

Prezado(a) Senhor(a):

No âmbito dos esforços para o fomento do mercado de renda fixa, a criação de *benchmarks* é relevante no desenvolvimento de produtos e na educação financeira do investidor. A percepção de que a estabilidade monetária associada à queda nas taxas de juros induzisse à diversificação das carteiras e ao alongamento de prazos fez com que o mercado vislumbrasse a necessidade de referenciais distintos de uma taxa de juros de curtíssimo prazo, como a taxa Selic e DI, para diferentes tipos de perfil de investidores, considerando a propensão ao risco e a necessidade de dirimir descasamentos entre ativos e passivos. Essa tendência vem de fato sendo observada e se intensificando recentemente com a consolidação dos *benchmarks* produzidos pela ANBIMA.

O projeto de construção de índices de renda fixa foi iniciado em 1º/12/2000, com a parceria da BM&F Bovespa, para a criação do IRF-M – Índice de Renda Fixa de Mercado, indicador que acompanha a carteira de títulos públicos prefixados em mercado, e, posteriormente, do IMA – Índice de Mercado ANDIMA, em abril de 2005, com o apoio da Secretaria do Tesouro Nacional. Assim, a Família de Índices de Renda Fixa da ANDIMA passou a contemplar quase a totalidade da carteira de títulos públicos em mercado, segregados por tipo de remuneração e prazos.

Após cinco anos de cálculo e divulgação, a Comissão de Benchmarks, fórum responsável pelo acompanhamento e estudos de índices do interesse do mercado financeiro, avaliou que o momento é oportuno para promover o refinamento na atual metodologia do IMA. As alterações propostas foram objeto de amplo debate nas reuniões do grupo e têm como objetivo alinhar a metodologia do IMA às práticas internacionais e facilitar que sejam replicáveis.

Além das alterações, é proposta a criação de subíndices por prazo para o IRF-M, visando a uma melhor adequação do subíndice prefixado aos diversos perfis de prazos das carteiras existentes. Desta forma, o IRF-M, assim como o IMA-B e IMA-C que já possuem subíndices de acordo com os prazos de seus componentes, será dividido em IRF-M 1, composto pelas LTN e NTN-F com prazos de até um ano, e o IRF-M 1+ com ativos acima deste prazo. **Cabe destacar que, a despeito dessa divisão, o IRF-M, em sua composição integral, continuará a ser calculado e divulgado.**

Abaixo, as propostas de alteração:

Critério de Elegibilidade de títulos

Atualmente, as carteiras dos subíndices do IMA são compostas pela maior parte dos vencimentos de títulos públicos em mercado para as seguintes categorias: prefixados – LTN e NTN-F; atrelados à Taxa Selic – LFT; atrelados ao IPCA – NTN-B; e atrelados ao IGP-M – NTN-C. Pensando na representatividade dos índices, na sua concepção, não foi feita nenhuma distinção de ativos (vencimentos de títulos) que, por algum motivo, pudessem registrar baixa propensão à liquidez, apesar de serem passíveis de negociação no mercado.

Com a maior disseminação dos IMA e perspectivas de ampliação de sua abrangência, foi identificado que a restrita liquidez de alguns componentes pode dificultar a replicabilidade do índice pela dificuldade de sua obtenção no mercado secundário. Assim, a Comissão de Benchmarks estudou formas de dirimir esse problema com a criação de critérios de elegibilidade dos componentes das carteiras, levando em consideração características de sua emissão primária que tendem a suscitar maior ou menor nível de liquidez.

Nesse sentido, uma primeira decisão foi pela exclusão dos ativos que foram colocados de forma direta, ou seja, em vez de sua venda ter sido feita de forma pública competitiva, com realização de leilões em que uma ampla gama de agentes possa enviar propostas de compra, a Secretaria do Tesouro Nacional utilizou-se da prerrogativa de colocação direta.

Além disso, há a possibilidade de venda de um determinado vencimento via leilão (oferta pública), mas com colocação restrita. No âmbito da Comissão, concluiu-se que a venda de um ativo em apenas uma ocasião pode limitar a base de investidores (grande concentração em poucos detentores) e comprometer a disponibilidade de transação do ativo. Assim, para compor a carteira dos IMA, o ativo deve ter sido objeto de venda competitiva em, pelo menos, dois leilões.

Com relação a essa última mudança, cabe destacar que, para os novos vencimentos que futuramente venham a ser ofertados, não será necessário aguardar a segunda colocação para que entrem na carteira do índice. A decisão foi baseada na estratégia consolidada de reofertas de títulos do Tesouro Nacional, que minimiza essa possibilidade, e na análise histórica dessas ocorrências,

que reafirma a baixa probabilidade de colocações únicas. Ainda assim, foi decidido por uma regra de segurança que estabelece, caso transcorram três meses após a primeira colocação sem ter ocorrido uma segunda emissão de um determinado vencimento, que este será retirado da carteira teórica do índice e somente voltará a fazer parte quando o governo efetivar nova colocação via oferta pública.

Abaixo, seguem as exclusões de títulos com base na carteira teórica do IMA de 3/11/09, e suas respectivas causas:

NTN-B 15/11/2013 – Colocação Direta	NTN-B 15/3/2023 – 1 OPV
NTN-B 15/11/2033 – Colocação Direta	LFT 18/11/2009 – Colocação Direta
LFT 20/01/2010 – Colocação Direta	LFT 17/11/2010 – Colocação Direta
LFT 16/11/2011 – Colocação Direta	LFT 21/11/2012 – Colocação Direta

1 OPV = apenas uma oferta pública de venda.

Rebalanceamento da Carteira Teórica

Atualmente, as carteiras dos IMA representam o estoque de títulos em poder do público. Assim, são alteradas sempre que ocorrem mudanças nas quantidades em mercado, seja pelas colocações de novos papéis, seja pelas recompras feita pelo governo, seja por resgates. Nesta proposta, a composição das carteiras teóricas do IMA passará a ter **rebalanceamento mensal**, ou seja, sua carteira será alterada apenas uma vez ao mês.

O objetivo dessa modificação no critério de cálculo, além de alinhar a metodologia a índices de renda fixa internacionais de amplo reconhecimento, visa a facilitar a gestão de carteiras passivas aos *benchmarks*. Alterações de composição mais espaçadas permitem maior aderência das carteiras ao *benchmark* e previsibilidade nas realocações.

Para efeito de composição da carteira teórica dos subíndices do IMA, serão utilizadas as quantidades em mercado dos títulos elegíveis de três dias úteis anteriores à data de rebalanceamento.

Com o objetivo de adequar os subíndices aos fluxos de pagamentos dos seus componentes, as carteiras teóricas do IRF-M, IMA-C e IMA-S sofrerão alteração após o cálculo do 1º dia de cada mês, enquanto o IMA-B terá fixada as quantidades de cada um dos vencimentos após o cálculo do resultado do 15º dia do mês. Quando tais datas não corresponderem a dias úteis, as carteiras serão rebalanceadas no primeiro dia útil imediatamente posterior, e são válidas a partir do dia seguinte à sua montagem.

Na definição das composições dos subíndices por prazos do IMA-B, do IMA-C e do IRF-M, a migração dos títulos dos subíndices longos (1+ e 5+) para os subíndices curtos (1 e 5) ocorrerá nos eventos de rebalanceamento quando títulos atingirem prazo para vencimentos iguais a 12 meses (1 ano), no caso dos componentes do IRF-M, e 60 meses (5 anos), quando se tratar de componentes do IMA-B e no IMA-C.

Em função da dinâmica de rebalanceamento adotada, o IMA Geral terá os pesos dos seus componentes ajustados duas vezes ao mês: IRF-M, IMA-C e IMA-S, no primeiro dia útil do mês, e IMA-B, no dia 15 ou primeiro dia útil posterior.

De acordo com os critérios de elegibilidade, apenas os vencimentos com prazo igual ou superior a um mês serão passíveis de compor a carteira teórica do IMA. Dos atuais componentes do índice, apenas as carteiras compostas pelas LFT (IMA-S) dispõem de componentes que não atendem a tal premissa. Dessa forma, serão retirados das carteiras teóricas nas datas de rebalanceamento imediatamente anteriores ao vencimento.

Nesse último caso, vale exemplificar como é afetado o comportamento do índice: caso a mudança metodológica tivesse validade para a carteira de setembro/09, a LFT com vencimento no dia 16/9/09 (que equivalia a cerca de 8% da carteira) teria sido resgatada da carteira teórica no dia do seu rebalanceamento (1º/9/09). Ao simular as alterações metodológicas propostas para o IMA-S, observa-se que tais mudanças terão baixo impacto sobre a *performance* do indicador. No mês de setembro, o IMA-S, que registrou variação de 0,69%, teria apresentado a mesma *performance* caso a alteração metodológica já estivesse valendo. O impacto reduzido sobre o comportamento do

índice é, em grande parte, explicado pela característica desses ativos, cujos valores nominais são atualizados diariamente pela taxa básica da economia – a Selic. Em função dessa característica, os prêmios embutidos nas taxas dos ativos com prazos de vencimentos curtos geram baixo impacto sobre os preços dos títulos.

Com o intuito de manter os usuários do IMA e de seus subíndices informados sobre as mudanças de estoques dos títulos ao longo da vigência das carteiras teóricas e assim facilitar o monitoramento das mudanças que as carteiras registrarão no rebalanceamento seguinte, a ANBIMA continuará a divulgar diariamente as quantidades existentes de cada vencimento em mercado, apesar de não impactar no cálculo diário do índice. Adicionalmente, será divulgado um documento prévio contendo as quantidades existentes em mercado (três dias antes da data de rebalanceamento), que serão levadas em consideração na montagem das carteiras teóricas. Tal documento será disponibilizado ao mercado, na parte da manhã, dois dias antes do rebalanceamento.

RESUMO:

<u>Ofertas Públicas</u>	<u>Prazo Mínimo</u>	<u>Rebalanceamento</u>	<u>Criação de Subíndices IRF-M</u>
<p>Apenas títulos emitidos de forma competitiva, em duas ocasiões, serão elegíveis a compor o IMA.</p> <p>Títulos <i>on-the-run</i> não estão sujeitos a tal condição.</p>	<p>Apenas títulos com prazo para vencimento, na data de rebalanceamento, igual ou superior a um mês serão elegíveis.</p>	<p>Passará a ser mensal:</p> <p>IRF-M, IMA-C e IMA-S, após o fechamento do resultado do 1º dia do mês;</p> <p>IMA-B, após o fechamento do resultado do 15º dia do mês.</p>	<p>Serão criados subíndices para o IRF-M de acordo com o prazo para o vencimento dos seus componentes:</p> <p>IRF-M 1 e IRF-M 1+.</p> <p>O IRF-M completo continuará a ser divulgado.</p>

À luz do exposto e tendo em vista o IMA ser um *benchmark* adotado por grande número agentes econômicos, a ANBIMA está promovendo uma ampla divulgação das mudanças em curso com o objetivo de colher críticas e sugestões referentes às alterações na metodologia do Índice de Mercado ANDIMA. A Associação planeja tornar tais alterações efetivas no segundo trimestre de 2010. A data da alteração será divulgada com antecedência e acompanhada de um documento com a nova metodologia.