

O INI



A comunidade em números – 31/01/2007

- A comunidade INI conta com 2.055 associados individuais, 18.798 investidores cadastrados, 328 clubes de investimento associados, 42 Membros Orientadores, 32 corretoras parceiras, 23 empresas fundadoras e 5 empresas associadas.

Agenda INI, Parceiros, Fundadores e Associados

- MG – 27/02 – BRASKEM – Empresa Associada - Reunião Apimec SP
- RS – 28/02 – BRASKEM – Empresa Associada - Reunião Apimec Sul
- SP – 01/03 – SOUZA CRUZ – Associado Fundador - Reunião Apimec SP
- RJ – 06/03 – Curso Método INI de investimento em ações – Rio de Janeiro - Centro
- **SP – 31/01 – Encontro com o Investidor – BRADESCO, Associado Fundador**
- SP – 10/03 – Curso Método INI de investimento em ações
- RS – 13/03 – Curso Método INI de investimento em ações – Porto Alegre
- RR – 14/03 – Curso Método INI de investimento em ações – Roraima – Universidade Federal

Destaques do Mês

• NOVOS MEMBROS ORIENTADORES

- Os membros orientadores credenciados no final de 2006 foram:

- SP – Mauro Calil (Capital), Almir Mota (Santos e Capital), Milton Gomes Pacheco (Campinas) e Clodoir Gabriel Vieira (Capital), André Fernandes Lima (Capital)
- RR – Giberto Hissa
- RS – Fernando Rodrigues
- RJ – Plínio Carvalho Pinto
- BA – Antonio Ribeiro (Salvador)

• ANÁLISES UTILIZANDO O MÉTODO INI

- Os membros orientadores de Bento Gonçalves – RS, Rafael Romagna e Marcelo Navarini, ambos analistas de investimentos registrados na CVM, iniciarão em março uma coluna dedicada a análises de empresas com o método INI, na revista Mercados e Ações. Agradecemos e parabenizamos nossos MO's pela iniciativa!

Associe-se ao INI



www.ini.org.br

Agora é possível tomar-se associado INI e ter acesso às publicações, informações sobre as companhias abertas, descontos, orientadores e mais por apenas: **RS 75,00/ano***
Mais informações em www.ini.org.br

*Condição para cotista de clube de investimento de corretora parceira. Acrescentar o frete.

NOTÍCIA ECONÔMICA É COMO MOEDA: SEMPRE TEM DOIS LADOS E AJUDA VOCÊ A TOMAR DECISÃO.

Quando você assina o Valor Econômico,
recebe muito mais que um jornal.

Recebe também 5 revistas,
mais de 60 suplementos, 5 anuários
e tem acesso total ao site Valor Online.*

Em qualquer meio, o Valor tem
a mais completa cobertura de economia,
negócios e finanças do país.

Valor Econômico. Todo o conteúdo
de que você precisa para ter sucesso.



www.valor.com.br

"Promoção de assinatura mensal com desconto de 34% sobre o preço do jornal em relação à compra diária dos exemplares avulsos no período de 1 mês. Pagamento apenas com cartão de crédito (American Express, MasterCard, Visa e Dinners) ou débito em conta corrente. Para as demais formas de pagamento, consulte o Serviço de Atendimento ao Assinante. Caso o assinante não se manifeste de forma contrária, para sua maior comodidade, em caso de pagamento com cartão de crédito, a assinatura será renovada automaticamente ao término do período contratado. A assinatura está sujeita à confirmação da entrega do jornal no local escolhido pelo interessado. *Os produtos especiais do Jornal Valor Econômico serão distribuídos gratuitamente para os assinantes que estiverem ativos na época da circulação de cada produto. O assinante tem direito aos suplementos, revistas e anuários apenas enquanto a sua assinatura estiver em vigor. Caso o assinante opte por cancelar a assinatura, deixará de receber automaticamente todas as publicações do Valor Econômico. Promoção válida até 31/01/2007."

ECONÔMICO
Valor

Quanto mais você lê, mais você tem.

Apenas
R\$ 41,50
mensais

Ligue:
Grande São Paulo:
0800 7001 8888
Demais Localidades:
11 2199 2199

Entendendo o Mercado de Ações



TEMA DESTA EDIÇÃO: AFTER MARKET – SAIBA O QUE É.

Publicada originalmente no site www.ondeinvestirbylopesfilho.com.br

O After-Market, criado pela Bovespa em 1999, é a sessão noturna de negociações do pregão eletrônico da Bovespa, sendo permitido apenas operações no mercado à vista, porém somente de ações que tenham sido negociadas em horário regular.

Seu funcionamento, normalmente, acontece das 17h30 às 17h45, fase de pré-abertura, na qual é permitido o cancelamento das ofertas registradas no período regular, e das 17h45 às 19h ocorre a fase de negociação. No horário de verão, este período é retardado, com os horários passando a ser, respectivamente, de 18h30 às 18h45 e das 18h45 às 19h30. (Atenção: o horário de verão acabou neste fim de semana, mas a Bovespa somente voltará com os horários antigos a partir de 12/03/2007).

No entanto, para o pregão noturno, existem algumas outras restrições operacionais em relação ao pregão regular, tais como:

- limite de R\$ 100 mil por investidor em ordens via Home Broker;
- preço das ofertas não poderão exceder a variação máxima de 2% em relação ao preço de fechamento do pregão regular, tanto negativamente quanto positivamente;
- quantidade máxima de negociação por ativo objeto/negócio, que atende a critérios como um percentual da média diária registrada nos últimos 30 pregões.

É importante frisar que as ordens remanescentes do pregão regular, ou seja, não canceladas, poderão ser executadas na sessão noturna, sujeitando-se aos limites de negociação. Além disso, a data de liquidação dos negócios segue a mesma do pregão principal. As variações de preços do pregão seguinte serão calculadas com base nos últimos negócios da sessão regular, sendo que os índices da Bovespa não são calculados (e nem difundidos) no horário do After-Market.

Este sistema, apesar de existir a quase 8 anos, ainda é pouco conhecido pelo público em geral e negocia bem menos que no pregão regular, registrando volume, em média, de R\$ 15 a R\$ 20 milhões por sessão. Entretanto, é válido como mais uma iniciativa, objetivando facilitar e tornar viável a desejada participação do pequeno e médio investidor no mercado.

Portanto, o pregão terminou e você não conseguiu comprar (ou vender) aquela ação que desejava? Fique tranquilo, você ainda tem uma oportunidade de executar sua ordem! Para isso há o After-Market.



A Metodologia INI para Investimento em Ações

TEMA DESTA EDIÇÃO: ENTENDENDO AS DIFERENÇAS ENTRE AS COTAÇÕES DE AÇÕES ON E PN.

As dúvidas mais freqüentes com relação à classe das ações são as seguintes: “Por que há diferença de preço entre a ação ON e a PN?” e “Devo comprar uma ação Ordinária (ON) ou uma Preferencial (PN)?”. Apesar das respostas simples que podem nos ocorrer, como: diferença no pagamento de dividendos ou importância do voto para uma determinada empresa, nem sempre a lógica matemática se verifica. O presente artigo vai investigar esse fenômeno mais a fundo.

Alguns exemplos:

	16/2/2006	31/3/2006	17/4/2006	14/6/2006	22/11/2006	16/2/2007
BBDC4	R\$ 85,18	R\$ 74,77	R\$ 72,34	R\$ 57,00	R\$ 83,06	R\$ 83,61
BBDC3	R\$ 78,91	R\$ 67,67	R\$ 64,31	R\$ 54,20	R\$ 76,61	R\$ 82,00
Diferença	R\$ 6,27	R\$ 7,10	R\$ 8,03	R\$ 2,80	R\$ 6,45	R\$ 1,61
Diferença %	7,95%	10,49%	12,49%	5,17%	8,42%	1,96%

	20/2/2006	13/4/2006	9/5/2006	14/6/2006	28/12/2006	16/2/2007
ITAU4	R\$ 70,52	R\$ 62,50	R\$ 73,29	R\$ 52,27	R\$ 77,38	R\$ 76,80
ITAU3	R\$ 60,51	R\$ 53,49	R\$ 62,93	R\$ 44,86	R\$ 64,72	R\$ 64,70
Diferença	R\$ 10,01	R\$ 9,01	R\$ 10,36	R\$ 7,41	R\$ 12,66	R\$ 12,10
Diferença %	16,54%	16,84%	16,46%	16,52%	19,56%	18,70%

	9/2/2006	23/5/2006	16/8/2006	14/9/2006	27/12/2006	16/2/2007
TLPP4	R\$ 45,39	R\$ 38,41	R\$ 48,58	R\$ 45,51	R\$ 53,58	R\$ 54,50
TLPP3	R\$ 32,93	R\$ 33,73	R\$ 38,13	R\$ 39,24	R\$ 47,27	R\$ 49,97
Diferença	R\$ 12,46	R\$ 4,68	R\$ 10,45	R\$ 6,27	R\$ 6,31	R\$ 4,53
Diferença %	37,84%	13,87%	27,41%	15,98%	13,35%	9,07%

	20/2/2006	13/4/2006	9/5/2006	14/6/2006	28/12/2006	16/2/2007
VALE5	R\$ 41,82	R\$ 45,01	R\$ 48,57	R\$ 37,37	R\$ 54,10	R\$ 64,05
VALE3	R\$ 48,41	R\$ 50,83	R\$ 59,33	R\$ 46,49	R\$ 63,70	R\$ 75,30
Diferença	R\$ (6,59)	R\$ (5,82)	R\$ (10,76)	R\$ (9,12)	R\$ (9,60)	R\$ (11,25)
Diferença %	-13,61%	-11,45%	-18,14%	-19,62%	-15,07%	-14,94%

	1/2/2006	9/5/2006	13/6/2006	22/9/2006	2/1/2007	16/2/2007
PETR4	R\$ 44,60	R\$ 46,61	R\$ 35,33	R\$ 36,92	R\$ 50,45	R\$ 44,33
PETR3	R\$ 49,15	R\$ 53,78	R\$ 39,46	R\$ 41,07	R\$ 55,75	R\$ 48,99
Diferença	R\$ (4,55)	R\$ (7,17)	R\$ (4,13)	R\$ (4,15)	R\$ (5,30)	R\$ (4,66)
Diferença %	-9,26%	-13,33%	-10,47%	-10,10%	-9,51%	-9,51%

Como se pode observar pelas tabelas, a VALE ON costuma ser 15% mais valorizada que a PN e a PETROBRAS ON, 10% mais, enquanto que para ITAU, BRADESCO e TELESP as ações PN são as mais valorizadas, às vezes até 40%. Por que? A seguir, alguns itens que podem justificar essa diferença.

Política de pagamento de dividendos diferenciada

As ações preferenciais não dão direito a voto, portanto muitas empresas, para não diluir o controle, lançam ações PN oferecendo atributos que possam interessar ao investidor tais como preferência no pagamento de dividendo ou um dividendo maior, por ação. Seria uma forma de compensá-lo pela ausência do direito a voto.

Vejam os casos do Bradesco, acima citado. A BBDC4 tem garantia de um dividendo 10% maior que a BBDC3. Nesse caso, deveria se esperar uma diferença de cotação que oscilasse em torno de 10%. Em 2006, realmente, a diferença se manteve nesses patamares, entretanto no começo de 2007 a ação ON se aproximou muito da PN, atingindo menos de 2% de diferença. A Telesp também oferece 10% a mais no dividendo da PN.

As outras três empresas em foco não oferecem dividendo diferenciado para as PN.

Em princípio, por esse aspecto apenas, as ações ON do Bradesco e da Telesp deveriam custar 10% mais do que as ON e, para todas as outras, o preço deveria ser o mesmo. Mas isso não se verifica. No caso do Bradesco, salvo oscilações de curto prazo, parece que a lógica do dividendo explica a diferença, mas nos outros casos não. Vamos ver outros possíveis motivos.

Volume negociado – Liquidez e free-float (ações em circulação)

Uma justificativa plausível seria a falta de liquidez de algumas ações, que faria com que os investidores não estivessem dispostos a manter grandes posições. O free-float também impacta este item, pois se houver muito poucas ações em circulação de uma determinada classe, significa, por exemplo, que um grande investidor teria dificuldade para uma troca de posição. Vejamos a seguir.

Vol. médio 12m	BRADESCO	ITAU	TELESP	VALE	PETROBRAS
PN (R\$ mil)	86.936	63.267	4.172	198.008	305.147
ON (R\$ mil)	3.929	546	1.259	54.370	58.296
Dif. (nº vezes)	22,13	115,87	3,31	3,64	5,23

% com minoritários	BRADESCO	ITAU	TELESP	VALE	PETROBRAS
PN (% total de PN)	96,37%	78,42%	10,81%	99,92%	100,00%
ON (% do total de ON)	26,41%	10,50%	14,30%	39,12%	44,29%

O caso que mais chama atenção é o do Itaú. A ação ON, mesmo pagando o mesmo dividendo, costuma ter uma depreciação de 15% a 20%, em relação a PN. Há dois pontos a ressaltar. Primeiro, o volume médio de R\$ 546.000 por dia, 115 vezes menor que o volume da PN. Segundo, o volume de ON em circulação, somente 10% do total. Imagine um fundo de ações com R\$ 10 milhões em ITAU3, que quisesse mudar de posição. Levaria cerca de 20 pregões para efetuar a transação.

Para o pequeno investidor não faz muita diferença, dado que o volume negociado é normalmente baixo possibilitando a venda ou a compra da ação sem grande dificuldade. Mas quem faz o preço? O pequeno investidor ou o institucional?

Em princípio a diferença entre a cotação da ON e da PN, no caso do Itaú poderia estar relacionada ao aspecto da liquidez, assim como no caso das ações do Bradesco pode-se dizer que a diferença na cotação deve-se, em grande parte, à política de pagar 10% a mais de dividendos para as PN.

O Bradesco, a VALE e a Petrobras não apresentam problemas de liquidez nem de free-float, ou seja, há boa quantidade de ações no mercado e elas têm boa negociação, sendo que as PN são muito mais negociadas. Permanece a dúvida: E nessas empresas, de onde vem a diferença entre ON e PN?

Possibilidade de venda do controle acionário – Tag Along

Itaú e Bradesco, atualmente dois grandes compradores de outros bancos, tem política definida de Tag Along, ou seja, cláusulas que garantem ao minoritário um valor mínimo de 80% sobre valor pago ao controlador, no caso de venda da empresa. O Bradesco garante 100% às ordinárias e 80% às preferenciais, o Itaú garante 80% para ambas.

TELESP, VALE e Petrobras não têm política definida para o caso de mudança de controle, ou seja, não há garantias de que uma eventual proposta de compra feita ao controlador seja estendida ao minoritário. Na VALE o governo federal tem alguma influência, pois detém ações do tipo "Golden Share", com direito a veto a algumas alterações no estatuto e na PETROBRAS o governo federal é o acionista controlador. Na TELESP, a Telefonica é a controladora, com 34,87% das ON e 80,53% das PN, totalizando 65,30% do capital.

Talvez a ausência de cláusulas de tag along deixe as ações com direito a voto mais atraentes. Uma outra justificativa, aliando com a questão da negociação é que as ações dessas companhias são negociadas, as ON e as PN, na bolsa de NY. Lá o volume de negociação das ON é bem superior ao das PN. A lógica do americano é "one share, one vote", ou seja, ação, para ele, dá direito a voto. Pode ser que esse volume maior tenha influência nos preços no Brasil.

No caso da TELESP o controlador é francamente majoritário nas PN e é estrangeiro, o que pode indicar forte remessa de lucros (basta ver os dividendos da TELESP). Não se espera, obviamente, que as decisões de controle prejudiquem o próprio controlador, ou seja, pode-se assumir que não é relevante o risco de ter ações sem direito a voto. Talvez por isso, as PN sejam mais valorizadas, para a TELESP. Ela também é negociada no exterior, mas com baixo volume e apenas para uma classe de ações.

Resumindo...

Não é uma ciência exata. Nem sempre a lógica matemática fala mais alto, muitas vezes vale mais a percepção do mercado, vale o histórico, vale o que não está visível.

Mesmo diante de uma questão de trato tão complexo, espera-se, ao menos, que o leitor possa tomar suas próprias decisões com relação a que classe de ação escolher.



POP: SEM MEDO DE INVESTIR

Por Mônica Serrano

Bolsa de valores e investimentos seguros até hoje nunca foram compatíveis. A partir de 2 de fevereiro, o investidor que sempre adiou investir em ações, por medo de perder seu patrimônio, tem uma nova alternativa: o POP. A Proteção do Investimento com Participação, chamado de POP, em outras palavras, é o investimento na bolsa de valores que proporciona proteção contra eventuais perdas. A iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) e da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) visa atingir investidores que têm aversão ao risco.

Na prática, o POP funciona da seguinte forma: em períodos de queda, o investidor acumularia prejuízo se comprasse uma ação no mercado à vista, quando compra o POP ele tem seu capital protegido, mas em períodos de alta, ele não recebe integralmente todo rendimento, ele abre mão de parte do ganho em troca dessa proteção.

O diretor de Controle da CBLC, Francisco Carlos Gomes explica detalhadamente como vai funcionar esta nova opção de investimento:

Win - O que é POP?

FG - POP significa Proteção do Investimento com Participação. É um novo instrumento para investir na Bolsa de Valores de São Paulo que protege seus recursos em períodos de queda da Bolsa em troca de um percentual sobre os eventuais ganhos.

Win - Por que vocês formataram esse produto?

FG - Na nossa observação cotidiana e nas pesquisas de marketing, os indivíduos não participavam mais intensamente do mercado pela aversão ao risco e por achar que o mercado é complicado. Então surgiu a idéia de se tentar criar algo que circunscrevesse o risco da operação e que fosse simples tanto para atrair novos investidores para o mercado como atender melhor os investidores que já estão no mercado.

Win - O POP é uma boa alternativa para quem nunca investiu em ações?

FG - Sem dúvida. Hoje há duas barreiras para o pequeno investidor ingressar no mercado. A primeira: ele acha que o mercado de capitais é algo para especialistas, que é necessário um conhecimento profundo e detalhado do mercado e a segunda barreira é a aversão ao risco. Ao criar essa estrutura, empacotá-la estamos dizendo: "não se preocupe em gerenciar o risco da operação porque criei um produto que já faz isso". Funciona como um test drive para o investidor que quer ingressar o mercado. Ele vai aprender a operar no mercado sem correr grandes riscos.

Win - A quem se destina esse tipo de investimento?

FG - O POP atende uma ampla gama de investidores. Além do investidor que nunca investiu em ações, também desperta interesse de quem está no mercado acionário, mas não aumenta suas aplicações por medo de perder uma parcela significativa dessas aplicações. Também atrai clientes private, pertencentes à categoria alta renda que investem alto volume de recursos, porém têm aversão elevada ao risco. Atualmente, esses investidores têm sido atendidos pelos fundos de capital protegido. Também temos grandes investidores de atacado que não podem, por alguma razão, assumir posição de risco. Como o produto é modular, ele serve tanto ao pequeno investidor quanto ao grande, sendo uma forma barata de

proteger o investimento porque você não está pagando por essa proteção nenhum preço adicional expressivo.

Win - Quais seriam as desvantagens?

FG - Não é exatamente uma desvantagem, é como fazer seguro. O investidor está abrindo mão de parte do ganho para ter essa proteção. Se ele conhecesse o mercado, tivesse expertise de gerenciamento de risco ele poderia se apropriar desse ganho integral.

Win - Você poderia detalhar o POP?

FG - É uma combinação de três instrumentos do mercado de renda variável: uma ação no mercado à vista, uma opção de compra (Call) e uma opção de venda (Put).

Win - Quais são as empresas que vão participar do POP?

FG - As dez ações mais negociadas na Bovespa. Vamos lançar POP Petrobras, POP Companhia Vale do Rio Doce, POP CSN etc.

Win - Como será a dinâmica dos POPs?

FG - O POP é um produto para ser negociado na bolsa, portanto precisa ter liquidez e necessita de uma padronização. Todo mês, vamos autorizar para os 10 papéis mais negociados na Bovespa o lançamento de dois POPs para vencimento de seis meses e dois POPs para vencimento de 12 meses. Esses POPs terão dois níveis de capital protegido. O primeiro nível vai ser na data de abertura da série. Se Petrobras estiver a R\$ 50 vou ter um POP com R\$ 50 de capital protegido que é 100% do valor da ação no momento e outro POP com R\$ 45 de capital protegido que é 90% do valor da ação no momento. O POP de R\$ 50,00 vai ter um percentual de participação nos ganhos de 70% e o POP de R\$ 45 terá participação de 80% dos retornos. Pelos nossos cálculos, dada a volatilidade presente no mercado brasileiro, esses POPs teriam um preço aproximadamente igual ou inferior ao preço do mercado à vista. É um exemplo claro da troca da participação pela proteção do capital, então seriam quatro POPs para cada papel. Dois POPs de seis meses, dois POPs de 12 meses para os dez mais negociados. No total serão 40 POPs. Quando chegar no mês seguinte repetiremos esse processo. Abriremos POPs de seis meses e POPs de 12 meses e assim sucessivamente.

Win - Como vai ser formado o preço do POP?

FG - O livre jogo da oferta e demanda. Para avaliar o preço de um POP, basta avaliar o preço das partes constituintes que são: preço do papel à vista, mais o preço da opção de venda, menos 20% do preço da opção de compra.

Essas opções dependem do preço de exercício que é o tamanho do capital protegido, do prazo, da volatilidade do papel e da taxa de juros. Então, os agentes de mercado vão formar o preço do POP, de acordo com as expectativas que eles têm acerca desses parâmetros.

Win - Você pode dar um exemplo para perda e outro para ganho?

FG - Suponha que a ação da Petrobras nesse instante custe R\$ 50 e que exista um POP de Petrobras com R\$ 45 de capital protegido, com prazo de um ano e participação nos lucros de 80%. Vamos supor que esse POP de Petrobras custe aproximadamente R\$ 48. Se Petrobras cair para R\$ 20, você pagou R\$ 48, mas tem capital protegido de R\$ 45. Essa é a vantagem do POP, ele dá proteção para as baixas. Se houver uma crise no mercado você tem uma proteção e perdeu R\$ 3. Se houver alta, suponha que Petrobras vá para R\$ 100 se você tivesse investido diretamente em ações da Petrobras, você comprou por R\$ 50 e ela vai para R\$ 100, você ganhou R\$ 50. Com o POP de Petrobras, se for para R\$ 100, você vai ganhar R\$ 45 + 80% do preço de Petrobras ($R\$ 100 - R\$ 45 = R\$ 55$), então o cálculo é: $R\$ 45 + 80\%$ de $R\$ 55$ que é $R\$ 44$. Ou seja, o resultado será $R\$ 45 + R\$ 44$, você vai ganhar R\$ 89. Como você pagou R\$ 48, você fica com um saldo de R\$ 41. Esses R\$ 9 de diferença no ganho serviram para pagar a proteção.

Win - Existe alguma semelhança entre o POP e o PIBB?

FG - Sim e não. O PIBB era uma carteira de ações, um fundo fechado onde você negociava as cotas desse fundo. O POP não. O POP é referenciado a ação individual, muito embora você possa montar uma carteira de POPs. O ponto comum é que o PIBB dava uma proteção e o POP também. A diferença entre ambos é que quando você subscrevia o PIBB para ter a proteção, você abria mão da liquidez intermediária. Ou seja, quem vendesse o PIBB perdia a proteção e quem comprasse no mercado secundário não adquiria essa proteção. Já o POP não. Você negocia o pacote todo no mercado secundário e quem compra continua protegido. Você não perde a proteção, pelo contrário a gente estima e gostaria de ver bastante negociação no mercado secundário do POP.

Win - Qual é a diferença entre o POP e um fundo de capital protegido?

FG - Os fundos de capital protegido são estruturas que têm certa inflexibilidade. Você tem um período de distribuição das cotas do fundo e só pode comprar nesse período. O POP, você pode comprar e vender a qualquer instante desde que se haja mercado para a venda. Usualmente, no fundo de capital protegido você só pode resgatar as cotas no final do prazo ou em datas específicas de tempo determinadas. O POP pode ser comprado a qualquer instante e pode ser resgatado a qualquer momento. Ele também é mais barato. Um fundo tem que ter auditoria, contabilidade, registro na CVM, tudo isso custa dinheiro. O POP não.

Outra diferença do POP em relação aos produtos de capital protegido, por serem estruturas complexas, o valor mínimo de investimento é muito elevado, aproximadamente R\$ 100 mil, R\$ 200 mil. O POP foi construído para atender também ao pequeno investidor, então o lote mínimo de negociação do POP é exatamente igual ao lote mínimo negociado no mercado à vista. Ex.: Petrobras, o lote mínimo de negociação são 100 ações, o que daria um aporte de aproximadamente R\$ 5 mil reais.

Win - O investidor precisa esperar o prazo de vencimento para vender o POP?

FG - Uma coisa é você investir no POP e carregá-lo até o seu vencimento; outra coisa, depois de um ou dois meses, você vendê-lo no mercado. Você pode vender a qualquer instante.

Win - Haverá garantia de liquidez na venda?

FG - Estamos conversando com algumas instituições do mercado. Temos de olhar o produto dos dois lados. A quem interessa servir o mercado?

O POP como tem uma diferença de percepção de risco e de expertise em gerenciar risco. O investidor que é avesso ao risco é o investidor que não sabe gerenciá-lo. Há entidades e instituições no mercado que são especializadas no gerenciamento de risco. Essas instituições são tesourarias de banco e de corretoras, fundos de investimentos especialmente hedge funds etc. Também temos investidores estrangeiros que podem obter ganho em servir o mercado porque vendem essa proteção por um preço maior do que ela vale para eles. Ao mesmo tempo, que seja inferior ao que ela vale para o investidor do POP.

Win - Você poderia dar um exemplo?

FG - A proteção do capital para o investidor pode custar R\$ 3,00 para quem sabe administrar o risco pode valer R\$ 1,00. Se ele estiver vendendo por R\$ 2,50, o investidor ganhará R\$ 0,50. Na outra ponta, ele está ganhando R\$ 1,50 porque ele está vendendo por R\$ 2,50 e para ele, o risco vale R\$ 1,00. É baseado na simetria e na expertise em gerenciar risco que se fundamenta o produto. Todos vão ganhar, tanto quem vende como quem compra.

Win - Quais são os custos para o investidor?

FG - Simplificamos e padronizamos os custos. Se você fosse hoje ao mercado e comprasse o papel à vista, depois comprasse a Put e vendesse o Call, você pagaria emolumentos de bolsa e CBLC sobre a operação à vista + Put + Call. Estamos cobrando a mesma taxa do mercado à vista sobre o valor do POP, mas há um desconto implícito do valor do Call. Você paga incidência de custos sobre o mercado à vista + Put – Call. Fizemos isso para baratear o custo para o investidor. Em relação ao imposto de renda, aplicam-se as mesmas normas relativas às operações de ações e opções, onde é tributado somente o ganho líquido.

Win - Quando chegar o vencimento ele precisa mandar uma ordem para a corretora?

FG - Sim. Ele tem que manter uma relação com a corretora e a corretora precisa administrar a posição dele. Se o papel está abaixo do capital protegido, ele tem que tomar uma decisão e dizer para a corretora “exerça a opção de venda”. Por outro lado, se o papel que estiver acima, será a contraparte dele que vai exercê-lo. Neste caso, no vencimento ele vai ficar com um pedaço em dinheiro correspondente a participação da contraparte dele ao preço de exercício. Se ele deu 20% da posição para o vendedor, o vendedor vai receber isso em dinheiro e ele vai ficar com 80% do saldo em ações. Nesse instante, ele terá uma parte em dinheiro e outra em ações. Se ele quiser continuar com a proteção do POP, ele precisa vender a parcela em ações ou ter um novo POP. Caso contrário, ele vai continuar a investir em Petrobras sem proteção.

Ele só vai exercer quando o papel cai, quando o papel sobe, ele vai ser exercido. Mas aí vai ter que tomar uma decisão entre três alternativas: se vai investir em Petrobras com risco, se vende as ações e fica com o dinheiro ou se vende as ações para comprar um novo POP.

Disclaimer

O Instituto Nacional de Investidores não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas idéias aqui expressadas, nem pela exatidão e/ou veracidade dos dados aqui colocados, sendo todas estas opiniões e/ou informações de responsabilidade única e exclusiva de seus autores.