

3

Características dos Títulos Conversíveis

3.1

Introdução

Os títulos conversíveis possuem características que podem estar presentes nos contratos de emissão, permitindo que estes atendam as necessidades tanto do emissor quanto do investidor. Dependendo da estruturação do contrato, um título conversível pode se comportar sobre diferentes aspectos como uma dívida junto a terceiros, como a emissão de ações ou algo entre estas duas formas de captação. Descontos na emissão, presença da opção de venda e pagamento de cupom produzem no título conversível a característica de dívida com terceiros. Por outro lado, a possibilidade de forçar o exercício da conversibilidade, a presença da opção de compra e prêmios mais baixos do que os encontrados em títulos comuns produzem nos títulos conversíveis uma característica semelhante à emissão de ações.

As principais características que podem estar presentes neste instrumento de captação, bem como alguns termos usados no mercado de títulos conversíveis estão descritos abaixo.

3.2

Termos referentes aos títulos conversíveis

O preço de conversão (ou valor de conversão) de um título conversível representa o valor pago por cada ação no caso de conversão do mesmo. Na data de emissão, é normalmente estabelecido a um nível acima do preço corrente do ativo objeto, por exemplo, 15%, 20%, 25% ou 30%. Define-se o preço de conversão no

momento da emissão pela seguinte relação: Preço de conversão = valor de face do título / taxa de conversão.

Ou, se o título é vendido ao par: Preço de conversão = valor do título na emissão (ao par) / taxa de conversão.

Desta forma, a taxa de conversão, que representa o número de ações em que cada título pode ser convertido, é dada por: Taxa de conversão = valor de face do título / preço de conversão.

Ou, se o título é vendido ao par: Taxa de conversão = valor do título na emissão (ao par) / preço de conversão.

Segundo Grimwood e Hodges [23], o preço de conversão é normalmente 25% a 30% maior que o preço de Mercado das ações no momento da emissão.

A paridade ou valor intrínseco é um termo freqüentemente usado no mercado de títulos conversíveis para descrever o valor de conversão do título expresso como uma porcentagem do valor de face do título.

Paridade = Preço do Ativo objeto / Preço de Conversão, ou

Paridade = Preço do Ativo objeto x (Taxa de Conversão / Valor de Face do título)

O pagamento do prêmio de um título conversível é medido como o percentual a mais pago pelo investidor para adquirir o título em relação ao valor total das ações em que este pode ser convertido.

Prêmio de um título = (Preço de Mercado do Título/ Taxa de Conversão x Preço do Ativo Objeto) – 1

Os principais termos presentes nos contratos de emissão de títulos conversíveis são:

- Cupom: Quanto maior o pagamento de cupom (*ceteris paribus*) maior será o preço do título. Normalmente a freqüência de pagamento de cupom nos títulos conversíveis emitidos nos Estados Unidos é semestral.

- Valor de Face: Normalmente o valor de face do título representa o montante pelo qual o investidor pode vendê-lo ao emissor na data de vencimento. Na literatura de títulos conversíveis, um valor de face elevado é tomado como um sinal de que o emissor confia na geração futura de retornos, o que manteria o valor de conversão maior do que o valor de face.

- Taxa de Conversão: A taxa de conversão representa o número de ações (ativo objeto) em que cada título pode ser convertido. É comum observar contratos em que a taxa de conversão é ajustada ao longo do tempo de acordo com um cronograma. Além disso, a taxa de conversão muda normalmente também para se ajustar aos pagamentos de dividendos ou *splits* das ações (ativo objeto), de forma a preservar o valor total dos ativos em que o título pode ser convertido. Novamente, na literatura sobre títulos conversíveis, um valor elevado para a taxa de conversão é tomado como um sinal de que o emissor confia em um bom nível de geração futura de retornos. É comum encontrar títulos emitidos em uma determinada moeda, mas conversíveis na moeda do ativo objeto. A taxa de câmbio a ser utilizada é normalmente estabelecida no contrato de emissão.

- Opção de Compra: os títulos conversíveis algumas vezes oferecem ao emissor a opção de comprá-lo de volta, de acordo com um cronograma de preços de exercício crescentes ao longo do tempo estabelecido em contrato. Normalmente, o emissor tem o direito de “chamada” sobre o ativo emitido, a qualquer instante de tempo, conforme ocorre no caso do LYON.

Esta opção mostra-se interessante para o emissor, uma vez que lhe confere maior flexibilidade em relação ao passivo adquirido quando do lançamento dos títulos, tornando possível a adequação da dívida em relação a novas condições de mercado. Como se trata de um direito do emissor, a opção de compra reduz o valor do título, além de reduzir a expectativa de duração do mesmo.

Algumas vezes existe um período após a emissão, normalmente de três a cinco anos, em que o investidor está protegido quanto ao exercício da opção de compra, quando se tem a chamada proteção rígida contra a opção de compra

(*hard call protection*). Por outro lado, tal como no caso do LYON, existe também a proteção suave contra a opção de compra (*soft call protection*), quando, durante um determinado período de tempo, o emissor só pode exercer a opção de compra caso o preço do ativo objeto atinja um determinado valor, como por exemplo, 130% do preço de conversão.

- Opção de Venda: As opções de venda são menos comuns do que as opções de compra nos títulos conversíveis. Esta oferece ao investidor a opção de vendê-lo ao emissor a preços específicos em algumas datas estabelecidas no contrato. Trata-se portanto de um direito conferido ao comprador do título, o que gera um aumento no preço do mesmo. Títulos sem cupom normalmente possuem os cronogramas com preços de exercício da opção de venda crescentes a uma determinada taxa ao longo do tempo, frequentemente igual à taxa de crescimento dos preços de exercício da opção de compra.

- Descontos em relação ao valor de face: Os títulos conversíveis não são necessariamente emitidos ao par, isto é, a um preço igual a 100% do valor de face.

- Títulos permutáveis: Títulos permutáveis são aqueles emitidos por uma empresa e conversíveis em ações de uma outra instituição.

Existem títulos conversíveis não-domésticos que são conversíveis em ações cotadas em uma determinada moeda, em que o cronograma de preços de exercício da opção de venda ou da opção de compra é estabelecido em uma outra moeda. Como a taxa de câmbio entre as moedas em questão está mudando constantemente, este fato gera um efeito considerável no comportamento do preço do título.

- Cláusula de reestruturação: São cláusulas desenvolvidas normalmente para tornar o título mais atrativo para o investidor. Uma cláusula de

reestruturação altera a taxa de conversão ou o preço de conversão, dependendo do preço do ativo objeto em determinados períodos ao longo da vida útil do título.

- Restauração: a cláusula de restauração protege o investidor quanto a uma queda repentina no preço da ação (ativo objeto). Caso o preço médio da ação em um determinado intervalo de tempo (normalmente 4 ou 5 dias) caia abaixo de um certo valor, então o preço de conversão é reduzido (a taxa de conversão é aumentada), sujeita a um valor máximo de redução (aumento) predeterminado.

- Outras Cláusulas Não-Comuns:

- Em alguns títulos o pagamento de cupom pode mudar ao longo do tempo (*step up / step down coupons*).

- Em caso de exercício da conversibilidade, os termos de conversão podem estabelecer que o investidor receba uma combinação entre ações (ativo objeto) e caixa, em detrimento de receber somente ações.