

# Metodologia de Índices Constância

## Índice Constância Fatores Defensividade

### Resumo Executivo

---

Este documento descreve a metodologia Constância para a criação de um índice com característica defensiva, o qual denominamos “Índice Constância Fatores Defensividade”.

A criação de um índice defensivo busca proteger o capital investido em cenários de incerteza ao selecionar ativos com desempenho mais estável e com menor volatilidade, sendo projetado para ser resiliente.

Assim, o objetivo central é possibilitar a criação de um produto de investimento alternativo que combine a busca por retornos consistentes com a minimização de riscos, focando em empresas de alta qualidade contábil e baixa volatilidade.

As empresas que compõem o universo são ponderadas pelo peso atribuído àquelas com a melhor combinação dos fatores desejados. O resultado é um índice robusto e com uma relação de risco/retorno atrativa.

A presente metodologia foi detalhada e discutida, passando por um processo interno de validação independente da estratégia, tendo sido aprovada pelo Comitê de Índices Constância para garantir que ela é robusta e confiável, possui regras claras e bem definidas, permite validação e é rastreável e verificável. O referido Comitê é composto por três pessoas, sendo convocado pela CONSTÂNCIA TEC.

A metodologia é revisada no mínimo trimestralmente e sob demanda imediatamente em casos de circunstâncias especiais que requeiram uma revisão. Se mudanças à metodologia são necessárias, o processo descrito na seção “Revisão” é aplicável.

## Sumário

---

Resumo Executivo .....	1
Descrição do Índice .....	3
Ativos Elegíveis .....	3
Critérios de Inclusão.....	3
Critérios de Exclusão .....	4
Universo Investível .....	4
Critérios de Ponderação .....	5
Portfólio Final .....	6
Revisão e Manutenção do Índice .....	6
Revisão .....	6
Manutenção .....	7
Disseminação do Índice e Identificadores.....	8
Definições Gerais.....	8
Cálculo do Índice.....	8
Fórmula do Índice .....	8
Precisão Numérica.....	9
Ajuste no Divisor .....	9
Ajustes de Eventos Corporativos.....	9
Direitos Autorais e Isenção de Responsabilidade .....	10

## Descrição do Índice

---

O Índice Constância Fatores Defensividade é um índice de renda variável de ações brasileiras listadas na B3, construído a partir de um universo ponderado pelo valor de mercado das ações, que busca medir o retorno de uma carteira teórica, rebalanceada trimestralmente, conforme metodologia descrita nesta seção.

Sua característica central é ser defensivo, mostrando desempenho superior ao mercado em momentos de mercado estável ou em baixa. Isso ocorre pela formulação do índice, que dá maior importância para empresas que possuem baixa volatilidade de preços, maior qualidade contábil e que possuem maiores rendimentos de dividendos.

A construção de um índice de referência deve estar pautada por uma metodologia rigorosa, transparente e que permita a sua replicação por partes independentes. Desta forma, na presente seção detalhamos toda e qualquer informação relevante relacionada à definição do Índice Constância Fatores Defensividade.

Em linhas gerais, a construção de um índice de ações se dá nas seguintes etapas: definição dos ativos elegíveis, definição do universo de referência e definição da modificação do universo baseado em algum critério escolhido como tema para o índice. Na definição dos ativos elegíveis, por exemplo, devemos definir a cobertura geográfica, quais classes de ativos serão consideradas, e dentro de cada classe de ativo verificar se existe alguma restrição de classificação que impede o ativo de fazer parte do índice.

Na sequência, é construído um portfólio universo que servirá como base para o índice. Uma vez em posse do portfólio universo, podem ser utilizados critérios adicionais para modificar o portfólio universo e embutir nele características, conforme o desejado.

A seguir detalhamos as etapas de construção do Índice Constância Fatores Defensividade.

### Ativos Elegíveis

Os ativos elegíveis do índice em questão são as ações preferenciais, ordinárias e units de companhias brasileiras negociadas na B3 (“Ibovespa”).

### Critérios de Inclusão

A construção dos ativos elegíveis foi embasada por critérios objetivos.

Serão selecionados para compor o Índice Constância Fatores Defensividade os ativos que atendam, de forma cumulativa, aos critérios a seguir:

- **Cobertura geográfica:** Ser de uma companhia listada brasileira (“Brasil”);
- **Bolsa:** Possuir *tickers* negociados na bolsa brasileira (“Ibovespa”);
- **Status de negociação:** Possuir *tickers* com status de negociação válido (“Ativo”);

- **Classe de ativos:** Fazer parte das classes de ativos “ações ordinárias”, “preferenciais” e “units”.

## Critérios de Exclusão

Serão excluídos da carteira do Índice Constância Fatores Defensividade:

- Os ativos que deixarem de atender a qualquer um dos critérios de inclusão acima indicados;
- Os ativos que não possuem pelo menos 63 dias (3 meses) de volume negociado;
- Os ativos que, durante a vigência da carteira, passem a ser listados em situação especial – recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou qualquer outra situação considerada especial de forma discricionária. Tais ativos serão excluídos ao final de seu primeiro dia de negociação nesse enquadramento.
- Os ativos que não fizerem parte da lista de ativos que podem ser dados em garantias da conta margem, conforme informado pela B3. Tais ativos serão excluídos no final de seu primeiro dia de negociação desenquadrados da lista de ativos da conta margem da B3.

## Universo Investível

O universo investível do Índice Constância Fatores Defensividade é delimitado por dois critérios: capitalização de mercado por *free float* e liquidez média.

A partir dos ativos elegíveis definimos o universo investível com base:

- No *market share* dos ativos ajustado ao *free float*; e
- Na segmentação dos ativos com base no volume médio anual.

Adotamos a seguinte quebra dos ativos, tanto para a capitalização de mercado como para a segmentação dos ativos:

- Até 70%: Large
- Acima de 70% e até 85%: Mid
- Acima de 85% e até 95%: Small A
- Acima de 95% e até 99%: Small B
- Acima de 99% e até 100%: Micro

Tal categorização é comumente utilizada em metodologias de construção de índices para mercados emergentes.

A quebra adicional para a categoria “Small” entre “Small A” e “Small B” é devida para controlarmos a quantidade de ações no Universo, permitindo mais opções de escolha desta característica. Dada a grande concentração de mercado, comum em diversos países, considerar apenas ações “Large” e “Mid” resultaria em um universo pouco diversificado, enquanto incluir as Small Caps por completo tornaria o portfólio overdiversificado. Neste sentido, dividir os ativos “Small” em duas classes nos dá maior controle sobre a quantidade de ativos que iremos incluir no índice.

A inclusão da segmentação por porte de capitalização e volume negociado permite aplicar filtros adicionais por tamanho de empresa, replicando práticas comuns de construção de índices e fundos passivos.

O critério estabelecido para definição do universo investível seria uma combinação na qual a ativo precisa estar dentro do limite de 95% em ambos os filtros.

## Critérios de Ponderação

Os ativos da carteira do Índice Constância Fatores Defensividade são ponderados pela relevância de três fatores em conjunto, focando em indicadores de baixo risco, volume de dividendos e qualidade contábil.

Para atribuir um viés fatorial defensivo à carteira aumentamos o peso das ações bem avaliadas nas características desejadas em relação ao peso destas ações no universo ponderado pelo *market cap*.

Os indicadores selecionados para atribuir pesos aos ativos do universo são:

- **Dividend/Yield:** O Dividend/Yield é um indicador da família de Valor que objetiva identificar empresas com maior volume de dividendos distribuídos em relação ao seu valor de mercado.
- **ROE:** O ROE é um indicador da família de Qualidade que objetiva identificar empresas mais rentáveis em relação ao capital próprio.
- **DownsideVol\_252:** É um indicador da família de Volatilidade que objetiva mensurar a volatilidade dos retornos negativos de um ativo para o período de um ano.

Com base nos **ativos constituintes do universo investível**, calculamos:

- **Z-score (para cada indicador):** Visando normalizar os três indicadores selecionados para uma mesma escala, para cada ação do universo obtemos o valor do indicador, calculamos a média do indicador entre todas as ações e o desvio padrão do indicador entre todas as ações. Dado o valor do indicador, subtrai-se a média e o resultado é dividido pelo desvio padrão.
- **C-score (de cada ação):** Na sequência, calculamos o C-score, que é a soma ponderada dos Z-scores dos indicadores relativos à cada ativo. Os pesos são: 1.2 para DownsideVol\_252, 0.9 para Dividend Yield e 0.9 para o ROE. Tais pesos foram determinados com base nos resultados empíricos de pesquisas realizadas na Constância Investimentos, onde o *Sharpe Ratio* esperado do indicador de *Downside Vol* é maior.

O C-score nos mostra as ações mais bem qualificadas quando analisadas as três características em conjunto. Contudo, usar apenas o C-score nos faria excluir, obrigatoriamente, da carteira final aquelas ações com C-score negativo. Para contornar esta situação, optou-se por transformar o C-score em valores positivos entre 0 e 1, ao ser aplicada a função sigmoide.

A função sigmoide é uma função que pega qualquer valor real, positivo ou negativo, e o normaliza para que ele fique no intervalo entre 0 e 1. Caso o valor seja, por exemplo, um valor real muito alto e positivo, o resultado vai se aproximar de 1. Caso o valor seja um valor real muito pequeno e negativo, o resultado vai se aproximar de 0.

Essa transformação é benéfica por algumas razões. Uma delas é que o resultado se torna mais interpretável, pois é possível analisá-lo sob a ótica de probabilidade. Exemplo: se o resultado for 0.95, significa que o ativo tem 95% de chance de apresentar as características e comportamentos desejados pelo viés do índice.

Na sequência, multiplicamos o viés fatorial pelo peso do universo, penalizando ações com pior ranqueamento. Ou seja, as ações com menor C-score terão sua posição reduzida em relação às ações mais bem classificadas pelo viés fatorial. Ao reponderarmos a carteira para somar 100%, as ações mais bem ranqueadas ficarão com um peso maior em relação ao seu peso na carteira universo. Já as ações com piores características ficarão com um peso menor que seu peso na carteira universo.

Em outras palavras, a definição da exposição de um ativo se dá pelo seguinte: quanto mais perto de 1, maior é o peso alocado a ele.

## Portfólio Final

Com base nos ativos que compõem o universo investível, construímos o portfólio final.

O portfólio final é a lista de ações do universo investível contido na lista de ativos que podem ser dados em garantias da conta margem, conforme informado pela B3, dado que o Índice Constância Fatores Defensividade deve conter apenas ativos que sejam passíveis de serem dados em garantias da conta margem.

A margem de garantia serve para cobrir o risco de uma posição em aberto e equivale ao valor em dinheiro ou ativos que o investidor utiliza para garantir posição em aberto para uma nova operação, sendo executada quando o investidor fica com saldo negativo em conta. Quando isso ocorre, ela é usada para cobrir o saldo e encerrar a operação. O valor retido pela B3 é devolvido para a conta do investidor um dia útil após o encerramento da posição.

A B3 possui uma lista de ações que podem ser dadas em garantia em caso de alavancagem. Existe um processo interno que consulta e grava diariamente essa lista de ações que podem ser utilizadas como margem.

Neste sentido, todos os dias é realizada uma conferência entre os ativos que compõem o universo investível e a lista de ativos informada diariamente pela B3. Os ativos fora da lista são excluídos do universo, sendo feita uma reponderação dos pesos de forma proporcional.

Caso ações venham a ser excluídas do portfólio final, mas posteriormente passem a fazer parte da lista de ativos informada pela B3, tais ativos só retornam (ou seja, são adicionados) ao portfólio no próximo rebalanceamento.

## Revisão e Manutenção do Índice

---

### Revisão

O rebalanceamento é trimestral. A carteira teórica do índice tem vigência de 3 (três) meses para os períodos de janeiro a março, abril a junho, julho a setembro e outubro a dezembro.

A execução é feita entre os períodos de temporadas de resultado trimestrais e anuais, para garantir que a última informação contábil esteja disponível na data do rebalanceamento.

Os ativos que compõem o índice são reconstituídos com base nos novos dados de *free float* e volume (requisitos de elegibilidade). Um fator de ajuste será aplicado para uma ponderação constante dos componentes.

Todas as informações utilizadas no rebalanceamento dizem respeito à última informação disponível necessária para cada ativo que compõe o universo. Se um ativo não tiver negociado no último dia útil antes de uma revisão trimestral, a última informação disponível será utilizada (por exemplo: último preço disponível).

Os tipos e periodicidade de revisões do índice são:

- **Revisões trimestrais:** fixadas nos meses de dezembro, março, junho e setembro, visando a atualização de critérios de liquidez, capitalização e tratamento de eventos corporativos; e
- **Revisões sob demanda:** extraordinárias, sem datas previstas, para tratar individualmente de eventos corporativos e/ou exclusão de ativos, ou ainda qualquer outro assunto que seja considerado relevante.

Nas revisões trimestrais é necessário garantir que o índice reflita a evolução do mercado subjacente, evitando um *turnover* excessivo e diversificação dos ativos. Assim:

- Requeremos um mínimo de 10 títulos no índice após a aplicação dos critérios de elegibilidade; e
- Estabelecemos um limite de mudança na capitalização de mercado total de uma empresa para avaliar se a classificação de tamanho de um título deve ser revisada. O limite é de 50% para cima ou para baixo.

## Manutenção

Qualquer mudança à presente metodologia deve ser aprovada pelo Comitê de Índices Constância, responsável por acompanhar, supervisionar e aprovar qualquer alteração ao índice, seguindo a metodologia proposta de forma rigorosa. Em havendo necessidade de mudanças na metodologia, o referido Comitê convoca uma reunião extraordinária para reavaliação de critérios. As alterações, caso aprovadas ou não, serão devidamente registradas e evidenciadas em documentações específicas.

Caso as mudanças sejam consideradas relevantes, um aviso ao mercado deve ser publicado com pelo menos 30 dias de antecedência da implementação das mudanças que afetem o índice.

Para endereçar o risco de problemas de dados advindos de provedores externos, é avaliado periodicamente, e no mínimo trimestralmente, a qualidade dos dados coletados de terceiros e utilizados para a construção do índice. Tal avaliação é documentada e apresentada ao Comitê de Índices Constância para fins de supervisão. Dentro deste procedimento, está incluso um processo periódico de monitoramento de todo tipo de evento corporativo.

No caso de os dados imputados apresentarem problemas e/ou qualidade inferior, o índice pode sofrer alterações em função de correções discricionárias. Tais alterações também devem, necessariamente, passar por análise e aprovação pelo Comitê de Índices Constância.

Exemplos de questões relacionadas a qualidade dos dados imputados são:

- Liquidez e tamanho;
- Mudanças em estruturas organizacionais;

- Reestruturações;
- Eventos corporativos;
- Datas de encerramento;
- Detecção de fraude;
- Recuperação judicial ou extrajudicial;
- Falência;
- Outros.

## Disseminação do Índice e Identificadores

---

O índice é disseminado em BRL. Este índice é calculado diariamente entre as 20:00 e 24:00 com base nos preços e informações após o fechamento do mercado de ações brasileiro.

A data inicial de lançamento do índice e seus referidos identificadores ainda não foram definidos.

## Definições Gerais

---

Os conceitos centrais utilizados na construção do “Índice Constância Fatores Defensividade” são:

- **Preço de fechamento dos ativos:** Valor final pelo qual cada ativo foi negociado no último pregão do dia. Último preço registrado antes de o mercado fechar.
- **Quantidade de ações em circulação:** Número total de ações de emissão de uma empresa. Inclui todas as ações que podem ser negociadas no mercado.
- **Valor de mercado:** É o preço de fechamento de cada ação multiplicado pela quantidade de ações em circulação. Utilizamos o valor de mercado por companhia - preço de fechamento para cada tipo de ativo e multiplicamos esse preço individual pela quantidade total de ações da cia.
- **Percentual de ações disponível para negociação pública:** Conhecido como *free float*, refere-se à porcentagem de ações de uma empresa que está disponível para ser comprada e vendida livremente no mercado. Exclui as ações que estão nas mãos de acionistas controladores ou que não são negociadas publicamente. Utilizamos o *free float* por companhia.
- **Quantidade final negociada:** Refere-se ao volume diário de negociação.
- **Dividendos:** É a parcela do lucro de uma empresa que é distribuída aos acionistas. Utilizamos o volume total de dividendos distribuídos nos últimos 12 meses.

## Cálculo do Índice

---

Nesta seção detalhamos os principais elementos responsáveis por determinar o valor do Índice Constância Fatores Defensividade:

### Fórmula do Índice

O índice é calculado a partir da fórmula de Laspeyres:

$$\text{Índice} = \frac{1}{D} \sum_{i=1}^n p_i q_i f_i v_i \Phi_i = \frac{M_{\Phi}}{D},$$

onde,

- $i = 1, \dots, n$  representa os ativos que compõem o índice;
- $p_i$  é o preço do ativo;
- $q_i$  é o número de ações da companhia;
- $f_i$  é o fator free-float da companhia;
- $v_i$  é a fração do volume negociado do ativo em relação ao volume negociado da companhia;
- $\Phi_i$  representa o viés fatorial proveniente dos indicadores Constância;
- $M_{\Phi}$  é a capitalização de mercado fatorial ajustada por free-float e volume negociado;
- $D$  é o divisor.

### Precisão Numérica

A precisão adotada para as variáveis utilizadas no cálculo do índice ( $p_i, q_i, f_i, v_i, \Phi_i$ ) é de:

- *float* (~16 dígitos decimais).

### Ajuste no Divisor

O índice somente é alterado em decorrência dos retornos não nulos dos ativos que o compõem. Assim, eventos como variações no número de ações em circulação, operações de natureza societária ou mesmo a exclusão de ativos não devem, por si só, modificar o valor do índice. Desse modo, qualquer alteração na composição ou nas características dos ativos que impacte o valor de mercado agregado, mas que não decorra diretamente de um retorno diferente de zero, exige um ajuste no divisor  $D$ .

De forma esquemática, o novo divisor  $D_{new}$  pode ser calculado como:

$$D_{new} = D_{old} \times \frac{\sum_{i=1}^n p_i q_i f_i v_i \Phi_i \pm \Delta M_{\Phi}}{\sum_{i=1}^n p_i q_i f_i v_i \Phi_i},$$

onde  $\Delta M_{\Phi}$  corresponde à diferença entre o valor de mercado de fechamento do índice e o respectivo valor de mercado ajustado de fechamento.

### Ajustes de Eventos Corporativos

Eventos corporativos podem ou não exigir um ajuste no divisor do índice. Tais eventos incluem, por exemplo, emissões de ações, programas de recompra, fusões e cisões. A seguir, apresentamos a lista dos principais eventos corporativos, destacando em quais situações há a necessidade de alteração no divisor do índice.

Há alteração no divisor  $D$  nos seguintes eventos:

- Dividendos e dividendos especiais em dinheiro.

$$p_{i,adj} = p_i - div.$$

- Oferta de subscrição. Os acionistas recebem B novas ações para cada A ação detida. Se o preço de subscrição não estiver disponível ou não for menor que o preço de fechamento, nenhum ajuste será feito.

$$p_{i,adj} = p_i \times A + SubPrice \times \frac{B}{A+B}, \quad q_{i,adj} = q_i \times \frac{A+B}{A}.$$

- Dividendos em ações da tesouraria. Dividendos em ações da tesouraria são ajustados como dividendos comuns em dinheiro. Os acionistas recebem B novas ações para cada A ação detida.

$$p_{i,adj} = p_i - p_i \times \frac{B}{A+B}.$$

- Exclusão de uma empresa. A mudança líquida no valor de mercado ajustado determina o ajuste do divisor.
- Alterações devido a fusão/aquisição. A mudança líquida no valor de mercado ajustado determina o ajuste do divisor.
- Alterações no número de ações em circulação. A mudança líquida no valor de mercado ajustado determina o ajuste do divisor.

Não há alteração no divisor D nos seguintes eventos:

- Desdobramento de ações ou split. Os acionistas recebem B novas ações para cada ação A possuída.

$$p_{i,adj} = p_i \times \frac{A}{B}, \quad q_{i,adj} = q_i \times \frac{B}{A}.$$

- Dividendos em ações. Os acionistas recebem B novas ações para cada ação A possuída.

$$p_{i,adj} = p_i \times \frac{A}{A+B}, \quad q_{i,adj} = q_i \times \frac{A+B}{A}.$$

- Dividendos em ações de outra empresa.
- Cisões. Os acionistas recebem B novas ações para cada A ação detida.

Os ativos do índice não serão alterados por adição, se mantendo os mesmos do último rebalance, salvo se houver deslistagem de ativos.

## Direitos Autorais e Isenção de Responsabilidade

CONSTÂNCIA TEC e o ÍNDICE CONSTÂNCIA FATORES DEFENSIVIDADE (o “Índice”) são marcas comerciais da Constância Participações SA. A Constância TEC, detêm todos os direitos de propriedade sobre o ÍNDICE CONSTÂNCIA FATORES DEFENSIVIDADE.

Não é possível investir diretamente em um índice. O desempenho testado retroativamente não é o desempenho real. O desempenho passado não é uma indicação de resultados futuros. Este documento constitui o fornecimento de informações factuais, em vez de aconselhamento sobre produtos financeiros. Nada no Índice

ou nos dados relacionados constituirá ou será interpretado como uma oferta de instrumentos financeiros ou como aconselhamento de investimento ou recomendações de investimento (ou seja, recomendações sobre se deve ou não “comprar”, “vender”, “deter”, ou se deve ou não celebrar qualquer outra transação envolvendo qualquer interesse ou interesses específicos) pela Constância ou uma recomendação sobre um investimento ou outra estratégia pela Constância ou suas afiliadas. Os dados e outras informações disponíveis através do Índice não devem ser considerados como informação suficiente para basear uma decisão de investimento. Todas as informações fornecidas por ou relacionadas com o Índice são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A Constância Tec não expressa uma opinião sobre o valor futuro ou esperado de qualquer título ou outro interesse e não recomendam ou sugerem explícita ou implicitamente uma estratégia de investimento de qualquer tipo. Os clientes devem considerar a obtenção de aconselhamento independente antes de tomar quaisquer decisões financeiras.

SEM LIMITAR O PRECEDENTE, A CONSTANCIA TEC NÃO TERÁ QUALQUER RESPONSABILIDADE POR QUAISQUER ERROS, OMISSÕES, ATRASOS OU INTERRUPÇÕES NO ÍNDICE. A CONSTANCIA TEC NÃO OFERECE QUALQUER GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO AOS RESULTADOS A SEREM OBTIDOS PELAS PARTES EM QUALQUER TRANSAÇÃO QUE ENVOLVA O ÍNDICE OU POR QUALQUER OUTRA PESSOA OU ENTIDADE A PARTIR DA UTILIZAÇÃO DO ÍNDICE OU DE QUAISQUER DADOS NELE INCLUÍDOS. A CONSTANCIA TEC NÃO OFERECE QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, E RENUNCIA EXPRESSAMENTE A TODAS AS GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO A UM DETERMINADO FIM OU UTILIZAÇÃO RELATIVAMENTE AO ÍNDICE. SEM LIMITAR QUALQUER UM DOS PRECEDENTES, EM NENHUM CASO A CONSTANCIA TEC TERÁ QUALQUER RESPONSABILIDADE POR QUAISQUER LUCROS CESSANTES OU DANOS OU PERDAS INDIRETOS, PUNITIVOS, ESPECIAIS OU CONSEQUENTES, MESMO SE NOTIFICADO DA POSSIBILIDADE DE TAL.

Dados coletados de provedores podem apresentar erros e/ou atrasos na entrega. Simulações de modelagem, como *backtesting*, dependem diretamente da qualidade e disponibilidade de dados. Adicionalmente, podem ocorrer alterações em dados históricos pelo provedor, visando a correção de erros pontuais e/ou ajustes em função de eventos corporativos. A Constância Investimentos não se responsabiliza por danos causados por erros e intervenções de terceiros.

\*\*\*

Versão	Data	Alteração
1	09/09/2025	Versão 1 (interna).
2	11/09/2025	Versão 2 (interna).
3	15/09/2025	Versão 3 (interna).
4	16/09/2025	Versão 4 (interna).
5	25/09/2025	Versão 5 (interna).

