

OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

Introdução:

Para os investidores no mercado de renda variável, sempre podem existir surpresas no meio do caminho, como a realização de eventos considerados de baixa probabilidade ou imprevisíveis, na qual uma vez concretizados, trazem fortes impactos principalmente naqueles ativos considerados de riscos, tais como as ações.

Sabendo disso, há a necessidade de proteção, principalmente para aqueles investidores mais avessos ao risco.

Não seria ótimo se pudéssemos estar expostos ao atrativo potencial de valorização das ações e ao mesmo tempo termos boa parte do capital protegido em caso de queda destas mesmas?

Ou seja, será que conseguiríamos surfar na alta das ações com o risco controlado de perder dinheiro em caso de uma baixa da nossa bolsa?

Pois bem, procurando responder a estas perguntas a boa notícia é que temos sim esta solução no mercado de renda variável.

Tal solução pode ser aplicada através das operações estruturadas em que neste caso por exemplo pode ser montada uma operação conhecida como POP.

O POP é uma estratégia que se utiliza de opções (PUT e CALL). Porém para que se possa entender o real significado da estratégia é necessário antes entender o que significa os principais conceitos abordados em opções.

Opções

Quem compra uma opção (titular da opção) tem um **direito de comprar (call)** ou um **direito de vender (put)** um determinado ativo, por uma determinada quantidade, a um preço fixado até uma determinada data (vencimento). É um papel que dá uma garantia desse direito.

O vendedor de uma opção (lançador da opção) tem a obrigação de vender (call) ou comprar (put) um ativo por uma determinada quantidade a um preço fixado até uma determinada data (vencimento).

No Brasil as call(s) - opções de compra - são do tipo americana, ou seja o comprador da opção pode exercer o seu direito de compra até o vencimento, em qualquer momento até a data de vencimento.

Já as put(s) são do tipo europeia, ou seja, o comprador da opção só pode exercer seu direito de venda no exato dia do vencimento.

Os direitos de compra e/ou venda (opções) são negociados - isto é, comprados e vendidos no mercado, da mesma forma que ações - por um valor conhecido como “prêmio”, que é o valor pago por quem compra a opção (titular) e recebido por quem vende (lançador). É o “preço” daquele direito.

O valor do prêmio é o resultado das forças de oferta e procura e varia conforme o preço da ação no mercado à vista, afinal, o valor de uma opção está relacionado ao seu ativo objeto, ou seja, a ação a que se refere aquele direito (opção de compra e/ou venda). Caso a opção não seja exercida, o titular perde integralmente o valor aplicado no prêmio (no jargão do mercado, ela virá pó).

O vencimento das opções se dá em data fixada pela bolsa que é sempre na terceira segunda-feira de cada mês ou no dia útil subsequente, caso ocorra feriado na segunda-feira.

Uma opção de compra só deve ser exercida quando o preço de mercado da ação objeto for superior ao preço de exercício da opção, ou seja, quando a opção tiver um valor intrínseco.

Por exemplo, se você tem uma opção que dá o direito de comprar PETR4 a R\$ 8,00 até a 3ª semana de março, mas o preço da

ação está R\$ 7,00 no mercado à vista, não valerá a pena para você exercer esse direito, pois poderia comprar ações de Petrobras a um preço inferior no próprio mercado. Porém, se o preço da ação estivesse a R\$ 9,00 você teria um ganho imediato ao exercer sua opção, pois assim poderia comprar as ações da Petrobras a R\$ 8,00 e revender no mercado a R\$ 9,00.

No entanto, isso não é tudo. Porque apenas o valor intrínseco não justifica o exercício da opção, pois deve ser levado em conta o valor atual do prêmio, que você teve de pagar, quando da aquisição da opção.

Logo, só quando a soma desses dois valores (valor intrínseco - prêmio) for superior ao preço de exercício, é que o investidor estará ganhando.

Por exemplo, no caso mencionado anteriormente, se você pagou R\$ 0,50 pela opção de compra de PETR4 ao preço de R\$ 8,00 e a ação está sendo negociada no mercado ao preço de R\$ 9,00, então você irá ganhar R\$0,50 de lucro na operação.

As opções podem ser classificadas de acordo com as probabilidades de serem exercidas.

Logo temos três classificações nesse sentido:

Dentro do dinheiro (In-The-Money) - Preço do ativo é maior que o preço do exercício.

No dinheiro (At-The-Money) - Preço do ativo é igual ao preço de exercício.

Fora do dinheiro (Out-The-Money) - Preço do ativo é menor que o preço do exercício.

As opções perdem valor à medida em que se passa do tempo. Se duas opções tiverem mesmo preço de exercício, mas tiverem data de vencimento diferente, a que tiver mais longe do dinheiro é a que valerá mais (maior prêmio). Isso por uma questão de probabilidade de utilidade daquela opção no futuro.

As opções têm um código especial para designar sua data de vencimento e seu preço de exercício. Logo após o código do ativo

(PETR, por exemplo) as opções têm uma letra (A, B, C, D etc) que indica o mês de vencimento. A primeira letra do alfabeto, a letra A, indica janeiro, a letra B indica fevereiro e assim por diante. O número após essa letra indica o preço de exercício. Assim, uma opção de compra (call) PETRC80, por exemplo, indicaria que você pode comprar PETR4 a R\$ 8,00 até a 3ª semana de março do ano vigente.

Exemplo Opções:

Vamos agora nos ater a 2 exemplos com opção, a primeira com call e a segunda com put.

Exemplo (1) :

O comprador de opções de compra (call) do ativo da Vale com preço de exercício a R\$ 14,13 pagará R\$ 0,88 para o vendedor de opções.

Logo o comprador ou titular da opção terá o direito de comprar o ativo da Vale por R\$ 14,13 até a data de vencimento e o vendedor será obrigado a vender o ativo por R\$ 14,13 se o comprador assim desejar.

Duas situações podem ocorrer na data do vencimento:

A *primeira* é o ativo estar abaixo de R\$ 14,13. Nessa situação o comprador das opções não exercerá o vendedor, pois é mais vantagem comprar o ativo no mercado à vista. Quem decide por comprar ou não é o titular da opção.

A *segunda* situação é o ativo estar acima de R\$ 14,13. Se o ativo estiver cotado a R\$ 17,00 o titular exercerá a opção e o vendedor será obrigado a entregar a ação por R\$ 14,13 por estar vendido na opção com exercício a R\$ 14,13.

Exemplo (2):

O comprador de put do ativo Gerdau com preço de exercício a R\$ 8,17 pagará R\$ 0,39 para o vendedor de opções.

Logo o comprador ou titular da opção terá o direito de vender o ativo da Gerdau por R\$ 8,17 até a data de vencimento e o vendedor será obrigado a comprar o ativo por R\$ 8,17 se o comprador assim desejar.

Duas situações podem ocorrer na data de vencimento.

A *primeira* é o ativo estar acima de R\$ 8,17. Nessa situação o comprador das opções não exercerá o vendedor, pois é mais vantagem vender o ativo no mercado à vista. Quem decide por vender ou não é o titular da opção.

A *segunda* é o ativo estar abaixo de R\$ 8,17. Se o ativo estiver cotado a R\$ 6,00 o titular exercerá a opção e o vendedor será obrigado a comprar a ação por R\$ 8,17 por estar vendido na opção com preço de exercício a R\$ 8,17.

POP

Tendo em vista que foi abordado os principais conceitos sobre opções, será explicado agora o que significa o POP, que é uma das principais estratégias utilizadas para que o investidor possa surfar na valorização dos ativos e, ao mesmo tempo, possa proteger boa parte do seu capital em caso de um evento inesperado.

O POP é um produto composto pelo tripé:

- 1) Ativo objeto, ou seja, a ação à vista;
- 2) Opção de venda, ou seja, a put (o direito de vender a ação a um determinado preço em uma data futura);
- 3) Opção de compra, ou seja, a call (o direito de comprar uma ação em uma data futura);

A opção de venda (put) é o que garante a proteção ao investidor, pois caso a ação caia ele terá o direito de vender a ação por um preço maior.

Já na opção de compra (call), o investidor se compromete a dividir o ganho, caso a ação suba, com outro investidor que está

financiando a operação (pois foi vendido uma call para ele), ou seja, o comprador do POP abre mão de uma fatia do ganho obtido numa data predeterminada.

Logo, o POP é uma forma sutil de o aplicador pagar pela proteção com os resultados futuros do investimento.

Dessa forma, pode-se dizer que a principal vantagem do POP é que ele limita as perdas, ou seja, mesmo que a ação sofra fortes perdas o investidor já sabe qual é o máximo que ele poderá perder.

Exemplo Prático

No dia 11/01/2016 o investidor montou um POP em Banco do Brasil, com a compra de 1000 ações do Banco do Brasil (BBAS3) a R\$ 13,66, e a subsequente compra de 1000 opções de venda da BBASN42 a R\$ 0,31 e a venda 300 opções de compra da BBASB14 a R\$ 0,92.

Note que a venda da BBASB14 pagou praticamente o custo das compras da BBASN42 ficando uma diferença de somente R\$ 34,00 (R\$ 310,00 - R\$ 276,00).

A operação garantiu uma perda máxima de até R\$ 12,27, ou seja, se o ativo valesse zero na data do vencimento, o investidor tinha garantido o direito de vende-lo por R\$ 12,27.

Em contrapartida, para pagar o custo dessa proteção, o investidor se dispunha a entregar 30,00% de sua posição caso o ativo tivesse R\$ 13,77 ou acima deste no vencimento.

Com isso, o valor do custo da compra do POP em Banco do Brasil foi de (R\$ 13.694,00), conforme o quadro abaixo:

Ativo	Preço	Quantidade	Financeiro
BBAS3	R\$ 13,66	1.000	(R\$ 13.660,00)
BBASN42	R\$ 0,31	1.000	(R\$ 310,00)
BBASB14	R\$ 0,92	-300	R\$ 276,00
Total			(R\$ 13.694,00)

Chegou-se no vencimento (15/02/2016) e os papéis do Banco do Brasil estavam sendo negociados a R\$ 13,25, ou seja, tanto a opção de venda quanto a opção de compra não foram exercidas.

Logo, permanecendo com a mesma quantidade inicial de ações do Banco do Brasil (1000) e, querendo rolar essa proteção (com o objetivo de continuar se protegendo e ao mesmo tempo de surfar na alta em caso de valorização do ativo), o investidor fez a rolagem da seguinte forma: compra da opção de venda BBASO41 na mesma quantidade do papel à vista (1000) ao preço de R\$ 0,24 - e a venda de 30,00% da posição assumida nas ações do Banco do Brasil, através da venda da opção de compra BBASC13 (300), ao preço de R\$ 0,88.

Dessa forma o investidor passou a ter uma proteção em caso do preço do ativo caísse abaixo dos R\$ 11,66 tendo como contrapartida o custo de entregar 30,00% da sua posição caso o preço do papel valesse mais de R\$ 13,16 no dia do vencimento.

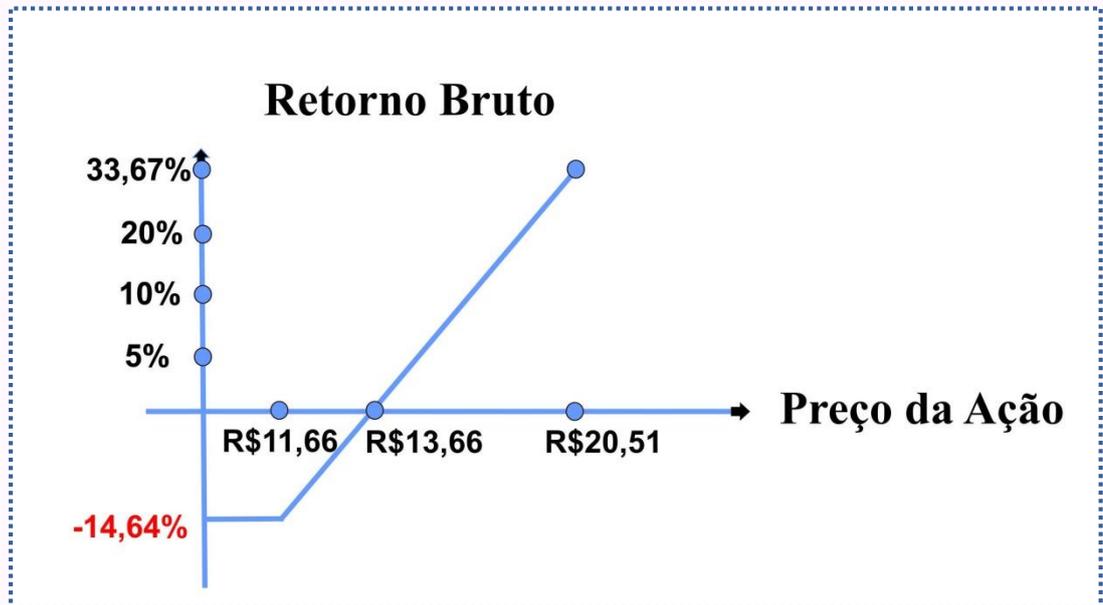
Chegou-se o vencimento (21/03/2016) e as ações do Banco do Brasil estavam custando R\$ 20,51. Dessa forma, o financeiro disponível para o investidor que fez o POP em janeiro era o seguinte:

Ativo	Preço	Quantidade	Financeiro
BBAS3	R\$ 20,51	1.000	R\$ 20.510,00
BBASO41	R\$ 0,00	1.000	R\$ 0,00
BBASC13	R\$ 7,35	-300	(R\$ 2.205,00)
Total			R\$ 18.305,00

O financeiro disponível para o investidor que fez o POP no começo de janeiro era de R\$ 18.305,00, sendo que quando ele fez a operação teve um investimento de R\$ 13.694,00.

Logo, dessa forma foi alcançada uma rentabilidade de 33,67%, ou seja, o investidor pegou boa parte da alta do papel (50,14% desde a compra das ações do Banco do Brasil em R\$ 13,66) tendo, ainda, o conforto de saber que a maior parte do seu capital estava protegido

Ilustração gráfica da operação



Considerações finais

É preciso ressaltar algumas considerações importantes sobre o POP e outras operações estruturadas que será abordada em outro material

- Não foi considerado no exemplo acima os custos de corretagem. Logo, antes de fazer este tipo de operação recomendada é necessário ver o custo de corretagem com a sua corretora, pois dependendo disto a parte da operação que fica travada com a opção de compra (call) pode ficar inviabilizada.

- O custo de corretagem abordado acima, varia de corretora para corretora. Logo o ideal, é que esse custo seja o mais baixo possível para que as operações estruturadas não fiquem comprometidas.

- Em caso de querer exercer o direito de venda, é preciso ligar para sua corretora no dia do vencimento solicitando esse direito, senão perde-se esse direito (benefício).