



CMVM



PRODUTOS FINANCEIROS COMPLEXOS

O setor financeiro tem vindo, nos últimos anos, a disponibilizar aos seus clientes produtos de investimento cada vez mais sofisticados e são raros os investidores que os conseguem compreender e avaliar corretamente.

A elevada complexidade técnica da grande maioria destas aplicações – que diferem dos depósitos tradicionais, fundos de investimento ou de instrumentos financeiros como as ações ou obrigações – levaram a que fossem classificados pelos reguladores como “produtos financeiros complexos” e que fossem alvo de uma vigilância mais apertada e de regulamentação específica.

Uma das características mais usuais deste tipo de produtos é o facto de oferecerem uma rentabilidade incerta, geralmente dependente da evolução do preço de outros ativos (ações, cabazes de ações, índices, taxas de juro, matérias-primas, entre outros), podendo esse retorno vir a assumir valores negativos.

Também são considerados produtos financeiros complexos alguns instrumentos financeiros como os produtos derivados ou CFD, uma vez que os investidores podem incorrer em perdas superiores ao capital aplicado.

É importante saber que há um número muito significativo de produtos financeiros complexos que são emitidos noutras jurisdições e que são comercializados em Portugal ao abrigo do passaporte europeu do prospeto, o que não só impede a intervenção das autoridades de supervisão portuguesas na fase de conceção dos produtos como na de aprovação dos respetivos documentos informativos obrigatórios.



O leque de produtos financeiros complexos é vasto e mutável ao longo do tempo, acompanhando a inovação da indústria financeira na criação de novos produtos. Alguns exemplos de produtos financeiros complexos são:

- Obrigações estruturadas;
- Valores mobiliários representativos de dívida com possibilidade de perda de capital (*Notes*);
- Certificados;
- *Warrants* autónomos;
- CFD (*Contracts for difference*); [Remeter para produtos híbridos]
- Comercialização combinada de contratos de depósito e outros instrumentos financeiros autónomos (depósitos duais);
- Soluções de proteção de taxas de juro (*caps*);
- Contratos de derivados sobre divisas (*Forex Forward*);
- Contratos de seguro ligados a outros instrumentos financeiros;
- Contratos de seguro ligados a fundos de investimento (*Unit Linked*);
- *Exchange Traded Funds* (ETF), embora nem todos sejam classificados como complexos
- Operações de capitalização ligadas a fundos de investimento.

As instituições financeiras que comercializam produtos financeiros complexos estão legalmente obrigadas a fornecer aos potenciais investidores, com a devida antecedência face ao momento da subscrição, um conjunto de informação com vista a garantir que há um conhecimento e compreensão do tipo de produto e dos riscos que lhe estão inerentes.

Estão estabelecidas, através de decreto lei, três tipos de obrigações a observar na comercialização dos produtos que sejam qualificados como Produtos Financeiros Complexos (PFC):

- Disponibilização ao investidor de documento informativo;
- Identificação do produto como produto financeiro complexo nos documentos informativos e em eventuais mensagens publicitárias;
- Aprovação prévia pela autoridade competente da respetiva publicidade.

OBRIGAÇÕES ESTRUTURADAS

Uma obrigação estruturada é um instrumento financeiro que combina uma obrigação com um instrumento derivado (denominado ativo subjacente ou indexante) embutido naquela obrigação.

O rendimento atribuído pela obrigação fica, assim, dependente do desempenho do outro ativo, instrumento ou contrato financeiro e que pode potenciar ou alavancar esse rendimento. O rendimento da obrigação dependerá, proporcionalmente ou não, da variação do valor do indexante.

Pela sua complexidade, as obrigações estruturadas comportam o risco de incompreensão da sua estrutura e dos riscos do produto.

INDEXANTES MAIS COMUNS

Podem ser considerados como indexantes ou ativos subjacentes das obrigações estruturadas os seguintes ativos, instrumentos financeiros ou contratos:

- Uma ação ou um conjunto (cabaz) de ações;
- Um índice (como por exemplo, PSI-20, Nikkei225, Dow Jones ou Nasdaq) ou um cabaz de índices;

- Uma “matéria-prima” (ouro, petróleo, cacau, etc.) ou um cabaz de “matérias-primas”, cujo preço é, em geral, definido por referência ao preço dos respetivos contratos de futuros;
- Taxas de câmbio ou diferenças entre taxas de câmbio (como por exemplo: Euro/Dólar).

ASPETOS A CONSIDERAR

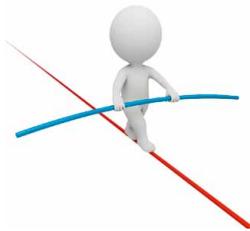


O universo de obrigações estruturadas pode ser tão extenso quanto a imaginação dos criadores de novos produtos de investimento. É fundamental, por isso, que antes de se subscrever este tipo de produto se conheçam em detalhe as suas características específicas.

Entre os aspetos que devem ser analisados antes de qualquer subscrição de obrigações estruturadas, destacam-se os seguintes:

- Possibilidade de reembolso antecipado e se essa decisão pode ser tomada pelo investidor ou apenas pela entidade que emite a obrigações;
- Se há o reembolso automático despoletado pelo atingir de determinados níveis de variação do ativo subjacente pré-estabelecidos (denominados *strike price* ou barreiras *knock-out*);
- Se tem rendimento mínimo garantido;
- Se existem limiares máximos de rendibilidade;
- Se a rendibilidade está dependente de uma variação do ativo subjacente, acima ou abaixo de uma determinada barreira (preço de exercício – *strike price* – ou barreira de *knock-out*);

- Se há a liquidação física, através da entrega de unidades do ativo subjacente, ou apenas liquidação financeira ou ambas;
- A existência de um mecanismo *switch* da rentabilidade atribuída. O emissor do produto pode pré-definir que a partir de determinado momento e reunidas determinadas condições a fórmula de cálculo da rentabilidade é alterada.



PRINCIPAIS RISCOS

Os riscos em que incorrem as obrigações estruturadas podem ser tanto financeiros como não financeiros.

Riscos Financeiros:

- Risco de perda total ou parcial do capital investido em caso de reembolso antecipado ou de insolvência do emissor, ou de perda do ativo em que se dá a conversão no caso dos *reverse convertible*;
- Remuneração não garantida;
- Risco de reembolso antecipado pelo emissor;
- Risco de liquidez, se não houver admissão à negociação em mercado (regulamentado ou não regulamentado), se existir uma reduzida liquidez do mercado, designadamente quando não exista criador de mercado (*market maker*) ou se não houver possibilidade de solicitação de reembolso antecipado por opção do investidor.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Riscos jurídicos, como por exemplo, as alterações no regime legal de tributação ou de transmissão ou no exercício de direitos.

NOTES

As *Notes* ou Valores Mobiliários Representativos de Dívida com Possibilidade de Perda de Capital são valores mobiliários em tudo idênticas às obrigações estruturadas, mas com possibilidade de perda de capital na maturidade do produto.

INDEXANTES MAIS COMUNS

- Uma ação ou um conjunto (cabaz) de ações;
- Um índice – como, por exemplo, o PSI-20, Nikkei225, Dow Jones ou Nasdaq – ou um cabaz de índices;
- Uma matéria-prima – como, por exemplo, o ouro, petróleo, cacau – ou cabaz de matérias-primas, cujo preço é, em geral, definido por referência ao preço dos respetivos contratos de futuros;
- Taxas de câmbio ou diferenças entre taxas de câmbio (ex.: Euro/USD).

ALGUMAS VARIANTES DE NOTES

- Com ou sem possibilidade de reembolso antecipado, pelo investidor e/ou pelo emitente;
- Com ou sem reembolso automático despoletado pelo atingir de determinados níveis de variação do ativo subjacente pré-estabelecidos (preço de exercício – *strike price* – ou barreiras *knock-out*);
- Com ou sem rendimento mínimo garantido;
- Com ou sem limiares máximos de rendibilidade;
- Com ou sem rendibilidade dependente da variação do ativo subjacente, acima ou abaixo de uma determinada barreira (*strike price* ou barreiras *knock-out*);
- Com liquidação física através da entrega de unidades do ativo subjacente, com liquidação financeira, ou ambas;
- Com mecanismo *switch* – a rendibilidade dos produtos fica sujeita a um evento *switch*, determinado previamente, mas de forma discricionária pelo emitente e que lhe permite optar, num determinado momento e segundo critérios pré-definidos, por um critério de cálculo e pagamento da rendibilidade alternativo em substituição de outro critério inicialmente estabelecido;
- *Reverse convertible* – rendimento dependente de uma/várias ações com pagamentos sob a forma de cupões em datas fixas. Em determinadas circunstâncias não reembolsa capital: a sua rendibilidade fica normalmente dependente da variação do ativo subjacente (p. ex. uma ação), sendo que em caso de o ativo subjacente desvalorizar abaixo de um determinado valor pré-determinado o investidor verá o seu título de dívida convertido, na maturidade, num título de capital (risco acrescido: se as ações continuarem a descer e não forem vendidas pelo investidor, as perdas poderão acentuar-se para além do período de vida do produto).

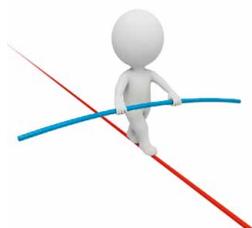
PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de perda parcial ou total do capital investido, por força da evolução da cotação do ativo subjacente;
- Risco de perda total ou parcial do capital investido em caso de reembolso antecipado ou de insolvência do emitente;
- Remuneração não garantida;
- Risco de reembolso antecipado pelo emitente;
- Risco de liquidez, se não houver admissão à negociação mercado (regulamentado ou não), se a liquidez do mercado for reduzida e não existir um criador de mercado (*market maker*) ou se não houver possibilidade de solicitação de reembolso antecipado por opção do investidor.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).



EXEMPLO DE UMA NOTE:

Produto financeiro complexo com maturidade de um ano, com rentabilidade dependente da eventual evolução positiva de um cabaz composto por 4 ações, com um peso equitativo de 25% para cada título.

Com garantia de 95% do capital inicial investido na data de maturidade.

O produto permite beneficiar de 100% da valorização do cabaz até um limite máximo de 20% e uma barreira de “*Knock-Out*” (limite máximo de valorização do cabaz) caso a valorização intradiária do cabaz atinja ou exceda os 35%.

No caso da barreira de “*Knock-Out*” ser atingida, o investidor deixa de beneficiar da valorização do cabaz e obtém uma remuneração de 2,5% (TANB) na maturidade, deixando de estar exposto ao risco de perda de capital de 5%.

CERTIFICADOS

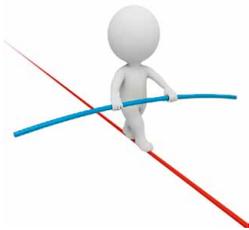
Os certificados são valores mobiliários transacionados em mercado que replicam a evolução do valor do respetivo ativo de referência, refletindo o comportamento desse subjacente.

POSSÍVEIS INDEXANTES

O ativo de referência dos certificados consiste, normalmente, num índice de mercado de ações (DJ EuroStoxx, Nikkei225, DAX-30, IBEX-35 ou, entre outros, PSI-20), numa mercadoria (Petróleo, Ouro, etc.) ou em cabazes de ações específicos, compostos em função de critérios ou estratégias de investimento definidos.

ALGUMAS MODALIDADES DE CERTIFICADOS

- Certificados *reverse*: refletem a *performance* inversa de um ativo subjacente, isto é, se o ativo subjacente valorizar 100 pontos, o certificado reverse desvaloriza 100 pontos multiplicados pela paridade, isto é, pelo rácio de equivalência entre o certificado e o subjacente. Contudo, a variação percentual pode não ser exatamente simétrica à variação do ativo subjacente, designadamente quando o valor inicial do certificado não corresponder ao valor do ativo subjacente;
- Com maturidade certa ou incerta;
- Com ou sem intervenção de criador de mercado (*market maker*);
- Com ou sem barreiras de *knock-out*;
- Com ou sem capital garantido;
- Certificados de indexação pura.



PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de perda parcial ou total do capital investido;
- Risco de inexistência de remuneração;
- Risco de liquidez, especialmente quando não exista criador de mercado (*market maker*);
- Risco de mercado (valorização/desvalorização) em função da valorização/desvalorização do ativo subjacente (a qual, por sua vez, em regra depende da evolução de muitas variáveis);
- Possível risco cambial;

- Risco relativo a constrangimentos inerentes à reprodução do ativo subjacente (existência de *tracking error*);
- No caso dos Certificados *Reverse*, existe também o risco de divergência (tanto maior quanto maior a volatilidade do respetivo ativo subjacente) do seu comportamento face ao comportamento do ativo subjacente quando o horizonte temporal de comparação é superior a um dia (por via do mecanismo de *reset* diário).

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).

EXEMPLO:

- Certificados com uma maturidade de 5 anos que permitem ao investidor indexar o montante aplicado à *performance* de um cabaz de índices representativos de 4 economias emergentes da Zona Asiática (Coreia, Taiwan, Tailândia e Singapura). O cabaz é composto equitativamente por 25% do desempenho de cada índice de referência para cada uma das 4 economias emergentes consideradas.
- Garantia do capital investido na data de maturidade e com garantia de liquidez diária, disponibilizada pelo próprio emitente.
- O produto complexo tem uma participação de 100% da valorização do cabaz até um limite máximo de 40%.

WARRANTS AUTÓNOMOS

Os *Warrants* Autónomos são produtos financeiros habitualmente negociados em mercados de bolsa indexados a ativos negociados em mercados organizados, cuja evolução e comportamento depende da evolução desses mesmos ativos. Conferem ao seu titular o direito, mas não a obrigação, de comprar (*Call Warrant*) ou de vender (*Put Warrant*) o ativo subjacente ao qual estão indexados ao preço inicialmente contratado (preço de exercício) e numa data futura igualmente pré-fixada (data de maturidade).

Permite um ganho correspondente à diferença entre o preço de exercício e o preço do ativo subjacente no momento do exercício do direito. O preço pode ser influenciado por diversos fatores, como as variações do valor do ativo subjacente e o período de tempo até à maturidade. No pior cenário, o *warrant* terá um valor igual a zero, mas nunca negativo. Porém, considerando a existência de um prémio pago pelo *warrant* esta situação (valor zero na maturidade) produziria um prejuízo de montante igual a esse prémio.

POSSÍVEIS INDEXANTES

- Ações, índices, divisas (mais frequentes);
- Quaisquer outros ativos negociados em mercados organizados.

ALGUMAS MODALIDADES DE WARRANTS:

Call warrants

Confere ao seu titular o direito, mas não a obrigação, de comprar o ativo subjacente ao qual está indexado ao preço de exercício e numa data futura pré-fixada (data de maturidade). Pressupõe que o investidor acredite na subida

do preço do ativo subjacente, permitindo-lhe ganhar a diferença entre o preço acordado e pago e o preço (mais elevado) do ativo no mercado no momento do exercício da opção de compra.

Put warrants

Confere ao seu titular o direito, mas não a obrigação, de vender o ativo subjacente ao qual está indexado ao preço de exercício e numa data futura pré-fixada.

Turbo warrants

Também designados *warrants* estruturados ou *warrants* com barreira, apresentam características muito semelhantes aos *warrants* convencionais. Diferenciam-se, no entanto, pela introdução de um elemento adicional de risco: a barreira de *knock-out*. A barreira de *knock-out* representa uma fasquia cujo valor, definido na emissão, é habitualmente igual ao preço de exercício. Se, em algum momento, durante o período de negociação, a barreira de *knock-out* for atingida ou ultrapassada pelo valor do ativo subjacente, os direitos inerentes ao *warrant* cessam e este extingue-se de imediato.

Inline warrants

Muito semelhantes aos *turbo warrants*, mas com duas barreiras de *knock-out*, uma superior e uma inferior ao preço de mercado do ativo subjacente. Se em algum momento, durante o período de negociação, as barreiras de *knock-out* superior ou inferior forem atingidas ou ultrapassadas pelo valor do ativo subjacente, os direitos inerentes ao *warrant* cessam e este extingue-se de imediato.

PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de inexistência de remuneração;
- Risco de mercado (valorização/desvalorização) em função da valorização/desvalorização do ativo subjacente (a qual, por sua vez, em regra depende da evolução de muitas variáveis);
- Risco de liquidez, especialmente quando não exista criador de mercado (*market maker*);
- Risco de perda total ou parcial do investimento inicial;
- No caso dos *turbo warrants* e *inline warrants*, possibilidade de perder todo o investimento logo que a barreira de *knock-out* seja atingida ou ultrapassada, isto é, quando o valor do ativo subjacente atingir ou ultrapassar o valor da barreira, durante o período de negociação.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses entre o emitente e o agente de cálculo, quando ambas as funções sejam desempenhadas pela mesma entidade;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).



EXEMPLO:

- *Warrant* sobre o índice Dax do tipo Call, com preço de exercício de 6000, data de vencimento daqui a 1 mês e paridade de 1/100.
- Existe risco de perda parcial ou total do capital investido.
- Este produto complexo confere ao investidor, na data de liquidação (habitualmente 3 dias após a data de vencimento) a diferença, se positiva, entre o preço de referência do ativo subjacente (índice Dax) e o preço de exercício, multiplicada pela paridade. [A paridade representa a relação entre o número de *warrants* exercidos por cada unidade do ativo subjacente. Uma paridade de 1/100 significa que para comprar (*call warrant*) o equivalente a uma unidade do ativo subjacente são necessários 100 *warrants*.]

CFD

Um contrato diferencial ou, na terminologia anglo-saxónica, um CFD (*Contract for Difference*) é um contrato entre duas partes, tipicamente qualificadas como comprador e vendedor, em que se estabelece que o vendedor pagará ao comprador a diferença entre o valor de mercado de um determinado ativo (ex.: uma ação) na data de fecho da posição assumida nesse contrato e o seu valor de mercado na data de abertura da posição assumida nesse contrato.

Se esta diferença for negativa, será o comprador a pagá-la ao vendedor. Os CFD são instrumentos financeiros derivados que permitem ao investidor obter uma exposição financeira alavancada à variação do preço de um ativo sem a sua detenção, tirando vantagem da subida dos preços dos ativos subjacentes (posições longas) ou da sua descida (posições curtas), sendo frequentemente utilizados como mecanismos de especulação no mercado. A contraparte do investidor que assume uma posição num CFD é habitualmente o próprio intermediário financeiro que disponibiliza a plataforma de negociação deste tipo de contratos de derivados.

A título de exemplo, quando o ativo subjacente é uma ação, o contrato diferencial permite aos investidores especular sobre os movimentos dos preços das ações sem necessidade de adquirir a titularidade dessas ações. Habitualmente são concebidos com um significativo grau de alavancagem.

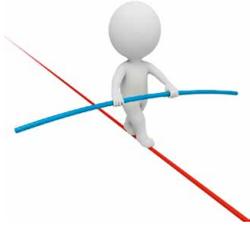
Os CFD são transacionados ao preço de mercado do subjacente acrescido de uma comissão (ex.: 0,1%). Contudo, no momento de abertura da posição apenas é exigido o pagamento/depósito de uma parte (margem) do valor do subjacente (ex.: 10%), sendo o valor integral do subjacente pago no fecho do contrato, acrescido ou subtraído da diferença negativa ou positiva entre o valor do subjacente na abertura e no fecho do contrato.

POSSÍVEIS INDEXANTES

Ações, índices, matérias-primas; taxas de câmbio (*Forex*); taxas de juro; ETF ou outros ativos, instrumentos financeiros ou contratos

ALGUMAS MODALIDADES DE CFD:

- CFD de ações, de índices, de *forex*, de mercadorias;
- CFD com posições longas: o comprador ganha a diferença entre o preço do subjacente no momento da aquisição do CFD e o seu valor (mais elevado) na venda do contrato (fecho da posição), permitindo-lhe beneficiar da valorização do ativo subjacente;
- CFD com posições curtas: o comprador ganha a diferença entre o preço do ativo subjacente no momento da aquisição do CFD e o seu valor (mais reduzido) na venda do contrato (fecho da posição), permitindo-lhe beneficiar da desvalorização do ativo subjacente.



PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de perda total ou parcial do capital investido: se, num CFD com posições longas (curtas), o valor do subjacente descer (subir) em relação ao valor pelo qual foi adquirido, o comprador terá de pagar ao vendedor a diferença entre esses dois preços, não recuperando assim o capital investido;
- Risco de perdas superiores ao montante investido: se a oscilação de preço do ativo subjacente for suficientemente pronunciada, o montante da perda pode exceder o valor da margem, pelo que a perda pode ultrapassar o montante inicialmente investido. Neste caso, o investidor poderá ser chamado a efetuar reforços de margem e, em certas circunstâncias, as suas posições poderão ser fechadas compulsivamente, podendo ocorrer a perda superior à totalidade do inicialmente capital investido mesmo que as expectativas do investidor se venham a confirmar *à posteriori*;
- Risco de inexistência de remuneração;
- Risco de contraparte: risco típico dos instrumentos financeiros derivados comercializados em balcão e associado à solvência da contraparte no contrato. Nos CFD, se a contraparte do contrato ficar em situação de incumprimento das suas obrigações financeiras os CFD podem perder todo o valor, ainda que o movimento de preço do ativo subjacente evolua no sentido favorável;
- Risco de mercado (valorização/desvalorização) em função da valorização/ desvalorização do ativo subjacente (a qual, por sua vez, em regra depende da evolução de muitas variáveis);

- Risco de liquidez, especialmente quando não exista criador de mercado (*market maker*).

Riscos Não Financeiros:

- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.);
- Riscos técnicos, por exemplo de indisponibilidade de acesso a informação sobre os preços dos CDS, na sequência de problemas técnicos na plataforma de negociação disponibilizada habitualmente pela contraparte.

EXEMPLO:

- Posição longa num contrato CFD sobre 10.000 ações do Banco X, com margem de 10% e comissão do intermediário financeiro de 0,1% na abertura e no fecho da posição. À data da abertura da posição longa, o melhor preço de compra disponível no mercado de ações X era de € 0,610 e o melhor preço de venda era de € 0,611 .
- Ao assumir uma posição longa, o investidor vai ter que depositar uma margem de 10% do valor total da posição assumida, isto é, $10\% \times 10.000 \times € 0,611 = € 611$. Adicionalmente, pagará uma comissão de abertura do contrato de $0,1\% \times 10.000 \times € 0,611 = € 6,11$.
- Por ocasião do fecho desta posição, se o melhor preço de compra disponível no mercado das ações X for de € 0,620 e o melhor preço de venda ascender a € 0,621, então o valor da sua posição, nesta data, será de $€ 0,620 \times 10.000 \times 10\% = € 620$. Neste momento, o investidor terá que pagar nova comissão, em virtude do fecho da posição, de valor igual a $0,1\% \times 10.000 \times € 0,620 = € 6,20$.
- Como resultado final observou-se uma valorização do ativo subjacente e um ganho bruto para o investidor de $€ 620 - € 611 = € 9$. No entanto, considerando os custos com as comissões de abertura e fecho da posição, o resultado líquido para o investidor é negativo, ou seja $€ 9 - € 6,11 - € 6,20 = - € 3,31$.

DEPÓSITOS DUAIS

Trata-se de produtos financeiros comercializados ou subscritos em conjunto e com umnexo de dependência entre eles. Tipicamente, é oferecida possibilidade de realizar um depósito a prazo em conjunto com a subscrição de um instrumento financeiro autónomo, por exemplo uma *Note* ou um Fundo de Investimento. Este tipo de produto apresenta normalmente uma conexão entre as duas componentes do Produto, por exemplo, a taxa de juro a receber na componente depósito a prazo está dependente do capital investido na componente *Note*.

POSSÍVEIS INDEXANTES

O(s) instrumento(s) financeiro(s) autónomo(s) subscrito(s) em conjunto com o contrato de depósito pode(m) ser simples ou complexo(s) e podendo apresentar, neste segundo caso, as mais diversas configurações (fundo de investimento, *note*, obrigação estruturada, etc.) e podendo assentar sobre os mesmos ativos subjacentes desses produtos quando comercializados de forma isolada.

Por exemplo, se se tratar de um depósito a prazo comercializado em conjunto com uma *note*, essa *note* poderá ter por ativo subjacente ações, obrigações, índices, para mencionar apenas alguns, matérias-primas.

Em alguns casos, a rendibilidade do depósito fica dependente ou é influenciada pela rendibilidade do instrumento financeiro associado.

ALGUMAS MODALIDADES DE DEPÓSITOS DUAIS:

- Contrato de depósito comercializado em conjunto com um instrumento financeiro;
- Dois ou mais instrumentos financeiros comercializados em conjunto;
- Em alguns casos, a venda antecipada da componente instrumento financeiro pode dar lugar à liquidação antecipada do depósito a prazo.

PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de perda do capital aplicado no(s) instrumento(s) financeiro(s);
- Risco de perda da totalidade do capital em caso de combinação ou associação de instrumentos financeiros sem garantia de capital;
- Restantes riscos inerentes aos instrumentos financeiros que integram o produto combinado.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses por força de coincidência ou ligações entre as várias entidades envolvidas na criação do produto (emitente, credor, gestor) e o respetivo comercializador;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).

EXEMPLO:

- Produto financeiro complexo que combina a aplicação num Depósito a Prazo (a 90 dias, não renovável e com uma taxa de juro de 3% no primeiro mês, 3,5% no segundo mês e 4% no terceiro mês) com a subscrição de um Fundo de Investimento em ações europeias, repartido em 25% no depósito a prazo e 75% no fundo de investimento.
- Capital garantido a qualquer momento na componente do depósito a prazo e risco de perda do capital investido no caso do fundo de investimento não havendo, por isso, garantia de rendimento e/ou do capital investido.

CAPS E SWAPS

As Soluções de Proteção de Risco de Taxa de Juro (*Caps*) são um produto através do qual se oferece uma solução contratual para limitar as taxas de juro de um crédito contratado, mediante o pagamento de um prémio, tendencialmente calculado sobre o montante do crédito, com plena autonomia em relação ao crédito concedido e comercializada em separado. Permite ao investidor proteger-se parcialmente contra subidas anormais das taxas de juro, limitando as perdas daí decorrentes ou facultando-lhe o reembolso de parte dessas perdas. Tem uma componente de seguro, pela proteção que permite, e de operação financeira, pela incorporação de contratos de derivados, simples ou combinados. O produto não gera rendibilidades positivas, apenas permite a limitação de perdas pela cobertura de riscos de taxa de juro. Em regra, a proteção obtida é parcial, dado que normalmente o valor nominal sobre o qual incide a proteção é inferior ao capital em dívida.

POSSÍVEIS INDEXANTES

Contratos de crédito e/ou indexantes (ex: Euribor), designadamente de crédito à habitação.

ALGUMAS VARIANTES DAS CAPS

- Com ou sem crédito associado para aquisição do produto;
- Exclusivo para os créditos concedidos pelo emitente ou suscetível de ser adquirido por qualquer investidor como proteção em relação a créditos concedidos por outros emitentes;
- Com ou sem limiar mínimo de taxa de juro [nos casos em que esse limiar é estabelecido o produto combina dois derivados (opções): uma opção de venda a favor do emitente quando a taxa de juro se encontra abaixo do limiar mínimo estabelecido e uma opção de compra a favor do investidor quando essa taxa ultrapasse o limiar máximo estabelecido].

PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Perda de capital (valor do prêmio), sem beneficiar de qualquer pagamento de contrapartida;
- Risco remanescente de subida da taxa de juro, no caso de a cobertura ser apenas parcial.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses, designadamente por força de coincidência ou ligações entre o credor, o emitente, o comercializador e o agente de cálculo;
- Risco de incompreensão dos mecanismos de cálculo do prêmio e do valor a reembolsar;
- Risco de incapacidade de projeção ou cálculo das responsabilidades do investidor com o seu crédito após a maturidade do produto (ex.: pelo efeito de proteção da solução *cap* o investidor deixa de sentir, durante 3 anos, os efeitos da evolução das taxas de juro; contudo, passa a sofrê-los após a maturidade do produto, quando deixa de beneficiar da proteção contra as oscilações da taxa de juro, não sendo possível no momento de aquisição da solução *cap* quantificar o impacto dessas oscilações na esfera do investidor);
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).

EXEMPLO:

- Produto financeiro complexo através do qual o investidor estipula um teto máximo (“*Cap*”), para o indexante Euribor a 6 meses associado a um contrato de mútuo (ex. crédito à habitação a 30 anos) e com o qual, para o montante contratado neste produto (por exemplo 95% do valor do empréstimo), está protegido, caso a Euribor a 6 meses suba acima desse nível, durante um prazo de proteção de 5 anos.
- Como contrapartida desta proteção, o investidor paga um prémio que será tanto maior quanto maior for o nível de proteção e o montante do crédito contratado.
- Existe um risco relacionado com a possível evolução da Euribor – esta poderá fixar sempre abaixo do valor da Taxa *Cap*. Nesta situação, o investidor não obtém qualquer remuneração, perdendo a totalidade do capital investido sem obter nenhum benefício.

FOREX

Os *Forex* são derivados sobre divisas ou relações monetárias (*cross*) sob a forma de operações cambiais, sendo o investidor remunerado de acordo com as diferenças de valorização das moedas em que investe. Trata-se de produtos em que o investimento pode ser alavancado e as possibilidades de ganhos e de perdas podem ser, por isso, multiplicadas, assemelhando-se, neste aspeto específico, aos CFD.

Devem ser distinguidos dois tipos de *Forex*: contratos à vista sobre divisas (*Forex spot*) e contratos de derivados sobre divisas (*Forex forward*). Apenas os segundos são considerados produtos financeiros complexos, já que os *Forex Spot* não contêm o elemento da complexidade (*i.e.*, combinação de dois ou mais ativos ou exposição do ativo principal ao desempenho do ativo subjacente quando essa associação não é evidente e imediata) que caracteriza os produtos financeiros complexos.

ATIVOS SUBJACENTES

- Taxas de câmbio.

VARIANTES DE FOREX

- *TaForex Forward*: contratos a prazo sobre divisas;
- *Rolling Spot Forex Contracts*: contrato à vista que tem por subjacente um *cross* cambial (isto é, uma relação de troca entre, por exemplo, Eur-Dólar ou Eur-Libra) com uma data-valor de no máximo 2 dias úteis; no final do prazo (1 ou 2 dias) a posição é fechada (assume-se uma posição contrária) fazendo o *roll over* para o dia seguinte e tendo a nova posição contratual exatamente o mesmo número de dias úteis. Este processo continuará enquanto se mantiver a posição aberta no *cross* escolhido. Diariamente são apuradas as perdas e os ganhos face à posição inicial do dia, tal como acontece num contrato de futuros. Na maioria das vezes existe alavancagem e negociação com margem nestes produtos, podendo os ganhos ou perdas serem multiplicados, por exemplo, por 3x, 5x, 10x ou 100x. Tal como num contrato de futuros, no final do dia poderão existir chamadas de margem caso a conta do cliente esteja abaixo da margem mínima.

PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de perda total ou parcial do capital investido;
- Remuneração não garantida;
- Risco de taxa de câmbio.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de incompreensão dos riscos do produto, designadamente dos cenários de perda do capital investido;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação, transmissão, exercício de direitos, etc.).



EXEMPLO:

- Posição longa num contrato *Forward* cambial EUR/USD a 6 meses de valor global de 1 milhão de EUR à taxa de câmbio de 1,3678. Ao assumir esta posição significa que o investidor contratou hoje pagar 1 milhão de euros por contrapartida de 1.367.800 USD daqui a 6 meses. Se nessa data a taxa de câmbio subir para 1,4 o investidor obtém um ganho de 32.200 USD (1,4 – 1,3678 milhões de USD) e se descer para 1,30 obtém uma perda de 67.800 USD.
- À semelhança dos CFD, estes tipos de contratos de derivados apresentam um nível de alavancagem muito elevado. Habitualmente é exigida uma margem ao investidor para cobertura das eventuais perdas e, nessa medida, existe um risco de perda desse investimento inicial (margem) na sua totalidade e pode dar-se ainda o caso de perdas superiores ao investimento inicial por necessidade de reforço das margens no decurso do contrato.

EXCHANGE-TRADED FUNDS

Os *Exchange-traded Funds* (vulgarmente conhecidos como ETF) podem definir-se como fundos de investimento abertos admitidos à negociação numa bolsa de valores e que têm como principal objetivo obter uma *performance* relacionada com o comportamento de um determinado indicador de referência (índice/segmento de mercado/ativo/instrumento financeiro/estratégia de investimento).

São características normalmente comuns a estes veículos:

- Admissão à negociação das participações em bolsa;
- Desempenho relacionado (proporcional ou inversamente) com um indicador de referência;
- Possibilidade de subscrições e resgates “em espécie” ainda que apenas restrita aos “Participantes Autorizados” para o efeito.

POSSÍVEIS INDEXANTES

- Índices simples ou compostos, internacionalmente reconhecidos ou calculados pela entidade gestora ou outro agente de mercado;
- Segmento de mercado (ex: mercados emergentes/empresas petrolíferas);
- Ativo ou cabaz de ativos;
- Estratégias de investimento, predominantes no caso dos ETF ativamente geridos.

Os ativos subjacentes do indicador de referência são variados e permitem a exposição a diferentes tipos de risco. Em particular:

- Instrumentos financeiros (ex: ações/obrigações), instrumentos financeiros derivados, fundos de investimento (ex: *hedge funds*), etc.;
- Matérias-primas (“*commodities*”), incluindo metais preciosos, cereais, petróleo, etc.);
- Taxas de câmbio;
- Taxas de juro.

ALGUMAS VARIANTES DE ETF

Os ETF têm, tradicionalmente, por objetivo obter a rentabilidade de um determinado índice (ex.: PSI 20). A estratégia de investimento permite, normalmente de forma sintética (ou seja, pelo recurso a instrumentos financeiros derivados), a réplica do desempenho do respetivo indicador de referência (*benchmark*).

No entanto, existem atualmente diferentes tipos de ETF, com estratégias e riscos distintos. Relewa pois ao investidor recolher informação precisa, clara e objetiva sobre as características e riscos associados a estes produtos e, bem assim, como compreender a fórmula de cálculo do indicador de referência do próprio ETF (ou seja, como se determina a rentabilidade do ETF).

Leverage ETF & Inverse ETF

Os ETF que têm por objetivo um desempenho correspondente a um múltiplo do desempenho do respetivo indicador de referência são vulgarmente denominados por ETF alavancados (ou “*Leverage* ETF”). Existem ETF cuja política de investimento é duplicar ou triplicar o comportamento do indicador de referência.

Por outro lado, caso o objetivo do ETF seja o de proporcionar uma *performance* inversa ao do comportamento do indicador de referência, estamos perante uma outra tipologia de ETF, denominada Inverse ETF (ou “*Short* ETF”).

Além destes, existem ainda os “*Leverage Inverse* ETF”, também conhecidos como “*Ultra-Short* ETF”, que se apresentam como uma combinação das duas tipologias anteriores, ou seja, têm por objetivo obter um desempenho correspondente a um múltiplo da *performance* inversa do indicador de referência.

Uma das questões usualmente relacionadas com estes ETF prende-se com o facto de a rendibilidade objetivo ser apurada numa base diária. Os ETF com estas características têm por objetivo gerar uma rendibilidade que reproduza o múltiplo (positivo ou negativo) da rendibilidade diária do indicador de referência (“*reset* diário”).

Nestas circunstâncias, o desempenho do ETF ao longo de um período mais longo de tempo (ex.: rendibilidade semanal, mensal ou anual) pode afastar-se significativamente do desempenho do indicador subjacente para esse período. Essa divergência face ao indicador de referência é tanto maior, quanto maior for a volatilidade do indicador de referência ao qual o ETF pretende proporcionar exposição.

EXEMPLO:

Os seguintes exemplos permitem ilustrar o efeito do “reset diário”, no caso dos *Leverage ETF*, *Inverse ETF* e *Leverage Inverse ETF*, considerando o comportamento de determinado índice durante 3 dias consecutivos (dia D, dia D+1 e dia D+2), conforme quadros infra.

Cenário A – Cenário de menor volatilidade do indicador de referência

	D	D+1	D+2
Valor do indicador de referência (índice)	100	99,00	100,00
Rendibilidade índice diária	-	-1,00%	1,01%
Rendibilidade índice 2 dias			0,00%

Cenário B – Cenário de maior volatilidade do indicador de referência

	D	D+1	D+2
Valor índice	100	90,00	100,00
Rendibilidade índice diária	-	-10,00%	11,11%
Rendibilidade índice 2 dias	-	-	0,00%

Exemplo 1: *Leverage ETF*, cujo objetivo é duplicar a rendibilidade diária do indicador de referência (índice). A rendibilidade do ETF, considerando um período de 2 dias, é distinta da duplicação da rendibilidade do índice.

No cenário A (variação diária do índice de -1% e 1,01%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Leverage* ETF é -0,02%.

	D	D+1	D+2
Valor <i>Leverage</i> ETF (2x)	100	98,00	99,98
Rentabilidade ETF Alavancado 1 dia	-	-2,00%	2,02%
Rentabilidade ETF Alavancado 2 dias			-0,02%

No cenário B (variação diária do índice de -10% e 11,11%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Leverage* ETF é -2,22%.

	D	D+1	D+2
Valor <i>Leverage</i> ETF (2x)	100	80	97,78
Rentabilidade ETF Alavancado diária	-	-20,00%	22,22%
Rentabilidade ETF Alavancado 2 dias			-2,22%

Exemplo 2: *Inverse* ETF, cujo objetivo é inverter a rentabilidade diária do indicador de referência (índice). A rentabilidade do ETF considerando um período de 2 dias é distinta da rentabilidade inversa do índice.

No cenário A (variação diária do índice de -1% e 1,01%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Inverse* ETF é de -0,02%.

	D	D+1	D+2
Valor <i>Inverse</i> ETF	100	101	99,98
Rentabilidade <i>Inverse</i> ETF diária	-	1%	-1,01%
Rentabilidade <i>Inverse</i> ETF 2 dias			-0,02%

No cenário B (variação diária do índice de -10% e 11,11%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Inverse* ETF é de -2,22%.

	D	D+1	D+2
Valor <i>Inverse</i> ETF	100	110	97,78
Rentabilidade <i>Inverse</i> ETF diária		10,00%	-11,11%
Rentabilidade <i>Inverse</i> ETF 2 dias			-2,22%

Exemplo 3: *Leverage Inverse* ETF, cujo objetivo é triplicar inversamente a rentabilidade diária do indicador de referência (índice). A rentabilidade do ETF considerando um período de 2 dias é distinta da rentabilidade inversa triplicada do índice.

No cenário A (variação diária do índice de -1% e 1,01%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Leverage Inverse* ETF é de -0,12%.

	D	D+1	D+2
Valor <i>Leverage Inverse</i> ETF (-3x)	100	103	99,88
Rentabilidade <i>Leverage Inverse</i> ETF 1 dia		3,00%	-3,03%
Rentabilidade <i>Leverage Inverse</i> ETF 2 dias			-0,12%

No cenário B (variação diária do índice de -10% e 11,11%), a rentabilidade do índice referente a um período de 2 dias é de 0% e a rentabilidade do *Leverage Inverse* ETF é de -13,33%.

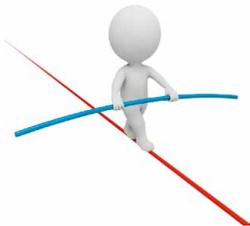
	D	D+1	D+2
Valor <i>Leverage Inverse</i> ETF (-3x)	100	130	86,6667
Rentabilidade <i>Leverage Inverse</i> ETF diária		30,00%	-33,33%
Rentabilidade <i>Leverage Inverse</i> ETF 2 dias			-13,33%

Para a prossecução das estratégias referidas, os ETF recorrem à utilização de instrumentos financeiros derivados, como futuros, *forwards* ou *swaps*. No caso dos *Inverse* ETF é ainda frequente a tomada de posições curtas (*short selling*).

b) Actively – Managed ETF

Os ETF geridos ativamente seguem estratégias de gestão ativa. Ou seja, têm por objetivo proporcionar rendibilidade decorrente de uma estratégia de investimento própria do gestor e não limitada ao seguimento de determinado indicador de referência.

Estes ETF encontram-se comparativamente mais próximos da figura dos fundos de investimento mobiliários. A principal diferença reside no facto dos ETF se encontrarem admitidos à negociação numa bolsa de valores e, como tal, poderem ser negociadas em mercado secundário.



PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

Os principais riscos associados ao investimento em ETF devem ser identificados nos respetivos prospectos e são em regra associados os seguintes:

- Risco de mercado dos ativos que compõem o indicador de referência. O valor desses ativos pode reduzir-se alterando o valor do indicador de referência e originando a perda do capital investido;
- Risco relativo a constrangimentos inerentes à reprodução do indicador de referência ou do respetivo múltiplo (existência de *tracking error*);
- Risco de liquidez, quer relativo à negociação das participações em bolsa, quer relativo aos ativos que integram a carteira do ETF.

No caso dos *Leverage* ETF ou *Inverse* ETF, existem também os seguintes riscos:

- Risco de alavancagem, ou seja de incremento do nível de perda (ou ganho) face ao desempenho do indicador de referência; e
- Atendendo à sua estruturação no sentido de replicar a rentabilidade diária do múltiplo positivo ou negativo do indicador de referência, o risco de divergência (tanto maior quanto maior a volatilidade do respetivo ativo subjacente) do seu comportamento face ao comportamento do indicador de referência quando o horizonte temporal de comparação é superior a um dia.

Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses por força de coincidência ou ligações entre as várias entidades envolvidas na criação do produto (ex.: entidade gestora e emitente dos ativos que integram a carteira do fundo) e o respetivo comercializador;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação ou de transmissão, exercício de direitos, etc.).

EXEMPLO:

- ETF cujo indicador de referência é um índice que duplica a rentabilidade diária do índice PSI 20;
- Possibilidade de subscrição e resgate diário junto do comercializador ao valor contabilístico da participação (neste caso paga comissões de subscrição e resgate de 3%);
- Possibilidade de compra e venda em bolsa da participação (neste caso, paga comissões de corretagem de 0,5%);
- Não existe capital ou rendimento garantido.

UNIT LINKED

Definem-se como contratos de seguro ligados a fundos de investimento (vulgarmente conhecidos como *Unit-Linked*) os contratos de seguro de vida cujo saldo da apólice se expressa através de unidades de conta, representativas de fundos autónomos constituídos por ativos do segurador ou por unidades de participação de um ou vários fundos de investimento e cuja rentabilidade, por conseguinte, está dependente da evolução do valor desses ativos.

Os seguros ligados a fundos de investimento são qualificados como instrumentos de captação de aforro estruturado.

POSSÍVEIS INDEXANTES

Os ativos subjacentes que integram um ou os vários fundos autónomos afetos ao *Unit-Linked* (devidamente destacados na esfera patrimonial da seguradora) são variados e permitem a exposição a diferentes tipos de risco. Em particular:

- Instrumentos financeiros (ex.: ações/obrigações), instrumentos financeiros derivados, fundos de investimento (ex.: *hedge funds*), etc.;
- Matérias-primas (“*commodities*”), incluindo metais preciosos, cereais, petróleo, etc.;
- Taxas de câmbio;
- Taxas de juro.

ALGUMAS MODALIDADES

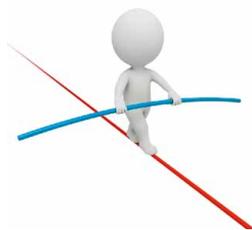
Os contratos de seguro ligados a fundos de investimento podem assumir diferentes características, de onde se destacam as seguintes:

- Duração determinada ou indeterminada;
- Com comercialização contínua ou com um período definido de subscrição;
- Com entrega única ou com entregas periódicas (programadas) ou extraordinárias;
- Com ou sem garantia de capital/rendimento;
- Com ou sem reembolsos programados no período.

PRINCIPAIS RISCOS

Riscos Financeiros:

- Risco de mercado dos ativos que compõem o(s) fundo(s) autónomo(s) ou o(s) fundo(s) de investimento, incluindo o risco de preço, o risco de taxa de juro e o risco cambial. O valor desses ativos pode reduzir-se alterando o valor da unidade de conta e originando a perda do capital investido;
- Risco de liquidez, referente à impossibilidade, em determinados produtos, de resgate, durante um período considerável de tempo ou à existência de penalizações por reembolso antecipado (quer por via de comissionamento, quer por via da perda de garantia do capital investido);
- Risco de contraparte ou risco de crédito, associado à capacidade financeira das contrapartes ou dos emitentes dos ativos detidos pelo(s) fundo(s) autónomo(s) ou o(s) fundo(s) de investimento.



Riscos Não Financeiros:

- Risco de conflitos de interesses por força de coincidência ou ligações entre as várias entidades envolvidas na criação do produto (ex.: seguradora e emitente dos ativos que integram o fundo autónomo) e o respetivo comercializador;
- Riscos jurídicos (alterações no regime legal de tributação ou de transmissão, exercício de direitos, etc.).

EXEMPLO:

- Contrato de seguro, com duração de 9 anos, que permite ao investidor beneficiar de uma TANL de 5%, não garantida, sob a forma de reembolsos trimestrais programados até à data do termo do contrato;
- Para o efeito, o fundo autónomo, que integra o património da seguradora, irá investir em dívida pública portuguesa e francesa e em dívida privada;
- Prestação única inicial, não sendo permitidas entregas extraordinárias;
- Condições de resgate:
 - Reembolsos programados, sem penalização, ao valor da unidade de conta;
 - Reembolso antecipado, com penalização de 2%, ao valor da unidade de conta;
 - Reembolso em caso de sobrevivência da pessoa segura no termo do contrato: sem penalização, ao valor da unidade de conta;
 - Reembolso em caso de morte da pessoa segura: pagamento aos beneficiários ao valor da unidade de conta com garantia de capital e sem penalização.

OBRIGAÇÕES COM WARRANTS

Uma **obrigação com warrant** é um instrumento financeiro que representa um empréstimo por um determinado período, contraído junto dos investidores pela empresa ou entidade que os emite. Distinguem-se das demais obrigações por darem ao seu detentor o direito de subscrever uma ou mais ações do seu emitente, nos prazos e em condições de preço definidos no momento da emissão.

No fundo, trata-se de uma obrigação que dá ao seu detentor a possibilidade de vir a ser acionista da empresa no futuro. As condições para o exercício dessa possibilidade são fixadas aquando da sua aquisição: o número de ações a que o subscritor tem direito por obrigação; a data e o preço, geralmente definido como de exercício, em que pode exercer essa possibilidade.

Obrigação Pura + Direito de subscrição de ações: *warrant* = Obrigação com *warrant*

Este produto financeiro tem os riscos de uma obrigação e ainda os riscos inerentes às ações, isto é, o risco específico da ação e o risco do mercado onde a ação está a ser negociada.

Exemplo:

Suponha que a sociedade Poupar e Investir, SA emitiu, em 1 de janeiro de 2012, obrigações com *warrant* com as seguintes características:

- Valor nominal (VN): 5 euros;
- Taxa de juro: 10%;
- Pagamento de juros: anual;
- Amortização: única e pela totalidade do VN em 31 de dezembro de 2012;
- Conversão: cada obrigação subscrita confere o direito de subscrição de 2 ações Poupar e Investir, SA, entre 1 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2009, ao preço de 3 euros.

Facilmente se identificam as características acima evidenciadas:

O prazo de exercício vigora entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2012. Retomando o exemplo anterior, vamos verificar o que se passaria dentro do prazo de exercício:

- Se a ação estivesse no mercado a um preço inferior a 3 euros (EX), não se exercia o *warrant* que, como tal, se extinguia;
- Se a ação estivesse cotada a um preço superior a 3 euros, por exemplo 3,5 euros, o *warrant* era exercido e o investidor obtinha um lucro igual à diferença entre os dois preços (0,5 euros por ação), pois podia imediatamente vender as ações no mercado pelo montante da cotação.

A tabela seguinte exemplifica a situação para vários valores:

Preço de exercício (euro)	Preço da ação no prazo de exercício (euro)	Atitude do investidor	Valor do <i>warrant</i> (euro)
3	2,6	Não exerce	0
3	2,7	Não exerce	0
3	2,8	Não exerce	0
3	2,9	Não exerce	0
3	3,0	Neutralidade	0
3	3,1	Exerce	0,1
3	3,2	Exerce	0,2
3	3,3	Exerce	0,3
3	3,4	Exerce	0,4

OBRIGAÇÕES CONVERTÍVEIS

Uma **obrigação convertível** é um instrumento financeiro que representa um empréstimo por um determinado período, contraído junto dos investidores pela empresa ou entidade que os emite. A sua principal característica reside na possibilidade do seu reembolso ser convertido em ações da sociedade emitente, nos prazos e em condições definidas no momento da emissão. Tal como nas obrigações com *warrant*, este instrumento financeiro possibilita ao subscritor a possibilidade de vir a ser detentor de uma parcela do capital da sociedade emitente.

Os riscos inerentes a este instrumento financeiro são semelhantes ao de uma obrigação com *warrant*.

Obrigação Pura + Direito de Conversão = Obrigação Convertível

Deste modo, nas condições de emissão estabelece-se, de imediato, que:

- Num ou mais prazos futuros – os períodos de conversão –, as obrigações podem ser convertidas em ações da sociedade emitente;
- A conversão efetuar-se-á com base numa razão – o rácio de conversão (RC) – que fixa o número de ações a que dá direito o reembolso de uma obrigação;
- O preço ao qual as ações são obtidas, pela conversão das obrigações – o preço de conversão (PC) – e que resulta da divisão do valor nominal de uma obrigação pelo rácio de conversão.

PC = Valor nominal da obrigação: Rácio de conversão.

Exemplo:

A sociedade Investir e Poupar, SA emitiu, em 1 de janeiro de 2012, obrigações convertíveis com as seguintes características:

- Valor nominal: 5,0 €;
- Taxa de juro: 10%;
- Pagamento de juros: semestral;
- Amortização: única e total em 31 de dezembro de 2015;
- Conversão: cada obrigação subscrita confere o direito de conversão de 2 ações Investir e Poupar, SA, entre 1 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2015.

Facilmente se identificam as características acima evidenciadas:

- O período de conversão vigora entre 1 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2015;
- O rácio de conversão de 2 (2 ações para 1 obrigação).

O preço de conversão equivalente a 2,5 € por ação.

PC = 5 euros: 2 = 2,50 euros.

De acordo com este exemplo, verifique o que se passaria dentro do prazo de conversão:

- Se a ação estivesse no mercado a um preço inferior a € 2,5 (PC), não se convertia a obrigação, pelo que a empresa emitente a amortizaria ao valor nominal;
- Se a ação estivesse cotada a um preço superior a € 2,5, por exemplo € 2,80, o investidor obtinha maiores lucros, convertendo a obrigação, com resultados positivos iguais à diferença entre os dois preços (€ 0,30 por ação), pois podia, imediatamente, vender as ações, no mercado, pelo montante da cotação.

A tabela seguinte exemplifica a situação para vários valores (considerando o direito de conversão para uma ação):

Preço de exercício (euro)	Preço da ação no prazo de exercício (euro)	Atitude do investidor	Valor do warrant (euro)
2,5	2,1	Não converte	0
2,5	2,2	Não converte	0
2,5	2,3	Não converte	0
2,5	2,4	Não converte	0
2,5	2,5	Neutralidade	0
2,5	2,6	Converte	0,1
2,5	2,7	Converte	0,2
2,5	2,8	Converte	0,3
2,5	2,9	Converte	0,4

AÇÕES PREFERENCIAIS

Uma **ação preferencial** é um instrumento financeiro que representa uma parcela do capital social da empresa emitente.

É uma classe de ações que paga uma taxa pré-definida de dividendos acima do dividendo atribuído às ações ordinárias, e com preferência sobre estas relativamente ao pagamento de dividendos e à liquidação de ativos. Contudo, as ações preferenciais não conferem, habitualmente, o direito a voto em Assembleia Geral.

O dividendo preferencial é normalmente cumulativo, o que significa que se por qualquer razão não for pago deverá ser adicionado ao dividendo do exercício seguinte. O não pagamento de dividendos durante um número de exercícios pré-estabelecido pode levar ao acionar de cláusulas que convertem as ações preferenciais em ações ordinárias, com todos os direitos destas (nomeadamente, o de voto).

As ações preferenciais possuem características híbridas por geralmente possuírem uma remuneração fixa, na linha do que é oferecido por uma obrigação, mas são capital próprio por geralmente não possuírem maturidade. Ainda assim, as ações preferenciais podem ser vistas somente como capital próprio porque em caso de liquidação da empresa, geralmente estão subordinadas a toda a dívida mas estão acima das ações ordinárias. ◉

Veja também:

A adequação do Instrumento Financeiro ao Perfil do Investidor

A Informação que deve ser prestada pelos Intermediários Financeiros sobre Instrumentos Financeiros

Ações

Obrigações

Os Fundos de Investimento

Recomendações aos Investidores

Recomendações aos Investidores em Produtos Financeiros Complexos

Sistema de Indemnização aos Investidores



CMVM

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

Sede:

Rua Laura Alves, n.º 4

Apartado 14258

1064-003 Lisboa

Telefone: +351 213 177 000

Fax: +351 213 537 077

Delegação do Porto:

Rua Dr. Alfredo Magalhães, 8 - 5.º

4000-061 Porto

Telefone: +351 222 084 402

Fax: +351 222 084 301

Linha Verde de

Apoio ao Investidor: 800 205 339

E-mail: cmvm@cmvm.pt

www.cmvm.pt