

**A BM&F E O MERCADO DE FUTUROS DE
ACORDO COM O NOVO CÓDIGO CIVIL.**

Rodrigo Barros de Paula

SÃO PAULO

2004

1. INTRODUÇÃO:

Os contratos e mercados futuros possuem sua origem baseada na necessidade de transferência dos riscos atrelados à produção e comercialização de produtos agrícolas, momento em que se criaram as bolsas de *commodities*.

A consagração do mercado de futuros deu-se no Japão, no século XVII, com os “Recibos de arroz de Dojima”, emitidos sobre mercadorias depositadas nas cidades de Osaka e Edo (Tóquio), principais centros de distribuição daquele país. O mercado japonês de arroz escritural, negociado exclusivamente a futuro, possuía grandes semelhanças com o mercado de futuros agrícolas atual, contendo:

- pré-determinação do tempo de duração do contrato;
- padronização dos contratos, independentemente da data de vencimento;
- estipulação prévia da qualidade e características dos produtos para qualquer contrato;
- obrigatoriedade de liquidação do contrato na data de vencimento, não admitindo renovações;
- estabelecimento de linha de crédito com uma câmara de compensação.

Conforme Cláudio Haddad, “o que o mercado de futuros faz é produzir um meio de expressão para as visões quanto ao preço dos ativos transacionados no futuro. Isto é feito a um custo muito baixo e de uma maneira extremamente eficiente. O caso mais típico é o do agricultor que tem uma produção e não sabe o que vai acontecer em seis meses. Ele gostaria, se possível, de se proteger de

flutuações negativas de preço. De outro lado, há o especulador, que quer exatamente o contrário, quer risco”¹.

A Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) vêm cumprindo papel de extrema importância na economia nacional ao exercer sua função de organização, operacionalização e centralização de um mercado de futuros livre e transparente. Trata-se, sem dúvida, do principal meio para uma definição transparente dos preços para as transações de compra e venda de mercadorias ou ativos “que se enquadrem nas especificações que, consoante a doutrina, caracterizam uma boa *commodity*:

- a) unidades homogêneas - cada unidade da mercadoria ou do ativo financeiro deve ser intercambiável com todas as outras;
- b) padronização e classificação rápidas – mesmo que as unidades não sejam idênticas, devem ser classificáveis em determinado padrão, que se compare aos outros, conforme diferenças apuráveis na qualidade ou nos níveis de preço;
- c) dispersão da oferta e da demanda – para que se assegure preço competitivo, nenhum grupo dominante pode cercear a oferta ou manipular a procura;
- d) fluxo natural para o mercado – o bem deve fluir do produtor ao consumidor sem injunções de restrições governamentais ou de acordos mercadológicos privados (cartéis, por exemplo);
- e) incerteza da oferta e da demanda – apenas se a oferta e a procura forem incertas é que haverá a oscilação de preços e o risco subsequente, que constituem a própria essência do mercado de futuros;
- f) perecibilidade limitada – no caso das *commodities* tradicionais, elas devem ser passíveis de armazenagem, sem deterioração, por longos períodos.”²

¹ Conceito conferido por Cláudio Haddad, alto executivo no mercado de capitais, em “BM&F – A História

Esta importância pode ser comprovada através da análise dos indicadores econômicos divulgados pela BM&F, que informa uma transação de 105,8 milhões de contratos durante o ano de 2002 (8% superior ao ano anterior), correspondente a uma transação financeira equivalente a R\$ 40,1 bilhões de reais (2,1% acima do ano anterior)³.

Diante disso, faz-se indispensável a análise jurídica das operações usualmente praticadas neste mercado, operações estas que possuem como principal meio regulador as normas⁴ elaboradas pela própria BM&F. De acordo com Fábio Konder Comparato, “sem dúvida, a fiscalização dos seus associados constitui um poder interno, que não difere das prerrogativas fiscais e disciplinares de qualquer associação. Mas a fiscalização das operações realizadas dentro da Bolsa já apresenta características de autêntico poder administrativo de polícia, no sentido técnico da expressão. Esse poder fiscal, de resto, explicitado na norma citada (*Lei nº 6385/76*), pressupõe um poder implícito de ditar normas reguladoras da realização das operações de Bolsa (poder normativo de polícia).”⁵

O objetivo deste trabalho é realizar uma breve introdução sobre a Bolsa de Mercadorias & Futuros e o estudo sobre as principais características das operações realizadas no mercado de futuros da BM&F, identificando, inclusive, eventuais alterações trazidas pelo Novo Código Civil (*Lei nº 10.406, de 10/01/2002*) quanto à natureza destas operações.

do Mercado Futuro no Brasil”, de Alcides Ferreira e Nilton Horita – Cultura Editores Associados, p.5.

² Mercados de Futuros: Uma Introdução / Luiz F. Forbes – São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1994, p. 24/25.

³ Dados extraídos do website www.bmf.com.br, em 19/01/2004.

⁴ A norma jurídica, segundo Goffredo Telles Junior, se define como imperativo autorizante. Ele é um imperativo porque é um mandamento. E é autorizante porque autoriza a reação contra a ação que a viola. Portanto, são fórmulas para o comportamento humano.

⁵ Fábio Konder Comparato, em Direito Empresarial – São Paulo: Saraiva, 1995, p. 320.

2. A BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS:

Para que possamos discorrer acerca das operações praticadas no mercado de futuros, é preciso abordar, inicialmente, as principais características da Bolsa de Mercadorias & Futuros, sua estrutura e organização.

Narram os escritores que as bolsas possuem sua origem nas corporações mercantis da Idade Média, vindo a substituir as feiras e mercados regionais, únicos instrumentos do comércio terrestre naqueles tempos.

Hoje o principal papel da BM&F é o incentivo e a facilitação das transações comerciais em determinado mercado, realizando a concentração da oferta e procura, garantindo uma fixação transparente do preço, podendo ser conceituada como o local em que se reúnem os intermediários, investidores e especuladores para a comercialização e celebração de contratos de compra e venda de mercadorias e ativos financeiros, pela modalidade à vista, a termo e a futuro (entre outras), modalidades estas que serão estudadas mais detalhadamente adiante.

A BM&F é uma associação, sem fins lucrativos, que organiza, regulamenta e fiscaliza os mercados de liquidação futura, pertencente às Corretoras que a criaram com o objetivo de lhes proporcionar as condições adequadas à realização de seus negócios. Vale dizer, entretanto, que o governo, por meio do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, regulamenta e fiscaliza as atividades por ela realizadas, inclusive quanto à sua forma de constituição e extinção.

Somente os associados da BM&F estão autorizados a realizar operações em seus pregões, sendo que a existência desta restrição é explicada diante da necessidade de fiscalização das operações realizadas e da necessidade de impor imediata punição àqueles que violarem as regras impostas pela Bolsa.

Os títulos de sócios da BM&F estão divididos nas seguintes categorias:

- Sócio Honorário: conferido à Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), instituidora da Bolsa de Mercadorias & Futuros, sendo-lhe permitido indicar quatro membros (três efetivos e um suplente) para o Conselho da Administração da BM&F. Não possui direito de participação no patrimônio social da BM&F;
- Corretora de Mercadorias: garante à pessoa jurídica que detém este título o direito de realizar operações em seu nome e em nome de terceiros em todos os mercados da BM&F;
- Membro de Compensação: são aqueles responsáveis perante a BM&F pela compensação e pela liquidação dos negócios nela realizados. A contratação de um ou mais membros de compensação para a liquidação de suas operações é obrigatória;
- Operador Especial: pessoa física que opera na BM&F diretamente, em seu nome. Não está autorizada a realizar operações em nome de terceiros;
- Corretoras de mercadorias agrícolas: possui direitos semelhantes aos de uma corretora de mercadorias, porém podem operar apenas nos pregões de *commodities* agrícolas;
- Operador Especial de mercadorias agrícolas: está autorizado a realizar negócios somente nos mercados de *commodities* agrícolas e em seu próprio nome;
- Sócio Efetivo: pessoa física ou jurídica cuja titularidade assegura redução nos custos de suas operações.

Aqueles classificados como Corretora de Mercadorias, Membro de Compensação e Sócio Efetivo possuem o direito de votar e de serem votados na Assembléia Geral, que possui a competência para eleger os representantes do Conselho de Administração da entidade.

O mercado de liquidação futura, o poder de auto-regulação da BM&F e a possibilidade de intervenção estatal nas atividades exercidas por ela estão fundamentados, principalmente, na Lei nº 6385/76 e na Instrução Normativa CVM nº 283/98, que confere à BM&F autonomia administrativa, financeira e patrimonial, operando, contudo, sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários, que possui a competência para definir, por exemplo, as espécies de operações que podem ser praticadas na bolsa, os métodos e práticas que devem ser observados no mercado, a responsabilidade dos intermediários nas operações e o número de corretoras-membros que podem ser admitidas como sócias ou os requisitos para a sua admissão.

Compete ainda à BM&F, nos termos da Instrução Normativa acima citada, estabelecer os limites da participação de cada corretora em suas operações, controlando desta forma os índices de endividamento de cada *player* deste mercado, a fim de garantir a liquidez e solidez necessária para o seu contínuo desenvolvimento.

Diante do acima exposto, não nos resta dúvida de que a BM&F é uma entidade devidamente revestida de personalidade jurídica, porém, conforme Fábio Konder Comprato, “como se percebe, qualquer que seja a forma jurídica adotada para personalizar as bolsas, a margem de autonomia da vontade dos seus fundadores é reduzidíssima...Tudo, ou quase, deve obedecer às regras fixadas

imperativamente pelo Poder Público, deixando-se ínfimo espaço ao poder de auto-regulamentação dos particulares”.⁶

Os Contratos de Bolsa podem ser entendidos como os contratos que são regidos pelos princípios que são aplicáveis às bolsas, podendo eles tratarem da comercialização de títulos ou valores mobiliários, que é o caso da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), ou então mercadorias ou ativos financeiros pela BM&F, objeto do presente estudo.

Podemos diferenciar estes dois tipos operações da seguinte maneira: quem adquire ou vende títulos ou valores mobiliários, sabe que ganha ou perde posição de acionista, credor ou de detentor de algum outro direito perante uma sociedade anônima; já as negociações que ocorrem na BM&F possuem o objetivo de transacionar mercadorias ou índices financeiros, mais conhecidas como *commodities*, em contratos padronizados de acordo com regras pré-determinadas pela Bolsa conferindo a fungibilidade para a realização de sua liquidação diferenciada (troca de posições).

Os contratos negociados na BM&F, diante da rigidez de sua forma, possuem uma característica marcante, que é a possibilidade de sua compensação sem a necessidade da entrega física da coisa negociada, somente mediante a assunção pelas partes envolvidas de posições diretamente contrárias àquelas assumidas originalmente.

Para os fins deste trabalho, entende-se por liquidação física das obrigações a efetiva entrega das mercadorias objeto do contrato negociado após o pagamento do preço acertado, e liquidação financeira o cumprimento das obrigações assumidas pelas partes mediante o pagamento das quantias apuradas

⁶ Fábio Konder Comparato, *Direito Empresarial*, São Paulo, Saraiva, 1995, p.320.

pela diferença do preço da mercadoria entre a data da celebração do contrato e a data de seu vencimento (compensação).

3. O MERCADO DE FUTUROS:

O mercado de futuros possui um grande interesse social, uma vez que contribui para a estabilidade econômica ao atuar de forma a facilitar a determinação do preço da coisa negociada. O estudo aprofundado de suas características e efeitos jurídicos se faz cada vez mais indispensável, diante da importância econômica conquistada face as altíssimas cifras negociadas em suas transações.

Ao realizar este tipo de contratação, o produtor agrícola reúne condições para pré-determinar o preço mínimo de venda dos produtos por ele comercializados, evitando assim o risco gerado com grandes flutuações dos preços; e o comprador pode garantir a compra de determinada matéria-prima a um preço acessível, que lhe garanta um mínimo de rentabilidade.

Em decorrência da função de “seguro” conferida ao mercado de futuros, seus contratos são largamente utilizados, tornando-se uma das melhores opções para a negociação de mercadorias, índices ou ativos financeiros.

Poderia ser conceituado como uma espécie de compra e venda em que as partes especificam o bem objeto do contrato e seu volume, estipulam seu preço e a data de sua entrega, que coincidirá com a data do pagamento. Entrega dos bens e pagamento ocorrerão em data futura pré-determinada.

A padronização dos contratos futuros pela BM&F possui a finalidade de torná-los jurídica e economicamente fungíveis, facilitando a sua circulação e

negociação no mercado, permitindo, na maioria dos casos, sua cessão total ou parcial a terceiros interessados.

A compra e venda transacionada neste mercado possui uma característica muito marcante: aquele que vende, não necessita ter a mercadoria vendida no momento da formalização do contrato e nem ao menos entregá-la no vencimento deste. Por outro lado, o comprador não precisa disponibilizar-se dos seus recursos financeiros no momento da assinatura do contrato.

Isto porque os contratos futuros podem, a livre critério, ser liquidados mediante troca de posições pelas partes envolvidas. A sua fungibilidade permite ao comprador que na data de vencimento de seu contrato assuma a posição de vendedor em outro contrato no mercado à vista, liquidando suas obrigações perante a Câmara de Compensação apenas pela diferença dos preços.

Todo o relacionamento é feito diretamente entre comprador e BM&F (por intermédio de suas corretoras), que assume o risco de adimplência das obrigações contraídas nos contratos por ela comercializados. Se determinada pessoa assume uma posição de comprador em determinada transação, ela se compromete a efetuar o pagamento diretamente à BM&F, ou melhor, à sua Câmara de Compensação (*Clearing*); por outro lado, se assume a posição de vendedora, a responsabilidade pelo pagamento do preço estipulado não é do comprador pessoa física ou jurídica, mas sim da Câmara de Compensação.

Podemos dizer então que a Câmara de Compensação confere extrema liquidez ao mercado de futuros, pois garante que as posições serão sempre honradas pelas partes envolvidas.

Esses fatores (fungibilidade e liquidez dos contratos) permite a realização extremamente dinâmica dos negócios praticados nos pregões da Bolsa,

contribuindo para uma formação justa dos preços das mercadorias e ativos financeiros lá transacionados.

- Os diferentes tipos de operações no mercado de futuros:

Podemos identificar as seguintes operações no mercado de futuros:

a) Futuros: nesta modalidade de operação as partes assumem posições de compra ou de venda, para liquidação em data futura, seja física ou financeira, tendo como característica principal o controle de gerenciamento diário de posições pela *Clearing*, a possibilidade de cessão da posição a terceiros e as margens de garantia.

O gerenciamento diário de posições consiste no ajuste diário dos valores dos contratos, representando prejuízo ou lucro para as partes envolvidas, dependendo da posição que se encontram em determinada operação.

Para visualizar o conceito de ajuste diário, podemos citar o seguinte exemplo: determinada pessoa assume a posição de compradora de certa mercadoria, se comprometendo a pagar o preço de R\$10,00/unidade em um prazo de 15 meses. Vale lembrar que do outro lado da relação contratual, uma pessoa assumirá a obrigação de vender a mercadoria no preço e prazo ajustados. No dia seguinte ao fechamento do contrato, devido a uma mudança no cenário econômico qualquer, a mercadoria em questão passa a ser negociada a um preço de R\$ 15,00/unidade. O comprador, em decorrência do benefício auferido com a oscilação do preço, fará *jus* a R\$ 5,00 por unidade comprada, valor este que lhe será pago pela Câmara de Compensação, sendo certo que o vendedor será

obrigado a fazer um pagamento diretamente à Câmara de Compensação equivalente ao preço que será recebido pelo comprador.

Estes ajustes ocorrem sempre que houver oscilações dos preços das mercadorias, para cima ou para baixo, devendo a parte que sofrer o prejuízo efetuar o pagamento da quantia correspondente à Câmara de Compensação. Quem assumiu a posição de vendedor perde se o preço sobe e ganha se o preço cai após o fechamento do contrato; e quem assumiu a posição de comprador, perde se o preço cai e ganha se o preço sobe.

Todo o relacionamento é realizado entre comprador/vendedor diretamente com as corretoras-membros, cabendo a estas promover os comandos junto à Câmara de Compensação necessários para a realização dos ajustes diários respectivos. O sigilo das partes contratantes deve e será sempre mantido pelas corretoras.

Este mecanismo de ajuste diário permite a parte contratante visualizar de forma mais simplificada a rentabilidade de seu negócio, ajudando a tomar a decisão se deve ou não abandoná-lo transferindo sua posição a um terceiro.

No momento da concretização do negócio, a BM&F pode exigir dos contratantes a entrega de uma garantia, denominada “margem de garantia”, que servirá para garantir o cumprimento das obrigações assumidas pelas partes, inclusive do ajuste diário. Foram criadas para aumentar a eficiência do ajuste diário e funcionam como uma espécie de caução depositada pelas partes.

O valor a ser pago como margem de garantia corresponderá sempre a um percentual do valor do contrato a ser definido pela BM&F, podendo o depósito ser realizado em dinheiro ou então mediante a entrega de cartas de fiança, títulos da

dívida pública ou outros que apresentem liquidez. No vencimento dos contatos, caso não tenham sido utilizados, os valores serão restituídos.

b) Termo: esta modalidade de operação é semelhante a modalidade “Futuros”, em que as partes assumem o compromisso de compra e venda para liquidação em data futura, porém não há a necessidade de se realizar o ajuste diário e nem ao menos a possibilidade de transferência de suas posições a terceiros, ficando as partes vinculadas uma a outra até a data final do contrato, para liquidação física ou financeira de suas obrigações.

Vale frisar que a diferença entre as operações a futuro e a termo é que nesta comprador e vendedor ficam vinculados até o vencimento do contrato e o liquidam com a entrega física da mercadoria ou mediante compensação financeira, e naquela tanto o vendedor quanto o comprador podem sair da operação a qualquer momento, cedendo onerosamente sua posição a terceiros.

Não obstante a diferença apontada acima, podemos classificar as operações a termo como sendo (i) firmes, que ocorre, de acordo com Carvalho de Mendonça, “quando comprador e o vendedor ajustam, um entregar a mercadoria em época fixada e o outro recebê-la neste momento, pagando o preço convencionado *ne varietur*”⁷; ou então (ii) a prêmio, que consiste no contrato em que o contratante pode reservar a faculdade de rescindir o contrato exercendo a opção, pagando o respectivo “prêmio” em decorrência da sua escolha pelo término do contrato antes do prazo acertado.

A contratação de operações na modalidade “a prêmio” possibilita o controle pelas partes do resultado de cada operação por eles contratadas.

⁷ J.X. Carvalho de Mendonça – Tratado de Direito Comercial – VI 3ª parte, pagina 420/421.

Para a realização deste tipo de operação, faz-se necessário a apresentação de garantias, a fim de preservar sua liquidez. O valor a ser creditado como garantia será estipulado pela BM&F e serão acionadas caso alguma das partes não honre com suas obrigações no vencimento do contrato.

- O *hedging* como forma de proteção aos participantes do mercado de futuros:

O risco de prejuízo financeiro é a essência das operações praticadas nos mercado de futuros da BM&F. Vultuosas cifras giram em torno deste mercado, representando significativos ganhos para uns e penosas perdas para outros, dependendo do grau de oscilação dos preços e da posição assumida na relação contratual.

Como forma de proteção aos riscos de uma perda significativa neste tipo de operação, tem-se a opção pela “contratação” de um *hedging*, que significa nada mais do que a assunção em um outro contrato de uma posição inversamente proporcional à posição original, garantindo assim que o prejuízo sofrido em um contrato seja amortizado pelo lucro auferido em outro.

O *hedging* permite o planejamento financeiro do comprador ou consumidor (“*hedger*”), uma vez que estes passam a ter a possibilidade de garantir uma margem mínima de lucro com a determinação do preço de compra ou venda da mercadoria indispensável para a sua atividade empresarial.

Ao assumir posições antagônicas em contratos que possuem exatamente o mesmo objetivo (comercialização de um bem ou ativo financeiro específico), o *hedger* reúne condições para pré-estabelecer, independentemente do grau de oscilação, o preço que irá pagar ou vender no futuro a coisa negociada. Conforme

Ecio Perin Jr, “o que existe no *hedging*, é mera interdependência factual, de natureza econômica, entre contratos equivalentes e opostos, concluídos com pessoas diversas e que visem a compensar os seus efeitos reciprocamente.”⁸

Participação indispensável para este tipo de operação é a do “especulador”, que não consome ou produz a mercadoria ou índice financeiro negociado, mas que enxerga nas operações a futuro apenas uma possibilidade de rentabilidade do seu capital investido.

Os especuladores assumem uma posição (vendedor ou comprador) apostando em uma oscilação de preços que lhe seja favorável, que lhe permita angariar o maior rendimento possível ao recurso aplicado no vencimento da operação.

Diferentemente do comprador ou consumidor, o especulador atua no mercado de futuros única e exclusivamente com o objetivo de prover lucro no investimento realizado.

Ao lembrarmos da fungibilidade e da padronização dos contratos formalizados no mercado de futuros, fica fácil entender então que o *hedging* é o efeito gerado em decorrência da contratação, pela mesma parte, de posições diferentes em mais de um contrato que vise a comercialização de determinado bem ou ativo. É a proteção ou o seguro contratado por aquele que tem o objetivo de adquirir ou vender uma mercadoria ou ativo indispensável para o bom exercício de sua atividade empresarial.

- ⁸ Ecio Perin Jr - O hedging e o contrato de hedge. Mercados futuros. Artigo publicado Jus Navigandi, Disponível em:

<<http://www1.jus.com.br/doutrina>. Acesso em: 13 jan. 2004.

Segundo Oscar Barreto Filho, “a esta operação conjunta, que objetiva salvaguardar uma posição de risco por outra equivalente, mas de sentido contrário, é que os anglo-saxões denominam de *hedge* ou *hedging* (que literalmente significa cerca, muro, barreira, limite e na técnica dos negócios conceitua-se como proteção ou cobertura de risco).”⁹

- As Câmaras de Compensação:

Carvalho de Mendonça diz que “os riscos dos operadores, em virtude da alta e da baixa das cotações durante o intervalo entre a conclusão e a execução dos contratos a termo, e a dificuldade invencível da prestação recíproca de garantias reais ou pessoais entre eles, sugeriram a combinação de um sistema central para a liquidação segura desses contratos, efetuados nas bolsas de mercadorias”¹⁰. Criaram-se, então, as Câmaras de Compensação, mais conhecidas no jargão de mercado como “*Clearing*”.

A Câmara de Compensação é o sistema utilizado pela BM&F para a liquidação das operações realizadas em seus pregões. Ela garante o fiel cumprimento de todas as obrigações assumidas pelos contratantes, promovendo assim a liquidez necessária para o dinamismo e desenvolvimento do mercado de futuros.

O sistema de liquidação consiste no registro dos contratos negociados nos pregões da BM&F e das garantias, bem como na liquidação e compensação das obrigações.

As operações são compensadas por uma empresa prestadora de serviços que adquire total responsabilidade pelo cumprimento das obrigações, na

⁹ Revista de Direito Mercantil – As operações a termo sobre mercadorias (“hedging”) – n°29, ano XVII.

qualidade de terceiro garantidor. Tal qualidade pode ser conferida em decorrência da padronização dos contratos do mercado de futuros quanto à qualidade, dimensão e liquidação, o que o tornou idêntico e intercambiável com todos os demais contratos que visem a comercialização do mesmo bem ou ativo financeiro.

Tal padronização conferiu à parte contratante a possibilidade de liquidação do contratos mediante compensação, através da assunção em outro contrato de uma posição oposta, sendo que tal compensação será sempre realizada por intermédio das *clearings*.

No caso de contratos que estabeleçam a liquidação física das obrigações (entrega efetiva das mercadorias contratadas), cabe também à Câmara de Compensação a responsabilidade por essa liquidação e a exigência de que tais mercadorias atendam as especificações contidas em contrato.

Recentemente, o Conselho Monetário Nacional, por intermédio da Resolução nº 3.165 de 29/01/2004, aprovou a constituição de um banco comercial, sob controle direto da BM&F, para exercer única e exclusivamente a função de compensação e custódia das operações praticadas em seus pregões.

Esta Resolução representa uma novidade com relação à atual estrutura, que apresenta as *clearings* como empresas prestadoras de serviços. A criação deste banco comercial com fim específico é justificada pela possibilidade de tornar o sistema de compensação mais ágil e seguro.

¹⁰ J. X. Carvalho de Mendonça – Tratado de Direito Comercial – VI 3ª parte, p. 422.

4. O MERCADO DE FUTUROS DE ACORDO COM O NOVO CÓDIGO CIVIL:

Durante o antigo regime civilista, a liquidação pela compensação ou pela diferença era o grande entrave jurídico das operações praticadas no mercado de futuros, isso por conta da redação do artigo 1.479 do Código de 1916, que dizia:

“São equiparados ao jogo, submetendo-se, como tais, ao disposto nos artigos antecedentes, os contratos sobre títulos de bolsa, mercadorias ou valores, em que se estipule a liquidação exclusivamente pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que eles tiverem, no vencimento do ajuste.”

O artigo 1.477 do antigo Código Civil estipulava a não obrigatoriedade de pagamento das dívidas oriundas do jogo e, diante da simples leitura do artigo acima indicado, resta-nos claro a incerteza jurídica que rondava as operações de compra e venda do mercado de futuros promovidas nos pregões da BM&F, em decorrência da possibilidade de equiparação com as operações descritas nos artigos do antigo Código Civil citados (Jogo e Aposta X Contratos da BM&F que estipulavam a liquidação por diferença).

Era comum a discussão sobre a exigibilidade de dívidas eventualmente surgidas pela diferença da variação dos preços entre a data de constituição do contrato e a data de sua liquidação, estando a solução restrita a posicionamentos doutrinários e jurisprudenciais acerca da matéria.

Waldirio Bulgarelli defende que, “a possibilidade de as operações a termo poderem ser liquidadas por diferença ensejou a questão do seu enquadramento,

ou não, no chamado *contrato diferencial*, regulado no artigo 1.479 do Código Civil brasileiro¹¹. Além disso, importantes posições doutrinárias como a de Washington de Barros Monteiro e Caio Mário da Silva Pereira entendiam que, se o contrato dispusesse única e exclusivamente sobre a liquidação por diferença, não restava dúvida acerca de seu enquadramento na qualidade de contrato diferencial e da conseqüente impossibilidade de exigibilidade judicial das dívidas daí oriundas.

Esta situação de divergência não condizia com a importância do mercado de futuros que, além das altas cifras lá negociadas, sempre contribuiu para uma formação transparente dos preços das mercadorias ou ativos lá transacionados.

Com a entrada em vigor da nova legislação civilista o risco de não-exigibilidade judicial das dívidas oriundas deste mercado foi, enfim, superado, garantindo sua licitude plena, uma vez que a nova Lei reconhece expressamente em seu artigo 816 a não aplicabilidade das disposições afetas ao jogo e à aposta aos contratos de compra e venda de mercadorias realizados no mercado de futuros da BM&F.

Diz, finalmente, o artigo 816 do Código Civil de 2002:

“As disposições dos artigos 814 e 815 não se aplicam aos contratos sobre títulos de bolsa, mercadorias ou valores, em que se estipulem a liquidação exclusivamente pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que eles tiverem no vencimento do ajuste”.

¹¹ Waldirio Bulgarelli – Contratos Mercantis – 13 edição – Atlas, p. 276.

O Novo Código Civil aboliu expressamente o denominado princípio da equiparação, que efetivamente não podia permanecer, uma vez que não era aceitável um mercado de tamanha importância no cenário econômico-nacional ter suas operações envoltas por discussões doutrinárias e jurisprudenciais acerca de sua natureza.

A partir da entrada em vigor do novo regime, enfim, tal discussão restou-se encerrada, tratando-se de contratos típicos de compra e venda de mercadorias que possuem seu operacional subordinado aos regulamentos e disposições impostas pela entidade responsável pela sua comercialização (BM&F), podendo ter duas formas de liquidação amplamente respaldadas pela legislação civil em vigor, quais sejam, (i) a física (entrega efetiva da coisa negociada) e (ii) a financeira (liquidação pela diferença dos preços da data da contratação e do vencimento), agora com base no artigo 816 do Código Civil Brasileiro.

5. CONCLUSÃO:

Podemos entender, então, que o mercado de futuros de agrícolas e de ativos financeiros possui a característica de conferir um “seguro” aos seus participantes, na medida que garante o preço mínimo de compra e venda dos bens ou ativos nela negociados, propiciando uma margem pré-estabelecida de ganhos aos produtores e consumidores que dele se utilizam.

Um instrumento largamente utilizado para a conferência da garantia citada trata-se do *hedging*, que pode ser entendido como o efeito gerado com a sobreposição de dois contratos formulados pelo interessado em posições antagônicas.

Além da garantia oferecida aos seus participantes, este mercado propicia ainda uma boa oportunidade de investimento para aqueles que estão em busca apenas do risco proveniente de suas operações.

O poder de auto-regulamentação conferido à BM&F, entidade privada com o intuito de criar um local adequado para a concretização dos negócios de seus criadores, possibilita a determinação de características singulares para os contratos nela negociados, em busca da padronização que os torna fungíveis, o que facilita sua compensação através de um sistema próprio.

Finalmente, quanto à equiparação dos contratos realizados no mercado de futuros da BM&F ao jogo e à aposta e a conseqüente dúvida acerca da obrigatoriedade de pagamento das dívidas oriundas de tais operações, todos os questionamentos existentes foram suprimidos com a entrada em vigor do novo Código Civil Brasileiro, que passou a prever a possibilidade de liquidação financeira apenas pela diferença dos preços apurados entre a data da contratação e a data de vencimento da operação, afastando definitivamente de tais contratos típicos de compra e venda os preceitos do jogo e da aposta.

6. BIBLIOGRAFIA

- BARRETO FILHO, Oscar. *As operações a termo sobre mercadorias*.
Revista de Direito Mercantil, nº 29.
- BESSADA, Octavio. *O mercado futuro e de opções*. Rio de Janeiro:
Record, 1994.
- BITTAR, Carlos Alberto (coord.). *Novos Contratos Empresariais*. São
Paulo: Revista dos Tribunais, 1990.

- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Princípios de Finanças Empresariais*. 3ª Ed. Trad. por H. Caldeiras Menezes e J. C. Rodrigues da Costa. S. Carlos: Ed. MacGraw-Hill de Portugal, 1992.
- BULGARELLI, Waldirio. *Contratos Mercantis*. 13ª Ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- COMPARATO, Fabio Konder. *Direito Empresarial: estudos e pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1995.
- DE MENDONÇA, J. X. Carvalho. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Vol. VI – 3ª Parte. São Paulo: Livraria Freitas Bastos S/A, 1970.
- DINIZ, Maria Helena. *Tratado Teórico e prático dos contratos*. Vol.1. São Paulo: Saraiva, 1993.
- EIZIRIK, Nelson; BASTOS, Aurélio Wander. *Mercado de Capitais e S/A: Jurisprudência*. Vols. 1 e 2. Rio de Janeiro: Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1987.
- EIZIRIK, Nelson. *Aspectos jurídicos dos mercados futuros*. Revista de Direito Mercantil, nº 81.
- FERREIRA, Alcides; HORITA, Nilton. *BM&F: a história do mercado futuro no Brasil*. 5ª Ed. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.
- FORBES, Luiz F. *Mercados Futuros: uma introdução*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1994.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro: produtos e serviços*. 12ª Ed.

Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

- GOMES, Orlando. *Contratos*. 24ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.
- MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado. Vol. 52*. 3ª Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1984.
- OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Teoria Geral dos Contratos: tratado de direito bancário*. Campinas: LZN Editora, 2002.
- PACHECO, José da Silva. *Tratado de Direito Empresarial: direitos negociais e contratuais. 1º Volume*. São Paulo: Saraiva, 1979.
- PERIN JR, Ecio. *O hedging e o contrato de hedge*. Jus Navigandi, Teresina . Disponível em: <<http://www1.jus.com.br/doutrina>. Acesso em: 13 jan. 2004.
- RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. *Mercado de Capitais*. 4ª Ed. Belo Horizonte: Comissão Nacional de Bolsa de Valores, 1998.
- SZTAJN, Rachel. *Futuros e Swaps: uma visão jurídica*. São Paulo: Cultural Paulista, 1999.
- TELLES JUNIOR, Goffredo. *O Direito Quântico*. 6ª Ed. São Paulo: Max Limonad, 1.985.