

O CRESCIMENTO DO PIB DOS EUA NO SEGUNDO TRIMESTRE (4%), EM UM CONTEXTO DE MAIOR TENSÃO GEOPOLÍTICA INTERNACIONAL, ALIMENTOU A ALTA DO DÓLAR EM RELAÇÃO ÀS PRINCIPAIS MOEDAS EMERGENTES.

NO BRASIL, A COTAÇÃO DA MOEDA NORTE-AMERICANA, QUE CHEGOU A R\$ 2,30 NO INÍCIO DE AGOSTO, APONTA DESAFIOS PARA A POLÍTICA ECONÔMICA DECORRENTES DO CENÁRIO EXTERNO E DA PROXIMIDADE DO PERÍODO ELEITORAL. EMBORA A DESACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO E DA ATIVIDADE - EVIDENCIADAS PELO IPCA DE JULHO (0,01%) E PELA QUEDA DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL EM JUNHO (1,4%) - TENHAM ALIMENTADO EXPECTATIVAS DE REDUÇÃO DE JUROS ATÉ O FIM DO ANO, A SINALIZAÇÃO DO COPOM DE ESTABILIDADE DA SELIC EM 11% ENFRAQUECEU ESTAS APOSTAS.

ESTE CENÁRIO PROVOCOU UM MOVIMENTO DE CORREÇÃO DOS PREÇOS DOS ATIVOS NO SEGMENTO DE RENDA FIXA. NO MERCADO DE CAPITAIS, AS CAPTAÇÕES INTERNACIONAIS SEGUEM AQUECIDAS, A DESPEITO DO AMBIENTE EXTERNO. JÁ A MELHORA DO MERCADO ACIONÁRIO NO PERÍODO FAVORECEU A RENTABILIDADE DOS FUNDOS DE AÇÕES.

## RENDA FIXA

### Preços dos ativos refletem cenário volátil »

Inflação em queda e câmbio volátil adicionaram dúvidas quanto à trajetória dos indicadores do segmento, com os preços dos ativos refletindo o cenário de maior incerteza para o curto e médio prazos.

## MERCADO DE CAPITAIS

### Captações externas superam volume de 2013 »

O ritmo de ofertas internacionais contribuiu para que o volume das operações até o início de agosto superasse o de todo o ano de 2013, enquanto no mercado local se destacam as emissões de títulos incentivados.

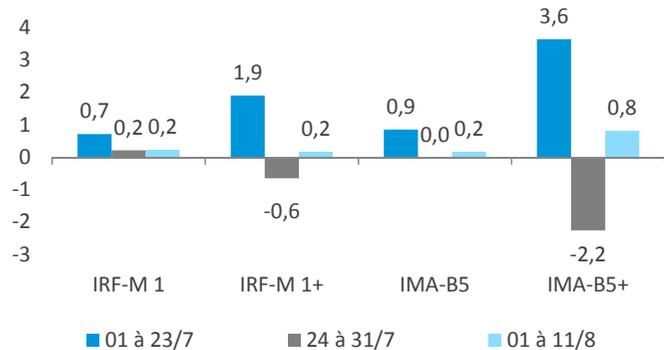
## FUNDOS DE INVESTIMENTO

### Rentabilidade dos fundos de ações segue em destaque »

A valorização de 5% do Ibovespa impulsionou a rentabilidade dos fundos de ações em julho que, apesar de apresentarem desempenho inferior ao índice no mês, se destacam no longo prazo.

## Correção de preços após ata refletem-se nos índices

Retornos do IRF-M e IMA-B em julho/agosto (%)



Fonte: ANBIMA

## Preços dos ativos refletem cenário volátil

• Marcelo Cidade

► **Ata do Copom de julho reverte trajetória dos índices de maior *duration***

► **IMA-B5+ registra variação no mês de 3,64% até 23/7 e queda de 2,25% na última semana de julho**

► **Boletim Focus Top 5 do BC reduz projeção do IPCA de 2014 para 6,35%**

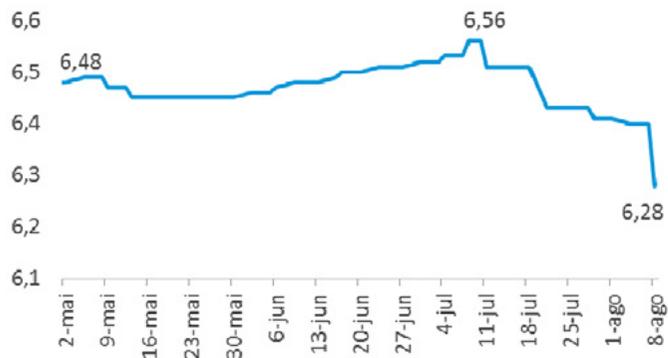
No mercado de renda fixa, o comportamento dos preços dos ativos refletiu um cenário de incerteza para o curto e médio prazos. Em julho, as apostas de redução da meta para a Taxa Selic não se sustentaram após a divulgação da ata da reunião do Copom, o que motivou um processo de correção nos preços dos ativos. Além disso, se por um lado, o resultado do IPCA de julho (0,01%), reforçou a percepção de um cenário de inflação mais favorável, por outro, o aumento da volatilidade da taxa de câmbio, decorrente do aumento da aversão a risco, adicionou dúvidas quanto à trajetória das principais variáveis do segmento para os próximos meses.

A sinalização da estabilidade dos juros, trazida pela ata do Copom em 24/7, resultou em revisão nos preços dos ativos de renda fixa, com destaque para as carteiras de *durations* longas. Com taxas até então mais elevadas, esses ativos embutiam prêmios significativos num cenário hipotético de redução dos juros. Desta forma, o IRF-M 1+, que reflete a carteira prefixada acima de um ano, registrou perda de 0,65% na última semana de julho após apresentar ganho acumulado de 1,90% entre 01 e 23/7. No mesmo período, o IMA-B5+, que expressa a carteira de NTN-Bs acima de cinco anos, variou 3,64%, com queda de 2,25% entre 24 e 31/7. No início de agosto, entretanto, esses índices voltaram a registrar valorização em ritmo moderado.

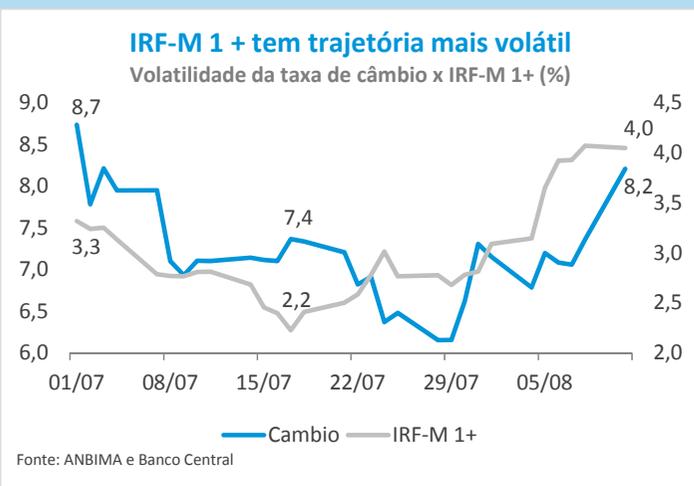
Em um contexto de piora do nível de atividade, o resultado de 0,01% do IPCA de julho, em 8/8, reforçou o viés de baixa embutido nas expectativas inflacionárias de curto prazo dos agentes, com reflexos nas projeções de inflação para 2014. O Boletim Focus Top 5 do Banco Central, que, em julho, apontava uma inflação de 6,56%, acima do teto da meta estipulada para o ano, passou a estimar, na primeira semana de agosto, uma variação do IPCA de 6,35%. Além disso, a trajetória de deflação do IGP-M, iniciada em maio, deve permanecer em agosto, conforme mostra a projeção do

## Projeções indicam queda de inflação para 2014

IPCA para 2014 - Projeção Focus Top 5 (%)



Fonte: Banco Central



Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA, de -0,19% para o mês, indicando a continuidade do viés deflacionário na transmissão dos preços para o varejo.

Por outro lado, ocorreu em agosto uma elevação da volatilidade da taxa de câmbio, com impactos no mercado de renda fixa, sobretudo nos preços dos ativos prefixados longos. Em um cenário onde crescem as apostas de elevação do patamar da taxa de câmbio (entre R\$ 2,25 e R\$ 2,30), causada basicamente por um ambiente de aversão a risco, as flutuações dos preços dos ativos predominantes nas carteiras dos não residentes tornam-se mais sensíveis. A aderência na trajetória da volatilidade da taxa de câmbio e do IRF-M1+, índice que expressa a carteira prefixada acima de um ano, ratifica esse argumento.

A associação desse movimento com as incertezas dos investidores não residentes pode ser justificada pela parcela expressiva de títulos prefixados nas carteiras desses agentes (80%), o que correspondia a R\$ 310 bilhões em junho de 2014, com participação equivalente de LTN e NTN-F, de R\$ 155 bilhões para cada ativo.

Os leilões de NTN-F realizados no período mostram que a demanda por títulos prefixados longos continua expressiva. As ofertas de ativos de maior prazo,

▶ Comitê da ANBIMA projeta deflação de 0,19% para o IGP-M de agosto

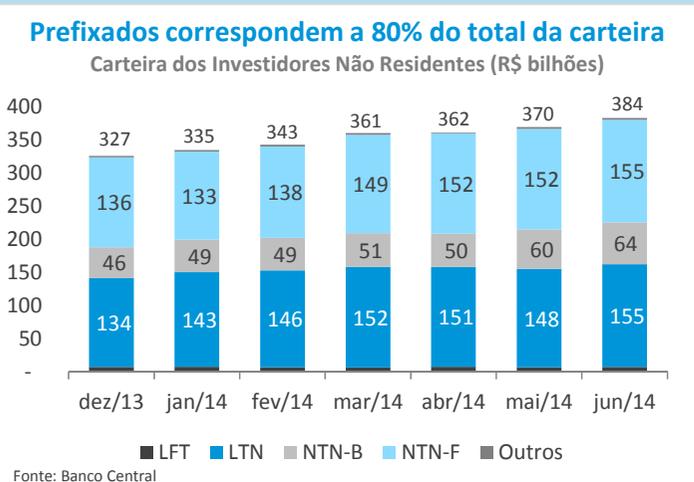
▶ Carteira de não residentes é composta por 80% de prefixados

▶ Tesouro coloca integralmente 2,5 milhões de NTN-Fs 2025 em agosto

janeiro/2025, contaram com colocação integral nos leilões de julho e da primeira semana de agosto. Neste último, o Tesouro vendeu 2,5 milhões de títulos a uma taxa média de 12,10%, trinta e oito pontos base acima do leilão de julho. Vale atentar que houve aumento de taxas na maior parte das ofertas primárias realizadas em agosto, refletindo o acirramento das incertezas dos investidores durante o período de volatilidade cambial.

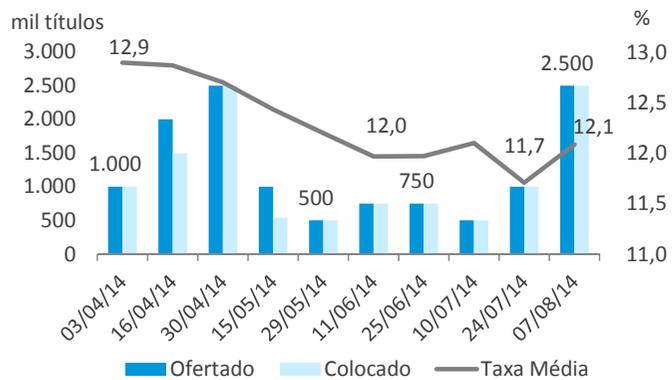
No mercado de debêntures, os dados registrados pelo Sistema REUNE indicam um crescimento expressivo do número de operações e de séries negociadas. Em julho, houve um crescimento de 47% do número de negócios em relação ao mês anterior, em sua maioria relacionados às operações com clientes.

Entretanto, a melhor performance do segmento em 2014 ainda não se reflete no grau de concentração do mercado. Os cinco títulos com maior volume de



### Tesouro vende 2,5 milhões de títulos em agosto

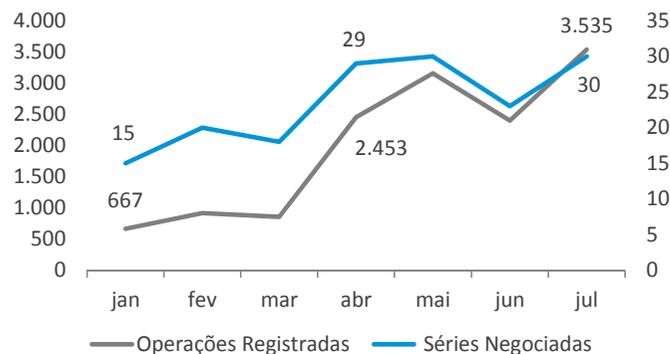
Leilões de NTN-F - vencimento 2025



Fonte: Tesouro Nacional

### Melhora perfil de negócios com debêntures

Debêntures Extragrupo: Operações e Séries Negociadas



Fonte: Sistema REUNE

operações representam 70% do total de negócios no mês.

Pelo menos até outubro, a tarefa de precificar os ativos de renda fixa segue desafiadora. A proximidade do fim do *Quantative Easing*, conjugada com o ritmo de recuperação da economia norte-americana e o ambiente doméstico marcado por eleições presidenciais, deve manter volátil a trajetória da taxa de câmbio nos próximos dois meses. Entre 30/7 e 14/8, o Real sofreu desvalorização de 1,9%, mesmo com o aumento da oferta diária de contratos nos *swaps* cambiais pelo Banco Central. Em paralelo, os agentes buscam mensurar o quanto a retração observada no nível de atividade pode contribuir para a melhora das expectativas inflacionárias e para a redução efetiva da inflação. Por enquanto, a perspectiva do segmento é de um ambiente marcado pela elevação da volatilidade dos seus principais indicadores.

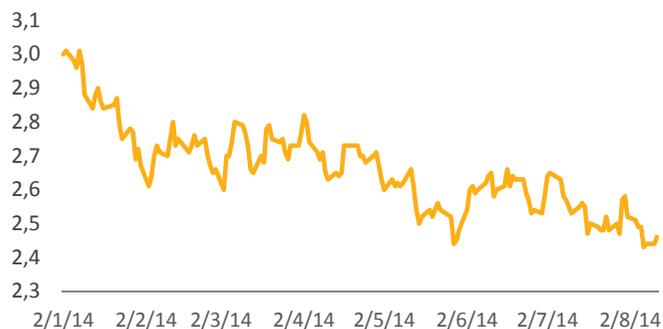
▶ Número de operações com debêntures sobe 47% em julho

▶ No mês, 70% das operações concentraram-se em cinco debêntures

▶ Real sofre desvalorização de 1,9% entre 30/7 e 14/8

### Taxas dos *Treasuries* continuam em queda

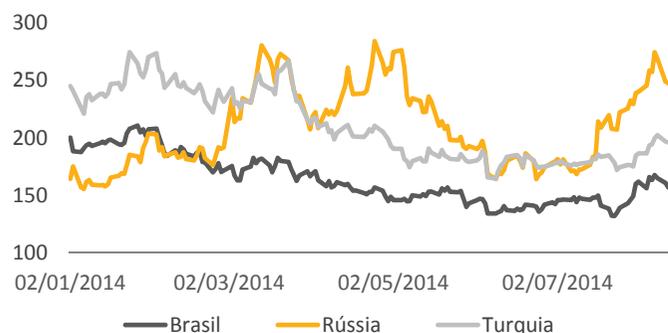
EUA: Taxas dos Títulos de 10 Anos (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

### Aumenta percepção de risco de emergentes

CDS - Credit Default Swap - Países Selecionados



Fonte: Bloomberg.

## Captações externas superam volume de 2013

• Vivian Corradin

- ▶ Taxas dos *Treasuries* dos EUA têm trajetória descendente desde o início do ano
- ▶ Percepção de risco Brasil tem leve alta em julho e agosto, mas continua favorável frente a outros países
- ▶ Volume de ofertas internacionais de companhias brasileiras alcança US\$ 40,8 bilhões até o início de agosto

As captações internacionais de companhias brasileiras realizadas até o início de agosto já superaram, em volume, o montante de recursos levantado em todo o ano de 2013. O ritmo de captações internacionais tem se mantido aquecido ao longo do ano, a despeito das expectativas de mudança no cenário externo – especialmente no que diz respeito ao comportamento das taxas dos *Treasuries* nos EUA – e da piora da percepção de risco de alguns países emergentes.

Apesar dos indícios de retomada da atividade econômica norte-americana e

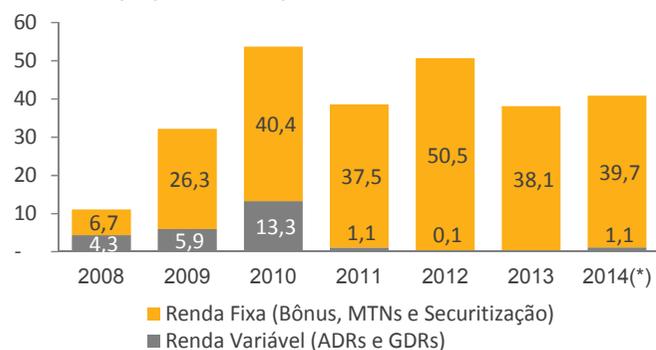
da proximidade do fim das medidas de estímulos monetários, as taxas dos *Treasuries* seguem em trajetória decrescente desde o início do ano. Os títulos de dez anos, por exemplo, que no início de 2014 estavam em 3% a.a., chegaram a 2,46% a.a. no dia 14 de agosto. De certa forma, estes níveis de taxas, que são usadas como parâmetros para a precificação das ofertas dos demais emissores, soberanos e corporativos, ainda beneficiam a captação de recursos no mercado internacional e incentivam a demanda de investidores estrangeiros, na busca por maiores *yields*.

Já a aversão ao risco a emergentes por parte dos investidores tem se mostrado mais acentuada para países de outras regiões do mundo, como por exemplo, Rússia e Turquia, expressos nos resultados de seus respectivos CDS - *Credit Default Swaps*. Embora o risco Brasil tenha sofrido uma leve elevação em julho e, mais acentuadamente, no início de agosto – e esteja acima de outros pares latino americanos, à exceção da Argentina – sua trajetória, desde o início de 2014, tem sido decrescente, o que ajuda a justificar o volume de recursos captados pelas companhias brasileiras no exterior ao longo do ano.

Apenas no mês de julho foram realizadas seis captações com *bonds*, por cinco

### Ofertas externas no ano ultrapassam as de 2013

Captações das Companhias Brasileiras (US\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. (\*) Até 1/8/2014.

### Emissões internacionais em 2014 têm prazo ampliado

Prazo Médio das Ofertas Externas - Bonds (em anos)



Fonte: ANBIMA. (\*) Até 1/8/2014.

empresas e uma instituição financeira, que somaram US\$ 2,7 bilhões. No início de agosto, a República fez sua segunda operação internacional em 2014 e captou US\$ 3,55 bilhões, com prazo de 31 anos. Vale ressaltar que a primeira operação do Tesouro brasileiro realizada em abril deste ano foi denominada em euros (€ 1 bilhão) e teve prazo de sete anos.

Com as ofertas de julho e a captação do Tesouro brasileiro em agosto, o volume das emissões internacionais em 2014 chega a US\$ 40,8 bilhões, valor 7% superior às captações externas realizadas em todo o ano de 2013 (US\$ 38,1 bilhões). Entre as operações, apenas 2,8% foram com o lançamento de recibos de ações (os ADRs da Oi, distribuídos em maio) e 4,9% com instrumentos de securitização (a operação da *Rio Oil Finance Trust*, em junho). A maior parte das ofertas foi concentrada em títulos de renda fixa, particularmente *bonds*, que contam com prazos de vencimento mais longos. Neste aspecto, uma das características mais relevantes das operações externas de 2014 tem sido o alongamento de prazos. As operações mais curtas do ano, realizadas pelo Banco Safra, em fevereiro, e pela Petrobras, em março, tiveram prazos de três anos. Enquanto isso, as operações mais longas – além da última realizada pela República em agosto, com

► **Tesouro brasileiro capta US\$ 3,6 bilhões com prazo de 31 anos**

► **Prazo médio dos títulos externos de dívida alcança 11 anos**

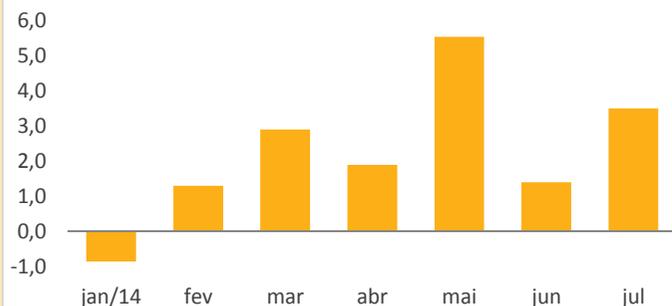
► **Em 2014, foram ofertados quatro títulos perpétuos internacionais**

prazo de 31 anos – foram as emissões de 30 anos também da Petrobras, em março, e da Gerdau, em abril. Estes *bonds* contribuíram para que o prazo médio das ofertas internacionais de renda fixa chegasse a 11 anos, o maior valor dos últimos cinco anos, inferior apenas ao prazo registrado em 2009 (13 anos). Além disso, em 2014, foram realizadas quatro operações com títulos perpétuos: a da Minerva, de US\$ 300 milhões, em abril; duas da Odebrecht Óleo e Gás, de US\$ 400 milhões e US\$ 100 milhões, realizadas, respectivamente, em junho e julho; e, a maior delas, a captação do Banco do Brasil, que movimentou US\$ 2,5 bilhões também em julho. Neste sentido, a ampliação dos prazos de financiamento é um dos motivos que podem justificar a opção das companhias brasileiras pelas emissões internacionais neste período.

No mercado doméstico, julho foi o sexto mês do ano sem ofertas no segmento de renda variável. A única operação de 2014

### Estrangeiro mantém saldo positivo até julho

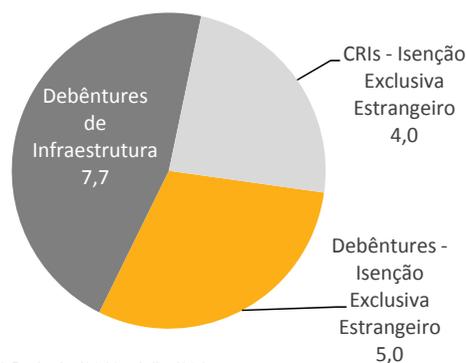
Saldo de Estrangeiros na BM&FBOVESPA (R\$ bilhões)



Fonte: BM&FBOVESPA.

### CRIs são emitidos sob a Lei 12.431/11

Perfil dos Ativos Isentos da Lei 12.431/11 (R\$ bilhões) \*



Fonte: ANBIMA. (\*) De junho/2012 a julho/2014.

foi o lançamento de ações da Oi, em abril, no montante de R\$ 15 bilhões. Com isso, o volume das ações ofertadas está 20,1% inferior aos lançamentos do mesmo período do ano passado (R\$ 18,7 bilhões), a despeito do fluxo positivo contínuo dos investidores estrangeiros para as negociações secundárias com ações na bolsa (de fevereiro a julho de 2014). No acumulado até julho, o saldo entre operações de compra e venda de ações no mercado secundário está positivo em R\$ 15,7 bilhões. Contudo, este influxo de investimentos estrangeiros não foi suficiente para beneficiar, até o momento, a retomada das emissões de ações no mercado doméstico. No início de agosto, apenas duas ofertas estão em análise na CVM: a da JBS e da Cia de Saneamento do Paraná – SANEPAR, sendo que esta última foi interrompida, a pedido do emissor, até o dia 19/9/14.

No segmento doméstico de renda fixa, as operações em 2014 (R\$ 82,7 bilhões) apresentaram crescimento em relação aos primeiros sete meses de 2013 (R\$ 77 bilhões). No período até julho, todos os instrumentos tiveram melhor desempenho, em volume, em relação ao ano passado, à exceção das debêntures. Entre estas, as debêntures de *leasing* movimentaram a mesma quantidade de recursos (R\$ 20 bilhões) nos dois anos, enquanto as debêntures corporativas tiveram redução de 10,7% nas emissões.

► **Julho é o sexto mês do ano sem ofertas de ações**

► **Estrangeiros mantêm saldo positivo no secundário de ações**

► **Maior parte dos ativos isentos é de debêntures de infraestrutura**

Além disso, ao contrário do observado para os ativos de renda fixa lançados pelas empresas brasileiras no mercado internacional, os títulos de dívida domésticos, em especial as debêntures, têm apresentado redução em seus prazos. Em 2014, até julho, o prazo médio das debêntures foi de 5,3 anos, inferior ao dos ativos emitidos em 2013, de 5,8 anos.

Em julho, foi realizada mais uma emissão de debênture incentivada de infraestrutura, sob a Lei 12.431/11: da Ferreira Gomes Energia, com volume de R\$ 210,9 milhões. Desde o início da entrada em vigor da referida Lei, já foram distribuídos R\$ 16,7 bilhões em ativos isentos, com destaque para a participação de debêntures de infraestrutura (R\$ 7,7 bilhões). Em 2014, também merece destaque a emissão de dois CRIs da CIBRASEC, enquadrados no Art. 1º da Lei, que traz isenção exclusiva para investidores estrangeiros, com volume total de R\$ 4 bilhões.

## Estratégia Específica é destaque em 12 meses

Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Selecionados

Tipo	Julho	Ano	12m
Referenciado DI	0,96	6,06	10,10
Renda Fixa	0,92	6,62	10,20
Renda Fixa Índices	0,77	8,36	7,80
Multimercados Long and Short - Neutro	1,17	6,83	10,70
Multimercados Estratégia Específica	1,19	8,24	16,60
Multimercados Multiestratégia	1,37	4,65	9,00
Ações Ibovespa Indexado	5,00	7,01	15,17
Ações Livre	1,51	2,31	9,00
Ações Ibovespa Ativo	2,54	2,23	9,70
IMA-GERAL	1,04	8,52	8,60
IMA-B	1,13	10,75	6,70
IHFA	0,75	2,39	6,80
Ibovespa	5,00	8,39	15,70

Fonte: ANBIMA e BMF&Bovespa

## Rentabilidade dos Fundos de Ações segue em destaque

• Antônio Filgueira

► Rentabilidade dos fundos de ações é impulsionada pela valorização de 5% do Ibovespa em julho

► Fundos Renda Fixa Índices seguem acumulando a maior rentabilidade da indústria no ano

► No longo prazo, fundos de ações superam variação acumulada pelo Ibovespa

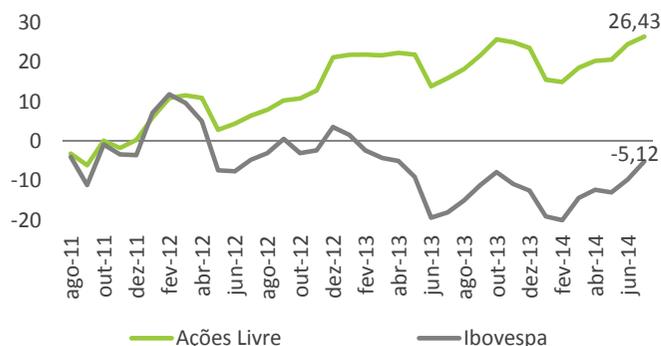
cujo destaque foi a valorização de 1,37% do tipo Multiestratégia.

Quanto à rentabilidade acumulada no ano, os Fundos Renda Fixa Índices seguem apresentando a maior valorização entre os fundos com PL relevante (8,36%), estimulados pela alta dos títulos que compõem suas carteiras, refletida na valorização do IMA-Geral (8,52%) e, em particular, do IMA-B (10,75%). Em 12 meses, a maior valorização (16,6%) foi alcançada pelos fundos Multimercados Estratégia Específica. Tal desempenho evidencia o acerto na escolha das estratégias adotadas por boa parte dessas carteiras em um período marcado por elevada incerteza e volatilidade.

Embora os fundos de ações não tenham conseguido superar a valorização de 15,7% do Ibovespa nos últimos 12 meses, em uma janela maior de tempo os resultados são bastante distintos. É o caso, por exemplo, dos fundos Ações Livre, cujos gestores possuem maior discricionariedade para a composição de suas carteiras. Nos últimos 24 meses sua rentabilidade foi superior, de 18,7% contra -0,5% do Ibovespa. O mesmo ocorreu na janela de 36 meses, em que os fundos se valorizaram 26,4% contra uma variação negativa de 5,1% do Índice.

## Ações Livre superam o Ibovespa no Longo Prazo

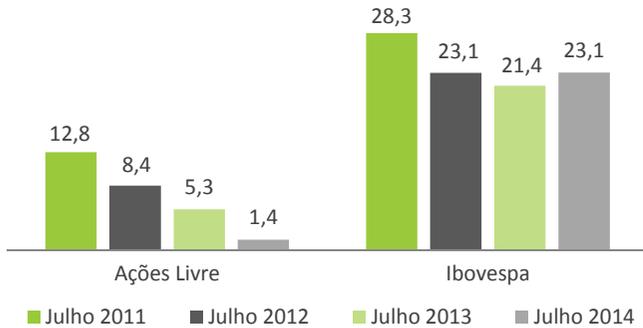
Rentabilidade acumulada em 36 meses (%)



Fontes: ANBIMA e BMF&Bovespa

### Gestores alteram composição das carteiras

Peso das ações da Vale e da Petrobras nos Fundos Ações Livre (%)



Fonte: Economatica e BM&FBovespa

### ► Carteiras de Fundos Ações Livre “descolam” do Ibovespa

### ► Fundos DI seguem atraindo maior volume de recursos

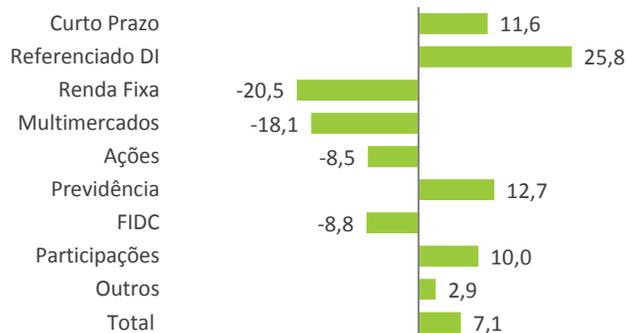
### ► Investidor demonstra maior aversão a risco

Em boa medida, esse comportamento reflete o direcionamento dos recursos por parte das pessoas físicas. Até junho, os investidores do Varejo lideravam as aplicações em fundos Referenciados DI (R\$ 15,6 bilhões) e os resgates em fundos de Renda Fixa (R\$ 8,9 bilhões), enquanto o segmento Private liderava os resgates em fundos Multimercados (R\$ 6,9 bilhões) e de Ações (R\$ 1,7 bilhão).

Com resgate líquido de R\$ 8,8 bilhões em 2014, a categoria FIDC vem registrando baixo crescimento do volume administrado desde 2011. Questões relacionadas a fundos específicos e mudanças no aparato regulatório parecem explicar parte desse desempenho. De fato, a análise das fragilidades apresentadas pelos FIDCs até então, resultou na edição, em janeiro/11, da Instrução CVM nº 489, que dispôs sobre a elaboração das Demonstrações

### Fundos conservadores lideram captação no ano

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



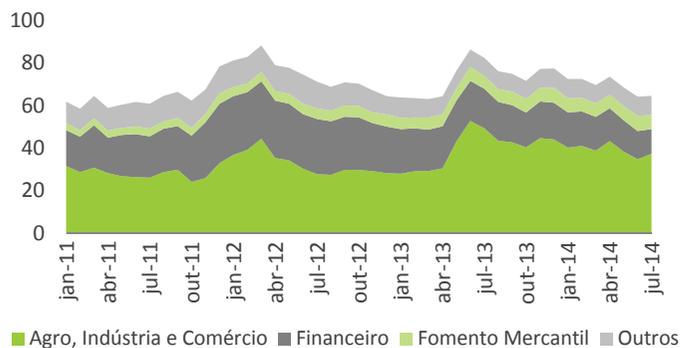
Fonte: ANBIMA

A diferença dos desempenhos reflete a composição das respectivas carteiras. Nos últimos anos, os fundos Ações Livre vêm reduzindo sua exposição às ações com maior peso no Índice, como Vale e Petrobras. Embora o peso desses papéis no Ibovespa também tenha se reduzido, de 28,3% em julho de 2011, para 23,1% em julho de 2014, a redução na carteira dos fundos foi mais significativa: de 12,8% para 1,4%. Ainda que nos últimos 12 meses essa estratégia tenha implicado em uma menor valorização desses fundos, em um período mais longo ela parece explicar o melhor desempenho desses fundos frente ao Índice.

Apesar da boa performance dos ativos de renda fixa e de renda variável no ano, os fundos conservadores seguem atraindo um maior volume de recursos. Em um mês em que a indústria registrou resgate líquido de R\$ 1,2 bilhão, os fundos Referenciados DI registraram ingresso líquido de R\$ 1,2 bilhão, o maior entre as categorias da indústria no mês de julho. No ano, as categorias Referenciado DI, Previdência e Curto Prazo lideram a captação líquida na indústria, que acumula saldo líquido de R\$ 7,1 bilhões até julho, mais do que compensando os resgates líquidos registrados pelas categorias Renda Fixa, Multimercados, Ações e FIDC.

### PL do FIDC tem baixo crescimento nos últimos anos

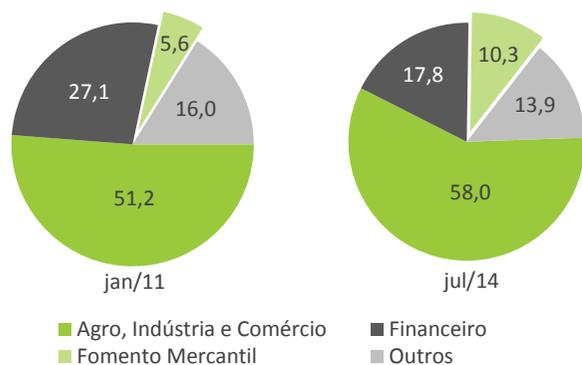
Evolução do PL da Categoria FIDC por tipo de fundo (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

### Cresce a parcela de FIDC Fomento Mercantil

Participação dos fundos da categoria FIDC (%)



Fonte: ANBIMA

Financeiras desses fundos. Em fevereiro/13, a Instrução CVM nº 531 aperfeiçoou os controles por parte do administrador e dos principais prestadores de serviços, com a definição mais clara de responsabilidades.

Embora o objetivo dessas alterações tenha sido mitigar o conflito de interesses associado à concentração de funções por um mesmo participante e garantir a boa governança desses veículos, os desafios relacionados à adaptação às novas regras resultaram em redução do número e do volume de emissões e, conseqüentemente, do montante administrado. Em 2014, no entanto, o número e o volume emitidos até julho voltaram a crescer em relação ao mesmo período de 2013, que foi fortemente afetado pelas adaptações da indústria à ICVM nº 531.

Mesmo com o crescimento mais lento do PL dos FIDCs a partir de 2011, houve mudança na composição entre os tipos da categoria, com aumento da participação dos FIDCs Agro, Indústria e Comércio (que acumulam o maior PL da categoria) e dos FIDCs Fomento Mercantil. Em sentido contrário, os FIDCs Financeiros perderam participação, influenciados por questões operacionais relacionadas ao crédito consignado.

► **Adaptação à nova regulamentação reduz emissões de FIDCs**

► **FIDCs Financeiros diminuem participação na categoria**

► **CVM divulga Edital de Audiência Pública sobre Fundos Imobiliários**

Por fim, merece destaque a publicação, em 4/8, do Edital de Audiência Pública CVM nº 7, contendo propostas de alteração da Instrução nº 472, que regulamenta os Fundos de Investimento Imobiliários, e da Instrução nº 400, que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários. Em relação à primeira, a minuta propõe aprimorar a divulgação de informações periódicas pelos administradores e inclui aperfeiçoamentos na governança dos fundos, por meio de alterações nas regras relacionadas à convocação, participação de cotistas e tomada de decisões em assembleias. Em relação às ofertas públicas, a minuta propõe que o detalhamento de procedimentos relativos à distribuição das cotas de fundos imobiliários fique a cargo apenas das normas gerais que regem essas ofertas (Instruções CVM nº 400 e 476). Essas propostas contemplam sugestões já enviadas pela Anbima à CVM com o objetivo de desenvolver o 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, 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)**