

5 Conclusões

Dada a utilização dos prêmios de referência divulgados pela BM&FBovespa evidencia-se a importância de modelos robustos e confiáveis para o apreamento dessas opções, permitindo ao investidor avaliar se o preço negociado está superestimado ou subestimado.

Este trabalho, portanto, procurou utilizar os modelos de Garman Kohlhagen, Corrado-Su Modificado, Difusão com Saltos de Merton, de Black e o modelo de Black adaptado para assimetria e curtose para realizar uma comparação entre os prêmios de referência da BM&FBovespa para opções de dólar e de futuro de Ibovespa. Para isso, foram definidos cenários de análise e comparados os resultados com os prêmios de referência calculados pela Bolsa no período janeiro de 2006 a setembro de 2011.

Os resultados encontrados neste estudo permitem concluir que os prêmios de referência calculados pela BM&FBovespa encontram-se super estimados na maioria dos contratos analisados, em todos os cenários, seja dentro, no ou fora do dinheiro. Além disso, conclui-se também que os modelos estudados fornecem, em geral, resultados muito semelhantes entre si, o que corrobora o entendimento que há robustez nos resultados e que a literatura apresenta, portanto, modelos capazes de melhor apreçar esses prêmios e mesmo vir a substituir a metodologia aplicada pela Bolsa. É evidente que maiores considerações precisarão ser feitas quanto ao tratamento da volatilidade empregado. Entende-se que o uso de modelos de volatilidade determinística apresente melhores resultados quando comparados à metodologia da volatilidade histórica, sendo, portanto, uma importante contribuição a ser desenvolvida como sequência a este trabalho.

Mais especificamente, os resultados obtidos para as opções de dólar apontam que em pelo menos 430 dos 536 contratos de opção de compra analisados e em pelo menos 397 dos 466 contratos de opção de venda analisados os prêmios estavam superestimados. Já nas opções sobre futuro de Ibovespa, observou-se que 139 das 160 opções de compra e 83 das 97 opções de venda de futuro de Ibovespa analisadas estavam sendo super estimadas.

Assim, os resultados encontrados sugerem que a BM&FBovespa possa estar incluindo em seus cálculos dos prêmios de referência outros fatores que não abordados pelos modelos de apreçamento de opções de moeda e sobre futuro utilizados - um exemplo poderia ser o prêmio pela baixa liquidez deste tipo de derivativo – ou mesmo uma metodologia inadequada para as características das séries dos respectivos ativos subjacentes.