

Ex | Capital

TUTORIAL

OPÇÕES

PARTE III

Quem opera com Opções?

Como já mencionamos, operações com opções demandam conhecimento e um perfil arrojado, mas isso não quer dizer que apenas especuladores utilizem as opções para arriscar lucros acima da média, ao contrário, as opções são utilizadas, em muitos casos, como uma espécie de seguro, e em outros, para remunerar a carteira do investidor.

Há três gêneros principais de operação no mercado com opções, sendo eles: o hedge, arbitragem e especulação.

- **Hedge:** basicamente é o investidor que faz operações com opções para proteção ou gerar algum rendimento com sua carteira com estratégias que serão estudadas nos próximos relatórios. O hedger não busca retornos elevados, ao contrário, visa retornos pequenos com segurança, mas operações de hedge com opções podem, tanto rentabilizar a carteira quanto, por outro lado, gerar custo para garantir ao investidor a manutenção de determinado valor em

casos de variação brusca. Como exemplo, temos o lançamento de opção de compra com strike bem acima do preço de mercado da ação e, por outro lado, temos a compra de opção de venda para garantir que, em caso de perda de algum suporte, o investidor consiga vender suas ações por determinado preço que considere justo, ainda que para isso tenha que pagar o prêmio de tal “seguro”;

- **Especulação:** as opções para o especulador é um verdadeiro parque de diversões, com diversas operações, que vão de um risco extremo a ponto de alcançar 100% de perda ou muito mais do que isso em ganhos, a operações semelhantes ao do hedger, com retornos entre 2% a 7% ao mês. Cada operação possível será tratada no decorrer do tutorial, como a simples compra de opção a operações conjuntas;
- **Arbitragem:** o arbitrar funciona como uma espécie de regulador de preços do mercado, aproveitando discrepâncias nos preços para alcançar retornos relativamente seguros.

Formação do Preço da opção

Como já tivemos a oportunidade de ver, o preço da opção é formado por dois itens: o prêmio + diferença positiva entre o preço da ação e o strike. No entanto, para se estabelecer tais valores, o mercado utiliza alguns critérios, baseado principalmente no prazo e na taxa de juros, mas outros elementos também devem ser considerados, como a volatilidade e a liquidez.

Considerando que a opção tem uma vida curta, com um prazo determinado, e que a opção está vinculada ao ativo subjacente, o preço da opção está intimamente ligado ao preço do ativo, então na opção de compra, quando o preço do ativo sobe, o preço da opção também tende a subir; quando o preço desce, o preço da opção também tende a descer. No caso das opções de venda (put), a situação é inversa, ou seja, quando o preço do ativo sobe, o preço da opção tende a cair, e vice-versa.

No entanto, a proporção tampouco o valor nominal da opção são idênticos ao do ativo, ou seja, quando o preço do ativo sobe R\$1,00, isso não significa que o preço da opção também subirá R\$1,00, mas de fato o aumento deve ser bem próximo disso; por outro lado, quando o ativo sobe 3%, o preço da opção tende a subir muito mais.

Imagine o preço do ativo sendo R\$10,00 passando para R\$11,00 no dia seguinte, ou seja, um aumento de 10%. No caso da opção no dinheiro, com strike de R\$10,00 e valendo R\$1,00, no dia seguinte quando o aumento do ativo, a opção deve ser cotada a aproximadamente R\$1,80, ou seja, 80% de aumento no valor da opção contra 10% de aumento no valor do ativo.

Quanto ao prêmio, alguns fatores interferem diretamente na sua formação: prazo, preço do ativo subjacente, taxa de juros e volatilidade. Prazo e juros são dois itens intimamente ligados, ou seja, o valor do prêmio está baseado na taxa de juros, então quanto maior o prazo até o vencimento, maior será a incidência dessa taxa, mas a principal razão é que, quanto maior o prazo até o exercício, maior é a probabilidade de variação do preço do ativo subjacente, e isso vamos ver logo adiante. Observa-se também que, quanto maior a taxa de juros do mercado, maior será o valor do prêmio, e isso decorre do fato de que a opção funciona, de muitas maneiras,

como um empréstimo, em que a parte adquire o direito de comprar uma ação por um determinado preço, mas só efetuará o pagamento quando do exercício.

Quanto ao preço do ativo subjacente, além é claro de interferir na formação do preço por ser um dos seus componentes, também influencia o valor do prêmio. Quanto mais próxima a cotação do ativo estiver do strike, maior é o valor do prêmio:

Valor da ação: R\$10,00

Opção	Strike	Prêmio	Diferença	Preço Opção
XXXA8	R\$8,00	R\$0,20	R\$2,00	R\$2,20
XXXA9	R\$9,00	R\$0,30	R\$1,00	R\$1,30
XXXA10	R\$10,00	R\$0,45		R\$0,45
XXXA11	R\$11,00	R\$0,30		R\$0,30
XXXA12	R\$12,00	R\$0,20		R\$0,20

A maior valorização do prêmio quanto mais próximo estiver o strike do preço do ativo reside no fato da maior probabilidade da opção ser exercida, o que faz sentido porque o comprador da opção realiza tal

negócio com o objetivo de exercer e não de perder o valor do prêmio, mas por outro lado, quanto mais dentro dinheiro, menor é a variação em percentual do preço da opção em comparação com a variação do preço do ativo, e isso faz com que haja menos procura para tal opção, reduzindo assim o seu preço.

Supondo que uma ação esteja cotada a R\$10,00 e a opção com strike de R\$8,00 vale R\$2,20. Quando a ação subir para R\$11,00, a opção deve chegar a R\$3,15, ou seja, um aumento de 43%. Agora uma opção com strike de R\$10,00, valendo R\$0,30 passaria a valer 1,20 quando papel chegasse a R\$11,00, ou seja, um aumento de 300%. Por isso mesmo sendo maior a probabilidade de ser exercida, ainda assim o prêmio ser menor.

O outro elemento importante na formação do preço é o prazo, porque quanto maior for a distância entre a data do negócio e o exercício, maior o prêmio, e isso decorre por duas razões: a primeira porque quanto maior o tempo, maior a probabilidade de variação do preço do ativo, no caso da opção de compra, maior a probabilidade da ação subir e a opção multiplicar o seu valor algumas vezes. Essa é a principal razão para o tempo ser determinante na formação do preço de uma opção, então quanto mais distante do exercício, maior o preço da opção; mas além da maior probabilidade de variação de preço, considerando que a opção funciona com base na definição de um preço hoje para ser adimplido no futuro,

quanto maior a taxa de juros do mercado maior deverá ser o prêmio, porque maior perda incorre a parte por qualquer determinado tempo até receber o valor.

Voltando a questão da maior ou menor probabilidade de variação no preço do ativo subjacente, não podemos deixar de lembrar que quando a opção está muito próxima da data do exercício, essa probabilidade diminui extraordinariamente, então da mesma forma, a procura por tal opção também diminui. Então supondo que uma ação custe hoje R\$20,00, e que a opção com strike R\$22,00 vença amanhã: qual a probabilidade dessa opção ser exercida? Para isso, a ação teria que subir em um único dia 10%. É claro que isso é possível, mas é muito improvável, então dificilmente você vai encontrar um comprador para esta opção na véspera do exercício.

Outro elemento que contribui na formação do preço de uma opção é a volatilidade do ativo subjacente, porque quanto maior é sua volatilidade (variação de preço ao longo do tempo), maior será o seu preço, e isso decorre justamente da maior probabilidade do papel atingir valores expressivos (aumentando exponencialmente o preço de uma call), ou da mesma forma, cair forte, e com isso, aumentar o preço da put. Quanto maior a volatilidade, maior a propensão da opção ser exercida, e mais importante, maiores são as chances de lucros expressivos.

Um papel que pouco varia de preço, torna a função da opção quase que nula, porque não há o que proteger, tampouco há o que especular.

Outro dado importante, é a liquidez, quanto maior a liquidez do ativo subjacente, maior tende a ser a liquidez da opção, o que é importantíssimo, que já não há tantas operações com opções no Brasil, e em certos casos, algumas opções sequer são negociadas.

Por fim, quem opera com opções deve ficar atento ao anúncio de distribuição de dividendos, JCP e bonificação, porque tais elementos interferem no preço do ativo subjacente. Isso significa dizer que após o lançamento de uma série de opções, a companhia anunciar a distribuição de dividendos, quando o papel fixar ex-dividendo o seu preço é reduzido pelo mesmo valor dos dividendos, e com isso, o strike também é reduzido em mesmo valor. Atenção para este fato, porque vai alterar o valor do pagamento ou recebimento pela opção em caso de exercício.

Além disso, é muito comum o papel subir sensivelmente com o anuncio de pagamento de dividendos antes de ficar ex-dividendo, e isso também influencia o preço da opção.

Exercício

Na terceira sexta-feira de cada mês as opções com o respectivo vencimento poderão ser exercidas, mas na véspera (primeiro dia útil anterior), encerra o período de negociação das opções com vencimento naquele mês, então para rolar as opções tal operação deve ser feita em regra na sexta-feira anterior ao dia de exercício, denominado de encerramento de posições.

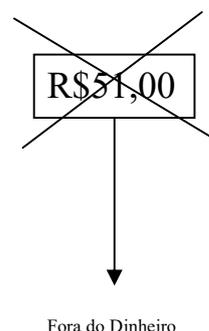
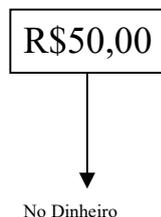
Para o exercício da opção, a mesma deverá estar dentro do dinheiro, ou no máximo no dinheiro, porque do contrário, mesmo que você intencione comprar (para o caso de call) a ação, é melhor desprezar a opção e comprar no mercado à vista, já que o valor será menor:



Valor da ação: R\$50,00

Opção: Call

Strike:



ATENÇÃO: É importante acompanhar os horários para o exercício das opções que poderá ser diferenciado.

O processo de exercício da opção, em regra, não é realizado pelo home broker, e sim pela corretora, então é possível que você tenha que ligar ou informar o seu interesse em exercer a opção por e-mail, lembrando sempre de confirmar o recebimento da ordem e sua execução, para evitar prejuízos. Para quem lançou a opção, o exercício independe de qualquer ato, bastando acompanhar o exercício pela nota de corretagem, seja vendendo (call), creditando o respectivo valor, seja comprando (put), debitando o valor correspondente.

No caso de você ter lançado as opções e as mesmas não terem sido exercidas, precisará acompanhar a liberação do ativo dado em garantia, e

caso isso não ocorra automaticamente, deverá entrar em contato com a corretora para requerer tal liberação.