

Combinando as vantagens das ações e da renda fixa em um único investimento

Os títulos conversíveis oferecem aos investidores vantagens específicas das ações e da renda fixa – como as primeiras, apresentam potencial para valorização do capital e, como a última, oferecem a possibilidade de rendimento de juros e proteção contra quedas.

Considerados títulos híbridos, os títulos conversíveis apresentam características de renda fixa e de ações. Embora emitidas como obrigações, podem ser convertidas em uma quantidade específica de ações ordinárias, normalmente da empresa emissora. Essa “taxa de conversão” é determinada na emissão e pode ser posta em ação pelo investidor a qualquer momento durante a vida do título.

Características de renda fixa

Como outras obrigações, os títulos conversíveis representam um empréstimo para a empresa emissora, sem qualquer direito de propriedade. Geralmente são emitidas com um valor ao par (valor de face) de US\$ 1.000. Durante a vida da obrigação, os juros são pagos por uma taxa definida, denominada “cupom”. Quando os títulos vencem ou são resgatados antecipadamente (o que também se chama “chamados”) pela emissora, os investidores recebem os US\$ 1.000 do valor de face. Ao contrário das obrigações tradicionais, os títulos conversíveis oferecem a atração adicional de um potencial de alta decorrente de sua sensibilidade às ações, de forma que, normalmente, tem cupons menores do que os papéis não conversíveis.

Características de ações

Como podem ser trocados por uma quantidade específica de ações, os títulos conversíveis tendem a ganhar ou perder valor juntamente com as ações subjacentes. Quando seu preço sobe, o preço dos títulos conversíveis também tende a subir. Entretanto, quando o preço das

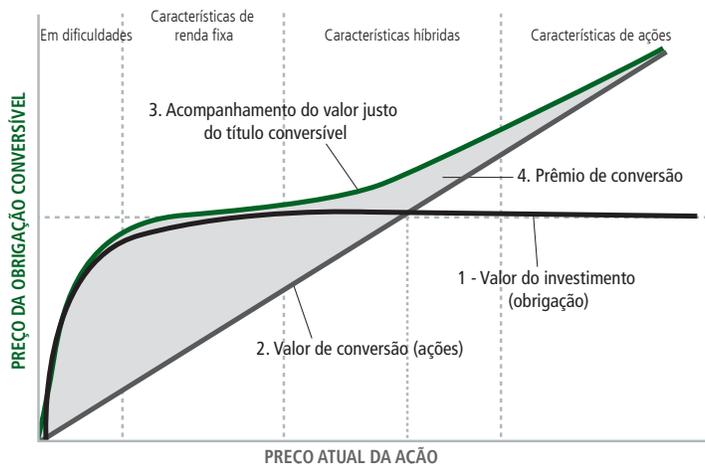
ações cai, normalmente o preço dos títulos conversíveis também declina, mas apenas até que seus atributos de renda fixa determinem um “piso”, mesmo que o preço das ações continue a cair. Embora os títulos conversíveis sejam sensíveis aos movimentos no preço das ações subjacentes, na qualidade de titulares de obrigações os investidores em títulos conversíveis continuam a receber juros e a desfrutar da garantia de principal que as obrigações oferecem no resgate antecipado ou no vencimento.

O torna os títulos conversíveis diferentes?

Como possuem características de ações e de renda fixa, não chega a ser surpreendente que os títulos conversíveis rendam menos que as obrigações convencionais, mas significativamente mais do que os dividendos das ações correspondentes. Embora normalmente o preço dos títulos conversíveis seja fixado de forma que, na conversão, o investidor receba menos do que o valor integral das ações subjacentes, o investidor em títulos conversíveis auferirá um rendimento maior e tem maior proteção contra a queda do que um titular de ações. Basicamente, o investidor “é pago para esperar”, auferindo rendimentos até o vencimento da obrigação ou até que – preferivelmente – uma alta no preço das ações afete positivamente o valor dos títulos conversíveis.

continua na próxima página

FIGURA 1. ACOMPANHAMENTO DO PREÇO DE CONVERSÍVEIS



Avaliação de um título conversível

Calcular o valor de um título conversível é complexo, já que ele é afetado por muitos fatores, inclusive o desempenho das ações subjacentes, sua volatilidade, taxa de juros, etc. As oscilações no valor de um título conversível resultantes de mudanças no valor da obrigação e no valor da ação são exemplificadas no “Acompanhamento do Preço de Conversíveis”. A figura “Acompanhamento do Preço de Conversíveis”, acima, mostra a relação teórica entre o preço de uma obrigação conversível e seu valor ao par conforme o preço da ação subjacente sobe ou cai. Os princípios básicos por detrás da avaliação de títulos conversíveis incluem:

- 1. Valor do investimento** é o valor do título conversível como se fosse um título convencional, sem a característica de conversão. O valor da obrigação no vencimento é fixo. O valor da obrigação permanece relativamente constante ao longo do tempo e não é afetado por oscilações no valor das ações do emissor, a menos que ele esteja próximo da insolvência.
- 2. Valor de conversão**, ou valor da ação, é o preço atual das ações subjacentes multiplicado pela quantidade de ações pre-especificada pela qual o

título conversível pode ser trocado. Assim, o valor de conversão irá se mover em conjunto com as oscilações no preço da ação.

- 3. Acompanhamento do preço de conversíveis** é a linha verde, que representa o seu valor teórico. Acompanha as oscilações positivas no preço das ações subjacentes mas, uma eventual queda será amortizada pelo piso da renda fixa. Caso o preço das ações suba muito, o título conversível terá preços bastante similares ao das ações subjacentes. Inversamente, quando as ações subjacentes estão muito abaixo do valor de conversão, costuma-se dizer que o título conversível foi “quebrado” e seu desempenho é semelhante ao dos títulos convencionais. Assim, de forma geral os títulos conversíveis oferecem mais vantagem aos investidores quando estão na faixa média do acompanhamento do valor justo, combinando o potencial de alta das ações com a proteção contra quedas característica dos papéis de renda fixa.

- 4. O Prêmio de conversão** é representado pela área sombreada entre o valor da ação e o acompanhamento do valor justo do título conversível. Esse “prêmio de conversão” é o prêmio que um investidor pagará em relação a um título convencional e representa o valor oferecido pela possibilidade de conversão da obrigação em ações ordinárias.

Um dos atributos mais atraentes dos títulos conversíveis é que, historicamente, a maioria deles participou em uma parcela maior da alta das ações subjacentes do que de suas quedas. Essa dinâmica cria um perfil de risco/retorno tentador para um investidor que deseje participar do desempenho das ações e está disposto a trocar uma parcela do potencial de alta por uma proteção considerável contra as quedas.

CALAMOS®

Calamos International LLP

No1 Cornhill,
EC3V 3ND, Londres, RU
Tel.: +44 (0)20 3178 8841

Internet: www.calamosglobal.com

A Calamos International LLP é registrada e aprovada pela Autoridade de Serviços Financeiros do Reino Unido.

© 2010 Calamos Holdings LLC. Todos os direitos reservados. Calamos® e Calamos Investments® são marcas comerciais registradas da Calamos Holdings LLC.

CGFCVADVSS-PO 10017 1010E O

A figura acima destina-se exclusivamente a fins exemplificativos e não representa o desempenho passado ou futuro de qualquer título ou carteira da Calamos. O desempenho passado não é garantia de resultados futuros. Investimentos envolvem riscos, inclusive a possível perda do principal. A diversificação não garante contra perdas de mercado.

Em acréscimo ao risco de mercado, existem determinados riscos associados ao investimento em um título conversível, como o risco de inadimplência (risco de que a empresa emissora não consiga honrar os pagamentos de juros e de principal) e o risco de taxa de juros (risco de que um título perca valor caso a taxa de juros suba). O valor de um título conversível pode oscilar ao longo do tempo, tanto para cima quanto para baixo.

As informações aqui contidas destinam-se exclusivamente a fins informativos e não devem ser consideradas assessoria de investimento.