

O COPOM, EM SUA ÚLTIMA REUNIÃO, ELEVOU A META SELIC PARA 13,75% A.A. E SINALIZOU QUE MANTERÁ A POLÍTICA MONETÁRIA RESTRITIVA ATÉ REANCORAR AS EXPECTATIVAS INFLACIONÁRIAS PARA 2016 NO CENTRO DA META. OS EFEITOS DO APERTO MONETÁRIO E TAMBÉM FISCAL JÁ SE REFLETEM NOS INDICADORES DE ATIVIDADE, TRAZENDO AO DEBATE O TAMANHO DO AJUSTE NECESSÁRIO PARA A DEFINIÇÃO DE UM AMBIENTE ECONÔMICO MAIS CONSTRUTIVO.

NESTE CONTEXTO, E CONSIDERANDO O CICLO DE ALTA DE JUROS EM CURSO NO PAÍS DESDE 2013, HÁ DÚVIDAS, INCLUSIVE, SE UMA EVENTUAL NORMALIZAÇÃO DOS JUROS PELO FED JÁ NÃO ESTARIA PRECIFICADA PELOS AGENTES, ATENUANDO SUA RELEVÂNCIA ENTRE OS FATORES DE RISCO PARA A POLÍTICA ECONÔMICA.

OS JUROS ELEVADOS FAVORECERAM AS CARTEIRAS PÓS-FIXADAS NO MERCADO DE RENDA FIXA E A CAPTAÇÃO LÍQUIDA NOS FUNDOS DI E CURTO PRAZO. NO MERCADO DE CAPITAIS, FORAM REALIZADAS EM MAIO AS PRIMEIRAS CAPTAÇÕES EXTERNAS DO ANO POR COMPANHIAS BRASILEIRAS ENQUANTO NO INÍCIO DE JUNHO HOUVE O PRIMEIRO IPO.

RENDA FIXA

Preços dos ativos refletem mudanças de expectativas »

O clima de incerteza que marcou o cenário econômico no primeiro semestre se refletiu nas previsões da taxa Selic para o ano, especialmente no que se refere às expectativas quanto ao fim do ciclo de alta dos juros.

MERCADO DE CAPITAIS

Companhias brasileiras retomam captações externas »

Depois de cinco meses sem ofertas no mercado internacional, as companhias brasileiras realizaram em maio as primeiras captações de 2015, processo que teve continuidade nas primeiras semanas de junho.

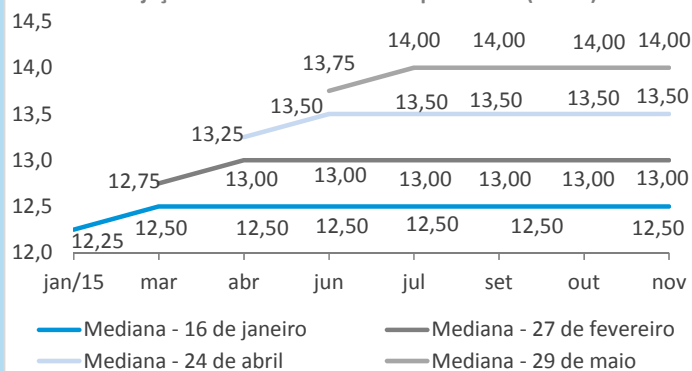
FUNDOS DE INVESTIMENTO

Captações positivas reforçam atuação da indústria de fundos »

Em cenário econômico adverso, a alta de 158% das captações líquidas da indústria até maio, em relação ao mesmo período de 2014, destaca o papel do segmento na oferta de produtos e no potencial de demanda por ativos.

Comitê Macro prevê 14% para o final de 2015

Projeções da Meta da Taxa Selic para 2015 (% a.a.)



Fonte: Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA

Preços dos ativos refletem mudanças de expectativas

• Marcelo Cidade

► **Comitê Macroeconômico da ANBIMA projeta meta para Selic em 14% no final de 2015**

► **Aumento das estimativas de juros favorece rentabilidade das LFTs no primeiro semestre do ano**

► **IMA-B5+ registra melhor performance do ano com retorno de 9,84%**

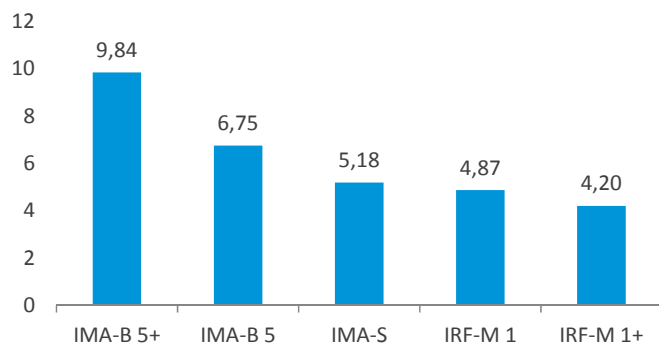
No mercado de renda fixa, o clima de incerteza que marcou o cenário econômico no primeiro semestre se refletiu nas previsões da taxa Selic para o ano, especialmente no que se refere às expectativas quanto ao fim do ciclo de alta dos juros, iniciado em 2013. As projeções do Comitê de Acompanhamento Macroeconômico da ANBIMA para a meta da taxa Selic no final de 2015 foram revisadas a cada reunião realizada no ano, passando de 12,5% a.a., em janeiro, para 14%, em maio, patamar que, em princípio, encerrará o ciclo de alta na reunião de julho.

A mudança das expectativas do mercado quanto à meta para a Selic explica, em parte, o perfil de rentabilidade das carteiras do segmento de renda fixa. A melhora do ambiente político em relação ao início do ano e a recuperação da demanda por títulos de maior *duration* resultaram em uma valorização expressiva das NTN-B no período, – refletidas em taxas de juros reais mais baixas, em especial nos vértices mais longos da curva de títulos indexada. Em paralelo, foi reforçada a percepção de valorização das LFTs, ativos que são balizados pela taxa Selic, mitigando as incertezas quanto à rentabilidade desses ativos no curto prazo. Esse movimento, por outro lado limitou o ganho de se manter exposição prefixada no curto e médio prazo.

A rentabilidade do IMA e seus sub-índices no ano reflete esse quadro. Até o dia 10/6, o IMA-B5+, que replica a carteira das NTN-Bs acima de cinco anos, registrou a melhor performance do ano, com uma rentabilidade acumulada de 9,84%, seguida do IMA-B 5 (NTN-B até 5 anos), com valorização de 6,75%. A carteira das LFTs, expressa pelo IMA-S, variou 5,18%, superando as carteiras prefixadas até e acima de um ano, IRF-M 1 e IRF-M 1+, respectivamente.

IMA-S supera índices prefixados

Retorno dos sub-índices do IMA em 2015 (%) *

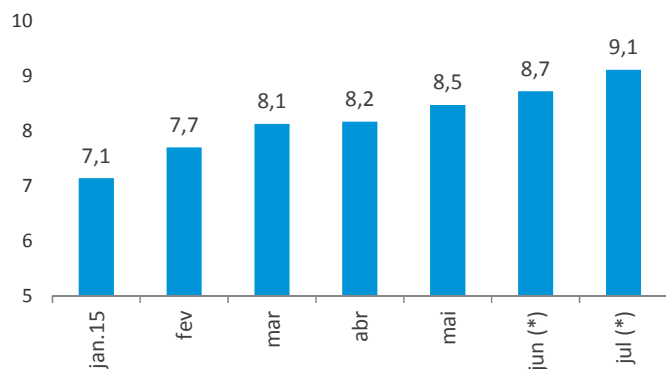


Fonte: ANBIMA

(*) - até o dia 10/6

Projeção do IPCA supera 9% em julho

IPCA acumulado em 12 meses (%)



Fonte: IBGE e ANBIMA * Projeções ANBIMA realizadas no dia 10/junho

O cumprimento da meta de inflação de 4,5% para 2016 tem sido a principal fonte de incerteza no tocante à trajetória da taxa de juros. Na ata divulgada em 7/5, o Banco Central enfatizou que a elevação dos juros será mantida até que as expectativas inflacionárias convirjam para o centro da meta. Essa sinalização foi decisiva para consolidar as apostas que indicam elevações de 50 e 25 pontos base nas reuniões do Copom de junho e julho, respectivamente, encerrando o ciclo de alta dos juros em 14% para 2015. A decisão do Copom em elevar a meta para 13,75% em junho ratificou essas expectativas.

Os primeiros dias de junho indicaram que novas mudanças quanto à trajetória dos juros não estão descartadas. Em 10/6, com o resultado de 0,74% do IPCA de maio, acima do previsto pelos analistas, houve uma piora na percepção de riscos inflacionários no mercado. As projeções do Comitê Macroeconômico da ANBIMA para junho e julho apontaram variações acumuladas em 12 meses de 8,72% e 9,11%, respectivamente. A curva futura de juros embutiu aumentos de 50 pontos base em julho (14,25%) e mais 25 para a reunião de setembro (14,5%). Houve também piora no perfil das colocações dos leilões primários ocorridos após a divulgação do IPCA.

► **Ata do Copom em maio elevou as previsões de juros do mercado**

► **IPCA de maio surpreende e supera as estimativas do mercado**

► **Comitê Macro da ANBIMA projeta IPCA de 9,1% para julho**

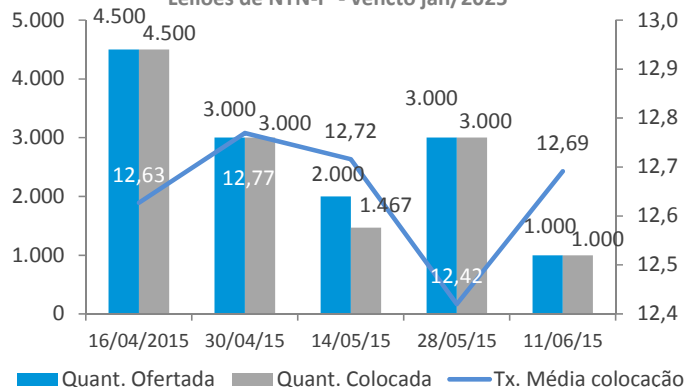
A NTN-F jan/2025, título prefixado com cupom semestral, foi ofertada a uma taxa média de 12,69% ao ano contra 12,42% do leilão realizado em 28/5.

Além disso, a inflação implícita para o vértice de um ano, embutida nas taxas dos títulos prefixados, registrou 6,26% em 11/6, o maior patamar desde 17/4. Essa elevação sugere um possível aumento no prêmio de risco inflacionário pelos investidores. A carteira de títulos prefixados, expressa pelo IRF-M, refletiu esse movimento, registrando um retorno negativo de 0,42% nos dias 10 e 11 de junho.

Para o segundo semestre os desafios da política econômica devem continuar relacionados à busca da reancoragem das expectativas inflacionárias em um cenário de retração da economia e dos limites políticos que envolvem um contexto recessivo. Nesse sentido, vale ressaltar que os efeitos que a contração do nível de atividade podem exercer sobre os

Tesouro vende NTN-F 2025 a 12,69%

Leilões de NTN-F - vencto jan/2025



Fonte: Tesouro Nacional

Inflação implícita registra elevação em junho

Inflação Implícita para um ano - 252 du (%)



Fonte: ANBIMA

indicadores fiscais vêm ganhando peso no debate econômico, o que potencialmente pode adicionar mais incerteza à conjuntura e resultar em um cenário de volatilidade no mercado nos próximos meses.

No tocante aos riscos do cenário externo, a eventual elevação dos juros norte-americanos ainda é um fator relevante, porém, os efeitos desse evento no mercado doméstico parecem começar a ser reavaliados, em face da forte correção dos juros e do câmbio, nos últimos dois anos.

Desde 22/5/13, quando o FED sinalizou que iria iniciar a redução gradual do *Quantative Easing*, a possibilidade de elevação dos juros norte-americanos entrou no radar dos investidores e provocou ajustes expressivos nos preços dos ativos nos mercados emergentes. No Brasil, os juros já se elevaram 625 pontos base (de 7,5% para 13,75%) e a taxa de câmbio, que adquiriu trajetória de maior volatilidade desde então, registrou desvalorização de 50%. Como boa parte da trajetória dessas variáveis é explicada por fatores internos, há dúvidas entre os investidores sobre o quanto esse evento externo já estaria precificado nos ativos domésticos.

Desta forma, o cenário atual não permite assegurar a trajetória dos juros para o segundo semestre. Diferente do que se

► **Tesouro vende NTN-F jan/25 à taxa média de 12,69%**

► **Inflação Implícita de um ano registra 6,26% em 11/06**

► **Selic aumenta 625 p.b. desde anúncio de redução do QE em 2013**

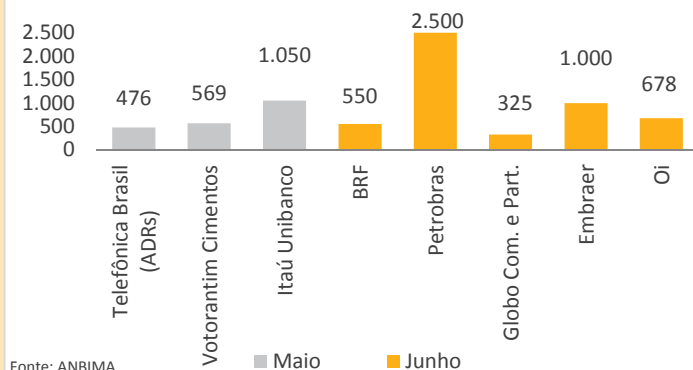
esperava nos últimos meses, as próximas sinalizações do Banco Central, à luz do resultado da inflação de maio, poderão criar um novo consenso no mercado quanto às futuras decisões do Copom.

Juros e câmbio após declaração de Ben Bernanke em 22/5/13

	22/05/13	10/06/15
Taxa Selic (% a.a.)	7,5	13,75
Nos juros	Aumento de 625 pontos base	
Cotação PTAX (R\$/US\$)	2,0387	3,0843
No câmbio	Desvalorização do Real de 51,3%	

Fonte: Banco Central

Primeiras emissões no mercado externo em 2015
Ofertas Internacionais das Cias Brasileiras (R\$ milhões)



Companhias brasileiras retomam captações externas

• Vivian Corradin

► Do início de maio até a segunda semana de junho, foram realizadas oito captações externas

► Após divulgação de balanço, Petrobras capta US\$ 2,5 bilhões com títulos de cem anos

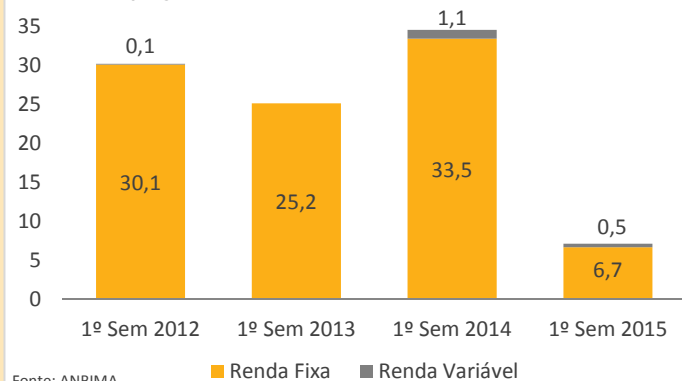
► Retomada das ofertas internacionais ocorre a despeito da volatilidade nas taxas dos *Treasuries*

função do atraso na divulgação do balanço da Petrobras – empresa que concentrou o maior volume de operações internacionais dos últimos anos – como pelo clima de incerteza instaurado a partir de investigações que envolveram outras companhias nacionais.

A publicação dos resultados financeiros da Petrobras, no dia 22/4, reforçou a melhora da percepção de risco dos ativos brasileiros por parte dos investidores estrangeiros, o que já vinha se refletindo nos contratos de *CDS* – *Credit Default Swap* desde o início de abril (como ilustrado na versão anterior do Panorama ANBIMA). Com isso, não apenas foram captados US\$ 2,1 bilhões por empresas brasileiras em maio, mas o processo de novas emissões ganhou fôlego no início de junho. Nas duas primeiras semanas do mês, o volume de operações externas já supera US\$ 5 bilhões, com destaque para a Petrobras, que retomou suas captações em dólares lançando US\$ 2,5 bilhões em *bonds* com cem anos de prazo, denominados “*century bonds*”.

Entre as demais companhias que realizaram captações em junho, estão a BRF Brasil Food, que captou € 500 milhões com a emissão de “*green bonds*”, títulos atrelados a projetos ambientalmente sustentáveis; a Globo Comunicações e Participações, que lançou US\$ 325 milhões; a Embraer, com

2015 tem o menor volume de ofertas externas
Captações Internacionais - 1º Semestre (R\$ bilhões)



Depois de cinco meses sem ofertas no mercado internacional, as companhias brasileiras voltaram a captar no exterior em maio. As primeiras operações de 2015 foram o lançamento de ADRs pela Telefônica Brasil, com volume de US\$ 475,7 milhões, e duas operações com *bonds*, uma da Votorantim Cimentos, de US\$ 568,6 milhões, e outra do Itaú Unibanco, que captou US\$ 1,1 bilhão.

Ao contrário do perfil observado nos últimos anos, marcados por acentuados volumes de operações externas, especialmente no primeiro trimestre, as operações internacionais em 2015 ficaram “congeladas” até maio, tanto em

Taxas dos *Treasuries* continuam subindo

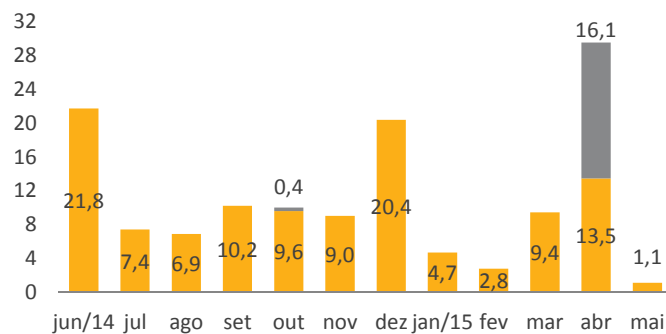
EUA: Taxas dos Títulos de 10 Anos - 2014 e 2015 (%)



Fonte: Tesouro dos EUA.

Maio tem pior volume de ofertas locais em 12 meses

Captações com Instrumentos Domésticos (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA

■ Renda Fixa ■ Renda Variável

uma operação de US\$ 1 bilhão com prazo de dez anos; e a Oi, que captou € 600 milhões, reabrindo o mercado também para as empresas sem grau de investimento.

A retomada das captações de companhias brasileiras ocorre em um momento de acentuada volatilidade nas taxas dos títulos soberanos dos países centrais, em especial dos títulos norte-americanos. Isso em função da expectativa da aproximação do aumento das taxas de juros pelo Fed. Em maio, por exemplo, um forte movimento de venda dos ativos contribuiu para que as taxas dos *Treasuries* registrassem elevação, processo que teve continuidade no início de junho. Com isso, as taxas dos títulos de dez anos saltaram de 1,85%a.a. em 3/4 para 2,5%a.a. em 10/6.

Tal movimento tem levantado questões sobre os possíveis impactos para os títulos de dívidas soberanas e corporativas de países emergentes, que se aproveitaram dos níveis baixíssimos de taxas de juros e aumentaram significativamente o volume de suas captações nos mercados globais nos últimos anos. Entretanto, a pujança das emissões corporativas, tanto em dólares como em euros, e a recente movimentação das companhias brasileiras nestes dois mercados parecem apontar que o impacto deve ser limitado,

► **Movimento de venda acentuou alta das taxas dos *Treasuries* em maio**

► **Captações locais têm o pior resultado dos últimos 12 meses**

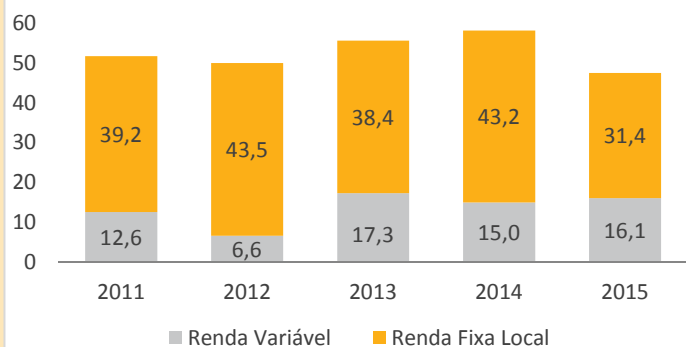
► **Ofertas de renda fixa no mês são lideradas pelos CRIs**

já que estes ativos têm sido capazes de oferecer uma diversificação de risco atrelada a um diferencial de rentabilidade, o que tem despertado o apetite dos investidores internacionais. Isso tem se refletido em níveis de demanda bastante superiores aos volumes ofertados pelos emissores. Além disso, pelo lado das empresas, vale ressaltar que a elevação significativa dos custos de emissão no mercado doméstico também tende a contribuir para o direcionamento de captações para o exterior.

Os números do mês de maio foram mais favoráveis ao mercado internacional que ao doméstico. Não houve operação local com ações e o volume de emissões de títulos de dívida ficou bem aquém do volume médio dos últimos meses. No total, as captações com títulos de renda fixa chegaram a apenas R\$ 1,1 bilhão em maio, lideradas por cinco operações com CRIs, que totalizaram R\$ 493 milhões, e por uma oferta de FIDC, de R\$ 466

Volume de RF em 2015 é inferior à média(*)

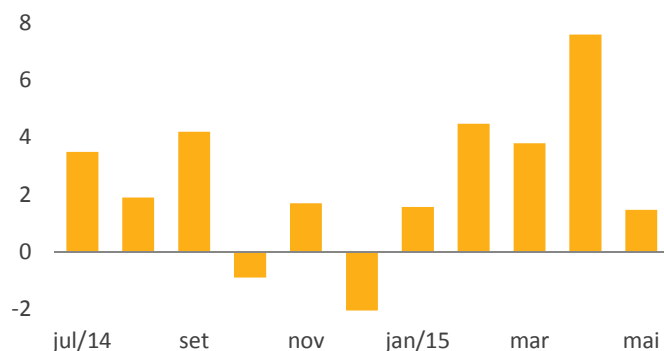
Emissões Domésticas das Cias Brasileiras - Jan a Mai (R\$ bi)



Fonte: ANBIMA. (*) Média dos primeiros semestres de 2011 a 2014: R\$ 41,1 bilhões.

Cinco meses de ingressos líquidos

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



Fonte: BM&FBOVESPA.

milhões. As captações com notas promissórias somaram R\$ 128 milhões no mês e houve apenas uma oferta de debêntures, de R\$ 15 milhões¹.

Contudo, o início de junho trouxe perspectivas bastante positivas também no campo doméstico, no que se refere às movimentações de captações por parte das companhias. No dia 3/6 foi realizado o primeiro IPO de 2015, com a oferta secundária da FPC Par Corretora de Seguros, com volume de R\$ 602,8 milhões. Além disso, maio foi o quinto mês consecutivo de entrada líquida de recursos por parte dos investidores estrangeiros para negociações secundárias com ações, com um resultado acumulado de R\$ 18,9 bilhões no ano.

No segmento de renda fixa, a perspectiva de aumento nas captações veio a partir do anúncio realizado pelo BNDES em 5/6 – em conjunto com o Ministério da Fazenda e a ANBIMA – de nova política de crédito com o objetivo de incentivar as captações com valores mobiliários de

¹ Vale destacar que em maio foram informados à ANBIMA mais R\$ 3,5 bilhões em operações de renda fixa. Entretanto, por questões metodológicas, estes títulos foram enquadrados retroativamente no mês de abril, já que o critério para a alocação na base de dados da ANBIMA é a data de início de distribuição dos ativos.

► **Primeiro IPO de 2015 é realizado em junho**

► **Medidas anunciadas pelo BNDES trazem perspectivas positivas**

► **Novo plano de concessões deve estimular uso de mercado de capitais**

dívida. De acordo com o novo modelo, o BNDES passa a incentivar o acesso ao mercado de capitais por grupos com faturamento superior a R\$ 1 bilhão e em operações de financiamentos a partir de R\$ 200 milhões, ao ampliar de 25% para 50% o percentual a ser financiado a TJLP desde que as companhias também emitam valores mobiliários de renda fixa (25% da operação). O programa de incentivo é destinado a projetos de investimentos aprovados pelo BNDES em diversos setores da economia, incluindo agropecuária, indústria de transformação, petróleo e gás, e infraestrutura, e possibilita a redução do custo das operações em até 200 bps.

A nova etapa do Programa de Investimentos em Logística, lançada pelo governo em 9/6, é outra frente que deve potencializar o aumento das captações no mercado de capitais, mediante o incentivo ao uso de instrumentos financeiros, canalizando recursos privados para os projetos de longo prazo.

Multimercados são destaque no mês

Rentabilidades (%) - Fundos e Indicadores Seleccionados

Tipo	Maio	Ano
Referenciado DI	1,00	4,88
Renda Fixa	1,12	5,55
Renda Fixa Índices	1,65	6,81
Multimercados Multiestratégia	2,47	8,75
Multimercados Macro	2,52	10,78
Ações Ibovespa Ativo	-2,68	4,84
Ações IBRX Ativo	-4,80	4,23
IMA-GERAL	1,83	6,20
IMA-S	0,99	4,82
IRF-M	1,63	4,84
IMA-B	2,57	8,63
IHFA	2,21	8,99
IBrX	-5,47	5,60
IBOVESPA	-6,17	5,51
DÓLAR	6,19	19,67

Fontes: ANBIMA, Banco Central e BMF&Bovespa

Captações positivas reforçam atuação da indústria de fundos

• Dalton Boechat

► **Fundos Multimercados lideram rentabilidade no mês e no ano beneficiados pela alta do dólar**

► **Desempenho dos Índices ANBIMA favorecem performance dos fundos Renda Fixa Índices**

► **Rentabilidade dos Fundos de Ações cai no mês, mas supera os índices de referência**

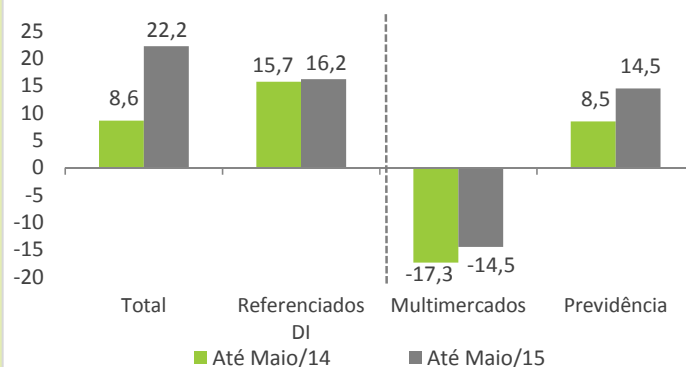
Em meio à continuidade do cenário de alta dos juros na economia, a indústria de fundos voltou a registrar captação líquida de R\$ 9,5 bilhões em maio, acumulando R\$ 22,2 bilhões em 2015, valor 158% superior ao apurado para o mesmo período do ano passado. Esses dados reforçam a expectativa de maior captação líquida este ano em comparação aos R\$ 2,2 bilhões registrados em 2014. As categorias Curto Prazo, Referenciados DI e Previdência lideram o movimento de entrada de recursos até maio, principalmente em função do perfil das carteiras desses fundos, que atende as expectativas dos

investidores de rentabilização no curto prazo em um cenário de alta sistemática da taxa de juros. É o caso dos Referenciados DI, por exemplo, que objetivam investir, no mínimo, 95% do Patrimônio Líquido em títulos ou operações que busquem acompanhar as variações dos juros interbancários. Já o tipo Previdência Renda Fixa, que concentra a maior parte do PL dos fundos da categoria, segue um perfil de aplicação também em títulos públicos visando capturar o retorno desses papéis.

Nesse sentido, em termos de rentabilidade, se destacaram no período os fundos do Tipo Renda Fixa Índices, que tiveram alta de 1,65% no mês, puxados pelo desempenho da família dos Índices ANBIMA, em especial, do IMA-B, que subiu 2,57% em maio. Os tipos Multimercado Macro e Multiestratégia, com altas de 2,52% e 2,47%, respectivamente, também se destacaram no mês, com os respectivos desempenhos influenciados pela variação cambial de 6,19%, uma vez que boa parte de suas carteiras tem sido direcionada a ativos atrelados ao câmbio e/ou no exterior. Em sentido oposto aos demais Tipos ANBIMA, os fundos de ações seguiram o movimento de queda do Ibovespa, de -6,17%, porém com *performances* menos negativas do que o índice de referência, fato observado em

Volume Captado no ano supera 2014

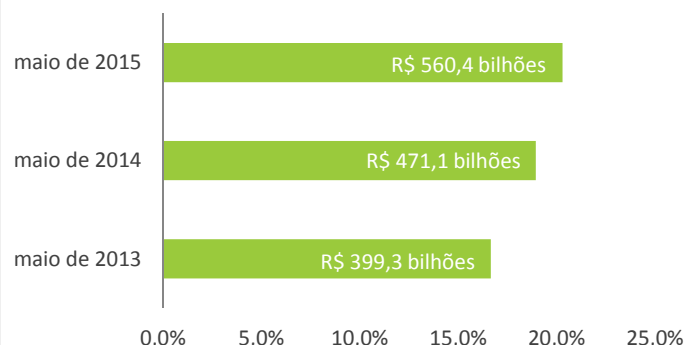
Captação Líquida para Categorias seleccionadas (R\$ bilhões)



Fonte: Anbima.

Cresce a participação dos Fundos de Crédito Privado*

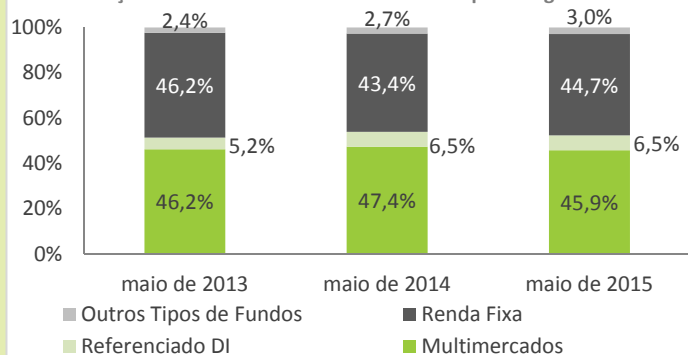
PL dos Fundos de Crédito Privado* no total da Indústria



* Fundos com expressão créditos privados no nome, conforme artº 98 da ICVM 409/04. Fonte: ANBIMA.

Multimercados e Renda Fixa concentram Créditos Privados*

Distribuição do PL dos Fundos Créditos Privados* por Categoria ANBIMA



* Fundos com expressão créditos privados no nome, conforme artº 98 da ICVM 409/04. Fonte: ANBIMA.

todas as estratégias do tipo, revelando o diferencial da gestão profissional dos investimentos em renda variável.

A diversidade de fundos e de estratégias na indústria poderá ser fundamental na definição da participação desses agentes como investidores de ativos privados de longo prazo nos próximos anos. Isto ganha relevância com o pacote de concessões públicas e as medidas de estímulo ao fortalecimento do mercado de capitais – e redução da participação do BNDES – no financiamento dos investimentos em infraestrutura, recém-anunciados pelo governo. A expectativa é de que tais medidas se traduzam no aumento da oferta de ativos privados, como debêntures e alguns instrumentos de securitização, inclusive para os fundos de investimento, cuja parcela de recursos direcionada, ainda que pequena, tenderá a se mostrar relevante pelo elevado tamanho da indústria e montantes envolvidos nos leilões.

Pela Instrução CVM nº 409, os fundos podem realizar investimentos em ativos privados em um percentual superior a 50% de seu PL, mas, nesse caso, devem incluir a expressão Crédito Privado em sua denominação. A norma define ainda que apenas os classificados pela

► **Captação líquida este ano supera em 158% a de 2014**

► **Referenciados DI lideram captações líquidas em 2015**

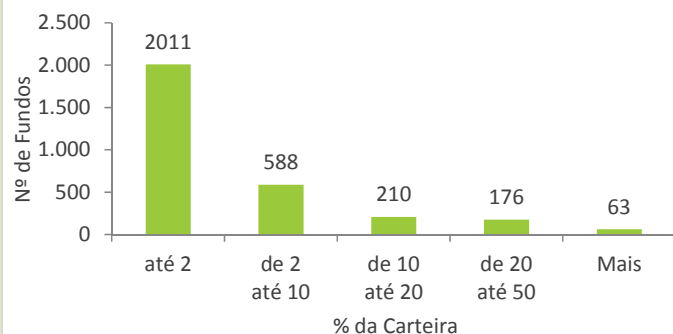
► **Previdência Renda Fixa é destaque de rentabilidade no período**

Autarquia como Curto Prazo¹, Referenciadosⁱ, Renda Fixa, Cambiais e Multimercados, têm essa prerrogativa. Pela base da ANBIMA, os fundos que optaram por incluir a denominação Crédito Privado no nome representavam, em maio de 2015, cerca de 20% do total do PL e do nº de fundos da indústria, o que equivale a R\$ 560 bilhões e 2.983 fundos. Dentre as categorias, os Multimercados e os Renda Fixa respondiam pela maior parte das denominações com crédito privado, com participações de 46% e 45%, respectivamente. Vale notar que nem sempre as carteiras chegam a utilizar a alocação possível em ativos privados, o que indicaria maior espaço para inclusão desses ativos nas carteiras.

¹ Serão incluídos na categoria Renda Fixa pela ICVM nº 555/15, a partir de 1º de outubro.

Fundos de Crédito Privado* aplicam pouco em debêntures

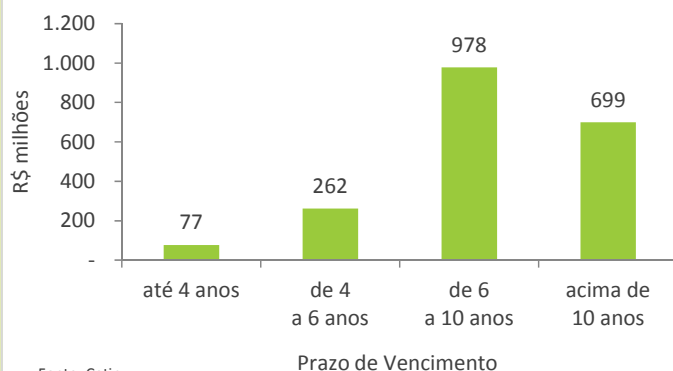
Distribuição da carteira dos fundos de Crédito Privado* em debêntures



* Fundos com expressão créditos privados no nome, conforme artº 98 da ICVM 409/04.
Fonte: Economática.

Debêntures Incentivadas em fundos são de Longo Prazo

Debêntures Incentivadas - volumes aplicados por prazo de vencimento



Fonte: Cetip.

Apesar da evolução do patrimônio desses fundos, as aplicações em debêntures, principal instrumento de captação de dívida corporativa em mercado e que, provavelmente, será o ativo mais utilizado pelas empresas para captação no mercado de capitais, respondem por parcela pequena do PL da indústria.

Mesmo nos fundos com denominação Crédito Privado, a maior parte (66%) não tinha mais que 2% do PL aplicado em debêntures em maio, ou R\$ 38 bilhões. De fato, nos últimos dois anos a participação das debêntures no total da carteira da indústria girou em torno de 4%, ou R\$ 90 bilhões. Destes, pouco mais de R\$ 2 bilhões referem-se às debêntures incentivadas, emitidas ao amparo da Lei nº 12.431/11, ou seja, 12,4% do total dessas debêntures em mercado, que alcançou R\$ 16,2 bilhões em maio. Não raro, a assimetria tributária oriunda da isenção de IR concedida às pessoas físicas nos rendimentos auferidos nesses papéis gera distorções nas taxas de emissão, desestimulando a aquisição desses ativos pelos fundos não isentos.

Apesar da forte demanda por parte das pessoas físicas pelas debêntures com isenção fiscal, o elevado volume a ser ofertado para atender ao financiamento de boa parte dos R\$ 200 bilhões anunciados em investimentos em infraestrutura nos próximos anos, deverá requerer a

► **Plano de Concessões terá de contar com Indústria de Fundos**

► **Fundos de Crédito Privado representam 20% do PL da Indústria**

► **Debêntures têm baixa participação na carteira dos fundos**

participação de outros agentes e encontrar na indústria de fundo uma fonte de financiamento para valores tão expressivos. Outro aspecto positivo é que mais de 83% do volume aplicado nessas debêntures pelos fundos de investimento tinham vencimento acima de seis anos.

Por fim, vale ressaltar que além dos fundos ICVM 409, a absorção desses ativos também poderá se efetivar via fundos estruturados, como os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. De acordo com dados da CVM, o único FIDC com esse perfil em mercado apresentava no final de maio um patrimônio líquido de R\$ 360,5 milhões e o maior número de cotistas (em torno de 2.600) dentre os FIDCs. A estruturação desses fundos está necessariamente ligada à ampliação da oferta de ativos com as características previstas na Lei nº 12.431. Nesse sentido, os FIDCs também poderão se mostrar uma alternativa importante de *funding* para o setor de infraestrutura no país.

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

Caroline Jorge, Dalton Boechat, Marcelo Cidade e Vivian Corradin
Gerência de Estudos Econômicos

DIAGRAMAÇÃO

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