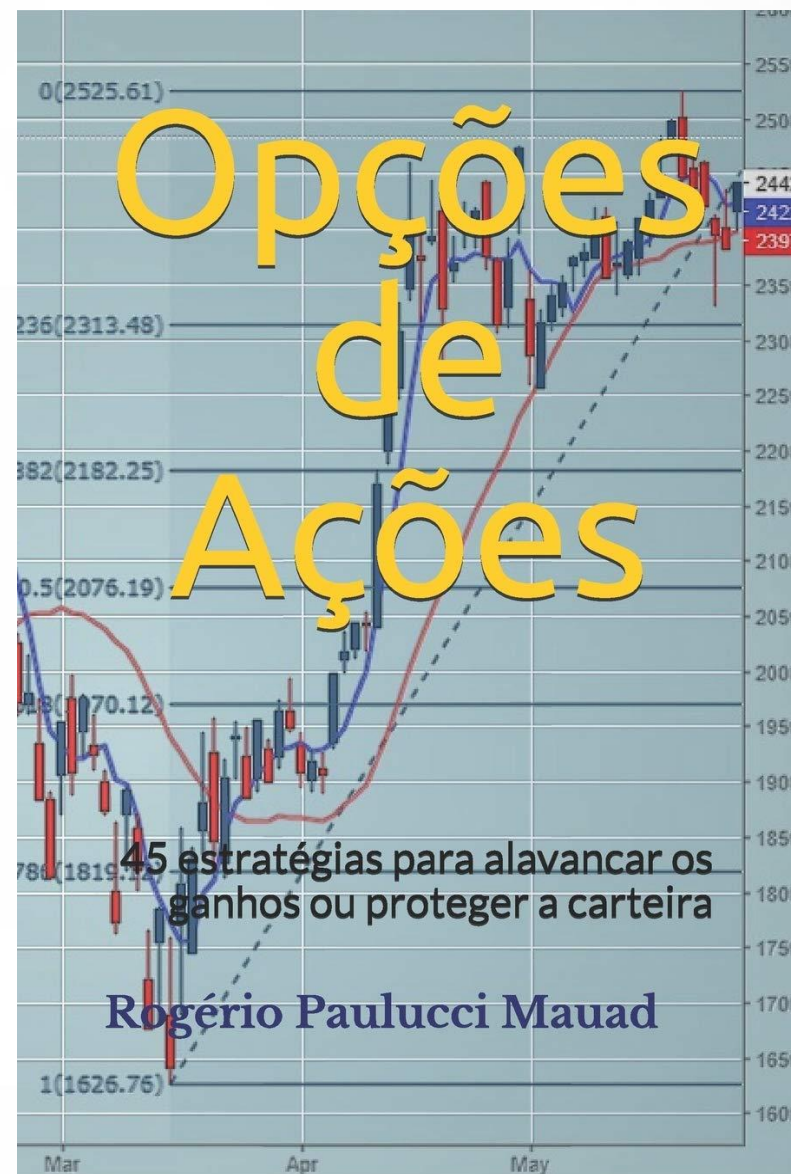


Opções: Estratégias que funcionam

Prof. Rogério Paulucci Mauad



- Advogado formado pela USP (1989);
- Economista formado pela Universidade Mackenzie (2010);
- Mestre em Finanças Estratégicas pela Universidade Mackenzie (2014);
- Doutor em Finanças Estratégicas pela Universidade Mackenzie (2019);
- Doutor em Gestão pela Universidade do Minho, Portugal (2019).
- Professor de cursos de Especialização e MBA na FIA Business School, Fipecafi, Ibmec-SP, Universidade Mackenzie, Saint Paul Business School, Senac, GIMI Network, entre outras.
- Autor de diversos livros de Finanças e Mercados Financeiros e Opções de Ações.



Conteúdo Programático:

- **1ª aula: O mercado de opções**
- 2ª aula: Formação do prêmio de calls e puts
- 3ª aula: Estratégias de hedge de carteira com opções
- 4ª aula: Estratégias básicas com opções – I
- 5ª aula: Estratégias básicas com opções – II
- 6ª aula: Straddles e Strangles
- 7ª aula: Estratégias ratio
- 8ª aula: Travas-calendário, combination e box
- 9ª aula: Venda a descoberto de opções
- 10ª aula: O operador de opções

Aula 1: O Mercado de Opções

- Definição de Opções:
- Opções são contratos bilaterais negociados em bolsas de valores.
- São chamadas de derivativos porque são derivadas de um ativo principal (ex: ação, moeda, índice de bolsa, etc).

Características de uma opção:

- Todas as opções possuem:
- Prêmio de mercado, o preço pela qual a opção é negociada no mercado;
- Data final de exercício;
- Preço de exercício, também chamado de strike da opção, preço pelo qual o ativo-subjacente será comprado ou vendido.

Participantes do Mercado de Opções:

- O **titular**, também conhecido como **comprador da opção**, possui um **direito**.
- O **lançador**, também chamado de **vendedor da opção**, assume uma **obrigação**.

O titular de uma opção:

- O comprador de uma opção tem o direito de comprar ou vender o ativo no strike da opção até a data de exercício.
- Para comprar este direito, paga um prêmio ao vendedor da opção.
- Por se tratar de um direito seu, e não uma **obrigação**, o titular **pode ou não o exercer**, e o fará apenas se as condições do mercado na data do exercício forem **favoráveis**.
- Esta é a origem do nome “**opção**”, ou seja, o comprador da opção “opta” por exercer ou não seu direito perante o lançador-vendedor.

O lançador de uma opção:

- O lançador ou vendedor da opção, após receber o valor do prêmio da opção, assume um **dever**.
- Caso seja exercido pelo comprador, será **obrigado a vender ou a comprar o ativo**, no **strike** da opção, até a data de vencimento do contrato.

Direitos e obrigações das opções:

Nas bolsas de valores são negociados dois tipos de opções sobre ações:

- **Opções de compra, ou *calls*.**
- **Opções de venda, ou *puts*.**

Direitos e obrigações das opções:

- As opções de compra, ou **calls**, conferem ao **titular** o **direito de comprar o ativo**, no *strike* determinado até a data de exercício.
- O **lançador**, se exercido pelo titular da *call*, deverá **vender** o ativo ao comprador, neste mesmo *strike*.

Direitos e obrigações das opções:

- As opções de venda, ou ***puts***, são o oposto das *calls*, pois concedem ao **titular o direito de vender a ação**, em um *strike* determinado, até a data do vencimento.
- O vendedor da *put*, se exercido, terá a obrigação de **comprar o ativo do titular**, no *strike* determinado.

Direitos e obrigações das opções:

	CALL	PUT
COMPRADOR ou TITULAR	Tem o direito de comprar o ativo	Tem o direito de vender o ativo
VENDEDOR ou LANÇADOR	Tem o dever de vender o ativo	Tem o dever de comprar o ativo

Classificação das opções quanto à data de exercício:

No mercado brasileiro temos:

- **Opções americanas** podem ser exercidas a **qualquer momento até a data de vencimento**.
- **Opções europeias** só podem ser exercidas **na data de vencimento**, proibido o exercício antecipado.

Classificação das opções quanto à data de exercício:

- No mercado brasileiro, a **maioria** das **calls** é do tipo americano e todas as **puts** são européias.
- No entanto, o exercício antecipado de uma **call americana**, não é recomendado, pois as **calls** carregam valor extrínseco até o último dia útil antes do exercício da série de opções.

Classificação das opções quanto ao preço de exercício:

- **In-the-money (ITM):** também conhecidas como **dentro do dinheiro**, são as opções cujo *strike* está **abaixo do preço de mercado da ação**, para as *calls*, ou está **acima do preço de mercado** para as *puts*.
- As opções **ITM**, serão exercidas por seus **titulares** na data de vencimento dos contratos.
- Opções ITM são aquelas cujo **valor do prêmio é maior**, em razão do *strike* baixo das *calls* ou *strike* alto das *puts*.
- Quanto mais ITM está uma opção, menor será a sua **liquidez**.

Classificação das opções quanto ao preço de exercício:

- **At-the-money (ATM):** também conhecidas como opções **no dinheiro**, são as opções cujo *strike* está bem próximo do atual preço de mercado da ação, tanto para as *calls*, como para as *puts*.
- As opções ATM ou “no dinheiro”, normalmente são as **mais negociadas** e sofrem mais o efeito do tempo, perdendo **valor extrínseco** conforme a data de exercício se aproxima.

Classificação das opções quanto ao preço de exercício:

- **Out-the-money (OTM):** são também conhecidas como **fora do dinheiro**, são as opções cujo *strike* está **acima** do preço de mercado, para as *calls*, ou está **abaixo** do preço de mercado para as *puts*.
- As opções OTM dependem de uma **alta forte** na cotação da ação, no caso das *calls*, ou de uma **queda forte**, no caso das *puts*, para serem exercidas.
- Devido à **baixa probabilidade de exercício** até o vencimento, seus prêmios são inferiores, se comparados aos prêmios das opções ITM e ATM.

Opções negociadas na B3:

Na B3 são negociados contratos de opções sobre:

- Ações
- ETFs
- Índice Bovespa
- Taxa de câmbio Reais por Dólar norte-americano
- Mercados futuros de commodities

Participantes do Mercado de Opções:

- **Hedger**: é o **investidor** interessado na busca de **proteção** (*hedge*) para sua carteira de ativos.
- O *hedger* caracteriza-se por **objetivos de longo prazo**, sem descuidar das oscilações de curto prazo, para não comprometer o **desempenho da carteira**.
- A proteção contra a queda no preço dos ativos, conhecida como ***hedge de carteira***, pode ser efetuada através da **compra de puts** ou **montagem de collars**, entre outras estratégias.
- O ***hedge*** está na essência do mercado de opções pois, em sua origem, os derivativos foram criados para oferecer proteção contra as oscilações nos preços dos ativos.

Participantes do Mercado de Opções:

- Especulador ou *trader*: atua **comprando** ou **vendendo opções** para a obter lucros de curto prazo.
- Aposta em tendências de **alta** ou de **baixa** nos preços dos ativos.
- As opções são muito mais **voláteis** se comparadas aos ativos-objeto, razão pela qual favorecem operações especulativas de curto prazo, e podem gerar tanto lucro quanto prejuízo.
- O **especulador** é uma figura importante em qualquer mercado pois, ao assumir riscos montando posições compradas ou vendidas, garante a liquidez do sistema como um todo.

Participantes do Mercado de Opções:

- **Investidor**: procura, ao negociar opções de ações, utilizá-las como forma de adquirir ações a preços interessantes e formar com o tempo uma **carteira de ativos**, com vistas a ganhos de longo prazo.
- Sua estratégia por vezes se aproxima da estratégia desenvolvida pelo *hedger*, porém dá ênfase em **exercer a opção** para comprar a ação a preços vantajosos.

Participantes do Mercado de Opções:

- **Market-makers**: também conhecido como **formador de mercado**, é a pessoa jurídica ou corretora credenciada na bolsa de valores, contratada com a função exclusiva de **prover a liquidez** em determinadas séries de opções sem negócios suficientes.
- Atua simultaneamente nas duas pontas, ou seja, tanto como comprador como vendedor.
- A presença de um *market-maker* no mercado de opções contribui para **fomentar a liquidez** e atrair os demais participantes.

Séries de Opções de Ações:

- No mercado brasileiro há o vencimento mensal de contratos de opções de ações, sempre na **3ª segunda-feira de cada mês**.
- Os negócios e encerramentos de posições com as *calls* e *puts* da série mais próxima do vencimento são permitidos até a **última sexta-feira anterior** à 3ª segunda-feira de cada mês.
- No dia do vencimento, a B3, não permite mais a abertura e o encerramento de posições nas séries vencidas, permitindo apenas o **exercício das opções**, em pregão regular, até as 13 horas.

Séries de Opções de Ações:

- **Vencimento a partir de Maio/2021**
- O último dia de negociação da opção será a **data de vencimento**.
- O vencimento será na **3ª sexta-feira do mês**.
- Caso não haja sessão de negociação em tal data, o vencimento ocorrerá na data imediatamente anterior em que houver sessão de negociação.

Séries de Opções de Ações:

- Atualmente, para a realização do **exercício**, deve ser feita a **solicitação do titular da opção** perante a sua corretora credenciada.
- Caso o exercício não seja solicitado até o dia de vencimento da série, a **opção se extinguirá** e com ela, todos os direitos do titular.
- As opções que encerram **sem exercício** são conhecidas no jargão do mercado como “**opções que viram pó**”.

Vencimento das séries mensais de Opções de Ações na B3:

Mês de vencimento	CALL	PUT
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

Vencimento das séries mensais de Opções de Ações na B3:

- Além da letra identificando o mês de vencimento, cada série de opção possui a identificação do **código da ação-objeto** e números para identificar o *strike*.
- Assim, temos alguns exemplos:

Código	Ação-objeto	Tipo	Strike	Vencimento
ITUBL401	ITUB 4	CALL	R\$ 39,07	21.12.2020
PETRA275	PETR 4	CALL	R\$ 27,50	18.01.2021
VALEO675	VALE 3	PUT	R\$ 67,50	15.03.2021

Ajustes nos strikes das opções:

- No Brasil, as opções são conhecidas por serem **protegidas quanto aos proventos**.
- Os **strikes** das *calls* e *puts* são **alterados** toda vez que a ação-objeto declarar **proventos aos seus acionistas**.
- Assim, o valor de um **dividendo** ou **juro sobre capital próprio** será abatido tanto do preço de mercado da ação, quanto dos *strikes* das opções.

Conceitos de posição e margem:

- As **posições abertas** (compradas ou vendidas) nas séries de opções podem ser diminuídas ou encerradas com uma **operação contrária**.
- Ou seja, quem desejar **reduzir** ou **encerrar uma posição comprada** em determinada *call* ou *put* basta **vendê-las** em pregão regular, até o dia útil anterior ao vencimento.
- Por sua vez, quem estiver **vendido** em uma *call* ou uma *put* e desejar reduzir ou encerrar a posição, basta **recomprar** a mesma da opção em pregão, diminuindo ou zerando sua posição.

Conceitos de posição e margem:

- Quando um *trader* abre uma **nova posição vendida em opções**, deverá depositar ativos como garantia do contrato, pois estará assumindo uma **posição devedora** perante o mercado.
- Os ativos depositados garantem o integral cumprimento do contrato, até a posição ser fechada ou até o encerramento da série, por ocasião do vencimento.

Conceitos de posição e margem:

- Esta **garantia contra possíveis inadimplências** entre os participantes do mercado é conhecida como **margem**.
- Diversos ativos são aceitos em **depósito de margem**, por exemplo, ações, dinheiro, títulos privados ou públicos. Toda vez que o *trader* aumenta sua posição vendida, vendendo mais *calls* ou *puts*, deverá também reforçar a sua margem de garantia, exigida pela B3, ou seja, deverá alocar mais ativos de sua carteira como garantia de sua posição vendida.

Conceitos de posição e margem:

Diversos ativos são aceitos em **depósito de margem**, como por exemplo:

- Ações;
- Dinheiro;
- Títulos privados ou públicos.

Conceitos de posição e margem:

- Toda vez que o *trader* aumenta sua posição vendida, vendendo mais *calls* ou *puts*, deverá também reforçar a sua margem de garantia, exigida pela B3.
- Ou seja, deverá alocar **mais ativos** de sua carteira como **garantia de sua posição vendida**.

Por que operar nos Mercados de Opções?

- Custos menores que no mercado à vista.
- Possibilidade de se investir em ações sem utilizar muito capital.
- Possibilidade de hedge de carteiras de ações.
- Lucros especulativos, pois é um mercado muito volátil.

Quiz:

1. O investidor acredita em uma **alta** em determinada ação. Para aproveitar esta tendência, ele deve:
 - a) Comprar uma put da ação
 - b) Vender uma call da ação
 - c) Comprar uma call da ação
 - d) Comprar uma put e também vender uma call da mesma ação
 - e) Nenhuma das anteriores

Quiz:

2. Assinale a alternativa correta:

- a) Posição vendida em call não necessita de depósito de margem de garantia.
- b) Posição vendida em put não necessita de depósito de margem de garantia.
- c) Posição comprada em put não necessita de depósito de garantia.
- d) Posição comprada em call necessita de depósito de margem de garantia.
- e) Posição comprada em put necessita de depósito de margem de garantia.

Referências Bibliográficas:

- MAUAD, Rogério Paulucci. **Opções de Ações, 45 estratégias para alavancar os ganhos e proteger a carteira.** Amazon Independent Publisher: São Paulo, 2020.