

## Rebalanceamento do Ibovespa

### Direcional entra, Locaweb e Automob saem

No dia 1º de abril, a B3 divulgará a primeira prévia dos seus índices para o período de maio a agosto de 2025. Como de costume, buscamos antecipar as principais mudanças. Desta vez, nosso modelo aponta para a entrada de um novo nome no Ibovespa: DIRR3, com peso estimado de 0,16% e pressão compradora equivalente a 1,2x o volume médio diário negociado. Por outro lado, LWSA3 deve deixar o índice, com pressão vendedora por parte dos fundos indexados que pode alcançar até 0,8x. Além disso, por ser uma penny stock, é provável que AMOB3 também deixe o índice, com pressão vendedora estimada em até 0,4x

### Tendência de “desconcentração” voltou ?

Historicamente, o Ibovespa tem sido um índice concentrado (com os 10 maiores componentes representando mais de 50% do peso total). No entanto, entre jan/19 e set/21, o índice passou por um processo saudável de “desconcentração”, com o peso dos 10 principais papéis caindo de 61% para 47%. Em jan/23, esse número voltou a subir para 53%, permanecendo nesse patamar por cinco rebalanceamentos consecutivos, até recuar levemente para 51% recentemente.

### Mudanças no IBrX-50 e IBrX-100

As principais inclusões esperadas no IBrX-50 são: MRFG3, CCRO3 e CRFB3. Por outro lado, esperamos a exclusão de AZZA3, USIM5 e MRVE3. Para o IBrX-100, nossa previsão é de entrada de ECOR3 e saída de ALPA4.

### O que esperar para o índice de small caps?

Também projetamos as possíveis entradas e saídas no índice de small caps (SMALL). São esperadas três inclusões: AERI3, NTCO3 e LREN3. Por outro lado, oito ativos devem ser excluídos: BLAU3, TASA4, MTRE3, ZAMP3, USIM3, RCSL4, AMOB3 e AZEV4.

Tabela 1: Ações que entram/saem dos índices

Ibovespa		IBrX-50		IBrX-100	
In	Out	In	Out	In	Out
DIRR3	LWSA3	MRFG3	AZZA3	ECOR3	ALPA4
	AMOB3	CCRO3	USIM5		
		CRFB3	MRVE3		

Fonte: estimativas BTG Pactual

Tabela 2: Estimativas para o SMLL

In/Out	Ticker	Motive	Flow (R\$m)	vs. ADTV
In	AERI3	IN	0.82	0.14x
In	NTCO3	Market Cap	45.93	0.32x
In	LREN3	Market Cap	77.08	0.33x
Out	BLAU3	IN	-2.23	-0.79x
Out	TASA4	IN	-3.53	-1.88x
Out	MTRE3	IN	-1.17	-0.66x
Out	ZAMP3	IN	-1.88	-1.00x
Out	USIM3	IN	-5.92	-4.45x
Out	RCSL4	Penny Stock	-0.10	-0.03x
Out	AMOB3	Penny Stock	-0.96	-0.11x
Out	AZEV4	Penny Stock	-0.79	-0.08x

Fonte: estimativas BTG Pactual

#### Analistas

##### Carlos Sequeira, CFA

Nova York – Banco BTG Pactual S.A..

##### Leonardo Correa

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Antonio Junqueira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Osni Carfi

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Tcha Chan

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

## Rebalanceamento Ibovespa: Uma ação entra, duas saem

Em 1º de abril, a B3 divulgará a primeira prévia da carteira teórica dos índices para o período de maio a agosto de 2025. Como de costume, buscamos antecipar as principais mudanças. Desta vez, nosso modelo aponta a entrada de um novo ativo no Ibovespa: DIRR3, com peso estimado de 0,16% e pressão de compra equivalente a 1,2x o volume médio diário negociado.

Por outro lado, LWSA3 tende a deixar o índice, com pressão vendedora por parte de fundos indexados que pode chegar a 0,8x. Além disso, como AMOB3 é classificada atualmente como uma *penny stock*, é provável que também deixe o índice, com pressão de venda estimada em até 0,4x. No entanto, em fevereiro, a companhia anunciou a intenção de realizar um grupamento de ações para elevar o preço unitário acima de R\$1,00. Caso essa operação seja concluída antes do rebalanceamento, a ação poderá permanecer na carteira.

**Tabela 3: Principais impactos em dias de negociação**

Ticker	Sector	Current Weight	New Weight	Flow (R\$m)	Weight Change	Trading Days
DIRR3	Real Estate	0.00%	0.16%	70.95	0.16p.p.	1.22x
AMOB3	Transportation	0.01%	0.00%	(3.60)	-0.01p.p.	-0.37x
LWSA3	TMT	0.05%	0.00%	(22.05)	-0.05p.p.	-0.80x

Fonte: estimativas BTG Pactual

A quantidade de dias necessária para que fundos passivos absorvam o rebalanceamento é estimada por meio de um cálculo simples e aproximado, com base no volume médio diário negociado (ADTV).

Esse efeito é parcialmente compensado por fluxos de *cash-and-carry* reverso, que atuam na direção oposta aos fundos passivos no dia anterior ao rebalanceamento. Isso significa que os valores podem estar superestimados, mas o objetivo aqui é apenas fornecer uma indicação dos ativos mais expostos às pressões de rebalanceamento por parte dos fundos passivos.

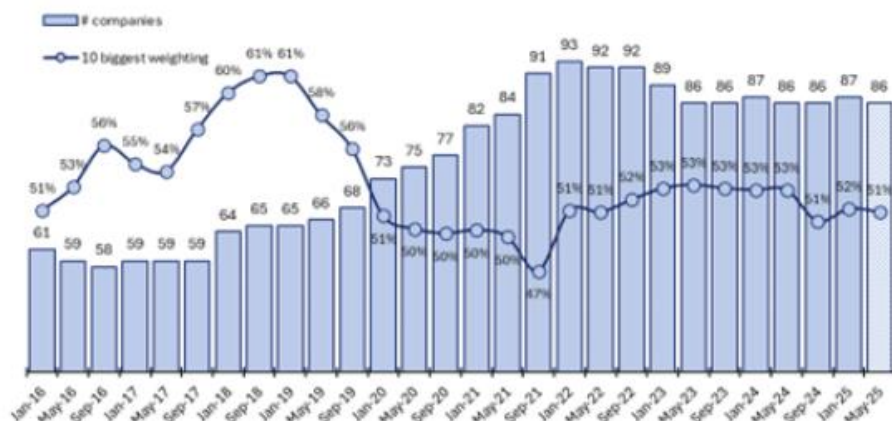
## Tendência de “desconcentração” está de volta?

Historicamente, o Ibovespa tem sido um índice concentrado, com os dez principais componentes representando mais de 50% do peso total do índice. No entanto, entre jan/19 e set/21, passou por um processo saudável de desconcentração, com a participação dos dez maiores caindo de 61% para 47%.

Dito isso, em jan/23, esse número voltou a subir para 53%, patamar em que permaneceu por cinco rebalanceamentos consecutivos, antes de recuar levemente para 51%.

Paralelamente, o número de componentes do índice vem diminuindo nos últimos anos. Houve casos como o de AMER3, que entrou em recuperação judicial, e de BRML3 e SULA11, que foram incorporadas por ALOS3 e RDOR3, respectivamente, entre outros.

Gráfico 1: Número de companhias no IBOV e % das 10 maiores



Fonte: B3, estimativas BTG Pactual

## Mudanças no IBrX-50 e IBrX-100

As principais adições esperadas ao IBrX-50 são MRFG3, CCRO3 e CRFB3. Por outro lado, esperamos que AZZA3, USIM5 e MRVE3 deixem o índice. Quanto ao IBrX-100, projetamos a entrada de ECOR3 e a saída de ALPA4.

### O que esperar para o índice de small caps?

Também incluímos uma seção com previsões para as alterações na composição do índice de small caps (SMLL). Esperamos três inclusões: AERI3, NTCO3 e LREN3; e oito exclusões: BLAU3, TASA4, MTRE3, ZAMP3, USIM3, RCSL4, AMOB3 e AZEV4.

Dois destaques são NTCO3 (Natura) e LREN3 (Lojas Renner), que anteriormente eram inelegíveis por estarem entre as empresas que, juntas, representavam 85% do valor de mercado de todas as companhias listadas. Com a queda de 24% no ano das ações da Natura, essa condição deixou de existir, abrindo espaço para a entrada do papel no próximo rebalanceamento, caso os critérios sejam mantidos até lá. Mesmo com queda de apenas 1% no ano, projetamos a entrada de Lojas Renner pelo mesmo motivo.

É importante destacar que NTCO3 está mais próxima da “linha d’água” e, caso haja uma recuperação relevante antes do rebalanceamento, o papel pode não entrar no índice.

Por outro lado, a maioria das empresas que deixarão o SMLL o farão por não estarem entre os 99% papéis mais líquidos nas três carteiras anteriores. As exceções são RCSL4, AMOB3 e AZEV4, que sairão por serem classificadas como penny stocks. Conforme mencionado anteriormente, AMOB3 está planejando um agrupamento de ações (reverse split); caso isso ocorra e o preço das ações dessas empresas seja elevado de forma consistente, elas poderão permanecer no índice.

Embora os preços atuais das ações RCSL4 e AZEV4 estejam em ou acima do patamar de R\$1,00, a classificação como *penny stock* é determinada com base na média ponderada pelo volume (VWAP) ao longo do período anterior de vigência do índice.

Portanto, o fato de o preço atual estar acima de R\$1,00 não garante que esses ativos permanecerão no índice, uma vez que o critério considera o comportamento de preços durante todo o período de referência, e não apenas a cotação mais recente.

**Tabela 5: Ações saindo/entrando no SMLL**

In/Out	Ticker	Motive	Flow (R\$m)	vs. ADTV
In	AERI3	IN	0.82	0.14x
In	NTCO3	Market Cap	45.93	0.32x
In	LREN3	Market Cap	77.08	0.33x
Out	BLAU3	IN	-2.23	-0.79x
Out	TASA4	IN	-3.53	-1.88x
Out	MTRE3	IN	-1.17	-0.66x
Out	ZAMP3	IN	-1.88	-1.00x
Out	USIM3	IN	-5.92	-4.45x
Out	RCSL4	Penny Stock	-0.10	-0.03x
Out	AMOB3	Penny Stock	-0.96	-0.11x
Out	AZEV4	Penny Stock	-0.79	-0.08x

Fonte: estimativas BTG Pactual

## Apêndice

### Cálculo de metodologia para o Ibovespa

#### Critérios de Inclusão no Ibovespa

Para que uma ação seja elegível à composição do índice Ibovespa (IBOV), é necessário que ela atenda simultaneamente aos seguintes critérios:

- 1) Representatividade no índice de negociabilidade (IN): A ação deve integrar o grupo de ativos cujo IN agregado represente 85% do valor total do IN da bolsa, considerando os três períodos de vigência das carteiras anteriores.
- 2) Presença em sessões de negociação: A ação deve ter sido negociada em pelo menos 95% dos pregões ocorridos durante os três períodos anteriores de vigência da carteira.
- 3) Participação no volume financeiro: A ação deve ter movimentado, no mínimo, 0,1% do volume financeiro total da B3 durante os três períodos de vigência anteriores.
- 4) Não ser classificada como *penny stock*: A ação não pode ser negociada abaixo de R\$1,00 durante o período de vigência da carteira imediatamente anterior ao rebalanceamento. Caso uma empresa se torne uma *penny stock*, ela poderá realizar um agrupamento de ações (*split reverso*) para elevar o preço acima de R\$1, desde que a média ponderada de preço no período de referência também esteja acima desse valor.

Além disso, ações que participaram de uma oferta pública durante os três períodos anteriores podem ser incluídas no índice, desde que cumpram os seguintes requisitos adicionais:

- a oferta tenha ocorrido antes do último rebalanceamento;
- a ação tenha sido negociada em pelo menos 95% dos pregões desde sua listagem;
- e atenda simultaneamente aos critérios (i), (iii) e (iv) listados acima.

#### Critérios de Exclusão do Ibovespa

Uma ação será excluída da composição do Ibovespa (IBOV) caso se enquadre em qualquer uma das condições abaixo:

- 1) A ação deixa de cumprir dois ou mais dos critérios de inclusão estabelecidos.
- 2) Baixa representatividade no índice de negociabilidade (IN): A ação não pertence ao grupo de ativos cujo IN agregado represente 90% do valor total do IN da bolsa, considerando os três períodos anteriores de vigência da carteira.

- 3) Classificação como *penny stock*: A ação é classificada como penny stock (cotação abaixo de R\$1,00) durante o período de vigência da carteira anterior ao rebalanceamento.
- 4) Enquadramento em situação especial: A ação é enquadrada na categoria de "situações especiais" durante a vigência da carteira, tais como: recuperação judicial, pedido de falência, entre outros.
- 5) Além disso, BDRs (Brazilian Depositary Receipts) não são permitidos na composição do índice.

### **Critérios de Ponderação do Ibovespa**

Após a seleção dos ativos com base nos critérios de inclusão, o índice passa por um processo de ponderação, que segue as diretrizes abaixo:

As ações elegíveis são ponderadas de acordo com sua participação no valor de mercado do *free float*.

Entretanto, é aplicado um limite máximo de 2x sobre o Índice de Negociabilidade (IN). Ou seja, a ponderação de uma ação não pode ser mais do que o dobro da sua participação relativa no IN total da bolsa. Caso esse limite seja ultrapassado, serão realizados ajustes automáticos para adequar o peso do ativo ao teto permitido.

Após o ajuste pelo IN, o peso total de uma companhia no índice (soma de todas as classes de ações) não pode exceder 20% da carteira. Caso esse limite seja ultrapassado, o excedente será redistribuído proporcionalmente entre os demais ativos da carteira, com base no valor de mercado do *free float* de cada um.

### **Metodologia de Cálculo – SMAL11 (Índice Small Cap)**

#### **Critérios de Inclusão**

Para que uma ação seja elegível à composição do índice SMAL11, é necessário que ela atenda simultaneamente aos seguintes critérios:

- 1) A ação deve estar fora do grupo de ativos cujo valor de mercado agregado representa 85% do valor total de mercado de todas as empresas listadas na bolsa.
- 2) A ação deve integrar o grupo de ativos cujo Índice de Negociabilidade (IN) agregado represente 99% do valor total do IN da bolsa, considerando os três períodos anteriores de vigência das carteiras.
- 3) A ação deve ter sido negociada em pelo menos 95% dos pregões ao longo dos três períodos anteriores.
- 4) A ação não pode ter sido negociada abaixo de R\$1,00 (preço médio ponderado) durante o período de referência.

## **Cr terios de Exclus o**

Uma a o ser  excluída da composi o do SMAL11 se:

- 1) Deixar de atender simultaneamente aos cr terios (ii), (iii) e (iv) listados acima (negociabilidade, presen a e penny stock).
- 2) Passar a integrar o grupo de a es cujo valor de mercado agregado representa 82% do valor total da bolsa — ou seja, deixar de ser considerada "small cap".
- 3) For enquadrada em "situa o especial" durante a vig ncia da carteira, como por exemplo: recupera o judicial, fal ncia, entre outras restri es operacionais.

## **Cr terios de Pondera o**

Ap s a defini o da carteira com base nos cr terios acima, o  ndice passa por um processo de pondera o. As a es ser  ponderadas de acordo com o seu valor de mercado do free float (a es em circula o no mercado).

## Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

[www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)