

# **Índices de IPOs**

**GVCef  
Centro de Estudos em Finanças  
da FGV-EAESP**

**Prof. William Eid Junior  
Prof. Ricardo Ratner Rochman**

**São Paulo, Julho de 2007**

## Sumário

1.	Apresentação .....	3
2.	O que são os Índices de IPOs? .....	3
3.	Finalidade .....	3
4.	Representatividade dos Índices de IPOs .....	4
5.	Divulgação e Acompanhamento.....	4
6.	Transparência .....	4
7.	Segurança, Confiabilidade e Independência .....	4
8.	Metodologia de Cálculo.....	4
	a. Critérios de Inclusão de Ações nos Índices.....	4
	b. Participação da ação na carteira teórica .....	4
	c. Critérios de Exclusão de Ações nos Índices.....	4
	d. Apuração dos Índices .....	5
	e. Suspensão de Negociação .....	5
	f. Vigência da Carteira.....	6
	g. Procedimentos para Rebalanceamento.....	6
	h. Prévias das Carteiras .....	6
	i. Ajustes do Índice .....	6
	j. Fórmula de Alteração na Quantidade Teórica (por ocasião da distribuição de proventos).....	7
	k. Fórmula Geral de Cálculo do Preço "Ex-Teórico" .....	7
	l. Procedimentos Especiais .....	8

## **1. Apresentação**

Os Índices de IPOs (Initial Public Offerings) são indicadores do desempenho médio das cotações das empresas que recentemente abriram seu capital na BOVESPA. Sua relevância vem do crescimento constante desde 2004 do número de empresas que abriram o seu capital, e da necessidade de prover ao mercado de ações brasileiro indicadores de referência ao desempenho agregado das ações destas empresas.

## **2. O que são os Índices de IPOs?**

Representam em valor atual, moeda corrente, carteiras teóricas de ações constituídas em 25/05/2004 (valor-base: 1000 pontos), a partir de uma aplicação hipotética, refletindo o retorno agregado das ações que realizaram abertura de capital recentemente. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então, considerando-se somente os ajustes efetuados em decorrência da distribuição de proventos pelas empresas emissoras (tais como reinversão de dividendos recebidos e do valor apurado com a venda de direitos de subscrição, e manutenção em carteira das ações recebidas em bonificação). Dessa forma, os índices refletem não apenas as variações dos preços das ações, mas também os impactos das distribuições dos proventos, sendo considerados indicadores que avaliam o retorno total de suas ações componentes.

Existem dois Índices de IPO:

- O primeiro, I IPO-1 medirá o retorno de uma carteira teórica composta pelas ações das empresas que recentemente abriram capital ponderadas igualmente, desde o seu início de negociação.
- O segundo, I IPO-2, medirá o retorno de uma carteira teórica composta pelas ações das empresas que recentemente abriram capital ponderadas igualmente, mas o ingresso de cada ação no índice só ocorrerá após 22 dias úteis contados da abertura de capital da empresa. O objetivo neste caso é retirar do índice o efeito do “flipping”, prática que alguns investidores têm de vender suas ações alguns dias após a abertura de capital, que pode influenciar as cotações das ações no curto prazo.

Extremamente confiável e com uma metodologia de fácil acompanhamento pelo mercado, os Índices de IPOs representam fielmente o comportamento médio das ações que recentemente abriram seu capital transacionadas, e o perfil das negociações à vista observadas nos pregões da BOVESPA.

## **3. Finalidade**

A finalidade básica dos Índices de IPOs é a de servir como indicador médio do comportamento do desempenho das empresas que recentemente abriram seu capital, eliminando ou não, dependendo do índice, o efeito dos investidores de curto prazo (“flippers”).

#### **4. Representatividade dos Índices de IPOs**

- Em termos de empresas:

Todas as ações das empresas que realizaram sua abertura de capital nos últimos 36 meses são integrantes das carteiras teóricas dos Índices de IPOs.

#### **5. Divulgação e Acompanhamento**

O GV CEF calcula os índices em tempo real, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de suas carteiras.

Sua divulgação é feita pelo GV CEF e CMA também retransmitida por uma série de "vendors", sendo possível, dessa forma, acompanhar "on line" seu comportamento em qualquer parte do Brasil ou do mundo.

#### **6. Transparência**

Uma metodologia de cálculo simples, com seus dados à disposição do público investidor, assegura uma grande confiabilidade aos Índices de IPOs.

#### **7. Segurança, Confiabilidade e Independência**

O GV CEF é responsável pela gestão, cálculo, difusão e manutenção dos Índices de IPOs. Essa responsabilidade assegura a observância estrita às normas e procedimentos técnicos constantes de sua metodologia.

#### **8. Metodologia de Cálculo**

##### **a. Critérios de Inclusão de Ações nos Índices**

No caso do IIPO-1 a inclusão da ação ocorrerá no segundo dia da sua negociação após a abertura de capital.

Já no caso do IIPO-2 a inclusão da ação ocorrerá após 22 dias úteis contados da abertura de capital da empresa.

Não há limite para o número de ações participantes do índice.

##### **b. Participação da ação na carteira teórica**

Todas as ações da carteira do índice terão participações iguais.

##### **c. Critérios de Exclusão de Ações nos Índices**

Uma ação selecionada para compor a carteira só deixará de participar quando não conseguir atender a pelo menos dois dos critérios abaixo:

- as ações cujas empresas completarem 36 meses desde a sua inclusão no índice de IPO;
- as ações que não se classifiquem entre as 150 mais representativas do mercado, segundo critério do índice de

negociabilidade empregado pelo IBOVESPA calculado pela seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{\frac{ni}{N} \cdot \frac{vi}{V}}$$

onde:

IN = índice de negociabilidade.

ni = número de negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão).

N = número total de negócios no mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão).

vi = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão).

V = volume financeiro total do mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão).

No cálculo do índice de negociabilidade não são considerados os negócios diretos.

Deve-se ressaltar que companhias que estiverem sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial ou sujeitas a prolongado período de suspensão de negociação não integrarão os Índices de IPOs.

#### d. Apuração dos Índices

Os Índices são apurados por meio do somatório dos retornos das ações integrantes de sua carteira teórica, dividido pelo número de ações que compõem a carteira teórica. Assim sendo, pode ser apurado, a qualquer momento, por meio da seguinte fórmula:

$$IIP0_t = IIP0_{t-1} \cdot \left[ \frac{\left( \sum_{i=1}^n \frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right)}{n} \right]$$

onde:

IIP0<sub>t</sub> = é um dos Índices de IPOs no instante t.

n = número total de ações componentes da carteira teórica.

P = último preço da ação "i" no instante t.

#### e. Suspensão de Negociação

No caso de suspensão de uma ação componente, o índice utilizará o preço do último negócio registrado em bolsa, até a normalização das negociações com o papel. Não havendo liberação para negociação por 50 dias, a contar da data da suspensão, ou em caso de ausência de perspectivas de reabertura dos negócios ou de rebalanceamento da carteira, a ação será excluída da carteira. Nesta eventualidade, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

## **f. Vigência da Carteira**

Para que a representatividade dos Índices de IPOs mantenha-se ao longo do tempo, sua carteira é reavaliada ao final de cada quadrimestre, utilizando-se os procedimentos e critérios integrantes desta metodologia. Nas reavaliações, identificam-se as alterações quanto a negociabilidade de cada ação no índice, bem como sua permanência ou exclusão, e a inclusão de novos papéis.

A carteira teórica dos Índices de IPOs tem vigência de quatro meses, vigorando para os períodos de janeiro a abril, maio a agosto e setembro a dezembro.

## **g. Procedimentos para Rebalanceamento**

Nos rebalanceamentos quadrimestrais são adotados os seguintes procedimentos:

- As ações listadas vão compor a carteira do índice, desde que atendam aos critérios de inclusão mencionados anteriormente.
- O GV CEF calcula o índice de negociabilidade para cada uma das ações nela negociadas nos últimos doze meses. Esses índices são colocados em uma tabela em ordem decrescente, e uma coluna apresenta a soma de tais índices à medida que se percorre a tabela do maior para o menor. Calcula-se então a participação de cada índice de negociabilidade individual em relação à soma total, listando-se as ações até que tenham as 150 ações mais representativas quanto a negociabilidade.
- O passo seguinte é identificar, entre as ações que pertencem à carteira vigente, se alguma delas será excluída por não pertencer a lista das 150 mais representativas.
- A carteira teórica resultante permanecerá constante pelos quatro meses de vigência da carteira, somente sendo alterada caso ocorra distribuição de proventos (dividendos, bonificações, subscrições, etc.) por parte da empresa, ou tenha ocorrido algum evento relacionado ao critério de exclusão de ações da carteira.

## **h. Prévias das Carteiras**

Objetivando auxiliar os participantes do mercado que utilizam as carteiras dos Índices de IPOs como instrumento na elaboração de suas políticas de investimento, o GV CEF divulga regularmente três prévias das novas composições, quando faltam 30 dias, 15 dias e 1 dia para entrada em vigor da nova carteira do quadrimestre.

Em situações especiais, entretanto, visando tranquilizar o mercado, o GV CEF poderá antecipar a difusão das prévias e/ou ampliar seu número.

## **i. Ajustes do Índice**

De forma a medir o retorno total de sua carteira teórica, os Índices de IPOs serão ajustados para todos os proventos distribuídos pelas companhias emissoras das ações integrantes de sua carteira.

O ajuste é efetuado considerando-se que o investidor vendeu as ações ao último preço de fechamento anterior ao início da negociação "ex-provento" e utilizou os recursos na compra das mesmas ações sem o provento distribuído ("ex-provento").

**j. Fórmula de Alteração na Quantidade Teórica (por ocasião da distribuição de proventos)**

$$Q_n = \frac{Q_o * P_c}{P_{ex}}$$

onde:

Q<sub>n</sub> = quantidade nova

Q<sub>o</sub> = quantidade antiga

P<sub>c</sub> = último preço de fechamento anterior ao início da negociação "ex-provento"

P<sub>ex</sub> = preço ex-teórico, calculado com base em P<sub>c</sub>

**k. Fórmula Geral de Cálculo do Preço "Ex-Teórico"**

$$P_{ex} = \frac{P_c + (S * Z) - D - J - Vet}{1 + B + S}$$

onde:

P<sub>ex</sub> = preço ex-teórico

P<sub>c</sub> = último preço "com-direito" ao provento

S = percentual de subscrição, em número-índice

Z = valor de emissão da ação a ser subscrita, em moeda corrente

D = valor recebido a título de dividendo, em moeda corrente

J = juros sobre o capital, em moeda corrente

Vet = valor econômico teórico resultante do recebimento de provento em outro tipo/ativo

B = percentual de bonificação (ou desdobramento), em número-índice

**Nota:**

O Vet é calculado considerando-se o montante financeiro que seria apurado com a venda das ações do outro tipo e/ou outro ativo (debêntures, ações de outra empresa, etc.) recebidos. Por exemplo, suponhamos que a empresa A esteja distribuindo gratuitamente, aos seus acionistas, uma ação da empresa B para cada duas ações A possuídas, e que as ações B estejam avaliadas em \$5,00/ação. Neste caso, o Vet será igual a \$2,50.

## **I. Procedimentos Especiais**

### **1. Ajustes em Caso de Cisão de Empresas**

#### **a. Anúncio/ efetivação da cisão**

O anúncio da decisão da empresa emissora de efetuar uma cisão não altera sua situação na carteira teórica do índice.

Após a efetivação da cisão e enquanto se aguarda a operacionalização/ registro das empresas resultantes, essas companhias serão consideradas como uma unidade de negociação e permanecerão na carteira do índice "com-cisão".

Para efeito de negociação na BOVESPA, a efetivação da cisão significa o ato pelo qual as ações das empresas originadas pela cisão passam a ser negociadas em pregão.

#### **b. Início da negociação em bolsa das empresas resultantes da cisão**

A carteira teórica do índice incluirá as empresas resultantes da cisão.

#### **c. Recomposições quadrimestrais posteriores**

Para efeito de seleção das empresas/ações que atendem cumulativamente aos critérios de inclusão no índice, as empresas resultantes da cisão serão tratadas como uma unidade de negociação e os seus dados de negociabilidade serão considerados em conjunto com os da empresa que foi cindida.

### **2. Ajustes em Caso de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações**

Sempre que uma empresa efetuar uma oferta pública que resulte na aquisição de parte expressiva de suas ações em circulação, o GV CEF poderá adotar o seguinte procedimento:

- retirar a ação do índice quando a aquisição for superior a 2/3 (dois terços) das ações em circulação (procedimento idêntico ao adotado para empresas que entram em regime de recuperação judicial, falência ou deixam de ser listadas em bolsa).

### **3. Ajustes em Caso de Incorporação**

#### **a. Empresa com ação no índice incorpora empresa cujas ações também pertencem ao índice**

As ações da empresa incorporadora permanecem no índice.

#### **b. Empresa com ação no índice incorpora empresa cujas ações não pertencem ao índice**

As ações da empresa incorporadora permanecem no índice.

#### **c. Empresa com ação no índice é incorporada por empresa cujas ações não pertencem ao índice**



Essa situação será analisada caso a caso, podendo o GV CEF, a seu critério:

- excluir a ação do índice;
- substituir a ação da empresa incorporada pela da incorporadora, efetuando os ajustes necessários.