

COMO ATUAR NO MERCADO DE OPÇÕES

MERCADOS



BOVESPA
Bolsa de Valores de São Paulo

ATENÇÃO

Este texto não é uma recomendação de investimento.

Para esclarecimentos adicionais, sugerimos a leitura de outros folhetos editados pela BOVESPA.

Procure sua Corretora. Ela pode ajudá-lo a avaliar os riscos e benefícios potenciais das negociações com valores mobiliários.

Publicação da Bolsa de Valores de São Paulo. É expressamente proibida a reprodução de parte ou da totalidade de seu conteúdo, mediante qualquer forma ou meio, sem prévia e formal autorização, nos termos da Lei 9.610/98.

Impresso em maio/2000.

O QUE É O MERCADO DE OPÇÕES

É o mercado em que são negociados direitos de compra ou venda de um lote de ações, com preços e prazos de exercício preestabelecidos.

Por esses direitos, o titular de uma opção paga um prêmio, podendo exercê-los até a data de vencimento (no caso de opção no estilo americano) ou na data de vencimento (no caso de opção no estilo europeu), ou revendê-los no mercado.

OPÇÃO DE COMPRA

Uma opção de compra confere ao seu titular o direito de comprar as ações-objeto, ao preço de exercício, obedecidas as condições estabelecidas pela BOVESPA.

O lançador de uma opção de compra é uma pessoa que, por intermédio de seu corretor, vende uma opção de compra no pregão, assumindo assim, perante a Bolsa, a obrigação de vender as ações-objeto a que se refere a opção, após o recebimento de uma comunicação de que sua posição foi exercida. Ele entregará a totalidade das ações-objeto mediante o pagamento do preço de exercício.

OPÇÃO DE VENDA

Uma opção de venda dá ao seu titular o direito de vender as ações-objeto, ao preço de exercício, obedecidas as condições estabelecidas pela BOVESPA. Além disso, o titular pode, a qualquer tempo, negociar seu direito de venda em mercado, por meio da realização de uma operação de natureza oposta.

O lançador que, por intermédio de seu corretor, vende uma opção de venda no pregão, assume perante a Bolsa a obrigação de comprar as ações-objeto, caso sua posição seja designada para o atendimento de uma operação de exercício. Nesse caso, ele pagará o preço de exercício, recebendo as ações-objeto.

PRINCIPAIS TERMOS UTILIZADOS NO MERCADO DE OPÇÕES

PRÊMIO - PREÇO DA OPÇÃO

Em função dos direitos adquiridos e das obrigações assumidas no lançamento, o titular (comprador) paga e o lançador recebe uma quantia denominada prêmio.

O prêmio, ou preço da opção, é negociado entre comprador e lançador, por meio de seus representantes no pregão da Bolsa. Ele reflete fatores como a oferta e a demanda, o prazo de vigência da opção, a diferença entre o preço de exercício e o preço a vista da ação-objeto, a volatilidade de preço, bem como outras características da ação-objeto.

Ativo-objeto

É o ativo sobre o qual a opção é lançada (ações e índices).

Mês de Vencimento

É o mês em que expira a opção. Na BOVESPA, os vencimentos ocorrem nos meses pares e no mês ímpar mais próximo, na terceira segunda-feira do mês de vencimento.

Preço de Exercício

É o preço pelo qual será exercida a opção. Os preços de exercício das opções são determinados pela Bolsa, segundo critérios por ela estabelecidos.

O MERCADO DE OPÇÕES

As opções com negociação e/ou lançamento autorizados são divulgadas semanalmente no BDI - Boletim Diário de Informações da BOVESPA e no jornal *Gazeta Mercantil*. Também são transmitidas no serviço NBC (Notícias BOVESPA/CBLC), ou no sistema de negociações MEGA BOLSA.

Ao ser autorizado um novo vencimento, a Bolsa abre séries de negociação com preços de exercício próximos ao preço a vista da ação-objeto. No entanto, em caso de alterações futuras nas cotações da ação-objeto, podem ser autorizadas emissões de novas séries, cujos preços de exercício refletem o movimento do preço da ação.

A NEGOCIAÇÃO DE OPÇÕES

Quando uma série de opções tem sua negociação em pregão autorizada, permanece válida até o seu vencimento, embora possam ser introduzidas novas séries, com diferentes preços de exercício. A Bolsa pode, porém, suspender, a qualquer instante, as autorizações para lançamento e/ou negociação. Isso em geral acontece com as séries que não apresentam posições em aberto e cujos preços de exercício sejam muito diferentes dos preços de mercado. Séries com posições em aberto não têm sua negociação suspensa, salvo em casos especiais.

As operações no mercado de opções somente podem ser efetuadas por sociedade corretora autorizada pela BOVESPA, observando-se, na sua realização, o disposto no Regulamento de Operações no Mercado de Opções.

São permitidas operações de "day-trade", ou seja, a compra e a venda da mesma série, em um mesmo pregão, por uma mesma sociedade corretora e por conta de um mesmo comitente (aplicador). A liquidação dessas operações, exclusivamente financeira, é feita pelo saldo. No dia do vencimento da opção não é permitida a realização de tais operações.

A BOVESPA, segundo o regulamento vigente, pode impor restrições ao mercado de opções sempre que for aconselhável, considerados o interesse do mercado, a proteção do investidor ou o objetivo de manter o mercado justo e ordenado.

A suspensão da ação-objeto no mercado a vista implica, normalmente, a suspensão das negociações com suas opções. A suspensão das negociações com suas opções, entretanto, pode acontecer independentemente do comportamento da ação no mercado a vista, sempre com o objetivo único de regular o comportamento do mercado de opções.

NEGOCIAÇÕES SEM CERTIFICADO (ESCRITURAL)

O mercado de opções é caracterizado por seu controle totalmente escritural. As posições de lançador e titular resultam do registro das operações na Bolsa, em código diferente para cada cliente. Embora não sejam emitidos certificados de opções pela Bolsa, são mantidos controles diários das operações realizadas e, conseqüentemente, das posições geradas e lançadas na conta de cada cliente. Relatórios são também enviados às sociedades corretoras, permitindo um acompanhamento contínuo da situação de seus clientes. Os clientes que atuam no mercado de opções recebem, a cada operação que altere sua posição registrada na BOVESPA, um extrato de sua conta, que pode também ser obtido mediante solicitação.

DENOMINAÇÃO DAS OPÇÕES NA BOVESPA

As séries de opção autorizadas pela BOVESPA são identificadas pelo símbolo do ativo-objeto associado a uma letra e a um número. A letra identifica se é uma opção de compra ou de venda e o mês de vencimento (ver quadro abaixo), e o número indica um determinado preço de exercício:

Opção		Vencimento
Compra	Venda	
A	M	Janeiro
B	N	Fevereiro
C	O	Março
D	P	Abril
E	Q	Maio
F	R	Junho
G	S	Julho
H	T	Agosto
I	U	Setembro
J	V	Outubro
K	W	Novembro
L	X	Dezembro

Exemplos:

PETR H18 – Opção de Compra sobre Petrobrás PN, com vencimento em agosto e preço de exercício de \$ 180,00 por lote de mil ações*.

VALE V23 – Opção de Venda sobre Vale do Rio Doce PNA, com vencimento em outubro e preço de exercício de \$ 30,00 por ação*.

**A identificação das séries autorizadas e seus respectivos preços de exercício são divulgadas diariamente pela BOVESPA.*

O EXERCÍCIO DA OPÇÃO

Éa operação pela qual o titular de uma opção de compra exerce seu direito de comprar o lote de ações a que se refere a opção, ao preço de exercício. Da mesma forma, o titular de uma opção de venda exerce o seu direito de vender o lote de ações a que se refere a opção, ao preço de exercício.

A ocorrência de distribuição de proventos para a ação-objeto provocará alterações nas séries até então autorizadas, que serão ajustadas, nos casos de proventos em dinheiro e de direitos de preferência, no primeiro dia de negociação “ex-direito” do papel objeto. Já no caso de proventos em títulos, o ajuste será efetivado somente no exercício.

O número de ações-objeto da opção e/ou o preço efetivamente pago por ação no exercício estão sujeitos a ajustes nos casos de distribuição de dividendos, juros sobre o capital próprio, outros proventos em dinheiro, bonificações, subscrições, fracionamentos, grupamentos e reorganizações que digam respeito à ação-objeto ou a seu emissor.

DIVIDENDOS, JUROS SOBRE O CAPITAL PRÓPRIO E OUTROS PROVENTOS EM DINHEIRO

Se uma ação-objeto, durante o período de vigência da opção, distribuir dividendos, juros sobre o capital próprio ou qualquer outro provento em dinheiro, o valor líquido recebido será deduzido do preço de exercício da série, a partir do primeiro dia de negociação ex-direito.

Exemplo: se o preço de exercício é de \$ 200,00, e ocorre a distribuição de juros sobre o capital próprio no montante líquido de \$ 20,00, o preço de exercício será ajustado para \$ 180,00.

BONIFICAÇÃO, FRACIONAMENTO E OUTRAS DISTRIBUIÇÕES

Fracionamento e bonificações – ou quaisquer outras distribuições que aumentem o número de ações da empresa emissora das ações-objeto – têm o efeito de elevar, na mesma proporção, o número de ações-objeto cobertas pela opção, diminuindo proporcionalmente o preço pago por ação no exercício, de forma que o valor da operação de exercício, se realizada, permaneça o mesmo.

Se o titular de uma opção sobre ações-objeto, na qual a empresa emissora distribuiu novas ações, exerce o seu direito, as ações são entregues na forma “ex” e em um total igual ao lote-padrão da opção mais as ações distribuídas em bonificação às componentes do lote. O preço efetivamente pago por ação no exercício sofre uma redução proporcional ao aumento do número de ações, embora a quantia a ser paga seja a mesma.

SUBSCRIÇÃO

As subscrições de novas ações ou quaisquer outros direitos de preferência referentes à ação-objeto da opção, aprovados na vigência da opção, implicam o atendimento do exercício com ações na forma "ex", sendo deduzido do preço de exercício, a partir do primeiro dia de negociação "ex-direito" do papel objeto, o valor teórico do direito à subscrição, calculado pela BOVESPA no primeiro dia de negociação ex-direito.

LIMITES AO EXERCÍCIO DE OPÇÕES

As opções de estilo americano podem ser exercidas a partir do pregão subsequente à realização da compra, até o vencimento, em horário definido pela BOVESPA. As opções de estilo europeu somente podem ser exercidas na data de vencimento. Porém, se a BOVESPA julgar necessário, para garantia da ordem no mercado, pode antecipar o horário limite para o exercício no dia do vencimento, ou mesmo suspender a realização das operações de exercício. Caso uma ação tenha a sua negociação suspensa no mercado a vista, ficam automaticamente suspensas as operações de exercício de opções sobre aquela ação. Se a suspensão abranger um ou dois últimos dias de prazo de vigência da opção, serão permitidos apenas a negociação para encerramento e o exercício das vincendas no período.

Se o pedido de exercício recair sobre posições descobertas, o prazo para liquidação das operações será contado a partir do primeiro dia útil após o término da suspensão.

LIMITES DE POSIÇÕES

A BOVESPA acompanha permanentemente as condições e a evolução do mercado, estabelecendo limite para cada série e para o conjunto das séries, antes da abertura das séries, para as posições de clientes ou grupos de clientes e instituições do mercado, evitando, dessa forma, a concentração do mesmo.

AÇÃO-OBJETO

A partir da análise do comportamento das ações no mercado a vista, efetuada com base em sua liquidez, tradição e negociabilidade, a BOVESPA elabora a relação de ações-objeto autorizadas para negociação com opções, que pode ser alterada a qualquer tempo, por decisão da Superintendência Geral.

HORÁRIO DAS NEGOCIAÇÕES

As opções são negociadas no mesmo horário de compra e venda das ações-objeto no mercado a vista. Certas séries, porém, podem estar sujeitas a restrições, por determinação da BOVESPA, que impliquem a suspensão, o fim da negociação de qualquer série de opções ou até mesmo da própria ação-objeto.

OBJETIVOS E RISCOS

Quem se interessa por opções deve estar ciente dos riscos do mercado e do valor que pode perder, como em qualquer outra aplicação.

É importante que se leve em consideração a conjuntura econômico-financeira do País e da empresa, bem como os riscos da própria ação-objeto. Portanto, todas essas informações são necessárias para um conhecimento mínimo dos níveis de risco.

Escolhido o objetivo financeiro do aplicador, deve-se analisar as duas posturas possíveis no mercado de opções: a de titular e a de lançador.

OPÇÃO DE COMPRA

Aquisição

Ao se decidir pela compra de uma opção, o aplicador espera beneficiar-se de uma elevação do preço da ação-objeto, com a conseqüente valorização do prêmio da opção.

Pensando assim, e levando em conta seus objetivos de atuação no mercado, o aplicador pode:

1) Utilizar opções de compra para obter maior retorno, ou seja, alavancar seus ganhos

Como isso significa buscar maior lucratividade, implica também expor seu investimento a um maior grau de risco.

Como o prêmio de uma opção é sensivelmente menor do que o preço da ação-objeto a que se refere, uma determinada quantia em dinheiro pode comprar certo número de opções correspondentes a uma quantidade de ações muito maior do que a que seria possível adquirir no mercado a vista.

Assim, cada aumento no preço da ação-objeto costuma corresponder a um aumento no prêmio da opção e a maiores retornos sobre a aplicação, pois a variação percentual é maior para o prêmio. O mecanismo de alavancagem atua também no sentido inverso: a queda na cotação pode até levar à perda integral da aplicação, ou seja, do prêmio pago.

2) Utilizar as opções de compra como alternativa para adquirir uma ação-objeto

A compra de uma opção sobre ações que se deseja adquirir, e para as quais se prevê uma alta de preço, permite ao aplicador reduzir o risco de que a cotação da ação-objeto sofra uma grande alta.

Dessa forma, o aplicador assegura seu ganho em caso de alta e, em caso de baixa, sua perda se resume ao prêmio pago pela opção, ou apenas parte dele.

Em ambos os casos, porém, o aplicador tem vantagens, seja porque ganhou na elevação do preço da ação-objeto, ou porque apesar de perder o prêmio no caso de baixa, pode adquirir o título por um preço bem menor do que no momento inicial. E ainda, como aplicou em opções apenas parte de seus recursos, pode, por exemplo, fazer aplicações alternativas durante o período, aumentando seus ganhos ou, se for o caso, diminuindo ou talvez anulando suas perdas.

3) Utilizar opções de compra como proteção para uma venda em margem

Um aplicador que realizou uma venda em margem, e que teme uma elevação no preço da ação-objeto, pode, comprando uma opção, prevenir-se contra uma possível alta.

Se a cotação da ação realmente baixar, o lucro obtido na operação de venda em margem será reduzido pelo valor do prêmio pago pela proteção da opção. Se, por outro lado, o preço se elevar, o investidor estará protegido contra uma perda grande.

4) Utilizar opções de compra para fixar o preço de uma futura aquisição de determinada ação

Se um aplicador acredita que o preço de uma ação é atrativo, mas não tem os recursos necessários para comprá-la naquele momento, pode comprar uma opção e assim fixar o preço. Quando puder concluir a compra da ação, exercerá a opção dentro do seu prazo de validade e pagará o preço que julgou conveniente.

Essa prática é particularmente interessante para os fundos, pois, comprando opções, pode beneficiar-se das diversas variações de preço no tempo, sem comprometer seu fluxo de caixa.

LANÇAMENTO DE OPÇÕES DE COMPRA

O lançamento de opções pode oferecer lucros ao aplicador que acredita numa certa estabilidade, numa pequena ou até numa grande baixa no nível de preços.

O lançamento sujeita o aplicador, durante o período da validade da opção a ser designado pela BOVESPA, a entregar as ações-objeto da opção, contra o pagamento do valor de exercício. As obrigações assumidas pelo lançamento de opções somente se extinguem pelo seu exercício, pelo seu vencimento, se não forem exercidas, ou ainda pelo fechamento da posição lançadora.

Designado para o exercício, o lançador não pode mais fechar sua posição. O lançamento somente pode ser efetuado sobre séries autorizadas e publicadas pela BOVESPA.

O lançamento de opção de compra coberta

Diz-se que uma opção é coberta quando o lançador deposita, em garantia, a totalidade das ações-objeto a que se refere a opção lançada.

O objetivo básico do lançamento coberto é obter um retorno maior do que o que seria conseguido com a simples posse ou venda imediata das ações. Coberto o lançamento, o aplicador reclassifica o seu nível de risco, deslocando o seu ponto teórico de venda para um valor igual ao preço a vista da ação-objeto, menos o prêmio recebido.

Com o mercado em baixa, o lançador coberto se protege até o ponto em que o preço a vista da ação-objeto for igual ao preço que ele pagou por ela, menos o valor do prêmio recebido. Somente a partir desse ponto é que incorrerá em prejuízo.

O lançador coberto pode fechar sua posição (veja adiante o texto sobre fechamento de posição) e desta forma encerrar a obrigação assumida, liberando suas ações para a venda imediata ou para a espera de maior valorização da ação-objeto.

O lançamento de opção de compra descoberta

Uma opção é considerada descoberta quando o lançador não efetua o depósito da totalidade das ações-objeto. Nesses casos, o lançador descoberto deve atender a exigência de margem por meio do depósito de ativos aceitos em garantia pela CBLC (ações que compõem o Índice Bovespa, títulos públicos federais e privados, cartas de fiança bancária incondicionada e outros). A exigência de margem é reavaliada diariamente.

Essa operação serve aos aplicadores que acreditam em uma

queda nos preços, e que, portanto, lançam opções sobre ações que não possuem ou que pretendem vender rapidamente.

Dessa maneira, se o mercado realmente cair, o lucro dos aplicadores (no caso o recebimento do prêmio) estará assegurado. Mas, se o preço da ação-objeto superar o preço de exercício da opção, o lançador poderá, a qualquer momento, até a data do vencimento, ser designado para atender o pedido de exercício e entregar as ações a que se refere a opção. O risco envolvido nessa segunda hipótese é ilimitado, pois além das chamadas de recomposição de margem – que ocorrerão à medida que o prêmio de opções desta série for se elevando –, o lançador descoberto estará sujeito, se designado a atender o exercício, a adquirir as ações em mercado a um preço talvez superior ao preço de exercício mais o prêmio recebido.

O lançamento descoberto é, portanto, mais aconselhável para aplicadores acostumados a riscos maiores e com capacidade financeira suficiente para atender a chamadas de recomposição de margem (em casos de prejuízos na posição descoberta) e/ou comprar as ações-objeto para cobertura de posição ou entrega definitiva, caso ocorra o exercício.

O lançador descoberto que julgar conveniente pode, à semelhança do coberto, fechar sua posição para encerrar suas obrigações, e apurar o lucro ou prejuízo até então acumulado. Pode, também, cobrir sua posição, depositando as ações-objeto da opção.

OPÇÃO DE VENDA

Aquisição

Ao adquirir uma opção de venda, o aplicador procura se beneficiar da queda no preço a vista da ação-objeto e, por extensão, da valorização do prêmio da opção.

Dessa forma, e de acordo com a postura que pretenda assumir nesse mercado, o aplicador pode:

1) Realizar operação oposta de opção de venda

Um investidor que tem uma expectativa baixista, em relação à tendência de preços de uma determinada ação, pode assumir uma posição titular de venda. Se suas expectativas se concretizarem poderá, a qualquer tempo, reverter sua posição em mercado ou, na data de vencimento, exercer seu direito de vender a ação-objeto da operação ao preço de exercício, auferindo o lucro resultante da diferença entre os preços de exercício e a vista e o valor do prêmio pago para adquirir a opção.

Por outro lado, se as cotações da ação-objeto se elevarem, no mercado a vista, acima do preço de exercício de sua opção, esse investidor não exercerá seu direito de vender a ação-objeto e incorrerá em um prejuízo equivalente ao valor do prêmio desembolsado.

No entanto, visando se proteger contra eventuais erros de avaliação, o aplicador poderá, simultaneamente à aquisição de uma opção de venda, assumir uma posição lançadora de opção de venda, a um preço de exercício menor ou igual ao preço de exercício da posição titular.

A abertura dessa posição oposta, na qual provavelmente o prêmio pago será maior do que o prêmio recebido, resultará em desembolso líquido de prêmios.

Dessa forma, se realmente o preço da ação-objeto baixar no mercado a vista, o investidor exercerá seu direito de vendê-la a um preço superior ao vigente no mercado a vista. Esse lucro será crescente quanto maior for a queda dos preços a vista, até o ponto em que atinja o preço de exercício da posição lançadora, ponto de lucro máximo do investidor.

Por outro lado, se o preço a vista situar-se acima do preço de exercício da posição titular, esse investidor incorrerá em máximo prejuízo, que é o desembolso inicial de prêmios.

2) Utilizar opções de venda como proteção para uma compra a termo

Assim, se o preço da ação subir, o lucro apurado na operação será reduzido pelo valor do prêmio pago pela opção. Por outro lado, se a cotação cair, o aplicador estará protegido contra uma elevada perda ou, em alguns casos, terá garantido o lucro na operação original de compra.

3) Utilizar opções de venda como proteção para ações de sua carteira

Um aplicador inseguro quanto à tendência futura do mercado e, portanto, quanto ao comportamento de algumas ações de sua carteira, pode, mediante a aquisição de opções, prevenir-se contra uma possível queda. Desse modo, se os preços de alguns de seus títulos declinarem no mercado a vista, o aplicador terá fixado um preço de venda (igual ao preço de exercício) que considera adequado, deixando de correr os riscos de uma possível inversão de tendência. Nesse caso (queda do preço a vista), o aplicador pode fechar sua posição ou, na data de vencimento, exercer a opção, lucrando em ambos os casos o equivalente ao que teve de prejuízo no mercado a vista. Note-se que, se o mercado tivesse continuado seu processo de alta (expectativa principal de quem possui ações), o aplicador continuaria participando das elevações de preço, aumentando seu retorno ainda mais, o que não aconteceria a quem tivesse vendido as ações a vista no primeiro momento.

4) Utilizar opções de venda para atender expectativa de queda

Um aplicador que preveja queda nas cotações de ações que não detém, pode adquirir uma opção de venda sobre essas ações e lucrar, se suas expectativas estiverem corretas (isso

possibilita a participação deste tipo de aplicador, o especulador, atraindo-o ao mercado também na baixa). Se, ao contrário, o preço se elevar, o aplicador perderá o prêmio pago pela opção.

LANÇAMENTO DE OPÇÃO DE VENDA

O lançador de opções de venda deve atender a exigência de margem por meio do depósito de ativos aceitos em garantia pela CBLC (ações que compõem o Índice Bovespa, títulos públicos federais e privados, cartas de fiança bancária incondicionada e outros). A exigência de margem é reavaliada diariamente.

O lançamento de opções de venda serve aos aplicadores que, acreditando em alta, procuram receber rendas adicionais (prêmios) e/ou que aceitam a possibilidade de adquirir a ação por um custo líquido inferior ao valor atual de mercado.

Assim, se o mercado subir ou se mantiver estável, o lançador terá assegurado o seu lucro (igual ao valor do prêmio).

Por outro lado, se o preço da ação-objeto, na data de vencimento, cair abaixo do preço de exercício da opção, o lançador poderá ser designado para atender ao pedido de exercício, tendo então de adquirir as ações e entregar o valor de exercício.

O risco no lançamento de opção de venda é elevado, mas, ao contrário do risco de lançar opção de compra a descoberto, é limitado, isto é: o prejuízo potencial máximo que um lançador pode ter é conhecido no momento em que é feita a venda da opção em pregão, sendo igual ao preço de exercício menos o preço a vista do momento do exercício e o prêmio recebido pelo lançamento (devendo-se observar que o limite máximo do prejuízo potencial ocorre se o preço a vista cair para zero).

O lançador de opções de venda deve, como os demais participantes desse mercado, estar sempre atento à possibilidade de fechar sua posição, o que pode se revelar mais aconselhável, em caso de lucro ou mesmo de prejuízo.

MERCADO SECUNDÁRIO DE OPÇÕES

A BOVESPA organiza e disciplina o mercado secundário de opções de maneira a manter as melhores condições para a sua negociação, bem como a criação de liquidez neste mercado.

É no mercado secundário que ocorrem as operações de aumento e de fechamento de posição, parcial ou total, tanto de titular como de lançador.

O desinteresse por determinadas opções e restrições a aberturas e/ou fechamento de posições podem ocorrer, embora esporádica e independentemente da vontade da BOVESPA, acarretando algumas dificuldades para a negociação com opções e aumentando os riscos dos investidores que não conseguiram fechar sua posição. Esses serão obrigados, se designados para o exercício, a entregar as ações-objeto no caso de opção de compra; ou a adquiri-las, no caso de opção de venda. Da mesma forma, o titular que não conseguiu encerrar sua posição para realizar um lucro deverá, para tanto, exercer suas opções até o vencimento, ou estas perderão seu valor.

A BOVESPA permite a realização de operações por conta de um mesmo aplicador de compra e de venda de opções, de mesma série, em um mesmo pregão, por uma mesma sociedade corretora. Assim, é possível ao aplicador aproveitar-se dos diferenciais de preços e de taxas existentes num mesmo pregão (operação de "day-trade"). É também permitida a apreçoação de "spreads" no mercado de opções. Ex.: *box*, *butterfly* etc. A modalidade inicialmente autorizada foi o "box", que envolve, simultaneamente, operações com opções de compra e de venda.

Se uma ação-objeto tem sua negociação suspensa no mercado a vista, automaticamente é suspensa a negociação com opções sobre a referida ação, a menos que a suspensão abranja um ou dois últimos dias do prazo de vigência da opção, permitindo-se então a negociação apenas das opções que estão vencendo.

FECHAMENTO DE POSIÇÃO

Posição Titular

A BOVESPA mantém disponíveis, em seu mercado de opções, operações que possibilitam diversas formas de atuação, entre elas a que permite a realização de lucro antes do vencimento, por uma operação de venda no mercado secundário*.

** Um aplicador comprou, em março, opções de venda sobre 100 mil ações ABC com vencimento em junho, ao preço de exercício de \$ 5,00, pagando de prêmio \$ 0,50 por ação (\$ 50.000,00 no total). Dois meses depois, como o preço da ação-objeto no mercado a vista caiu, a opção teve seu prêmio elevado para \$ 0,65. O titular pôde realizar o lucro, vendendo opções da mesma série, encerrando sua posição e ganhando o diferencial dos prêmios (\$ 65.000,00 - \$ 50.000,00 = \$ 15.000,00) menos os custos de transação.*

Posição Lançadora

No mercado de opções, também é possível ao lançador antecipar o seu lucro ou evitar o exercício, fechando sua posição mediante a compra de opção de série igual à lançada**.

*** Um aplicador vendeu, em março, opções de compra sobre 100 mil ações ABC que possuía, com vencimento para junho, ao preço*

de exercício de \$ 5,00, recebendo um prêmio de \$ 0,50 por ação, \$ 50.000,00 no total. Como o preço da ação-objeto no mercado a vista caiu abaixo do preço de exercício, o prêmio da opção caiu para \$ 0,35. Se o lançador acredita que o preço a vista da ação vai diminuir mais, é interessante que encerre sua posição lançadora, comprando ações de série igual à lançada, para realizar um lucro igual ao diferencial dos prêmios (\$ 50.000,00 - \$ 35.000,00 = \$ 15.000,00) menos os custos de transação. Aí, libera suas ações para imediata venda no mercado a vista ou para um outro lançamento numa série com preço de exercício mais próximo do preço a vista e, conseqüentemente, com prêmio maior, obtendo mais receita.

Se acreditasse que o preço da ação-objeto subiria ao invés de cair, poderia, ao fechar sua posição lançadora realizando lucro, guardar as ações para uma venda posterior no mercado a vista para outro lançamento de opções ou ainda passar a titular de opções. Mas se o aplicador não possuísse as ações a que se refere a opção e a alta do preço das ações houvesse elevado o prêmio para \$ 0,65 por ação, ele estaria sendo chamado para a manutenção do nível mínimo de margem.

Um aplicador, sem interesse ou condições de continuar atendendo a essas chamadas ou de comprar as ações-objeto para responder ao provável aviso de exercício, poderia comprar opções de série igual às lançadas, encerrando suas obrigações como lançador e apurando o prejuízo correspondente ao diferencial dos prêmios (\$ 65.000,00 - \$ 50.000,00 = \$ 15.000,00) mais os custos de transação.

A operação de compra para fechamento de posição, como a de venda, é efetuada por intermédio de sociedade corretora, que deverá, simultaneamente à realização da operação de fechamento, indicar à BOVESPA o bloqueio de exercício de sua posição. Isso somente será possível se a posição lançadora ainda não houver sido designada para atendimento de um aviso de exercício. Nessa hipótese, a operação de compra, em vez de fechar a posição lançadora, gera uma posição compradora (titular) de opções, porém poderá ser fechada no mesmo pregão, mediante uma operação de venda de opções (mesmo que isto ocorra no dia do vencimento).

A OPERAÇÃO DE EXERCÍCIO

O exercício de opção de estilo americano pode ser efetuado a qualquer tempo até a data de vencimento. O exercício de opção de estilo europeu somente pode ser realizado na data de vencimento, mediante a entrega em pregão, pela sociedade corretora, do aviso de exercício. Após isso são selecionadas tantas posições lançadoras quantas forem necessárias ao atendimento do aviso.

A designação para o atendimento do exercício de uma opção resulta do sorteio realizado entre as posições lançadoras de opções de igual série da opção exercida.

A BOVESPA permite que o titular de uma opção de compra exerça sua opção e venda as ações-objeto no mesmo pregão. Também garante ao titular de uma opção de venda a oportunidade de comprar no mercado a vista as ações que serão entregues no exercício. Essa possibilidade proporciona uma agilidade maior ao aplicador que procura se aproveitar dos diversos diferenciais de preços e de taxas existentes no mercado.

Assim, o lançador de uma opção de compra pode comprar a vista no mesmo pregão em que é exercido, e o lançador de uma opção de venda pode vender a vista as ações recebidas no exercício. Isso dá mais flexibilidade ao fluxo de caixa dos aplicadores, evitando que comprem posições de ações que não querem. Todas as operações de exercício são registradas em pregão como compra e venda a vista das ações-objeto.

A suspensão da negociação de uma ação-objeto implica a suspensão do recebimento pela Bolsa das solicitações de exercício. Nos casos em que a suspensão da ação se dê nos últimos dias de um prazo de validade de opções, apenas aquelas que vençam nessa data poderão ser exercidas.

SISTEMA DE GARANTIA

Quando um aplicador assume uma posição lançadora de opções de compra, compromete-se também, contratualmente a, se designado para atender um aviso de exercício, entregar as ações-objeto a que se refere a opção exercida contra o recebimento do preço de exercício. Essa obrigação do lançador perante o sistema é garantida pelo depósito efetuado pela sociedade corretora das próprias ações-objeto em custódia (lançamento coberto) ou pelo depósito de margens que o lançador é obrigado a efetuar e manter nos níveis requeridos pela CBLC (lançamento descoberto).

O aplicador que assume uma posição lançadora de opções de venda está também se obrigando a, se for exercido, pagar o valor de exercício da opção, mediante o recebimento das ações-objeto. A garantia que o lançador fornece ao sistema, perante o qual assumiu a obrigação, é o depósito de margens efetuado por intermédio da sociedade corretora, e que deve ser mantido nos níveis requeridos pela CBLC.

Os lançadores de opções estão obrigados a manter as garantias que a CBLC exige das sociedades corretoras, as quais podem, para sua segurança, solicitar garantias adicionais de seus clientes.

Para o lançamento coberto, a sociedade corretora deve depositar a totalidade das ações-objeto no mesmo dia em que foi realizada a operação em pregão ou efetuar compra a vista para cobertura.

É possível substituir as garantias referentes a uma posição coberta, ou seja, retirar as ações-objeto, desde que haja uma

autorização da CBLC e o respectivo depósito da margem em dinheiro, certificados representativos de ouro, títulos públicos federais ou privados, carta de fiança bancária incondicionada, ações constantes da relação de garantias ou outros ativos aceitos pela CBLC.

Se um lançamento é feito a descoberto, a sociedade corretora deve depositar garantias referentes ao total de posições descobertas, no nível requerido pela CBLC, o qual será mantido até o vencimento da opção ou fechamento da posição.

O nível de garantia é calculado diariamente pela CBLC por meio do sistema de cálculo de margem CM-TIMS (Clearing Members Theoretical Intermarket Margin System).

O sistema toma por base o cálculo de dois componentes para obter o valor da margem total:

- **Margem de Prêmio:** a margem de prêmio corresponderá ao custo/valor de liquidação da posição. Para as posições no mercado a termo, será a diferença entre o preço de fechamento do valor mobiliário de referência e o preço do respectivo contrato. Para as posições no serviço de empréstimo de títulos (BTC), corresponderá ao preço de fechamento do respectivo prêmio ou seu valor teórico. Para as posições no mercado de opções, corresponderá simplesmente ao preço de fechamento do valor mobiliário de referência.

- **Margem de Risco:** a margem de risco corresponderá à perda potencial da posição, decorrente de um movimento adverso no preço do valor mobiliário, e será calculada, por meio do CM-TIMS, empregando-se a avaliação completa ("full valuation") das posições para cada um dos dez cenários relativos ao preço de mercado do valor mobiliário de referência.

A margem de risco corresponderá à maior perda ("pior caso"), entre todas as calculadas para os dez cenários.

Os créditos de margens de garantia corresponderão à margem de prêmio menos a respectiva margem de risco (isto é, o valor de liquidação da posição incorporando a respectiva perda potencial).

Os débitos de margem de garantia corresponderão à margem de prêmio mais a respectiva margem de risco (isto é, o custo de liquidação da posição incorporando a respectiva perda potencial).

Conforme o comportamento do mercado, o lançador descoberto que esteja com prejuízo é chamado a recompor o nível de garantia.

Tanto a margem inicial como as possíveis chamadas de recomposição devem ser depositadas na CBLC no primeiro dia útil subsequente à constatação – pelo sistema de garantias – de sua necessidade.

A CBLC poderá arbitrar, segundo critérios fixados por sua Diretoria Geral, os prêmios que não estiverem compatíveis com o mercado.

CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Corretagens

Sobre o valor das operações em pregão, isto é, sobre o valor dos prêmios, é calculada a corretagem a ser cobrada dos clientes pela corretora. A taxa de corretagem é livremente negociada entre a sociedade corretora e seus clientes.

Se houver o exercício da opção, será cobrada, tanto do lançador como do titular, a corretagem sobre o valor de exercício, ou seja, o resultado da multiplicação do preço total da operação pelo número de ações de cada opção exercida.

TAXAS DE REGISTRO

Tanto as operações de compra como as de venda de opções são registradas na CBLC em código distinto, para cada comitente (cliente) de uma corretora.

É cobrada de ambos os comitentes uma taxa de registro, em percentual estabelecido pela BOVESPA/CBLC, sobre o valor de cada operação em pregão.

OPERAÇÕES CASADAS

Operação casada é a denominação que se dá aos conjuntos de operações: uma operação no mercado de opções e uma compra ou venda de ações no mercado a vista, realizadas num mesmo pregão e liquidadas em conjunto. A operação casada permite ao aplicador – lançador ou titular de opções – maior flexibilidade para aproveitar situações favoráveis de mercado e/ou menor desembolso ou menor imobilização de recursos.

1) Operações casadas - titular de opções

A operação casada, possível para o titular de opções, viabiliza a “liquidação por diferença” das operações de exercício de opções de duas maneiras:

a) exercício de opções de compra e venda a vista de ações: o titular de opções de compra pode vender a vista as ações-objeto no mesmo pregão do registro da operação de exercício, solicitando a liquidação conjunta das duas operações;

b) compra de ações a vista e exercício de opções de venda.

2) Operações casadas - lançador de opções

a) compra a vista de ações e atendimento ao aviso de exercício de opções de compra lançadas descobertas: essa

operação permite que, no pregão de registro do exercício das opções, o lançador compre a vista as ações-objeto e liquide conjuntamente as duas operações;

b) compra de opções para fechamento de posição e venda a vista das ações-objeto depositadas: o lançador coberto de opções de compra pode adquirir opções para fechamento de posição e, no mesmo pregão, vender as ações-objeto depositadas em garantia;

c) lançamento de opções de compra sobre ações compradas a vista: um aplicador pode comprar ações a vista e, no mesmo pregão, lançar opções de compra sobre essas ações, indicando estar a compra a vista vinculada ao lançamento. Na liquidação dessas operações, as ações adquiridas são depositadas para a cobertura das opções lançadas;

d) atendimento ao exercício de opções de venda e venda das ações no mercado a vista: o lançador de opções de venda que é designado para o exercício pode vender as ações-objeto no mercado a vista, no mesmo pregão em que foi exercido.

3) Operações casadas - inadimplências

A responsabilidade pela liquidação das operações realizadas no mercado de opções é sempre do lançador e do titular de opções, mesmo quando fizer parte de uma operação casada. O aplicador que realizar uma operação casada deve, portanto, estar atento para o fato de que a inadimplência daquele com quem negociou no mercado a vista pode impedi-lo de atender às exigências relativas à sua operação no mercado de opções, sujeitando-o às penalidades previstas no Regulamento de Operações no Mercado de Opções.

O PRÊMIO DAS OPÇÕES

O prêmio (preço) pelo qual uma opção pode ser comprada ou vendida é determinado pelo acordo entre as partes numa transação no pregão da BOVESPA. O prêmio é pago pelo titular e recebido pelo lançador da opção, seja ela de compra ou de venda.

Seu valor depende da tendência de alta ou de baixa que os preços das opções possam apresentar, pela existência de maior número de aplicadores querendo comprar ou vender opções. No caso de operações de "spread" é apregoado apenas o saldo líquido dos prêmios das séries de opções envolvidas na operação.

Os prêmios são influenciados por dois componentes na sua formação:

a) Valor intrínseco

Este valor é obtido pela subtração do preço de exercício da opção do preço a vista da ação-objeto, no caso de opção de compra e, inversamente, no caso de opção de venda.

Uma opção de compra com preço de exercício superior ao preço a vista da ação-objeto não tem valor intrínseco, já que não representa nenhuma vantagem comparativamente à compra a vista das ações. Da mesma maneira, não é vantagem o fato de o preço a vista ser superior ao preço de exercício de uma opção de venda*.

** Se o preço a vista da ação ABCD PN for \$ 8,50, a opção de compra ABCD/agosto/\$ 8,00 terá um valor intrínseco de \$ 0,50; de \$ 0,80 se este preço for \$ 8,80, e assim por diante. Se no mercado a vista o preço da ação ABCD PN for menor que \$ 8,00 (\$ 7,50, por exemplo), então considera-se que a opção de compra ABCD/agosto/\$ 8,00 não tem valor intrínseco.*

Uma opção de venda ABCD PN/agosto/\$ 8,00 terá um valor intrínseco de \$ 0,50, se o preço a vista da ação-objeto for \$ 7,50; de \$ 0,80, se este preço for \$ 7,20, e assim por diante. Se o preço a vista for superior ao preço de exercício, não haverá valor intrínseco. Assim, quando a ação ABCD estiver cotada a \$ 8,50, a opção de venda ABCD PN/agosto/\$ 8,00 não possuirá valor intrínseco.

b) Valor do tempo

O prêmio de uma opção antes de seu vencimento é geralmente superior ao seu valor intrínseco. Além disso, mesmo as opções sem valor intrínseco podem ter um preço de mercado (prêmio), desde que haja alguém disposto a pagá-lo. Isso porque o prêmio de uma opção deve remunerar seu lançador pela imobilização de recursos. A remuneração que exige o lançador pela imobilização de recursos depende basicamente de suas expectativas, do prazo da opção e da taxa de juros vigente no mercado financeiro.

O aplicador também quer ser remunerado pelos riscos e por suas obrigações como lançador. Dessa forma, de acordo com o nível de risco que é apresentado pelas ações, o lançador estabelece a remuneração que deseja. Um dos fatores de risco é o grau médio de variação das cotações da ação-objeto no mercado a vista, num determinado período de tempo, ou seja, a volatilidade, ressaltando-se que, quanto mais volátil for a ação, maior será a remuneração exigida pelo lançador.

Essas duas parcelas do prêmio – os juros e a remuneração pelo risco – vão se reduzindo gradativamente ao longo do período de vigência de uma opção, de forma que, na data do vencimento, o preço da opção corresponda apenas ao seu valor intrínseco, se ela o tiver. Após a data de vencimento, as opções não exercidas não têm qualquer valor.

Exemplo: uma opção de compra ABCD/agosto/\$ 8,00 foi negociada no dia 15 de abril por um prêmio de \$ 0,50 por ação. Se nesse dia o preço a vista da ação ABCD PN permaneceu estável em \$ 8,00, tem-se que o total do prêmio pago pela opção correspondeu apenas às parcelas de juros e remuneração do risco. Se a mesma situação ocorresse no dia 15 de maio, o prêmio ao qual a opção seria negociada estaria

abaixo dos \$ 0,50 por ação, caso não se alterassem as condições no mercado financeiro. Além, naturalmente, das expectativas do aplicador quanto ao desempenho da ação-objeto.

OPÇÕES REFERENCIADAS EM DÓLAR

Nessa modalidade, o preço de exercício é expresso em pontos, sendo que cada ponto equivale a um centésimo da taxa de câmbio real por dólar norte-americano, divulgada pelo Banco Central do Brasil.

É importante ressaltar que todas as negociações nesse segmento, tanto com relação aos prêmios pagos e recebidos quanto aos montantes de exercícios, são efetuadas em reais. A BOVESPA calcula e divulga diariamente, antes do início do pregão, o valor dos preços de exercício equivalentes em reais dessas séries, que serão utilizados em caso de exercício nesse pregão.

Outra particularidade desse mercado é a existência de séries protegidas e não protegidas. As séries protegidas, assim como acontece com as opções em reais, têm seus preços de exercício ajustados sempre que a empresa emissora das ações-objeto distribui algum provento. Já as séries não protegidas somente são ajustadas no caso de proventos envolvendo ações do mesmo tipo (bonificações, desdobramentos e grupamentos).

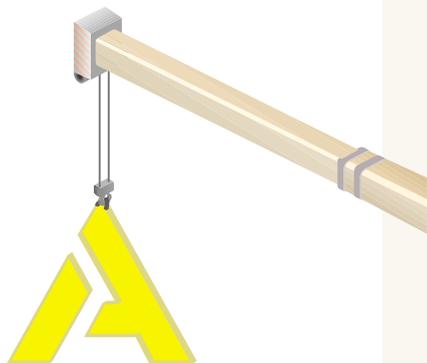
As demais características das opções denominadas em dólar são idênticas às das opções em reais.

OPÇÕES SOBRE O ÍNDICE BOVESPA E O IBX

Na BOVESPA também são autorizadas as negociações com Opções sobre Índice, que proporcionam a seus possuidores o direito de comprar ou vender um Índice até (ou em) determinada data. Tanto o prêmio como o preço de exercício dessas opções são expressos em pontos do índice, cujo valor econômico é determinado pela BOVESPA (atualmente R\$ 1,00).

GLISSÀRIO





AÇÃO-OBJETO

Valor mobiliário a que se refere uma opção.

ALAVANCAGEM

- 1) Nível de utilização de recursos de terceiros para aumentar as possibilidades de lucro, elevando, conseqüentemente, o grau de risco da operação.
- 2) Possibilidade de controle de um lote de ações, com o emprego de uma fração de seu valor (nos mercados de opções e a termo), enquanto o aplicador se beneficia da valorização desses papéis, que pode implicar significativa elevação em sua taxa de retorno.



BLOQUEIO DE POSIÇÃO

Operação pela qual o lançador impede o exercício de sua posição, pela compra anterior, no mesmo pregão, de opções da mesma série que as lançadas.

BOX

Negociação simultânea, em pregão, de um "spread" – altista – de opção de compra e um "spread" – baixista – de opção de venda, ou vice-versa, ambos envolvendo os mesmos preços de exercício, quantidade de opções e vencimento. A apregoação dá-se pelo saldo líquido dos prêmios das séries de opções envolvidas na operação.

CALL

Veja "Opção de Compra de Ações".



CASAMENTO DE OPÇÕES (STRADDLE)

Compra ou venda, por um mesmo aplicador, de igual número de opções de compra (call) e de venda (put) de ações sobre a mesma ação-objeto e com idêntico preço de exercício e data de vencimento.

CBLC - Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia

Sociedade anônima com capital fechado, com sede na capital do estado de São Paulo, que provê serviços de compensação, liquidação e controle de risco das operações. A CBLC também presta o Serviço de Custódia Fungível de ativos e administra o Banco de Títulos CBLC - BTC. É uma organização auto-reguladora, supervisionada pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

COMBINAÇÃO DE OPÇÕES

Compra ou venda de duas ou mais séries de opções sobre a mesma ação-objeto, porém com preços de exercício e/ou datas de vencimento diferentes.

CONJUGADO

Veja “Casamento de Opções”.

DATA DE EXERCÍCIO DA OPÇÃO

Data da operação em pregão, de compra ou venda da ação-objeto da opção.

DATA DE VENCIMENTO DA OPÇÃO

O dia em que se extingue o direito de uma opção.

DENTRO DO PREÇO

Opção cujo preço de exercício é inferior ao preço a vista da ação-objeto, no caso de opção de compra, ou superior, no caso de opção de venda.

DIFERENCIAL (SPREAD)

Combinação de possíveis compras e vendas de opções sobre a mesma ação-objeto, porém de séries ou vencimentos diferentes.

EXERCÍCIO DA OPÇÃO

Operação pela qual o titular da opção exerce o seu direito de comprar, no caso de opção de compra, ou vender, no caso de opção de venda, o lote de ações-objeto da opção, ao preço de exercício.

FECHAMENTO DE POSIÇÃO

Operação na qual o lançador compra, em pregão, outra opção da mesma série daquela por ele previamente lançada; ou na qual o titular, pela venda das opções adquiridas, encerra sua posição ou parte dela.

FORA DO PREÇO

Opção cujo preço de exercício é superior ao preço a vista da ação-objeto, no caso de opção de compra, ou inferior, no caso de opção de venda.

LANÇADOR

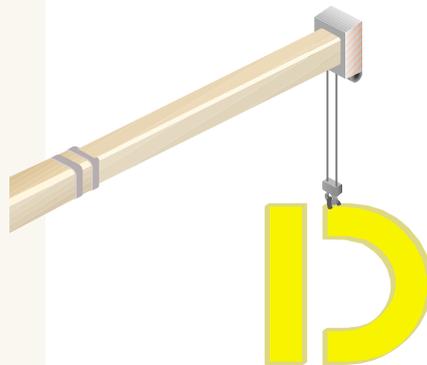
Aquele que vende a opção e assume os compromissos a ela referentes.

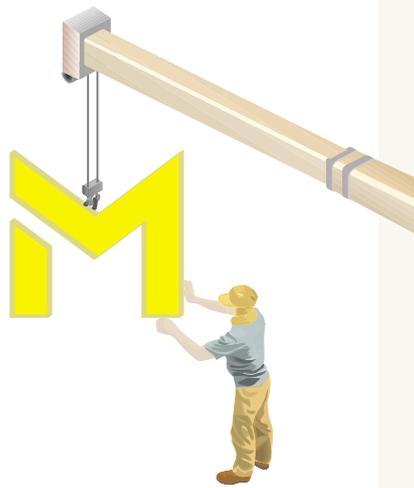
LANÇAMENTO DE OPÇÃO

Venda de opção.

LOTE-PADRÃO

Quantidade predeterminada de títulos a que se refere uma opção.





MARGEM

Montante de garantia em ativos, entre os aceitos pela CBLIC, que um cliente precisa depositar na sociedade corretora para efetuar um lançamento descoberto de opções. Para o lançador de opção de compra, o depósito das ações-objeto o dispensa do depósito de margem de garantia.

MERCADO DE OPÇÕES

Mercado em que são negociados direitos de compra ou venda de um lote de ações, com preços e prazos de exercício preestabelecidos.

Por esses direitos, o titular de uma opção paga um prêmio, podendo exercê-los até a data de vencimento (no caso de opção de estilo americano) ou na data de vencimento (no caso de opção de estilo europeu), ou revendê-los no mercado.

NEGOCIAÇÃO

Operação de compra e venda, em pregão, a um preço acordado entre as duas partes.

NO PREÇO

Opção de compra ou de venda, cujo preço de exercício é igual ao preço a vista da ação-objeto.

OPÇÃO

No mercado de capitais, modalidade que envolve o estabelecimento de direitos e obrigações entre as partes, possibilitando adquirir ou vender títulos por determinado preço, em quantidade e por período preestabelecidos.

OPÇÃO DE COMPRA (CALL) DE AÇÕES

Direito outorgado ao titular da opção de, se o desejar, adquirir do lançador um lote-padrão de uma ação, por um preço previamente estipulado e dentro de um prazo prefixado.

OPÇÃO DE VENDA (PUT) DE AÇÕES

Direito outorgado ao titular da opção de, se o desejar, vender ao lançador um determinado lote-padrão de uma ação, por um preço previamente estipulado e na data prefixada.

PARIDADE

Uma opção atinge a paridade quando seu preço de exercício mais o prêmio (no caso de opção de compra), ou menos o prêmio (no caso de opção de venda), é igual ao preço a vista do objeto.

POSIÇÃO EM ABERTO

Número de opções em aberto e correspondentes quantidades de ações-objeto.

POSIÇÃO LANÇADORA

Aquela resultante de uma ou mais operações de venda e compra de opções, com saldo vendedor.

POSIÇÃO TITULAR

Resultante de uma ou mais operações de compra e venda de opções, com saldo comprador.

POSIÇÕES OPOSTAS

É a operação na qual um aplicador é ao mesmo tempo titular e lançador de séries diferentes de opções referentes à mesma ação-objeto (veja "Combinação de Opções").

PRAZO

Período a decorrer entre a data de lançamento ou da compra da opção, e o seu vencimento.

PREÇO DE EXERCÍCIO DA OPÇÃO

Preço pelo qual a ação-objeto será negociada, no exercício da opção.

PRÊMIO

Preço da opção negociada no pregão da BOVESPA.

PUT

Veja "Opção de Venda de Ações".

SÉRIE DE OPÇÃO

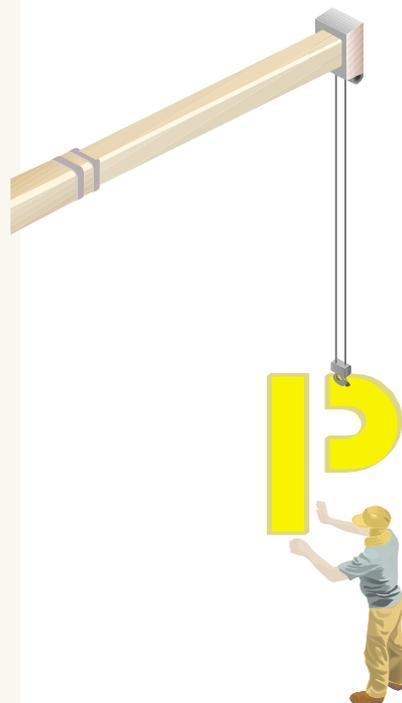
Opções do mesmo tipo (venda ou compra), referentes à mesma ação-objeto, tendo o mesmo mês de vencimento e o mesmo preço de exercício.

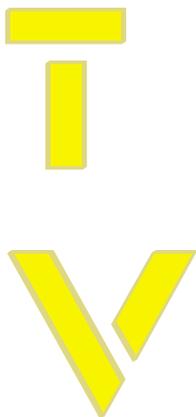
SPREAD

Veja "Diferencial".

STRADDLE

Veja "Casamento de Opções".





TITULAR DA OPÇÃO

Aquele que tem o direito, mas não a obrigação, de exercer a opção.

VALOR DE EXERCÍCIO DA OPÇÃO

Preço de exercício de uma opção, multiplicado pelo número de ações que compõem o lote-padrão da opção.

VALOR INTRÍNSECO DA OPÇÃO

Diferença, quando positiva, entre o preço a vista da ação-objeto e o preço de exercício da opção, no caso de opção de compra, e entre o preço de exercício da opção e o preço a vista da ação-objeto, no caso de opção de venda.



BOVESPA
Bolsa de Valores de São Paulo

Rua XV de Novembro, 275
01013-001 São Paulo-SP
Tel.: (11) 3233 2000 Fax: (11) 3233 2099

www.bovespa.com.br
E.mail:bovespa@bovespa.com.br