



Análise

Derivativos

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Introdução

Derivativos são instrumentos financeiros cujo valor deriva do comportamento de um ativo subjacente, como ações, índices, moedas, juros ou commodities. Para o investidor pessoa física, eles representam tanto oportunidades de alavancagem e ganho quanto riscos relevantes, especialmente quando usados sem conhecimento adequado. No mercado brasileiro, os derivativos mais acessíveis ao investidor individual são opções, contratos a termo e contratos futuros. Esses instrumentos permitem estruturar operações de hedge (proteção), montar estratégias especulativas e explorar cenários onde o movimento do mercado gera assimetrias favoráveis.

Ao mesmo tempo, é importante reconhecer que o universo de derivativos vai além desses instrumentos comuns ao varejo. Há swaps, derivativos de crédito, derivativos climáticos, opções exóticas e produtos estruturados utilizados principalmente por investidores institucionais. Ainda assim, compreender os derivativos básicos já oferece uma poderosa caixa de ferramentas para gestão de risco e para aprimoramento das estratégias de investimento.



Ilustração de instrumentos financeiros.
Fonte: Google Imagem.

Opções, o que são e como funcionam?

As opções são, provavelmente, o derivativo mais popular entre investidores pessoa física no Brasil. Uma opção é um contrato que concede ao comprador o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um ativo a um preço determinado (strike), em uma data futura (vencimento). Existem dois tipos: opções de compra (call) e opções de venda (put).

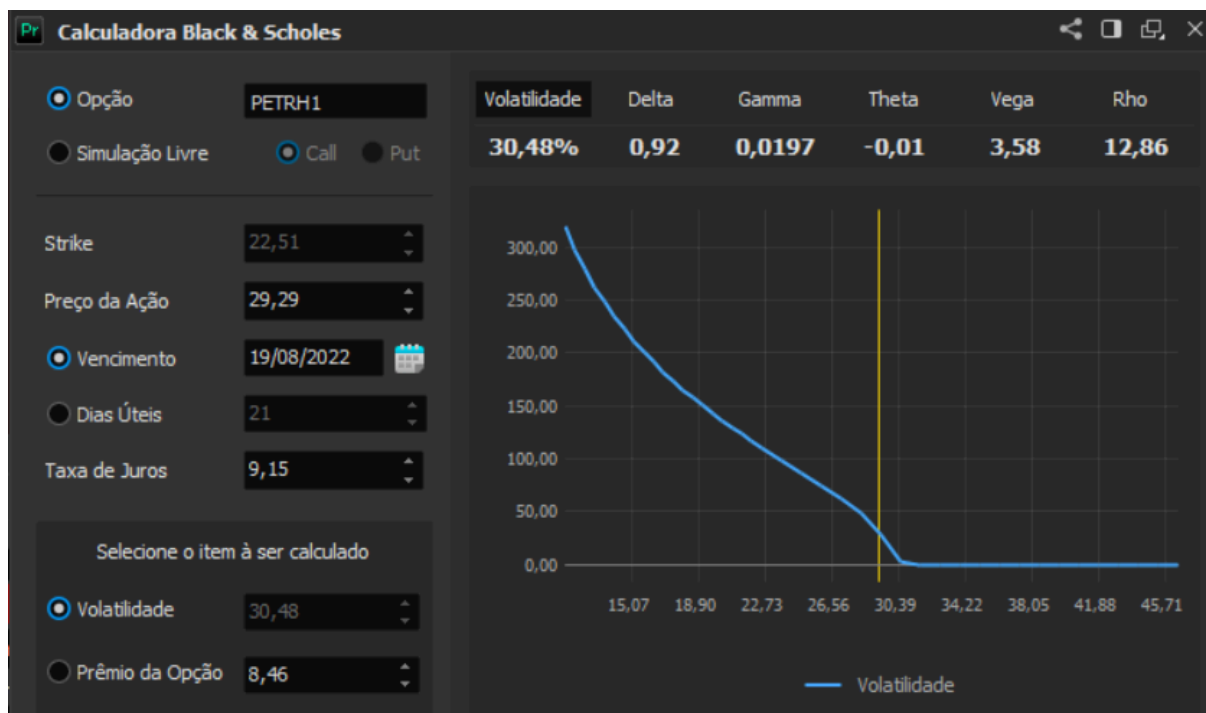
O comprador de uma call aposta na alta do ativo subjacente; se o preço da ação superar o strike, a opção adquire valor, pois permite comprar mais barato do que o mercado. O comprador de uma put aposta na queda do ativo; se o preço cair abaixo do strike, ela se valoriza, pois permite vender mais caro do que o mercado. A simetria entre esses instrumentos possibilita estratégias direcionais, neutras ou mesmo de proteção. Um investidor que deseja proteger sua carteira de ações, por exemplo, pode comprar puts para travar um preço mínimo de venda, estratégia conhecida como *protective put*.



Ilustração de call e put.
Fonte: Google Imagem.

As opções possuem dois componentes de valor: o valor intrínseco, que representa o quanto a opção está dentro do dinheiro, e o valor extrínseco, que reflete o tempo até o vencimento, a volatilidade implícita e a taxa de juros. Quanto maior o tempo e maior a volatilidade do ativo, maior tende a ser o valor extrínseco. Isso ocorre porque a incerteza aumenta a chance de que a opção venha a ter valor intrínseco no futuro.

A precificação de opções normalmente utiliza modelos matemáticos, sendo o mais famoso o modelo de Black-Scholes. Esse modelo estima o valor justo de uma opção considerando o preço atual do ativo, o strike, o tempo até o vencimento, a taxa de juros e a volatilidade. A volatilidade é a variável mais sensível: uma pequena mudança nela pode alterar significativamente o preço da opção.



Calculadora de Black & Scholes
Fonte: Profit

Isso dá origem ao estudo das chamadas gregas, que medem a sensibilidade da opção a cada variável:

- ❖ o delta mede a sensibilidade ao preço do ativo;
- ❖ o gamma mede a sensibilidade do delta;
- ❖ o theta mede a perda de valor pelo tempo;
- ❖ o vega mede a sensibilidade à volatilidade; e
- ❖ o rho mede a sensibilidade aos juros.

Para ilustrar, considere uma ação negociada a R\$40 e uma call com strike de R\$42 custando R\$1,50. Se, no vencimento, a ação estiver a R\$46, o valor intrínseco da opção será de R\$4,00. Como o investidor pagou R\$1,50, ele obtém lucro líquido de R\$2,50, que representa mais de 150% de retorno mesmo com uma alta de apenas 15% no ativo.

Por outro lado, se a ação terminar abaixo de R\$42, a opção expira sem valor, e o investidor perde os R\$1,50 investidos. Essa característica — retorno potencial elevado com risco limitado ao prêmio pago — torna as opções

especialmente atraentes para pequenos investidores. No entanto, essa assimetria positiva se aplica apenas ao comprador da opção, sendo fundamental compreender que, do outro lado da operação, o perfil de risco é completamente diferente. Quando o investidor atua como vendedor descoberto (*naked*), especialmente no lançamento de calls sem a posse do ativo subjacente, o risco passa a ser potencialmente ilimitado.

Imagine que uma ação esteja sendo negociada a R\$40 e que o investidor venda uma call com strike de R\$42 por R\$1,00, partindo da premissa de que o preço não ultrapassará esse nível. Caso um evento inesperado leve a ação para R\$60 ou R\$80, o vendedor da call será obrigado a entregar as ações ao comprador da opção, precisando adquiri-las no mercado a um preço muito superior ao strike. Quanto maior a alta do ativo, maior será o prejuízo — sem limite teórico. Diferentemente do comprador, o vendedor descoberto não possui assimetria favorável: seu ganho máximo é limitado ao prêmio recebido, enquanto suas perdas podem crescer de forma exponencial, tornando essa uma das estratégias mais arriscadas do mercado de derivativos para investidores pessoa física.

Exemplo ilustrativo: prejuízo ilimitado vendendo call de AMBP3:

Um exemplo real ajuda a dimensionar o risco de uma venda descoberta de opções. Em fevereiro de 2024, as ações da Ambipar (AMBP3) eram negociadas em torno de R\$1,38, após um período de forte queda e elevada incerteza. Suponha que, acreditando que o papel permaneceria deprimido, um investidor tenha decidido vender uma call descoberta com vencimento em dezembro de 2024, com strike de R\$2,00, recebendo um prêmio de R\$0,20 por ação. À época, a operação parecia conservadora, pois exigiria uma valorização superior a 45% apenas para a opção entrar no dinheiro. No entanto, ao longo de 2024, o papel passou por um movimento extremo de alta e encerrou dezembro cotado a R\$26,85. Nesse cenário, a opção ficou profundamente dentro do dinheiro e foi exercida. O vendedor, que não

possuía as ações, foi obrigado a entregá-las por R\$2,00, precisando comprá-las no mercado a R\$26,85. A perda bruta foi de R\$24,85 por ação; descontando o prêmio recebido, o prejuízo líquido atingiu R\$24,65 por ação. Para um investidor que tivesse vendido apenas 1000 ações, o prejuízo total teria sido de aproximadamente R\$24.650, evidenciando que, enquanto o ganho do vendedor estava limitado ao pequeno prêmio recebido, o prejuízo cresceu de forma exponencial, sem limite teórico superior.

Contrato a Termo

O contrato a termo é outro derivativo comumente utilizado por investidores individuais. Ele consiste em um acordo privado, negociado na B3, onde comprador e vendedor se comprometem a negociar um ativo em uma data futura, por um preço determinado no momento da contratação. Diferentemente dos contratos futuros, no termo não há ajustes diários; tudo é liquidado apenas no vencimento.

Os contratos a termo oferecem duas grandes vantagens: alavancagem e previsibilidade. O investidor não precisa pagar o valor total do ativo; normalmente, deposita apenas uma margem de garantia, o que amplia sua exposição. Por exemplo, se um investidor contrata um termo de R\$100.000 em ações com margem inicial de 20%, ele coloca apenas R\$20.000. Se as ações subirem 10%, ele lucra R\$10.000 — ou 50% sobre o capital aplicado. Se caírem 10%, o prejuízo também será alavancado. Essa assimetria exige disciplina e cautela.

Além da alavancagem, o termo serve como instrumento de hedge. Um investidor que sabe que precisará comprar ações no futuro, ou uma empresa que deseja travar o preço de um ativo que pretende emitir ou receber, pode usar o termo para fixar o preço desde já. Há também investidores que utilizam o termo para montar estruturas de financiamento

— operações onde se compra a ação no termo e se vende uma call simultaneamente, reduzindo o custo da operação.

Devido à ausência de ajustes diários, o risco de liquidez é menor, mas o risco de mercado permanece significativo. O termo é uma excelente porta de entrada para alavancagem consciente, desde que o investidor compreenda as obrigações contratuais.

Contratos Futuros

Os contratos futuros também são derivativos populares entre investidores pessoa física, especialmente na forma de mini-índice (WIN) e mini-dólar (WDO). Um contrato futuro é um acordo padronizado negociado em bolsa que determina que as partes comprarão ou venderão um ativo em uma data futura. A característica mais marcante dos futuros é o ajuste diário, conhecido como *mark-to-market*, que credita ou debita lucros e prejuízos todos os dias.

Essa dinâmica cria um ambiente altamente alavancado. O investidor precisa apenas depositar uma margem de garantia, e pequenas variações de preço podem gerar resultados expressivos. Por exemplo, um movimento de 500 pontos no mini-índice, com cada ponto valendo R\$0,20, representa um ganho ou perda de R\$100 — o que pode ser significativo se a margem depositada for de R\$200 ou R\$300. Esse mecanismo é atraente para operações de curto prazo e day trade, mas pode levar a perdas rápidas se não houver controle de risco.

Os futuros são amplamente utilizados para hedge: um investidor com uma carteira de ações grande pode vender contratos futuros de índice para proteger parte de seu patrimônio contra quedas bruscas. Como os futuros têm correlação direta com o Ibovespa e com o dólar, são instrumentos eficientes para travar exposição macroeconômica.

Tributação de Derivativos na B3

Nas operações com derivativos mais comuns ao investidor pessoa física, como opções e contratos a termo, não há qualquer tipo de isenção de imposto de renda, independentemente do volume negociado ou do prazo da operação. Os ganhos são tributados com base no resultado líquido mensal, permitindo a compensação de prejuízos anteriores dentro da mesma categoria de derivativos. Para operações normais, a alíquota de imposto de renda é de 15%, enquanto operações caracterizadas como day trade são tributadas à alíquota de 20%.

No caso das opções, o prêmio pago pelo comprador é considerado custo da operação, e, se a opção expirar sem valor, esse montante pode ser registrado como prejuízo compensável; já para o vendedor da opção, o prêmio recebido integra o resultado da operação, sendo o imposto devido apenas após o encerramento, recompra ou exercício do contrato. Nos contratos a termo, a tributação incide sobre o ganho líquido apurado no vencimento, refletindo integralmente a variação do preço do ativo. Em ambos os casos, há incidência de imposto retido na fonte em caráter simbólico, o chamado “dedo-duro”, e o recolhimento do imposto devido é de responsabilidade do próprio investidor, por meio de DARF, até o último dia útil do mês seguinte à apuração.

É importante destacar que prejuízos com derivativos não podem ser compensados com lucros obtidos no mercado à vista de ações, e vice-versa. A compensação só é permitida dentro da mesma categoria: derivativos com derivativos, ações com ações. Essa segregação exige controle rigoroso por parte do investidor, que deve manter registros detalhados de cada operação, incluindo datas, valores, custos e corretagens.

Por fim, o recolhimento do imposto deve ser feito por meio de DARF, utilizando o código 6015, até o último dia útil do mês seguinte ao da apuração do lucro. O não recolhimento sujeita o investidor a multas e juros.

Conclusão

Os derivativos desempenham um papel relevante no funcionamento dos mercados financeiros, permitindo a transferência de riscos, a proteção de carteiras e a construção de estratégias sofisticadas de investimento. Instrumentos como opções, contratos a termo e contratos futuros oferecem flexibilidade, alavancagem e eficiência, sendo amplamente utilizados por instituições financeiras, empresas e investidores profissionais para fins de hedge, arbitragem e gestão de risco. Quando bem compreendidos e corretamente utilizados, esses instrumentos cumprem uma função importante na dinâmica do mercado.

No entanto, a complexidade inerente aos derivativos, aliada à alavancagem elevada, à sensibilidade extrema à volatilidade e à possibilidade de perdas potencialmente ilimitadas, torna seu uso particularmente perigoso para o investidor pessoa física. Exemplos como a venda descoberta de opções deixam claro que estratégias que aparentam ser conservadoras podem gerar prejuízos expressivos e desproporcionais em cenários adversos, muitas vezes decorrentes de eventos imprevisíveis. Além disso, a necessidade de acompanhamento diário do mercado, controle rigoroso de margens, gestão ativa de risco e domínio técnico dos instrumentos faz com que derivativos não sejam adequados para investidores sem experiência, estrutura ou tempo dedicado à operação.

Dessa forma, embora os derivativos tenham sua utilidade e sejam ferramentas legítimas dentro do mercado financeiro, seu uso deve ser restrito a investidores altamente qualificados e profissionais, que compreendam plenamente os riscos envolvidos e possuam capacidade

financeira e operacional para absorver eventuais perdas. Para a maioria dos investidores pessoa física, a exposição direta a derivativos tende a introduzir riscos desnecessários à carteira, podendo comprometer de forma significativa o patrimônio acumulado ao longo do tempo. **Por fim, o entendimento desses instrumentos deve servir mais como ferramenta de educação financeira e avaliação de risco do que como incentivo à sua utilização prática indiscriminada.**

Equipe

 Gabriel Bassotto Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras	 Carlos Júnior Analista CNPI especialista em Fundos Imobiliários	 Thiago Armentano Analista CNPI especialista em Ativos Globais	 Guilherme La Vega Analista CNPI especialista em Ações Brasileiras
--	---	--	---

Acompanhamento

relatório atualizado em 12.12.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

