

OPÇÕES

Marcos Norberto Lima

Aluno do Programa de Mestrado em Ciências Contábeis na UERJ

1 ASPECTOS INTRODUTÓRIOS

O objetivo deste trabalho é apresentar sucintamente as características operacionais e a contabilização, no Brasil, do instrumento financeiro denominado “opção”. É importante, para uma melhor compreensão, fazer-se inicialmente uma abordagem superficial sobre alguns conceitos antes de efetivamente estender-se pelo assunto.

A mídia tem dado muita relevância à divulgação de fatos relacionados às transações financeiras que resultaram em fracassos significativos para instituições (financeiras ou não) e empresas, algumas delas bastante tradicionais e levadas à falência. Um desses casos é o do banco inglês Barings, que amargou um prejuízo financeiro de US\$ 1,35 bilhão ao negociar contratos condicionados às flutuações do índice da Bolsa Nikkei (Japão). O Long Term Capital Management, fundo de investimentos americano, que possuía em seus quadros dois economistas premiados com o Nobel justamente por desenvolverem um modelo (Black & Scholes) que permitia precificar as opções, sofreu um revés tão sério que culminou com sua liquidação financeira.

Os riscos que envolvem essas transações de mercado são permanentes e voláteis, pois abrangem muitas variáveis externas (rumos da economia nacional e internacional, fatores políticos e ambientais, decisões administrativas

internas de outras empresas etc) cuja previsão e acompanhamento por vezes fogem ao controle e às perspectivas desenhadas pela administração financeira dos participantes do mercado (agentes). São, porém, transações cada vez mais comuns entre empresas e instituições por haver determinadas facilidades que serão vistas adiante.

Portanto, em face da presença cada vez mais efetiva nos negócios de mercado, esses instrumentos passaram a ter um peso considerável sobre a rentabilidade das operações financeiras de seus agentes, podendo determinar lucros ou prejuízos relevantes nas suas demonstrações contábeis, de tal forma que faz-se necessário conhecermos um pouco do seu funcionamento.

2 DERIVATIVOS – CONCEITOS BÁSICOS

Derivativos são instrumentos financeiros (contratos) que derivam ou dependem do valor de outro ativo, tal como o preço de uma mercadoria (soja, arroz, café etc), do ouro, uma taxa de juros, um índice, uma cotação etc. Os derivativos podem ser negociados tanto no mercado primário (Bolsa de Mercadorias e Futuros de São Paulo – BM&F, doravante denominada Bolsa) como no secundário (instituições financeiras autorizadas a negociar esses contratos pelo Banco Central).

Embora de conhecimento recente pelo

público, o histórico desses “papéis” remonta à antiga China, onde produtores e consumidores reuniam-se nas cidades visando realizar negócios para entrega futura de mercadorias. A utilização da palavra Bolsa, no sentido atual, advém da cidade de Bruges (Bélgica), onde assembleias de comerciantes reuniam-se na casa do senhor Van der Burse, cujo brasão da família era representado por três bolsas. As primeiras Bolsas organizadas surgiram no Japão e, em 1730, a Bolsa de arroz de Osaka já destacava-se pelo volume de seus contratos para entrega futura. Porém, o mercado somente começou a assumir as características atuais com a criação, em 1948, da Chicago Board of Trade, nos Estados Unidos, Bolsa pioneira no desenvolvimento dos mercados futuros, na forma como eles são conhecidos hoje. No Brasil, a primeira Bolsa de *commodities* (mercadorias) agrícolas data de 1917, a então chamada de Bolsa de Mercadorias de São Paulo. A nossa atual Bolsa (BM&F) foi constituída em 1991 pela fusão de antigas Bolsas existentes no Rio de Janeiro e em São Paulo, sendo no momento uma das dez maiores do mundo em volume de contratos, possuindo sede em São Paulo.

Os derivativos caracterizam-se pelas seguintes qualidades:

- a) Existência de um ativo-base: é o referencial para toda a operação. Os valores são efetivamente liquidados com base no comportamento deste ativo em um prazo preestabelecido. Ele pode ser, conforme mencionado, uma taxa, um preço de uma mercadoria, uma cotação, uma variável climática etc. É importante ressaltar que, para o caso de uma ação ou de uma mercadoria, o ativo-base refere-se ao preço de tal ativo e não a este propriamente dito.
- b) Investimento inicial nulo ou muito pequeno: o investimento inicial realizado no contrato deve ser muito pequeno ou nulo quando comparado com o valor total da operação. Dessa forma, os limites financeiros para a entrada do

participante no contrato devem ser mínimos ou quase inexistentes.

- c) Liquidação da operação em uma data futura: as operações devem ser liquidadas em uma data futura, cujo prazo estará determinado no momento do fechamento do contrato. Os contratos devem ser liquidados em até algum momento futuro cujo limite é chamado de data de vencimento.

Além das opções, os seguintes derivativos possuem negociação muito comum no mercado brasileiro:

- a) Contrato a termo: são contratos não-padronizados (ou seja, as cláusulas são estabelecidas pelas partes sem a interferência da Bolsa) para a compra e venda de ativos. Muito negociados no mercado secundário (conhecido por mercado de balcão), embora atualmente venham sendo preteridos pelos contratos futuros, pois estes possuem garantias e administração oferecidas pela Bolsa.
- b) Contratos futuros: são contratos padronizados muito negociados nas Bolsas, cujo volume vem crescendo anualmente. O tamanho do lote, quantidade, local de entrega, prazo para vencimento, tipo e outras características do ativo-base são estabelecidos pela Bolsa, que administra os valores atuais, as taxas, as garantias e os adimplementos a cada agente por meio de sua Central de Custódia e Liquidação (Cetip).
- c) Swaps: conforme seu nome significa (troca, permuta), é uma operação pela qual dois agentes realizam troca de fluxos financeiros, normalmente envolvendo obrigações pré-fixadas e obrigações flutuantes (pós-fixadas).

Enfocaremos especificamente o derivativo opções, por sê-lo o propósito deste

trabalho.

3 OPÇÕES – CARACTERÍSTICAS OPERACIONAIS

É um tipo de derivativo que tem tomado força no Brasil a partir da década de 80 e se constitui em uma alternativa aos contratos futuros. Ele não representa para o detentor da opção (seu titular) uma obrigação compulsória de exercer seus direitos, ou seja, adquirir ou vender um ativo. A contraparte nesta transação é chamada lançador da opção. A negociação é feita na Bolsa de Futuros e, no caso das opções com ações, nas Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo.

Para exercer este direito de compra ou venda, o titular deverá pagar ao lançador uma quantia cujo valor é calculado pela Bolsa, denominada prêmio. A forma de seu cálculo será discutida adiante. Assim, caso o titular não exerça seu direito legal até a data de vencimento da opção ao preço estabelecido pela Bolsa, o lançador ficará com o prêmio pago por aquele, incorrendo o titular em uma perda financeira cujo limite é o valor do prêmio (após a data de vencimento, em que o direito deixa de existir, diz-se coloquialmente na Bolsa que o contrato “virou pó”).

No caso de opções não existe a negociação do produto, mas sim de direitos sobre o instrumento financeiro (título-objeto). A Bolsa lança as opções no mercado sob a forma de preços de exercícios e tipos diferentes para um determinado ativo-base e com determinadas datas de vencimento. Basicamente, os contratos de opções dividem-se em dois tipos:

a) Opção de compra – *call*: concede ao titular o direito (e não a obrigação) de adquirir no futuro (até o vencimento) um ativo-base a um preço preestabelecido (chamado preço de exercício). Para o lançador da opção há uma obrigação futura de entregar o ativo-base a esse preço, caso o titular exerça seu direito de comprá-lo.

b) Opção de venda – *put*: concede ao titular o direito (e não a obrigação) de vender no futuro (até o vencimento) um ativo-base ao preço de exercício. Para o lançador da opção há uma obrigação futura de adquirir o ativo-base a esse preço, caso o titular exerça seu direito de vendê-lo.

O exercício de uma opção pode ser realizado em um único momento futuro, ou em prazo até aquele momento. Quando a opção definir somente uma data futura para a realização do direito de compra ou venda, é denominada européia. Quando o exercício da opção puder ser realizado em qualquer momento dentro do prazo estabelecido para a operação, diz-se que a opção é americana. No Brasil adota-se o segundo modelo. O preço de exercício é fixado conforme as expectativas do valor do ativo no mercado à vista, considerando-se a taxa de juros, a sua volatilidade e o intervalo de tempo considerado até o vencimento da opção.

Dependendo da estratégia adotada, os agentes do mercado podem ser divididos nas seguintes categorias:

- a) Hedgers: possuem o objetivo de se proteger de riscos futuros causados pela oscilação (volatilidade) dos preços dos ativos. Podem adotar uma estratégia de cobertura destes riscos em quaisquer dos tipos de opção.
- b) Especuladores: atuam no mercado visando obter grandes lucros em face de expectativas próprias. Apesar de consagrarem-se na mídia de forma pejorativa, em virtude de escândalos financeiros como o caso Nahas, que levou à bancarrota várias corretoras, são agentes fundamentais ao mercado de risco, pois proporcionam a liquidez necessária às transações. No tocante às opções, o risco de crédito pode ser considerado menor se comparado aos outros derivativos, isto porque, quando na posição de

titular, o limite de perda seria o valor do prêmio pago. Porém, no caso de o especulador der o lançador de uma opção de compra e estiver a descoberto, ou seja, não possuir o ativo para entrega imediata, os riscos passam a ser relevantes, principalmente se esse ativo for muito “instável” como é o caso da cotação do dólar americano em uma política governamental de câmbio indefinida, cujas variações são muito prováveis de ocorrerem.

- c) Arbitradores: têm por objetivo aproveitar eventuais desajustes verificados entre os diversos mercados (como no à vista e no futuro), efetuando, assim, transações simultâneas com o propósito de realizar lucros.

Exemplo:

Em 01/03/2001, uma empresa obteve um empréstimo de R\$ 50.000,00 ao custo de 8% ao trimestre. Aproveitando-se da diferença entre os mercados, aplicou este total na compra de um ativo no mercado à vista e, simultaneamente à compra, vendeu o ativo no mercado futuro pelo preço de R\$ 57.000,00 com vencimento em 01/06/2001. O lucro de R\$ 3.000,00 (57.000 – 54.000) ao final do 2º trimestre seria obtido mediante esta operação de arbitragem.

Os titulares de opções não necessitam oferecer garantias para o adimplemento da operação (contrato), ao contrário dos lançadores. Para isto, a Bolsa impõe garantias que podem exigir margens adicionais ou até mesmo estas serem devolvidas aos lançadores, conforme a evolução dos preços da opção que segue o comportamento dos preços do ativo-base no mercado à vista. A garantia pode ser em dinheiro, títulos da dívida pública, ações e outros ativos aceitos pela Bolsa. O cálculo normalmente utilizado baseia-se em duas vezes a cotação atual média do prêmio da opção menos o prêmio pago anteriormente ao lançador.

A garantia permite que, em caso de inadimplência do lançador, posições em aberto possam ser honradas, contribuindo para a credibilidade do sistema. Caso o lançador deposite os ativos-base na Central de custódia e liquidação da Bolsa - Cetip, fica dispensado de oferecer garantias pois, dessa forma, fica coberto.

A definição do valor do prêmio é feita pelo mercado como consequência do mecanismo de oferta e procura das opções. O cálculo é baseado em diversos fatores, dentre os quais a volatilidade do preço do ativo-base, seu valor no mercado à vista e o intervalo de tempo considerado até o vencimento. Portanto, caso haja transferência de um contrato em aberto entre dois agentes, seja dois lançadores ou dois titulares, a necessidade de uma compensação financeira entre eles, por essa transferência, dependerá muito do valor atual do prêmio e o prazo considerados sobre o contrato.

Algumas das opções comumente transacionadas no mercado brasileiro são:

- compra e venda sobre o padrão de ouro ;
- compra e venda sobre o índice futuro do Ibovespa ;
- compra e venda sobre contrato de câmbio reais x dólar comercial ;
- compra e venda sobre futuro da taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia – 90 dias; e
- compra e venda sobre futuro cambial de café arábica e boi gordo.

Abaixo serão apresentados dois exemplos de operações com opções:

Exemplo 1: Opção de compra (call)

Admita-se que um investidor tenha boas perspectivas com relação ao comportamento futuro de uma determinada ação (ativo-base) decidindo, por isso, adquirir uma opção de compra por \$ 8,20/ação e pagando um prêmio de \$ 1,00/ação. A opção de compra, definida pela Bolsa, em lote-padrão para 90 dias, é constituída de 100.000 ações.

Assim, ao adquirir a opção de compra de 100.000 ações a \$ 8,20/ação, o investidor, na posição de titular, deve pagar ao lançador a quantia de \$ 100.000 (100.000 x \$ 1,00) como prêmio. Seu lucro irá depender do comportamento do ativo-base que referencia a opção, cotado a preços no mercado à vista durante o prazo da operação.

Ocorrendo uma valorização da ação-objeto do contrato de opção no futuro, o titular poderá exercer seu direito de realizar lucro. Admitindo-se que a cotação da ação chegue a \$ 9,50 no mercado à vista (antes do vencimento), o resultado auferido pelo investidor nessa situação é:

- a) Preço de venda à vista :
- 100.000 ações x \$ 9,50 = \$ 950.000
- b) (-) Preço de exercício :
- 100.000 ações x \$ 8,20 = \$ 820.000
- c) (-) Prêmio pago :
- 100.000 ações x \$ 1,00 = \$ 100.000

\$ 30.000 (= \$ 0,30 por ação)

Ao exercer a opção, o titular lucraria \$ 30.000, desconsiderando-se o imposto de renda e as taxas e emolumentos da Bolsa.

Exemplo 2: Opção de venda (put)

Suponha que no exemplo anterior a cotação da ação no mercado à vista chegasse a \$ 10,00/ação e o titular desta opção (venda) tivesse pago o mesmo valor de prêmio. Nesse caso, o titular da opção de venda não exerceria o seu direito de vender a \$8,20/ação e perderia o prêmio, pois seria mais vantajoso manter a propriedade das ações e vendê-las no mercado à vista por \$ 10,00 , auferindo assim um lucro, conforme demonstrado abaixo :

- a) Preço de venda à vista :
- 100.000 ações x \$ 10,00 = \$ 1.000.000
- b) (-) Preço de exercício :
- 100.000 ações x \$ 8,20 = \$ 820.000 (não exercido)
- c) (-) Prêmio pago :
- 100.000 ações x \$ 1,00 = \$ 100.000
- lucro = \$ 900.000

Ao não exercer a opção, o titular perderia o prêmio mas poderia vender as ações no mercado à vista e assim obter um lucro total de \$ 900.000, valor este superior em \$ 80.000 ao preço de exercício (\$ 820.000), o que justificaria a decisão tomada (lucro, desconsiderando-se o imposto de renda e as taxas e emolumentos da Bolsa).

4 OPÇÕES – CONTABILIZAÇÃO NO BRASIL

Por terem desenvolvimento recente no Brasil (a partir da década de 80), as operações com derivativos têm regulamentação incipiente quanto a seu tratamento contábil e a sua evidenciação. As opções têm natureza *off balance-sheet*, ou seja, sua apresentação no Balanço Patrimonial não é obrigatória por lei, fato que não atende aos interesses dos usuários externos das demonstrações contábeis. A lei 6.404/76 não contempla especificamente os derivativos em virtude de serem um assunto cujo destaque foi recente, dando-lhes um tratamento contábil genérico (como qualquer outro ativo) quanto à sua avaliação, na forma dos preceitos contidos no seu artigo 183 inciso I:

Os direitos e títulos de crédito, e quaisquer valores mobiliários não classificados como investimentos, pelo custo de aquisição ou pelo valor de

mercado, se este for menor; serão excluídos os já prescritos e feitas as provisões adequadas para ajustá-lo ao valor provável de realização, e será admitido o aumento do custo de aquisição até o limite do valor do mercado ...

O Banco Central do Brasil (BACEN), na função de órgão regulador do Sistema Financeiro Nacional, visando dar uniformização de procedimentos contábeis para as operações com derivativos realizadas pelas instituições financeiras no Brasil, baixou instruções normativas a partir de 1993 abrangendo essas transações, cujos pontos principais para as opções poderiam ser resumidos a seguir :

- a) os valores dos contratos devem ser registrados em um sistema "extrapatrimonial", chamado contabilmente de "sistema de compensação", conforme será descrito adiante;
- b) valor do prêmio recebido deve ser registrado em conta específica do passivo até o exercício da opção, quando deverá ser baixado como redução do custo do ativo, na hipótese de exercício, ou como receita, no caso de não-exercício;
- c) valor do prêmio pago fica registrado em conta de ativo, sendo baixado como aumento do valor do custo do ativo contratado, no caso de exercício, ou como despesa, no caso de não-exercício; e
- d) os prejuízos potenciais, em função do valor de mercado do ativo contratado, devem ser reconhecidos mensalmente, mediante constituição da respectiva provisão.

Embora o conceito de "valor de mercado" seja intrínseco a um ambiente de concorrência perfeita, ou seja, quando não existam agentes participantes do mercado que influenciem ou manipulem a cotação dos ativos ou os mesmos sejam liquidados de maneira compulsória, ele é normalmente divulgado pela

Bolsa para todos os derivativos negociados no pregão (nome indicativo de que local das transações é a própria Bolsa).

Resumidamente, podemos afirmar que as opções pagas são registradas no ativo e as recebidas no passivo, ambas pelo custo histórico (valor nocional = valor do contrato), sujeitando-se à constituição de provisão para desvalorização nos seguintes termos:

- a) titular da opção deve constituir provisão quando o preço médio do prêmio for menor do que o prêmio pago. Esse valor é freqüentemente divulgado pela Bolsa; e
- b) lançador a descoberto deve constituir provisão quando o preço médio do prêmio for superior ao preço médio do prêmio recebido, valor este também divulgado pela Bolsa.

As margens dadas em garantia de operações realizadas cujo registro é feito em contas patrimoniais, são administradas pela Bolsa, devendo a sua remuneração ser apropriada "pro rata dia" em contas de receita efetiva (resultado).

A Norma Brasileira de Contabilidade – NBC T 2.5, aprovada pela Resolução 712/85, do Conselho Federal de Contabilidade, tornou obrigatório o uso de um sistema extrapatrimonial para controle e contabilização dessas operações. Isto foi na realidade o alicerce inicial para a implantação dos sistemas de compensação ora em uso pelas instituições financeiras. Este tipo de sistema veio a se tornar uma ferramenta útil ao registro e controle dessas transações, ainda que os valores das operações não estejam devidamente transparentes no Balanço Patrimonial (exceto para os valores dos contratos a termo, nele evidenciados) e apresentem apenas os contratos a valores nominais (e não a valores correntes, fornecidos pela própria Bolsa, cotados ao preço justo pelo mercado – o chamado *fair value*, como seria desejável, consoante o que ocorre nos Estados Unidos). Portanto, o problema existente não reside na apropriação de receitas e despesas com opções, já que o sistema de compensação prevê a sua contabilização efetiva

mas sim no fato de os valores nominais permanecerem inalterados e estarem fora dos Balanços, o que não permite uma adequada visualização destas operações pelos usuários externos das demonstrações contábeis.

No âmbito das instituições não financeiras e de capital aberto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu a instrução nº 235, de 23/03/1995, que trata da obrigatoriedade de divulgação, em notas explicativas, do valor de mercado e outras informações pertinentes a todas as operações com derivativos. O valor de mercado dos instrumentos financeiros, abordado na referida instrução, encontra-se apoiado em conceitos de órgãos internacionais, como o Accounting Standards Committee (IASC) dos Estados Unidos, sendo por ele definido como “o valor obtido pela negociação no mercado ativo sem que corresponda a uma transação compulsória ou manipulada (*fair value*)”. No Brasil, nos negócios realizados no pregão, os valores das posições em aberto são diariamente divulgados, até porque são necessários para recalcular as margens e garantias, sendo que também existem métodos matemáticos (como o Black-Scholes, no caso de opções) que auxiliam os analistas a precificar ativos em suas perspectivas.

Devem ainda constar nas notas explicativas, segundo a referida norma, os critérios e premissas adotados para determinar o valor de mercado, bem como as políticas de atuação e controle das operações de risco (se operações de hedge, alavancagem ou arbitragem; riscos de crédito e liquidez envolvidos; extensão e natureza; tendências e possíveis consequências sobre fluxos de caixa; restrições sobre propriedade de ativos e compromissos de dispêndios futuros).

O problema-chave desta instrução é que a CVM não contemplou o tratamento contábil a ser dado a esses instrumentos financeiros, limitando-se somente a obrigar a sua divulgação em notas explicativas. Desta forma, os usuários das demonstrações contábeis ficam impossibilitados de acompanhar qualquer evolução patrimonial sujeita à essas transações por comparação de Balanços ou Demonstrações

de Resultados de Exercício; sua informação fica puramente limitada àquilo que a entidade contábil irá publicar nas suas notas explicativas, o podendo vir a ser insuficiente para uma análise mais acurada pelo usuário.

5 CONCLUSÃO

As operações com derivativos estão cada vez mais presentes no cenário financeiro nacional. Independentemente dos motivos que originem as transações, as instituições e empresas recorrem, frequentemente a essas operações, a fim de assegurar lucros ou evitar perdas. Os riscos que envolvem o patrimônio de seus agentes são sempre substanciais e, por isso, a sua gestão demanda um conhecimento profundo dos mecanismos de funcionamento do mercado e as suas diversas correlações com a economia internacional.

No Brasil, o conservadorismo contábil ainda necessita ser desafiado quando no trato dessas operações. Vimos que as opções, embora disponham de ferramentas de grande auxílio, como os sistemas de compensação, que se têm mostrado bastante eficientes na sua contabilização, ainda precisam de ajustes contábeis necessários para melhor evidenciá-las aos usuários externos das demonstrações contábeis. Dada à sua natureza “extra-balanço”, e registrados a valores nominais, os derivativos, e mais especificamente as opções, seriam melhor apresentados se avaliados correntemente pelo valor de mercado e registrados como itens de Balanço, e não somente em notas explicativas. Devemos entender ser a informação o instrumento que aparelha a efetividade da decisão. E, nesse contexto, o sistema contábil passa a ter importância vital no processo decisório proporcionando a desejável utilidade da suas informações àqueles que delas se beneficiam por meio das demonstrações contábeis.

BIBLIOGRAFIA

- BESSADA, Octavio. *O mercado futuro e de opções*. 3.ed. Rio de Janeiro: Record, 1995.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 235*, 23/mar/1995.
- BRASIL. Conselho Federal de Contabilidade. Das Contas de Compensação. *Resolução nº 712/85*. NBC-T-2.5.
- BRASIL, Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. *Manuais de Legislação Atlas*. São Paulo: Atlas, 1994.
- FIPECAFI. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações*. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercados financeiros: produtos e serviços*. 10.ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1999.
- KUCERA, Marcos Vinicius. *Estudo dos procedimentos contábeis adotados em derivativos: enfoque nas estratégias que visem hedging*. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro: UERJ, 1998.
- NAKAMURA, Angela Mie. *Contribuição ao estudo dos procedimentos e evidenciação contábeis aplicáveis a operações com derivativos, voltados a instituições financeiras*. Tese de doutorado. São Paulo: USP, 1996.
- SILVA NETO, Lauro de Aratijo. *Opções: do tradicional ao exótico*. São Paulo: Atlas, 1996.