



**Ex** | Capital

TUTORIAL

OPERAÇÕES  
COM OPÇÕES

PARTE I

INTRODUÇÃO

# O Que são OPÇÕES

A operação com opções demanda, em primeiro lugar, conhecimento sobre o que está sendo feito, e para isso, não basta apontar aqui operações vantajosas, é preciso que todos que venham a acompanhar este tutorial, saibam exatamente sobre o que estamos tratando.

Opções são derivativos. Derivativos são papéis ou títulos que derivam de outros e que em regra não existiriam por si só. No caso das opções, vamos tratar aqui apenas de opções de ações, então para o nosso estudo, opções são derivativos de ações, que existe por um limitado espaço de tempo, exclusivamente para garantir a compra ou a venda de determinada ação em um determinado período ou em uma determinada data específica por um valor específico.

Doutrinariamente, as opções funcionam como um seguro. O contrato de seguro é basicamente um ajuste entre as partes onde de um lado está a

seguradora que recebe um prêmio para garantir determinado bem para o caso de sinistro, hipótese em que a seguradora deverá pagar uma indenização, correspondente ao valor do bem. No caso das opções não é muito diferente, porque de um lado temos o proprietário do bem (ação), que pode pagar um prêmio para vender esta mesma ação pelo valor atual em determinada data, fazendo isso para se proteger de uma possível queda inesperada. Caso não ocorra o “sinistro” - queda no preço da ação - o proprietário perde o valor do prêmio, e em tese terá que fazer uma nova operação para subsequente, e assim sucessivamente mantendo-se sempre protegido.

Mas é claro que não estamos diante de um contrato de seguro. Estamos diante de um contrato *sui generis*.

Além da proteção contra queda no valor da ação, as opções podem ser utilizadas para remunerar a carteira, e de outro lado, podem representar a garantia de compra futura por um determinado preço, o que também dá ao investidor certa garantia. No entanto, na prática, as opções são comumente utilizadas como um instrumento especulativo, uma vez que a variação no seu preço, decorrente da variação do preço das ações (entre outros fatores), oscilam em percentuais extraordinários.

Para você entender melhor como funciona, vamos considerar o Banco do Brasil, que é negociado sob o *ticker* (código) BBAS3: quando você quer comprar uma ação do Banco do Brasil, em regra, você comprando uma ordem de compra BBAS3, e paga por essa ação, à vista (D +3)<sup>1</sup> o valor correspondente; o mesmo vale para quando você intenciona vender. No entanto, é possível que você, ao invés de comprar ou vender determinada ação do Banco do Brasil, faça um negócio com outro participante do mercado para se comprometer a comprar ou vender o ativo em determinada data por um determinado preço específico, não importando quanto o papel estará custando na referida data, o preço convencionado tem que ser respeitado pelas partes.

Em resumo: eu posso comprar uma BBAS3 hoje por R\$35,00 ou adquirir hoje o direito de comprar essa mesma ação em 30 dias pelos menos R\$35,00, mas para isso preciso pagar um prêmio.

Sendo assim, ao invés de comprar 100 ações do Banco do Brasil hoje por R\$35,00, eu posso comprar 100 opções de compra do Banco do Brasil cujo valor de exercício é de R\$35,00, pagando por isso, por exemplo, R\$1,80 por opção, resultando o total de R\$180,00. Na data do exercício, caso o preço da ação esteja além dos R\$40,00, eu exerço a opção e compro as 100 ações por R\$40,00 cada. Para o comprador, a vantagem é não

---

<sup>1</sup> Você compra à vista, mas o valor é debitado na sua conta três dias depois.

desembolsar o capital total hoje, mas garantindo o valor de hoje na compra futura, e para o vendedor, a vantagem é receber R\$180,00 hoje, que poderá representar retorno livre se o papel estiver cotado a valor menor que o preço de exercício, chamado de *strike*; mas por outro lado, poderá representar um lucro cessante caso a cotação no momento do exercício esteja acima do valor do strike.

Existem opções de compra e de venda, aquelas em que uma pessoa se compromete a vender e outra passa a ter o direito de comprar, e estas em que uma pessoa se compromete a comprar e outra passa a ter o direito de vender. No entanto, a coisa fica um pouco mais complicada, porque da mesma forma que alguém de um lado está comprando o direito de comprar uma ação por determinado preço, do outro lado tem que haver alguém vendendo esse direito, então nesse negócio quem compra adquire um **direito**, mas quem vende assume uma **obrigação**.

A distinção entre direito e obrigação existe na opção, porque para quem compra e paga ao comprar, ele pode ou não, na referida data, exercer tal direito, por isso é um direito e não uma obrigação. Exercer ou não tal direito reside, basicamente, em estar o preço da ação acima ou abaixo do preço de exercício (strike).

Tais operações serão estudadas com mais cuidado a seguir.

# Tipos de Opções, Operações e Códigos

Como já mencionado, existem opções de compra e de venda. As opções de compra são denominadas de *call*, e as de venda de *put*. Lembre-se dessas expressões. ATENÇÃO: trabalhar com opções tem os seus riscos, e o principal deles é não saber o que está sendo feito.

Na opção de compra (call), de um lado vai estar o comprador que assume então o direito de comprar uma ação, por determinado preço e em determinada data (européia) ou até determinada data (americana), e de outro, vai estar o vendedor de tal opção (lançador), que lança a opção assumindo a obrigação de vender; Na opção de venda (put), de um lado vai estar o comprador que assume o direito de vender uma determinada ação, por um determinado preço e em determinada data, e de outro lado, vai estar o vendedor, que lança a opção e assume a obrigação de vender a ação caso o tomador exerça a opção.

Recapitulando: opção é espécie do gênero derivativo, e como o próprio nome determina, significa o lançamento por parte de quem detém ações da opção de vendê-las por um determinado preço até o seu vencimento (pré-determinado), ou então, a obrigação de comprá-la, também por um determinado preço e espaço de tempo.

Atenção para as expressões ‘direito’ e ‘obrigação’: quem vende e recebe o prêmio (valor pago/recebido pela opção) terá sempre uma obrigação, e quem compra e paga o prêmio, terá sempre um direito.

Essa distinção é fundamental para a operação com opções. Não tente operar opções sem saber exatamente diferenciar uma call de uma put, e sem saber diferenciar quem tem um direito daquele que tem uma obrigação.

|        | Call (opção de compra)   | Put (opção de venda)  |
|--------|--|---|
| Compra | Detém o direito de comprar o ativo subjacente por um determinado preço e em determinada data   | Detém o direito de vender o ativo subjacente por um determinado preço e em determinada data     |
| Venda  | Assume a obrigação de vender o ativo subjacente por um determinado preço e em determinada data | Assuma a obrigação de comprar o ativo subjacente por um determinado preço e em determinada data |

No mercado brasileiro, atualmente as opções são identificadas pela letra que segue o código da ação, por exemplo, PETR4 recebe o código de opção PETR acompanhada de uma letra que vai de A a Z, sendo de A a L

opções de compra (call) e de M a X opções de venda (put), variando de acordo com o mês, então no mês de janeiro a call da PETR é PETRA, no mês de fevereiro PETRB, e assim por diante;

Já as opções de venda, PETRM em janeiro, PETRN em fevereiro e assim por diante;

Atenção: cuidado redobrado no final de cada ano, porque a letra indicativa de uma call em dezembro será muito próxima da letra indicativa de uma put do mês seguinte (janeiro): L e M, então nesse momento é mais fácil confundir uma call com uma put.

|      | Jan | Fev | Março | Abril | Mai | Junho |
|------|-----|-----|-------|-------|-----|-------|
| Call | A   | B   | C     | D     | E   | F     |
| put  | M   | N   | O     | P     | Q   | R     |

|      | Julho | Agosto | Set | Out | Nov | Dez |
|------|-------|--------|-----|-----|-----|-----|
| Call | G     | H      | I   | J   | K   | L   |
| put  | S     | T      | U   | V   | W   | X   |

Além da letra indicativa do série (mês), o ticker contém um número, representativo do valor. Existem várias opções do mesmo ativo para um mesmo período, cada uma com um strike (preço de exercício diferente).

Geralmente o número dá um indicativo do valor do strike, mas cuidado, isso nem sempre acontece.

Então para o mês de janeiro, uma call da PETR4 pode ser:

PETRA15            STRIKE R\$15,00

PETRA16            STRIKE R\$16,00

PETRA20            STRIKE R\$20,00

PETRA25            STRIKE R\$25,00

Atualmente, o vencimento das opções ocorre aproximadamente na metade do mês (terceira segunda-feira). Mas interrompem a negociação na sexta-feira anterior.

Diz-se TITULAR de uma opção aquele que detém a opção, ou seja, o que tem um direito (comprador), e o LANÇADOR é quem tem a obrigação de vender o ativo. Como já dito, o TITULAR paga um prêmio para ter esse direito, e o LANÇADOR recebe um prêmio para ter tal obrigação. O PREÇO DE EXERCÍCIO (STRIKE) é o preço que será pago pelo ativo em determinada data, ou até determinada data, e o PREÇO DO ATIVO-OBJETO é o preço do ativo quando da negociação da opção.

VENCIMENTO é a data de vencimento da opção, data em que o TITULAR decidirá se fará ou não o exercício, ou seja, se utilizará esse direito para comprar ou vender uma ação.

Mas porque alguém comprará esse direito e não o exercerá? É simples, se o preço acertado entre as partes (preço de exercício), for menor que o preço do ativo-objeto, aquele que tem o direito de comprar não vai comprar, porque pagaria mais caro pela ação, mas por outro lado, aquele que detém uma *put*, ou seja, o direito de vender, exercerá esse direito apenas se o preço do ativo estiver menor que o preço do exercício da opção adquirida.

As opções também se dividem em AMERICANA e EUROPÉIA, sendo a primeira mais comum e com maior liquidez, porque **o direito pode ser exercido a qualquer momento até o vencimento**, enquanto que a segunda poderá ser exercida **apenas no vencimento**.

Para quem tem a obrigação, a melhor opção é a Européia, e para quem tem o direito, a melhor é a Americana, mas isso varia muito de acordo com o preço.

Quanto ao preço, as opções se dividem em “dentro do dinheiro”, “no dinheiro” e “fora do dinheiro”. Dentro do dinheiro é, por exemplo, a opção de compra cujo preço de exercício seja menor que o valor da ação; no

dinheiro quando for igual, e fora do dinheiro quando for maior. Tal diferenciação tem grande importância na definição do preço da opção, o que será tratado mais adiante.

# ATENÇÃO

Operações com opções são tidas como as mais arriscadas no mercado, e isso se justifica por vários motivos:

- As opções têm prazo de validade, e não sendo exercidas dentro do prazo expiram, transformando em pó o aporte de recursos em tal modalidade (compra);
- Da mesma forma, o lançamento de opções é de grande risco, representado pela diferença entre o valor do título no momento do lançamento e o valor da cotação no momento do exercício;
- As características incomuns da negociação, envolvendo um código semelhante ao do ativo, somando-se a isso a variação da data do exercício pela letra que complementa o código do ativo, bem como a diferença entre *put* e *call* identificada também pela

letra, tornam tal operação suscetível a erros de interpretação e/ou operação.

Em razão do grande risco, convencionou-se que as operações com opções devem se restringir aos investidores classificados como arrojados na Análise de Perfil do Investidor, que toda corretora deve exigir de seus clientes. Sendo assim, caso ainda não tenha respondido o questionário de análise de perfil, exija de sua corretora tal questionário e conseqüente análise do seu perfil.

Aconselhamos que você não opere com opções até que tenha total confiança e conhecimento sobre a forma de operar e suas conseqüências, e mesmo com tal confiança, aconselhamos que as operações tenham início com valores insignificantes, aumentando os valores a medida em que adquire experiência. Lembramos também, que mesmo que você venha a atuar por anos em mercado de alta, não significa que tenha experiência suficiente, porque atuar em mercados de baixa, que é completamente diferente quando se trata de opções, e vice-versa, então a experiência é alcançada justamente com as mais variadas situações.

O investimento em ações, principalmente o uso de opções, seja para especular, seja para assegurar o seu capital, deve se basear na atenção

constante, que tende a ser mitigada com o aumento de sua experiência, aumentando assim os riscos de erro nas operações. Não é incomum operações ruinosas, seja na compra e venda de ações, seja principalmente com opções.

Para você que está tendo o primeiro contato com opções, não se assuste, mesmo que você não queira operar opções, o conhecimento é libertador, então continue estudando.

Leia este tutorial mais uma, duas, três, até 10 (dez) vezes se for necessário para ter a exata compreensão do que está estudando, e acompanhe os próximos capítulos. Aliás, não esqueça de responder o questionário da próxima folha.

# Questionário

## 1- Opções Americana e Européia:

- a) Pode ser exercida a qualquer tempo até o vencimento – só pode ser exercida na data do vencimento
- b) As duas podem ser exercidas até o vencimento
- c) As duas podem ser exercidas apenas no vencimento
- d) Só pode ser exercida na data do vencimento – pode ser exercida a qualquer tempo até o vencimento

## 2- Call e Put

- a) Opção de venda (quem vende tem uma obrigação) – opção de compra (quem compra tem um direito)
- b) Opção de compra – opção de venda
- c) Opção de compra – tem uma obrigação – opção de venda – tem um direito
- d) Opção de compra – tem um direito – opção de venda – tem uma obrigação

### 3- Strike

- a) Preço do ativo objeto a ser exercido, marcado na opção
- b) Preço da opção
- c) Cotação do ativo objeto quando da compra da opção
- d) Cotação do ativo objeto quando do vencimento da opção

### 4- Lançar opção

- a) Significa comprar uma opção de compra
- b) Significa comprar uma opção de venda
- c) Significa vender uma opção
- d) N.r.a.

### 5- Quem compra uma opção de compra:

- a) tem uma obrigação de comprar o ativo subjacente
- b) tem o direito de vender o ativo subjacente
- c) tem a obrigação de vender o ativo subjacente
- d) tem o direito de comprar o ativo subjacente

### 6- Como é formado o Ticker de uma opção:

- a) [CÓDIGO ATIVO][VALOR][SÉRIE]
- b) [CÓDIGO ATIVO][SÉRIE/LETRA][NÚMERO]

c) [PREÇO][SÉRIE][CÓDIGO]

d) [CÓDIGO][PREÇO][SÉRIE]

7- A letra que compõe o código de uma opção tem relação com:

a) Preço, sendo A-L [mínimo-máximo];

b) Strike, sendo M-Z [put-call];

c) Série, sendo A-L [janeiro-dezembro call] M-X [janeiro-dezembro  
put]

d) Série, sendo A-L [janeiro-dezembro put] M-X [janeiro-dezembro  
call]

Respostas: 1-a; 2-b; 3-a; 4-c; 5-d; 6-B; 7-c