

4

Detalhamento do Título

4.1

Introdução

Este capítulo tem como objetivo descrever as características do LYON, o que é fundamental para que se possa obter um melhor entendimento dos modelos desenvolvidos neste trabalho.

4.2

Liquid Yield Option Notes

Lançados inicialmente em 1985, os LYONs vêm despertando a atenção de grande parte dos investidores internacionais, os quais se mostram atraídos pelas particularidades deste contrato de investimento.

Dentre as principais características destes ativos, pode-se destacar:

- Sem pagamento de cupom - Em caso de não haver a conversibilidade ou o exercício das opções, só haverá ocorrência de fluxo de caixa na data de vencimento;
- Conversível em um número específico de ações - O LYON pode ser convertido, a qualquer instante de tempo, em um determinado número ações da empresa emissora, que é representado pela taxa de conversão (*conversion ratio*).

- Maturidade - Geralmente de 15 a 20 anos;
- Opção de venda - são previstas em contrato datas nas quais os investidores poderão se desfazer de suas posições originais por um determinado preço de exercício. Esta opção se mostra interessante para os investidores, o que adiciona valor ao ativo, uma vez que funciona como uma proteção, por exemplo, a uma eventual elevação nas taxas de juros;
- Opção de compra - o emissor tem o direito de “chamada” sobre o ativo emitido, a qualquer instante de tempo e não somente nas datas em que os preços de exercício estão previstos no contrato. No caso de haver o interesse no exercício da opção em uma data que não conste no contrato, faz-se a interpolação entre os preços de exercício previstos nas datas imediatamente anterior e posterior a data em questão. Esta opção mostra-se interessante para o emissor, uma vez que ela 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;
- Proteção à opção de compra (*call protection*) - Quando suave (*soft call protection*) trata-se de uma cláusula do contrato que diz que a opção de compra só poderá ser exercida após um certo período de tempo ou até que o preço da ação do emissor atinja um determinado valor. Alguns contratos consideram apenas o período em que a opção de compra não poderá ser exercida, não importando a que patamar chegue o preço da ação do emissor, o que se caracterizaria como uma proteção rígida (*hard call protection*).
- Prêmio sobre o valor de conversão - Representa a diferença percentual entre o valor atual do título conversível e o valor de conversão corrente (mede o ganho obtido pela utilização do LYON como ferramenta de captação em detrimento do lançamento/emissão de ações).

Estes ativos se mostram como uma interessante alternativa à captação de recursos, já que apresentam inúmeras vantagens em relação às ferramentas usuais (ações e títulos que não contemplam a possibilidade de conversão). Dentre estas vantagens, merecem destaque:

- valor obtido quando da emissão de um LYON seria superior àquele correspondente ao lançamento de um título de características semelhantes, mas que não possua opções e a possibilidade de conversão;
- Acesso à nova base de investidores, podendo uma eventual captação atingir quantias consideráveis;
- Benefícios fiscais auferidos por parte das empresas emissoras;
- Inexistência de desembolsos antes do vencimento do título (a menos do exercício da opção de venda ou conversão por parte do investidor);
 - ➔ Considerando os preços de exercício da opção de venda estabelecidos no contrato, em caso de exercício desta opção por parte do investidor, o emissor teria captado recursos a uma taxa consideravelmente inferior a de um título de características semelhantes, mas que não possua opções e a possibilidade de conversão;
 - ➔ Em caso de conversão, do ponto de vista do emissor, a situação é análoga ao lançamento de novas ações no mercado, porém, este fato representaria uma situação como se as ações tivessem sido emitidas anteriormente acrescidas de um prêmio, já que nunca é interessante para o investidor comprar o título e convertê-lo imediatamente;

- Conforme dito anteriormente, a vida útil destes ativos varia de 15 a 20 anos. É portanto um passivo de longo prazo, permitindo um alongamento da duração¹ da dívida da empresa emissora em relação à emissão de um título convencional.

¹ tradução da palavra em inglês *duration*.