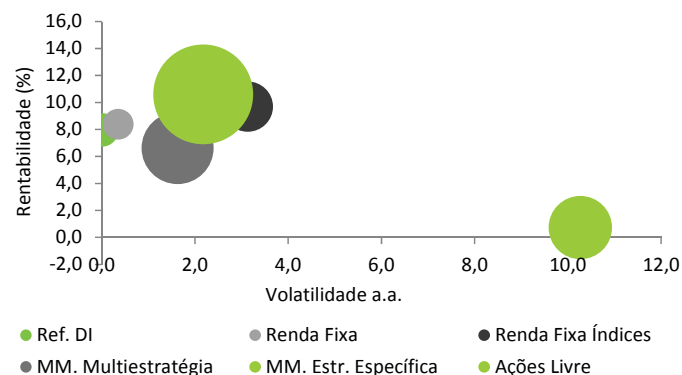
Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Seleccionados

Tipo	Setembro	Ano	12m
Referenciado DI	0,92	7,97	10,50
Renda Fixa	0,57	8,39	9,12
Renda Fixa Índices	-1,35	9,69	9,86
Multimercados Long and Short - Neutro	0,45	8,73	11,89
Multimercados Estratégia Específica	-0,07	10,59	16,43
Multimercados Multiestratégia	0,16	6,62	10,28
Cambial	8,99	3,45	10,26
Ações Livre	-7,08	0,73	2,24
Ações Ibovespa Ativo	-8,92	-0,67	1,27
IMA-GERAL	-1,46	9,76	10,10
IMA-B	-3,53	11,99	10,40
IHFA	1,40	4,74	8,60
Ibovespa	-11,70	5,06	3,40

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

## Relação risco x retorno favorece fundos conservadores

Risco x Retorno no ano até setembro (%) - tipos Anbima seleccionados\*



\* o tamanho da bolha representa a dispersão dos retornos dos fundos de cada tipo ANBIMA.  
Fonte: ANBIMA

## Indústria reflete queda de rentabilidade dos ativos

• Antônio Filgueira

► Diante da queda de 11,7% do Ibovespa, todos os tipos da categoria Ações recuaram no mês

► Fundos Renda Fixa Índices recuam 1,35%, influenciados pela abertura de taxas na parte longa da curva de juros

► Cinco dos dez tipos da categoria Multimercados tiveram rentabilidade positiva em setembro

Após registrarem valorização nos últimos meses, os ativos de renda fixa e de renda variável recuaram em setembro, influenciados pelas incertezas relacionadas ao período eleitoral e ao cenário internacional, com reflexos sobre a indústria de fundos. A queda mais expressiva ocorreu no mercado de renda variável, onde o Ibovespa recuou 11,7%. Como reflexo desse movimento, todos os fundos da categoria Ações registraram queda em setembro. Note-se, no entanto, que se os fundos com gestão ativa não vinham superando a valorização do índice nos últimos meses,

assim como ocorreu em 2013, em setembro eles registraram queda inferior a do Ibovespa - os tipos Ações Livre e Ações Ibovespa Ativo recuaram 7,08% e 8,92%, respectivamente.

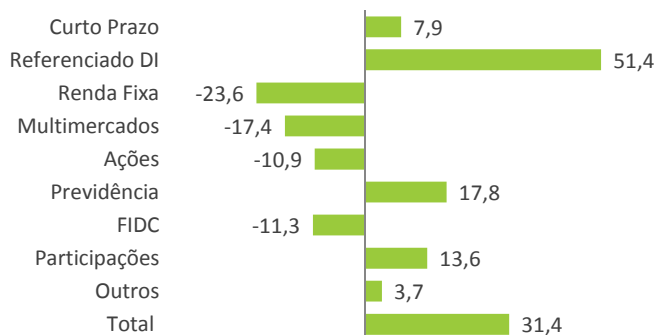
Embora em menor magnitude, o comportamento do mercado de renda fixa foi semelhante. Influenciados pela abertura de taxas nos vértices mais longos da curva de juros, o IMA-Geral, o IMA-B e o IRF-M recuaram 1,46%, 3,53% e 0,74%, respectivamente. Com isso, os fundos Renda Fixa Índices, que em sua maior parte buscam seguir ou superar esses *benchmarks*, recuaram 1,35% em setembro. Em que pese o recuo dos principais índices de renda fixa e de renda variável, cinco dos dez tipos da categoria Multimercados registraram valorização no mês.

No que se refere à rentabilidade acumulada no ano, apesar do recuo nos mercados de renda fixa e de renda variável em setembro, com exceção dos fundos de ações, as categorias Renda Fixa e Multimercados seguem apresentando bom desempenho. A rentabilidade do tipo Renda Fixa supera a dos Fundos DI, com dispersão de retornos semelhante e volatilidade ligeiramente superior. Os fundos Renda Fixa Índices e Multimercados Estratégia Específica, por sua vez, com volatilidades e dispersão de retornos mais elevadas,



### Fundos DI concentram captação líquida no ano

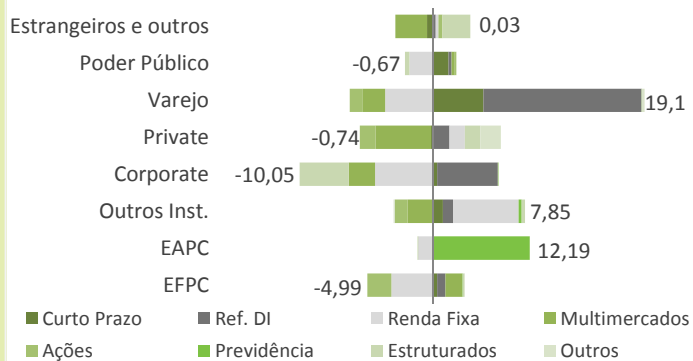
Captação Líquida no ano até setembro/14 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

### Varejo lidera captação no ano

Captação Líquida no ano até agosto/14 (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

acumulam as maiores rentabilidades da indústria no ano entre os fundos com PL relevante, de 9,69% e 10,59%, respectivamente. Os fundos de ações, no entanto, apresentam uma relação risco x retorno pouco atrativa no período.

Esse desempenho parece explicar, em parte, o perfil da captação líquida registrada pela indústria no mês e no ano. Em setembro, a indústria de fundos registrou ingresso líquido de R\$ 4,4 bilhões, o quinto resultado positivo consecutivo. Assim como nos últimos meses, a categoria Referenciado DI (R\$ 9,3 bilhões) liderou o ingresso de recursos, seguida pela Previdência (R\$ 3,1 bilhões). Mantendo o mesmo perfil, as categorias Renda Fixa (R\$ 3,4 bilhões), Multimercados (R\$ 2,1 bilhões) e Ações (R\$ 1,3 bilhões), juntamente com a categoria Curto Prazo (R\$ 1,5 bilhões), registraram resgates líquidos. Como se pode observar no gráfico ao lado, o mesmo padrão se repete na captação líquida da indústria no ano, que soma R\$ 31,4 bilhões. Note-se que dois terços desse total foram acumulados apenas no terceiro trimestre, o que parece sinalizar uma retomada mais consistente da captação líquida da indústria, interrompida no segundo semestre de 2013.

Dados relativos a agosto revelam que os investidores de Varejo, que vinham

► **Relação risco x retorno no ano é pouco atrativa para fundos de ações**

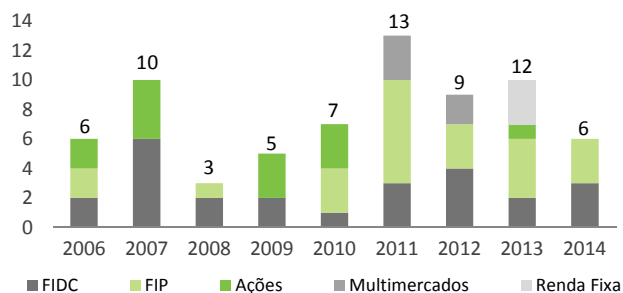
► **Fundos DI lideram captação líquida no mês e no ano**

► **Varejo responde pela maior parte da captação da indústria em 2014**

reduzindo suas aplicações em fundos de investimento nos últimos anos, respondem pela maior parte da captação líquida da indústria em 2014. Vale notar, no entanto, que parte relevante desses recursos está sendo direcionada aos fundos mais conservadores, como os Referenciados DI e Curto Prazo. Observe-se, ainda, que esses mesmos investidores respondem por uma parcela importante dos resgates líquidos em fundos de Renda Fixa, Multimercados e Ações, evidenciando uma maior aversão a risco e à exposição a carteiras com maior *duration*. Mesmo diante da valorização dos fundos de Renda Fixa nos últimos meses, é possível que a memória dos efeitos da marcação a mercado, que reduziu a rentabilidade desses fundos em 2013, também esteja pesando na decisão desses investidores e que, juntamente com a concorrência de produtos isentos de IR, ajudem a explicar o redirecionamento de recursos. Vale

### FIDCs e FIPs são mais utilizados para infraestrutura

Fundos com foco em infraestrutura iniciados por ano (nº)



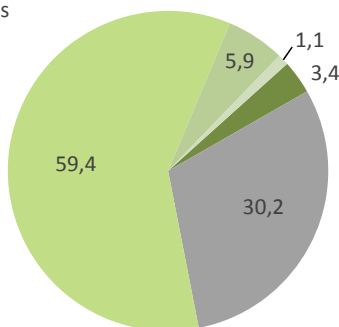
Fontes: CVM e Economatica

### FIPs direcionam mais recursos para infraestrutura

Fundos com foco em infraestrutura - por categoria (em %)

PL Total = R\$ 12,5 bilhões  
em setembro/14  
(nº de fundos)

- Ações (13)
- FIDC (25)
- FIP (23)
- Multimercados (5)
- Renda Fixa (3)



Fonte: CVM e Economatica

destacar, também, a retomada das captações do segmento de previdência aberta (EAPC), também afetadas em 2013 por mudanças no cálculo do prazo médio de suas carteiras.

O maior conservadorismo do investidor, especialmente os do Varejo, torna desafiador o papel dos fundos de investimento face às substanciais necessidades de financiamento para investimentos, em particular em infraestrutura. Estimulado por meio de benefício fiscal, o financiamento da infraestrutura por meio de fundos de investimento vem avançando gradualmente nos últimos anos. Em 2007 foram criados os Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE), cuja regulamentação, a partir de 24/6/11, passou a ser regida pela Lei nº 12.431 (art. 4º). A norma também reduziu a zero a alíquota de IR incidente sobre os rendimentos auferidos por pessoa física em FIDCs voltados para o investimento em infraestrutura (art. 2º), concedendo o mesmo incentivo fiscal e estendendo-o aos investidores estrangeiros em fundos de investimento que destinem, no mínimo, 85% do seu PL para a aquisição de ativos relacionados ao setor (art. 3º).

Atualmente existem 69 fundos de investimento em funcionamento com foco no financiamento da infraestrutura,

► **Previdência Aberta retoma captação líquida**

► **Fundos para Infraestrutura registram avanço gradual**

► **Crescimento do setor depende da oferta de ativos**

sendo que cerca de 70% utilizam as estruturas dos FIPs e FIDCs que, juntos, respondem por mais de 90% dos R\$ 12,5 bilhões de recursos destinados por fundos de investimento aos projetos de infraestrutura. Embora esses fundos de investimento apresentem-se como uma alternativa de financiamento ao setor, que enfrenta restrições relacionadas às fontes tradicionais, como o limite de capital do BNDES e as exigências de Basileia III, seu crescimento dependerá, dentre outras questões, da oferta de instrumentos voltados para o financiamento desse segmento.

# 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, Dalton Boechat, 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)**