

OPÇÕES



1. O que são opções?

Assim como ações, títulos de renda fixa pública e privada, debêntures, opções são ativos negociados no mercado financeiro. Como o preço das opções deriva da cotação de outros ativos, como ações, índices ou moedas, as opções são classificadas como derivativos. Isso quer dizer que são contratos entre duas partes que preveem a compra e a venda desses ativos em data futura por um preço pré-estabelecido. Então uma das partes terá, por exemplo, o direito de comprar ou vender uma ação na data de vencimento por um preço pré-determinado. Já a contraparte terá a obrigação de pagar por uma ação o preço estipulado por sua opção na data em que o contrato expirar.

Complexo? Vamos lá então! Pense no seguinte exemplo: imagine que as ações de Petrobras estejam sendo negociadas no mercado por R\$25,00. Você, quer comprar papéis da mineradora, porém não tem muito dinheiro neste momento. Mas daqui um mês receberá um pagamento de um cliente e terá dinheiro para fazer o investimento. Se você não quer esperar porque acha que a ação de Petrobras irá subir no curto prazo, você pode, por exemplo, comprar uma opção de compra (Call) de Petrobras que vale R\$1,00. E isso fará com que você tenha o direito de comprar uma ação da Petrobras a R\$25,00. Neste caso, o valor total desembolsado será de R\$26,00 (R\$25,00 + R\$1,00). Porém, você pode avaliar que mesmo assim vale a pena porque sua expectativa é de alta.

A partir do momento em que o negócio é fechado, há vários cenários possíveis, que podem te resultar em lucros ou perdas. Se a ação valer R\$26,00 daqui a um mês, você nada ganha porque R\$26,00 foi o que você pagou. Se a ação valer R\$27,00 você ganhou R\$1,00. Se a ação valer R\$25,00, você perdeu R\$1,00.



2. Conceitos importantes para quem investe em opções

Agora, você vai entender alguns conceitos específicos do mercado de opções:

- Opções são direitos que você compra ou obrigações que você assume no mercado financeiro;
- Opções de compra de algum ativo nós chamamos de “Call”;
- Opções de venda de algum ativo nós chamados “Put”;
- O investidor que compra uma opção é chamado de “titular”;
- O investidor que compra uma opção terá o direito de comprar ou vender um ativo mais adiante;
- Quem compra uma “call” especula que o preço do ativo irá subir;
- Quem compra uma “put” especula que o preço do ativo irá cair;
- Para comprar uma opção, é preciso pagar um “prêmio”, que é justamente o valor no mercado da opção;
- Quem vende uma “put” ou uma “call” é chamado de “lançador”, que é quem assume a obrigação de comprar ou vender um ativo no futuro;
- Em troca dessa obrigação, o “lançador” recebe um “prêmio”;
- Toda opção tem um “strike” que é o preço de exercício, e uma data de vencimento, que é o dia em que você poderá trocar esta opção pelo ativo-objeto ao qual a opção está atrelada;
- Então quem compra uma “call” de PETR4 com “strike” R\$20,00 e vencimento daqui a 2 meses, ganha o direito de comprar uma ação preferencial de Petrobras por R\$20,00 dentro de 60 dias;
- Esse investidor que comprou uma “call” de PETR4 com “strike” de R\$20,00 e vencimento daqui 2 meses, só vai trocar sua opção por uma ação caso Petrobras estiver valendo mais do que R\$20,00. Do contrário, vai deixar a opção virar pó;
- Valor intrínseco da opção é o valor que ela teria no vencimento. Para calcular este valor de uma opção de compra, é preciso subtrair do valor de mercado da ação o “strike” da opção. Então se uma ação da Petrobras é negociada por R\$20,00 e você possui uma call dessa ação por R\$19,00, o valor intrínseco desta opção é R\$1,00;
- Na prática, entretanto, a opção só será negociada pelo valor intrínseco no dia do exercício;
- Antes disso, essa opção será negociada por mais de R\$1,00 por três motivos: 1) quanto mais tempo faltar para o exercício da opção, maior será o ágio cobrado no mercado s/ seu valor intrínseco; 2) quanto maior é a taxa básica de juros em um país, maior será o ágio s/ o valor intrínseco; e 3) quanto maior é a volatilidade da ação, maior será o ágio s/ o valor intrínseco desta opção;

- Então as opções também tem um valor que chamamos de extrínseco, que corresponde a some dos ágios correspondentes ao tempo que falta para o vencimento da mesma, a taxa básica de juros e a volatilidade da ação. Se uma ação da Petrobras é negociada a mercado por R\$22,00, é possível que uma opção de compra da Petrobras vencendo daqui um mês e preço de exercício R\$20,00 seja negociada no mercado por R\$2,50. Então, o valor intrínseco desta opção é de R\$2,00 e o valor extrínseco é de R\$0,50.
- A formula de calculo do valor justo de uma opção mais usada no mercado é baseada no modelo Black & Scholes - nome dado em homenagem aos dois matemáticos que desenvolveram essa fórmula: Fischer Black e Myron Scholes;
- O mercado diz que uma opção é “in the Money” (ITM ou dentro “dentro do dinheiro”) quando ela tem “valor intrínseco” maior que 0. Ou seja, no caso de uma opção de compra, é quando o preço da ação é maior que o preço de exercício da opção;
- O mercado chama uma ação de “at the Money” (ATM ou “no dinheiro”) as opções em que o preço de exercício da opção é igual ou muito próximo ao preço negociado no mercado;
- Existe também as opções que são chamadas de “out the Money” (OTM ou “fora do dinheiro”). Ou seja, o preço de exercício é maior do que o valor que ela está sendo negociada no mercado, e neste caso o valor intrínseco da opção é zero;
- Veja estes exemplos práticos para maior entendimento: eu tenho uma opção de compra a R\$22,00 de Petrobras. Se no dia do exercício Petrobras esteja no mercado sendo negociada a R\$26,00, a minha opção está ITM (in the Money) porque o preço da minha opção no exercício está menor do que o preço negociado a mercado, então o meu valor intrínseco é maior que zero. Se no exercício Petrobras esteja sendo negociada no mercado a R\$22,02 (ou seja, R\$0,02 de diferença do meu strike) minha opção está ATM (at the Money) já que o preço a mercado esteja muito próximo ao meu preço de exercício. Agora, se no exercício Petrobras esteja sendo negociada a mercado por R\$20,00, ou seja, meu preço de strike é maior que o preço a mercado, a minha opção está OTM (out the Money), portanto, meu valor intrínseco é igual a zero;
- Os dois tipos mais comuns negociados em Bolsa são: as opções americanas e europeias;
- Opções americanas podem ser exercidas antes da sua data de vencimento, ou seja, se meu vencimento for dia 16/07 e eu a comprei dia 01/07, eu posso exercê-la quando eu bem entender caso valha a pena;
- Opções europeias só podem ser exercidas no vencimento, ou seja, se eu comprar dia 01/07 e meu vencimento for 16/07, só poderia exercê-la dia 16/07 caso valha a pena.

3. Como investir

Como notamos principalmente no item acima, para investir em opções é necessário entender vários conceitos que não existem no mercado de ações. Porém, a dinâmica operacional é muito parecida. Para comprar uma ação, basta entrar no seu HomeBroker, digitar o código da opção, quantidade de opções que serão compradas, estabelecer preço máximo que você está disposto a pagar e enviar a ordem de compra. O horário de negociação é o mesmo das ações, ou seja, das 10h as 17h15 quando não há horário de verão.

Porém, agora eu imagino que tenha vindo uma dúvida: “como é definido o código de uma opção?” Aí entramos em uma outra questão bem diferente do que vemos no mercado de ações, onde o código é formado por quatro letras que identificam a empresa e o número que mostra se é uma ação ordinária, preferencial ou unit.

O código de uma opção é formado por cinco letras mais dois números. As quatro primeiras letras são referentes a ação (usaremos o exemplo de Petrobras aqui). Por exemplo, se uma ação for da Petrobras, as quatro primeiras letras da opção serão PETR, exatamente como no mercado de ações. A quinta letra é o mês de vencimento (veja na tabela a seguir). Se for uma opção de compra (call) com vencimento em Fevereiro, a quinta letra será B. Se for uma opção de venda (put) com vencimento em Fevereiro, a quinta letra será N. E os dois últimos números fazem referência ao valor de exercício de uma opção – ainda que isso não seja uma verdade absoluta. Então uma opção de compra de ações ordinárias da Petrobras com vencimento em Fevereiro com exercício a R\$20,00, o código da opção será PETRB20.

Tabela das Séries das Opções

Mês de vencimento	Série da Opção de Compra (CALL)
Janeiro	A
Fevereiro	B
Março	C
Abril	D
Mai	E
Junho	F
Julho	G
Agosto	H
Setembro	I
Outubro	J
Novembro	K
Dezembro	L

Mês de vencimento	Série da Opção de Venda (PUT)
Janeiro	M
Fevereiro	N
Março	O
Abril	P
Mai	Q
Junho	R
Julho	S
Agosto	T
Setembro	U
Outubro	V
Novembro	W
Dezembro	X

Em relação ao preço da opção, é preciso tomar alguns cuidados. Em primeiro lugar, fique atento se a opção se refere a um direito ou obrigação relativa a uma ação ordinária ou preferencial. Por exemplo, a Petrobras possui ações ordinárias e preferenciais com preços distintos. Se você achar que uma opção de compra de Petrobras se refere a uma ação ordinária quando na verdade é uma preferencial, por exemplo, pode tirar a conclusão errada de que uma opção está muito barata.

O segundo cuidado é com o preço de exercício. Muitas vezes uma opção pode ter no seu código o número 16, por exemplo, e seu preço de exercício ser R\$ 15,72. Isso geralmente acontece quando a empresa paga R\$ 0,28 em dividendos, uma vez que esses dividendos são subtraídos do preço da ação e também do preço de exercício da opção. E em algumas vezes os dois números do código não têm nada a ver com o preço de exercício. Por exemplo, uma opção com código ABEVA3 pode ter preço de exercício a R\$ 21 (e não de R\$ 3).

Há ainda outra diferença entre o mercado de ações e opções. Você também pode comprar uma opção e vendê-la em seguida, realizando um lucro ou um prejuízo. A diferença é que todas as opções possuem uma data de vencimento – após essa data elas deixam de existir e não serão mais negociadas.

Para opções de ações, há vencimentos todos os meses, sempre na terceira segunda-feira de cada mês. Nesse caso, as opções só poderão ser negociadas até a última sexta-feira antes da terceira segunda-feira do mês. Por exemplo, se a opção vence em uma segunda-feira, dia 19, a opção deixa de ser negociada no pregão da sexta anterior, dia 16. No dia 19, o investidor só poderá escolher se vai exercer a opção (isso só deve acontecer quando a opção estiver “dentro do dinheiro”) ou se vai deixar a opção virar

pó (recomendável quando a opção estiver “fora do dinheiro”).

Por último, em operações mais arriscadas envolvendo opções, como o lançamento a descoberto, a Bolsa pode chamar o investidor a dar outros ativos que possua em garantia para a realização da operação. Se o mercado se comportar de um jeito oposto ao que o investidor estava imaginando e ele começar a sofrer perdas, esses ativos servirão para garantir que o titular da opção vai receber o dinheiro que lhe é devido. Já o comprador de opções nunca terá de depositar garantias porque o máximo que ele pode perder é o dinheiro investido na própria opção.



4. Custos e impostos

Os principais custos que envolvem a compra de opções são os mesmos que existem ao comprar uma ação: corretagem e emolumentos. A taxa de corretagem varia de acordo com a política de cada corretora, já a taxa de emolumentos é a mesma para todas as instituições já que é uma taxa da B3 e não há como fugir dela, você sempre pagará ela em qualquer corretora.

Outro custo do investidor é com o Imposto de Renda. As alíquotas são as mesmas cobradas no mercado de ações, ou seja, 20% sobre o lucro para operações de Day trade e 15% para as demais operações. Mas aqui também há uma diferença crucial em relação ao mercado de ações, onde lá o lucro do investidor fica isento sempre que fizer vendas inferiores a R\$20.000,00 em um único mês. No mercado de opções, essa isenção não existe. Também é importante lembrar que o investidor só pode usar o prejuízo de meses anteriores para abater a base de cálculo do IR no mês atual se as operações forem realizadas com ativos semelhantes. Então, só o prejuízo com opções gera crédito tributário para abater o pagamento de IR s/ ganhos com opções.

5. Vantagens

5.1 Alavancagem

Quem investe em opções pode, com pouco recurso, conseguir uma enorme exposição ao mercado. Isso porque se uma ação subir 10%, por exemplo, sua opção pode subir 50% ou até 100%.

5.2 Risco x Ganho

Quem compra opções sabe que, se tudo der errado, o máximo que pode perder é o dinheiro investido (ou seja, o que ele pagou lá atrás pela opção). Já se tudo der certo, o ganho pode ser exponencial!

5.3 Opções como seguro

Se você tem uma carteira de ações, pode fazer um seguro contra eventuais quedas comprando opções de venda, por exemplo, se a Bolsa cair, seu lucro com as opções pode compensar a perda com a carteira de ações.

5.4 Lucros com a baixa

Opções de venda também podem ser usadas para lucrar com um cenário de queda da Bolsa.

5.5 Diferentes estratégias

Existem dezenas ou talvez centenas de estratégias com opções. Você pode, por exemplo, montar estruturas em que não importa se a Bolsa vai cair ou subir: se houver volatilidade, você vai sair no lucro. Você pode montar uma estrutura de capital protegido em que não haverá risco de perder dinheiro em um investimento em renda variável. Você pode investir com a possibilidade de ganhar se uma ação ficar dentro de determinado intervalo. Você pode até mesmo investir sem ter nada de capital disponível. Se há algo que não existe em nenhum outro mercado de forma tão abrangente é a diversidade de estratégias possíveis com as opções.

6. Riscos

6.1 Risco de mercado

Opções são ativos com altíssima volatilidade. Isso significa que você pode perder 100% do que investiu ou ter um lucro de 500%. Isso é até comum no mercado de opções. Com um exemplo fica bem fácil de entender os motivos. Imagine que você queira comprar uma opção de compra de ação preferencial de Petrobras com preço de exercício a R\$ 20 e vencimento daqui a uma semana. Nesse dia, você abre seu home broker e constata que a ação PETR4 está sendo negociada a R\$ 18. Perceba que para sua opção ter algum valor daqui a uma semana, a ação terá de subir de R\$ 18 para mais de R\$ 20 em uma semana. É lógico que isso não é impossível, mas, convenhamos, é pouco provável.

Mesmo assim, você compra opções de PETR4 por R\$ 0,05 cada – elas serão muito baratas mesmo devido a essa pequena chance de darem exercício. Só que no dia seguinte a Petrobras fecha a venda da BR Distribuidora para a Ultrapar por US\$ 20 bilhões. O mercado fica eufórico, porque a Petrobras poderá reduzir drasticamente sua dívida e as ações sobem de R\$ 18 para R\$ 25 em um dia. As opções que valiam R\$ 0,05 passam a ter um valor intrínseco de R\$ 5 – ou seja, o valor investido é multiplicado por 100. Como já foi dito antes, isso é possível, mas não é provável. Na maior parte das vezes, as opções que você comprou por R\$ 0,05 vão vencer na semana seguinte e não terão nenhum valor intrínseco – ou seja, todo o dinheiro que você investiu vai virar pó.

6.2 Risco de liquidez

Algumas opções possuem alta liquidez, e outras, baixa liquidez. Quando a liquidez é baixa, você pode ser obrigado a pagar

ágio na compra da opção e aceitar deságio quando quiser vendê-la. Então imagine que no último negócio de uma opção com baixa liquidez, as ordens de compra e venda foram executadas por R\$ 0,65, que é exatamente o valor justo da opção calculado pelo modelo de Black & Scholes. Mas, como a opção tem baixa liquidez, é possível que quase não haja outras ordens no livro de ofertas. A melhor ordem de venda é por R\$ 0,70 e a melhor ordem de compra sai por R\$ 0,60. Percebeu que, se você quiser comprar essa opção, terá de pagar ágio? E, se quiser vender, vai ter que aceitar um deságio? Se você quiser operar opções de baixa liquidez, já entre sabendo que o ágio na compra e o deságio na venda podem comer boa parte de seu lucro ou acentuar seu prejuízo. Esse é o risco de liquidez. Então sempre prefira negociar opções com liquidez mais alta ou até mesmo aquelas que possuem formador de mercado – ou seja, em que sempre haverá uma ordem de compra e outra de venda com valores próximos ao do último negócio realizado.

6.3 Risco operacional

As opções possuem códigos de negociação mais complexos que os das ações. Alguns códigos podem induzir o investidor ao erro – por exemplo, uma opção tem o número 16 no código, mas seu preço de exercício é R\$ 15,72. Outro fator que traz confusão é que as opções costumam ter cotações muito baixas e geralmente são compradas aos milhares pelos investidores. Isso também pode confundir os investidores. Então tome cuidado redobrado ao enviar ordens com opções.

7. Estratégias

Existem dezenas de estratégias envolvendo opções. Cada uma tem sua estrutura própria. As mais conhecidas são: compra a seco, lançamento coberto, lançamento descoberto, trava de alta, trava de baixa, estrutura de capital protegido, call spread, put spread, butterfly, collar, condor, etc. Nesse eBook não vou abordar em detalhes como funciona cada uma dessas estruturas. Mas aconselho que você aprenda uma por vez. E vá aplicando seu conhecimento somente quando estiver seguro de que entendeu o que está fazendo.



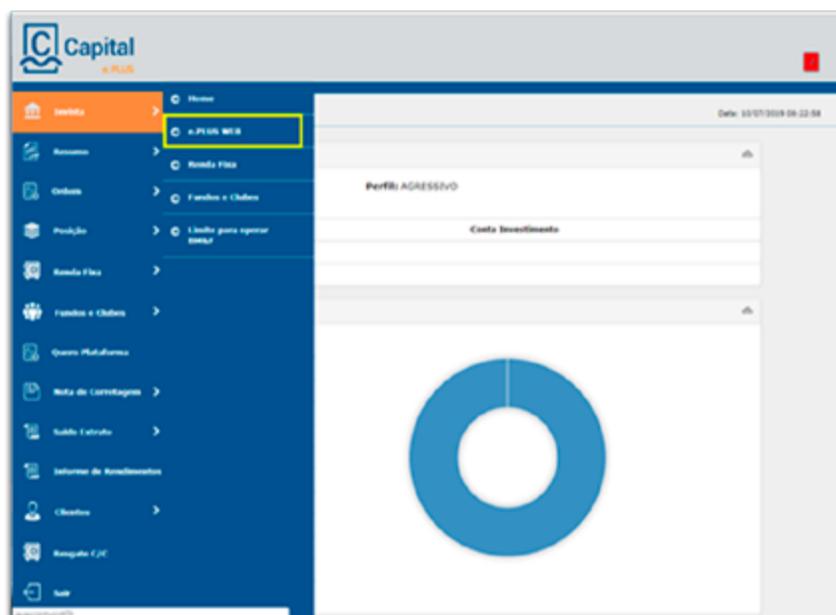
Dicas finais

- **Comece no mercado de opções pelos estudos. Leia. Converse com especialistas. Faça cursos. Só depois comece a operar;**
- **Só invista em opções se já tiver entendido bem o que está fazendo. Lembre-se: você pode perder tudo que investiu. Isso é bem comum;**
- **Comece devagar, comprando poucas opções. Vá aumentando a posição gradualmente, à medida que você ganha experiência. Só invista o dinheiro que você pode pôr em risco;**
- **Inicialmente faça compras a seco para entender a dinâmica do mercado. Só parta para estruturas mais sofisticadas depois que já tiver entendido bem a dinâmica das opções;**
- **Se não está confortável com a possibilidade de perder todo o dinheiro investido na opção, defina o preço em que será automaticamente disparada uma ordem de “stop loss”;**
- **Tome extremo cuidado com operações em que não há limite de perda, como a venda descoberta.**

Como comprar opções com a CM Capital e.PLUS?

Vá para a sua área logada, passe o mouse do lado esquerdo para abrir o menu, vá em “Invista” e depois em “e.PLUS Web”:

1



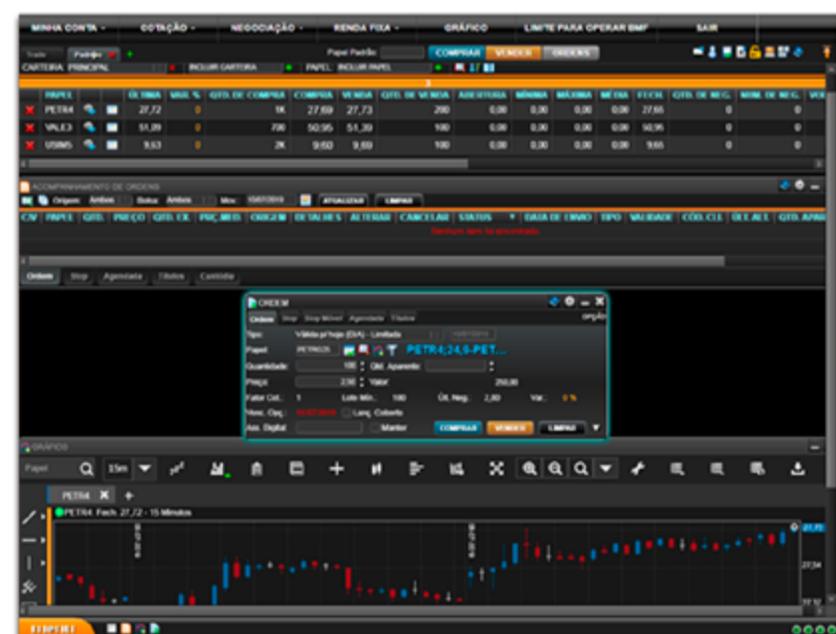
Quando aberto seu HomeBroker você vai em Negociação no cabeçalho e em “Comprar/Vender”:

2



Quando você clicar em Comprar/Vender, irá abrir a boleta. Aí basta selecionar no campo “Papel” qual opção deseja comprar, a quantidade, preço, colocar sua assinatura digital e clicar em Comprar:

3





Capital

Há 21 anos
entregando
qualidade e
excelência
no Brasil.

Acompanhe-nos
nas redes sociais!

 @cmcapitaleplus

 fb.com/cmeplus

 @cmcapitaleplus

 CM Capital ePLUS

 CM Capital Markets

www.cmcapital.com.br/