



Opções – descubra como funciona esse mercado

Desenvolvido por Fernando Góes

Conteúdo

O que são opções?	03
Conceitos importantes para quem investe em opções ...	05
Como investir	08
Custos e impostos	10
Vantagens	11
Riscos	12
Estratégias	14
Dicas finais	15
Como começar	16

Sobre o autor

Fernando Góes é analista da Clear Corretora e possui CNPI (certificado nacional do profissional de investimento). Na Clear, ele coordena uma sala virtual de ações e opções que é frequentada por milhares de investidores todas as semanas. Góes também é trader profissional e professor com 20 anos de experiência no mercado financeiro.



O que são opções?

Assim como ações, títulos do governo ou debêntures, opções são ativos negociados no mercado financeiro. Como o preço das opções deriva da cotação de outros ativos como ações, índices de ações ou moedas, as opções são classificadas como derivativos. Isso quer dizer que são contratos entre duas partes que preveem a compra e 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 seu 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.

Achou complicado? Então veja esse exemplo. Imagine que as ações preferenciais da Vale estão sendo negociadas no mercado por R\$ 14. Você, como investidor, quer comprar papéis da mineradora, porém, não tem muito dinheiro neste momento. Mas daqui a um mês você vai receber um pagamento substancial de um cliente e terá dinheiro para fazer o investimento. Se você não quer esperar porque acha que a ação da Vale vai subir no curto prazo, pode, por exemplo, comprar uma opção de compra de uma ação da Vale por R\$ 1 que lhe dará o direito de comprar uma ação da Vale por R\$ 14 daqui a um mês. Nesse caso, o valor total desembolsado por cada ação da Vale será R\$ 15 (R\$ 14 da ação + R\$ 1 da opção). Mas você pode avaliar que mesmo assim vale a pena porque sua expectativa é de que as ações da Vale estejam valendo bem mais que R\$ 15 daqui a um mês.

A partir do momento em que o negócio é fechado, há vários cenários possíveis – que podem resultar em lucros ou perdas. Se a ação valer R\$ 15 daqui a um mês, você nada ganha porque R\$ 15 foi o que você pagou. Se a ação valer R\$ 16, você ganhou R\$ 1. Se a ação valer R\$ 14, você perdeu R\$ 1. E se a ação valer R\$ 13, você também perdeu R\$ 1.

PREÇO DA AÇÃO DA VALE NA DATA DO EXERCÍCIO (EM R\$)	GANHO / PERDA DO INVESTIDOR (EM R\$)
10	-1
11	-1
12	-1
13	-1
14	-1
15	0
16	1
17	2
18	3

Ou num gráfico esses são os possíveis cenários para o investidor:

O que acontece com quem compra uma opção?



Mas por que a perda não é de R\$ 2 caso a ação esteja valendo R\$ 13? Esse ponto é bem importante porque ele explica um dos conceitos mais interessantes em relação ao investimento em opções. O prejuízo máximo dessa operação é de R\$ 1. Se a ação estiver valendo R\$ 13, por que você iria exercer uma opção de compra que lhe garante o direito de comprar a R\$ 14? Seria melhor comprar Vale a R\$ 13 diretamente no mercado e deixar a opção virar pó, não é mesmo? Como pela opção você pagou um prêmio de R\$ 1, é por isso que sua perda máxima é de R\$ 1. No limite você abre mão do direito que lhe foi garantido pela opção e perde o dinheiro investido na opção.

Conceitos importantes para quem investe em opções

Agora que você já entendeu como funciona o mercado de opções, é importante reforçar o entendimento de alguns conceitos:

- Opções são direitos que você compra ou obrigações que você assume no mercado financeiro;
- Opções de compra de algum ativo são chamadas de “call”;
- Operações de venda de algum ativo são chamadas de “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 vai subir no futuro;
- Quem compra uma “put” especula que o preço do ativo vai cair no futuro;

- Para comprar uma opção, é preciso pagar um “prêmio”, que é o valor da opção no mercado;
- Já quem vende uma “put” ou uma “call” é chamado de “lançador” e se torna a contraparte do investidor que comprou essa opção;
- No futuro, quem vende uma opção – ou quem “lança” uma opção – 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 o preço de exercício, e uma data de vencimento, que é o dia em que você poderá trocar essa opção pelo ativo-objeto ao qual a opção está atrelada;
- Então quem compra uma “call” de PETR4 com “strike” de R\$ 15 e vencimento daqui a 2 meses ganha o direito de comprar uma ação preferencial da Petrobras por R\$ 15 dentro de 60 dias;
- Quem compra a “call” de PETR4 com “strike” de R\$ 15 e vencimento daqui a 2 meses só vai trocar sua opção pela ação ordinária da Petrobras se ela estiver valendo mais do que R\$ 15. Do contrário, vai deixar a opção virar pó;
- “Valor intrínseco” de uma opção é o valor que ela teria na data do vencimento. Para calcular o “valor intrínseco” de uma opção de compra, é preciso subtrair do valor de mercado da ação o “strike” da opção. Então se uma ação da Vale é negociada por R\$ 16 e você possui uma opção de compra dessa ação por R\$ 15, o “valor intrínseco” dessa opção é R\$ 1
- 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 por três motivos: 1) quanto mais tempo faltar para a data de exercício da opção, maior será o ágio cobrado no mercado sobre seu valor intrínseco; 2) quanto maior é a taxa básica de juros em um país, maior será o ágio sobre o valor intrínseco; e 3) quanto maior é a volatilidade da ação, maior será o ágio sobre o valor intrínseco da opção;

- Então as opções também possuem um “valor extrínseco”, que corresponde à soma dos ágios correspondentes ao tempo que falta para o vencimento da opção, a taxa básica de juros e a volatilidade da ação. Se uma ação da Vale é negociada no mercado por R\$ 16, é possível que uma opção de compra da Vale com vencimento daqui a um mês e preço de exercício de R\$ 15 seja negociada no mercado por R\$ 1,50. Nesse caso, o “valor intrínseco” dessa opção será de R\$ 1 e o valor extrínseco será de R\$ 0,50;
- A fórmula de cálculo do valor justo de uma opção mais usado no mercado se chama modelo de 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” (ou “dentro do dinheiro”) quando ela tem “valor intrínseco” maior que zero. 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 de “at the money” (ou “no dinheiro”) as opções em que o preço de exercício da opção é igual ou muito parecido ao preço da ação no mercado.
- Já as opções de compra em que o preço de exercício é menor do que o valor da ação-objeto são chamadas de “out the money” (ou “fora do dinheiro”). O “valor intrínseco” dessas opções é zero.
- Veja esses exemplos para fixar os conceitos. Uma opção de compra de PETR4 com preço de exercício de R\$ 15 estará “dentro do dinheiro” se as ações preferenciais da Petrobras estiverem sendo negociadas na Bovespa por R\$ 16. Se as PETR4 estiverem valendo R\$ 15, as opções estão “no dinheiro”. Já no caso de as PETR4 serem negociadas por R\$ 14, as opções de compra a R\$ 15 estarão “fora do dinheiro”.
- As opções podem ser exercidas só no dia do vencimento ou antes do vencimento;
- São chamadas de opções americanas aquelas em que o investidor pode exercer seu direito a qualquer momento até a data do vencimento;
- As opções em que o comprador só pode exercer seu direito na data do vencimento são chamadas de europeias;

Como investir

Como se pode notar, para investir em opções é preciso entender vários conceitos que não existem no mercado de ações. Já a dinâmica operacional é muito parecida. Para comprar uma opção, basta entrar em seu homebroker, digitar o código da opção, definir a quantidade de opções que serão compradas, estabelecer o preço máximo que você está disposto a pagar pelas opções e enviar a ordem de compra. O horário de negociação é o mesmo das ações, ou seja, das 10h às 17h15 quando não há horário de verão.

Mas talvez agora você esteja se perguntando: como é definido o código de uma opção? Isso realmente é diferente do que se vê 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 ou preferencial.

O código de uma opção é formado por cinco letras mais dois números. As quatro primeiras letras referem-se à ação a que está atrelada aquela opção. Por exemplo, se for uma opção de Ambev, as quatro primeiras letras serão ABEV, igual no mercado de ações. A quinta letra é o mês de vencimento da opção (veja tabela a seguir). Se for uma opção de compra com vencimento em fevereiro, por exemplo, a quinta letra será B. E os dois últimos números algumas vezes fazem referência ao valor de exercício de uma opção – ainda que nem sempre isso seja verdade. Então uma opção de compra de ações ordinárias da Ambev com vencimento em fevereiro e preço de exercício de R\$ 20 às vezes terá o código ABEVB20.

MÊS DE VENCIMENTO	OPÇÃO DE COMPRA	OPÇÃO DE VENDA
Janeiro	A	M
Fevereiro	B	N
Março	C	O
Abril	D	P
Maio	E	Q
Junho	F	R
Julho	G	S
Agosto	H	T
Setembro	I	U
Outubro	J	V
Novembro	K	W
Dezembro	L	X

Em relação ao preço da opção, é preciso tomar alguns cuidados. Em primeiro lugar, atente-se 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 numa 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 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.

Custos e impostos

Os principais custos que envolvem a compra de opções são os mesmos que existem ao comprar uma ação: corretagem, emolumentos e taxa de custódia. A taxa de corretagem varia de acordo com a política de cada corretora. Os emolumentos são cobrados pela BM&FBovespa e não há como fugir deles – você vai sempre pagar isso, independente da corretora escolhida. Já a taxa de custódia também é cobrada pela BM&FBovespa, mas pode variar. A XP Investimentos e a Clear Corretora são as únicas corretoras que isentam todos os clientes da taxa de custódia na renda variável. É importante pesquisar bem para operar com a melhor instituição financeira para as suas necessidades.

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 importante em relação ao mercado de ações, onde o lucro do investidor fica isento sempre que fizer vendas inferiores a R\$ 20.000 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 sobre ganhos com opções. E o mesmo vale para ações, fundos imobiliários, minicontratos, etc.

Vantagens

Em relação ao mercado de ações, há algumas vantagens importantes ao investir em opções:

■ Alavancagem

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

■ Risco limitado com ganho ilimitado

Quem compra opções já sabe que, se tudo der errado, o máximo que vai perder é o dinheiro investido. Já se tudo der certo o ganho pode ser 2, 5, 10 ou 50 vezes maior que o capital aplicado.

■ 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 mesmo, seu lucro com as opções pode compensar a perda com a carteira de ações.

■ Lucros na baixa

Opções de venda também podem ser usadas para ganhar dinheiro em um cenário em que a Bolsa cai.

■ 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 num investimento em renda variável. Você pode investir com a possibilidade de ganhar se uma ação ficar dentro de determinado intervalo. Você 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. Garanto que vale muito a pena conhecer algumas dessas possibilidades.

Riscos

Quem investe em opções sempre deve estar atento a 3 tipos de risco:

■ 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 quer comprar uma opção de compra de ação preferencial de Petrobras com preço de exercício de 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 vai lá e 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.

■ 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. Só que 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 que 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.

■ 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. Fique bem atento ao “dedo gordo” – por exemplo, aquele caso em que você queria comprar 10.000 opções, mas digitou 100.000 por engano. Conheço muitos investidores que perderam um bom dinheiro por causa desse tipo de bobagem.

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 começar

- Pesquise os custos e serviços oferecidos pelas corretoras e escolha uma instituição;
- Defina a quantidade de opções, o preço de exercício e a data de vencimento da opção em que você quer investir;
- Encontre o código dessa opção;
- Preencha a ordem pelo home broker e torça para seu preço ser atingido;
- Fechada a compra, se não estiver confortável em perder todo o dinheiro que investiu, coloque uma ordem de “stop loss” ou defina um valor em que você vai zerar a operação caso as coisas não saiam como imaginado;
- Tenha uma estratégia definida também para o caso de o mercado andar a seu favor e você queria embolsar os lucros;
- Não se esqueça que você só poderá vender a opção no mercado até a última sexta-feira antes da data do vencimento da opção;
- Se você segurar a opção até a data do vencimento e quiser exercê-la, é necessário avisar seu assessor na corretora que você quer trocar sua opção pela ação-objetivo;
- Para comprar a ação você terá que ter dinheiro em conta corrente, uma vez que o valor da ação costuma ser bem maior que o valor da opção;
- Se a opção não tiver “valor intrínseco” na data do vencimento, deixa ela virar pó.



Obrigado!

Conheça meu blog:

CLIQUE AQUI

Inscreva-se para receber novidades sobre o mercado de opções e seja avisado quando eu lançar meu próximo curso sobre o assunto

Fernando **Góes**

