

CONTRATOS DERIVATIVOS

DERIVATIVE CONTRACTS

MYLENA SU¹

RESUMO:

O presente artigo visa apresentar um panorama geral sobre os contratos derivativos. Inicialmente, de forma conceitual a fim de simplificar o entendimento do que são e como funcionam na prática. Posteriormente, sobre a relevância da sua função e, por fim, as suas principais espécies a fim de criar uma maior aproximação com as operações que ocorrem todos os dias.

PALAVRAS-CHAVE:

Contratos derivativos, contratos à termo, contratos futuros, opções, *swaps*, negociação, risco.

ABSTRACT:

This article aims to provide an overview of derivative contracts. Initially, in a conceptual form in order to simplify the understanding of what they are and how they work in practice. Subsequently, on the relevance of its function and, finally, its main types in order to create a closer understanding with the operations that occur on a daily basis.

KEYWORDS:

Derivative contracts, fixed-term contracts, futures contracts, options, swaps, trading, risk.

¹ Advogada atuante na área de Direito Empresarial. Contato: mylenasu@gmail.com

1. DERIVATIVOS: CONCEITO, FUNÇÃO E REGULAÇÃO

Derivativos: Conceito, Função e Regulação

Contratos derivativos são instrumentos financeiros que tomam como referência, em caráter derivativo, outro instrumento ou ativo financeiro, os quais podem ser, a título exemplificativo: taxa de juros, mercadorias, índice de um mercado, contrato de opções, a taxa de câmbio, o preço de mercado de uma commodity, etc...

Como explica Rachel Sztajn², é um contrato, cujo valor “*deriva, decorre, do valor de seu substrato que pode ser outro contrato ou ativo (posição financeira) sujeito a risco de flutuação de preço*”.

Basicamente, são acordos de vontades no qual duas partes decidem por celebrar um contrato, considerando um determinado ativo objeto, para definir o preço e as condições para liquidação em data futura.

Nesse sentido, os derivativos são um modo de se fazer a negociação das oscilações de preços dos ativos objetos, sem necessidade de ocorrer a negociação física deles ou eventualmente um dispêndio financeiro integral do valor do ativo por uma das partes.

Nos contratos derivativos, o valor do preço do bem (valor principal) não é transferido entre as partes, seja no início, seja no fim da relação. Ocorre que o preço é apenas uma referência para calcular o valor final que será liquidado (valor nocional). Desse modo, não há transferência financeira inicial, pois o derivativo permanece apenas como uma “posição” registrada em nome do participante e que, a depender do comportamento do mercado, pode gerar perdas e ganhos para o detentor com a posterior liquidação por diferença.

1.2 Função

Existem duas principais funções para as quais são firmados os contratos derivativos: o *hedge* (proteção) e a especulação.

Inicialmente, por volta do século XVII, no Japão³ feudal, os derivativos foram criados com a função de proteger os grandes proprietários rurais e senhores feudais contra riscos oriundos das flutuações de preços durante períodos de escassez e superprodução do arroz, decorrentes de fatores alheios ao controle humano, que geravam a instabilidade de receitas e o envio do excedente da produção de arroz para os principais centros urbanos, nos quais havia forte expansão monetária e a possibilidade do arroz ser estocado para comercialização contínua. Assim, antes da venda do arroz, para imediata aquisição de recursos monetários, os senhores feudais passaram a vender recibos de arroz estocado em armazéns urbanos e rurais.

Desde então, os comerciantes começaram a se mostrar interessados nesses recibos, tendo em vista que, por estarem também sujeitos aos fatores de risco da produção do arroz, e à volatilidade de preço dessa mercadoria, a aquisição do recibo representava a certeza da mercadoria no futuro a um preço previamente combinado, diminuindo riscos de preço.

Com o passar dos anos, pelo crescimento do comércio mundial e a globalização da economia, cada vez mais aumentava a circulação do capital no campo internacional, aumentando também a exigência dos agentes econômicos por instrumentos de proteção de seus investimentos e financiamentos mais eficientes, estimulando a evolução dos derivativos, que passaram a abranger a proteção contra riscos gerados por outros ativos, não somente mercadorias, podendo atuar nesses mercados, os mais diversos agentes econômicos, quais sejam: os produtores primários, industriais, comerciantes, instituições financeiras e investidores..

Sendo, portanto, essa a função primária dos derivativos: a busca da mitigação de risco

2 SZTAJN, Rachel. *Futuros e Swaps: Uma Visão Jurídica*. São Paulo: Cultural Paulista, 1998, p. 15-16.

3 PAIVA, Rafael Bianchini Abreu. *Natureza Jurídica, Regulação e Tutela dos Instrumentos Derivativos*. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. 2015, p. 1.

(*hedge*) da parte que quer se proteger da oscilação de preço, de modo que se transfere o referido risco a outro sujeito que está disposto a tomá-lo em troca de uma possibilidade de lucro maior (especulação).

Isto é, para que alguns mitiguem seus riscos por meio da realização de operações com derivativos, outros sujeitos devem estar dispostos a tomá-los. Nesse sentido, aqueles que buscam se proteger no mercado de derivativos contra a oscilação do ativo a que estão expostos, vão atuar em posição contrária à aquela em que se encontra o ativo no mercado à vista, com o intuito de minimizar perdas financeiras provindas de alterações adversas no preço do ativo. Já aqueles que buscam especular, assumem uma posição no mercado de derivativos sem ter uma posição correspondente no mercado à vista, atuando em sintonia com a tendência de preço do mercado, com vistas a obter ganho financeiro. Isso se faz com a assunção da totalidade do risco da operação, uma vez que atuam sem uma posição do ativo no mercado à vista ou físico.

Deve-se esclarecer aqui que tal atuação não deve ser interpretada de forma inadequada ou danosa ao mercado, pelo contrário, é ela que permite a existência da liquidez de ofertas e demandas nos mercados de derivativos, pois nem sempre há posições opostas de compra e venda quantitativamente proporcionais entre os agentes econômicos que procuram apenas mitigar riscos.

Também é importante frisar que o capital necessário para adquirir uma posição de derivativo é muito menor do que o capital necessário para adquirir o ativo objeto desse derivativo no mercado à vista, mas é necessário que assim seja para criar o efeito de alavancagem⁴ dos derivativos. Com esse efeito, é possível aumentar a rentabilidade total de investimentos em derivativos. Contudo, por outro lado, deve-se atentar para o risco assumido com relação às obrigações decorrentes do derivativo, que serão liquidadas em data futura ou periodicamente.

4 Alavancagem trata-se de um termo genérico sobre qualquer técnica utilizada para multiplicar a rentabilidade através do endividamento. São utilizados recursos ou ativos de terceiros, tomados por um custo, na estrutura do capital da empresa visando aumentar o lucro dos acionistas.

5 PILLATI, Érico Rodrigues. *Derivativos e sua Regulação no Brasil*. 1ª edição, Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017, p. 388

1.3 Regulação

Como não há previsão específica no Código Civil ou legislação especial, os contratos derivativos são considerados como contratos bilaterais atípicos. São relacionados na Lei nº 6.385, de 1976, como valor mobiliário, sendo regulados e fiscalizados pelo conjunto de disposições deste conjunto de ativos financeiros pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

Os dois incisos complementam-se⁵, pois o inciso VII diz respeito a um determinado rol de derivativos, em caráter restritivo. Já o inciso VIII diz respeito a todos os outros derivativos, em caráter remanescente. Desse modo, caso existisse um derivativo que não tivesse como ativo subjacente um valor mobiliário que se enquadre no artigo 2º, estaria excluído da competência regulatória da CVM por não ser considerado como valor mobiliário.

Com a previsão do inciso VIII, todas as dúvidas são sanadas quanto à competência regulatória da CVM sobre todos os derivativos. Ainda, insta esclarecer que os referidos contratos de liquidação por diferença são totalmente lícitos, cuja ressalva até se apresenta no Código Civil, art. 816:

Art. 816. As disposições dos arts. 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.

Os artigos 814 e 815 aos quais o referido dispositivo faz referência dizem respeito ao jogo e aposta, em que as dívidas não obrigam o pagamento. A ressalva que se faz no artigo 816 é devido ao reconhecimento tardio⁶ ao direito de tutela dos contratos derivativos em razão do seu caráter especulativo, natureza de negócios aleatórios⁷ e a sua errônea identificação com o jogo ou a aposta.

2. PRINCIPAIS ESPÉCIES DE CONTRATOS DERIVATIVOS

2.1 Contratos à Termo

Contratos à termo são a compra e venda de um determinado ativo financeiro com execução diferida⁸. Outros detalhes, como: o objeto negociado, o preço, o prazo, as condições da execução são definidos no fechamento do negócio, sendo que as partes podem desistir da entrega do bem sem que isso descaracterize a relação.

Podem ser negociados tanto mercadorias quanto taxas ou índices, de forma que o que se tem é uma “financeirização” da relação contratual, trazendo uma agilidade maior à negociação em razão da sua liquidação financeira. Todavia, existem também as desvantagens, nas suas versões mais tradicionais, pela rigidez das datas de vencimentos livremente acordadas entre as partes, sendo inviável a possibilidade de reversão.

Ou seja, é possível que uma das partes do contrato à termo se veja na situação de assistir o acúmulo de suas perdas até a data de vencimento sem poder tomar qualquer atitude perante isso, pois não lhe é possibilitado adquirir ou vender a posição contrária à sua,

pelo menos não antes de encontrar alguém que aceite sua posição, o que anteciparia a liquidação das perdas acumuladas e também obrigaria a obtenção da aprovação da outra parte.

Comumente são encontrados em mercados de balcão. Quando negociados em Bolsas⁹, dependem das caixas de liquidação, que são instrumentos responsáveis pela perfeita liquidação destes contratos e que exigirão as devidas garantias necessárias para a concessão de limites operacionais de créditos devidos aos riscos da operação que as partes assumem uma perante a outra.

2.2 Contrato Futuro

Os Contratos Futuros são uma evolução dos contratos à termo para entrega futura de safras agrícolas em produção, especialmente, para utilização como instrumento financeiro de transferência de riscos.

Passaram a ser derivativos desde que começaram a negociar riscos das mais variadas possibilidades de forma totalmente distinta das coberturas das seguradoras.

Segundo Marcos Paulo de Almeida Salles¹⁰, essas operações que visam a cobertura do risco das oscilações ensejam a formação de dois contratos de características idênticas. Entretanto, cada uma das partes assumirá obrigações no sentido contrário, o que na prática quer dizer que a parte que busca a proteção do risco (*hedge*) vai se colocar no polo oposto da obrigação que assumiu no primeiro negócio, o que assegura a possibilidade de haver liquidação compensatória.

São apenas negociados em mercados organizados, sendo que a sua liquidação também ocorrerá por meio das caixas de liquidação. Todavia, a principal diferença que carrega em comparação aos contratos à termo

6 BANDEIRA, Paula Greco. *Os Contratos de Derivativos e a Teoria da Imprevisão*. Artigo Científico. Revista dos Tribunais Online, vol. 904/2011. pp. 97 – 122. Fevereiro, 2011.

7 COELHO, Fábio Ulhoa. *Os Derivativos e a Desvalorização do Real em 2008*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 44/2009. pp. 75 – 89. Abr – Jun, 2009.

8 YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2ª edição, Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 103

9 BULGARELLI, Waldirio. *Contratos Mercantis*. 8ª edição, Atlas, São Paulo, 1995, p. 269.

10 SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *O Contrato Futuro*. 1ª edição, São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000, p 60.

se deve ao fato de possuir mutação diária de ajuste de valores e das condições de margens de garantia.

Tal mecanismo serve para dar segurança da liquidação tempestiva, tanto na bolsa de valores, quanto na bolsa de futuros. Primeiramente, o ajuste que se faz é relacionando o valor acordado no contrato com o do primeiro dia em que o contrato passou a vigorar no mercado à vista. Os demais ajustes ocorrerão sempre relacionando o valor do preço ajustado do dia anterior com o dia atual, assim sucessivamente.

As bolsas naturalmente proporcionam liquidez, o que é indispensável para a reversão de posições. Indispensáveis também são as caixas de liquidação, as quais são os agentes de compensação e as intervenientes anguladoras das prestações, que além de assegurarem o resultado almejado com o diferimento, também exercem depósito, a administração e a cobrança dos valores de oscilações de preços, além de aplicarem os recursos depositados como margens de garantia.

A relação jurídica que ocorre entre a caixa de liquidação e o contratante é de um contrato de conta corrente, em que se autorizam todas as compensações, bem como os débitos do eventual inadimplemento das liquidações. Ainda, as caixas de liquidação podem adquirir a coisa no mercado se não for entregue pela parte que se obrigou a isso na data da liquidação e o débito na sua conta corrente.

Nesse sentido, as partes outorgam, à caixa de liquidação, a provisão e os encargos do negócio, sendo ela a principal responsável por solucionar tempestivamente o contrato, sem que qualquer uma das partes tenha que interpelar a outra em mora, afinal, são as próprias caixas de liquidação que resolvem o contrato e entregam às partes o que é pertencente a cada um, obedecendo assim o dever de lealdade e estando em conformidade com a estipulação em favor de terceiros, tal como reza o artigo 438 do Código Civil:

Art. 436. O que estipula em favor de terceiro pode exigir o cumprimento da obrigação.

Assim sendo, estes agentes de compensação e liquidação possuem a função de exigir das partes contratantes, o cumprimento das obrigações por elas assumidas, podendo, para tanto, pedir garantias que entenderem necessárias em razão do risco assumido pelas partes.

No campo dos contratos futuros, o risco o qual se busca proteger é sobre a flutuação eventual dos preços nos mercados subjacentes do produto, pela possibilidade de se realizar compras e vendas a descoberto que se compensam em contraposição à efetiva venda da colheita. Pretende-se que com isso a oscilação entre oferta e procura não afetem negativamente o perecimento da coisa armazenada que está à espera do dia da execução. Então mesmo que a coisa colhida já tenha sido vendida, é possível administrar o risco da variação de preços.

A uniformidade é a característica que torna estes instrumentos circuláveis, como se fosse coisa móvel. Cumpre esclarecer aqui que não estamos tratando de um contrato de adesão em razão das partes negociarem entre si o objeto e o preço, bem como o termo, manifestando o seu consentimento oral por meio da declaração “fechado”. O que ocorre é a adesão às regras de uma das modalidades contratuais definidas pela entidade organizadora do mercado e sua interveniente garantidora.

Ainda, o contrato futuro pode ser compreendido como uma espécie de venda e compra na qual há possibilidade novatória das obrigações até o termo final. Assim sendo, cada obrigação é idêntica à anterior, ressalvada a variabilidade do preço, o qual é ajustado diariamente, como já antes explanado, entre o último ajuste e a cotação do objeto no mercado à vista, de modo que se evita o distanciamento entre o valor da cotação e o valor acordado para termo.

Além disso, são classificados como aleatórios, de modo que não possuem

legitimação para ação redibitória¹¹ ou rescisão por lesão¹², pois implicam em uma negociação com a figura do risco, na qual as partes assumem o risco de subordinar a prestação a um evento futuro e incerto, do qual venha a resultar vantagem ou desvantagem para uma ou outra parte.

Também se tratam de negócio jurídico complexo¹³, os quais Marcos Paulo de Almeida Salles¹⁴ assim entende: “*A complexidade do negócio jurídico, que entendemos seja o contrato futuro, não abrange a prestação unitária da garantia que resulta da conta margem entre comitentes e comissários, pois este ato está apenas coligado àquele módulo ou formulário. Este, por sua vez é que, em conjunto com os atos da interveniência do agente da liquidação, agregados àqueles da venda e compra a termo e da comissão mercantil sem representação, constituem um único e indissociável negócio jurídico, denominado contrato futuro*”.

2.3 Opções

Também possuem origem dos contratos à termo¹⁵. Contudo, as opções diferem-se no quesito em que uma das partes possui a faculdade de optar pelo cumprimento ou não de certas disposições contratuais, pelo pagamento de um prêmio.

Na prática, ocorre da seguinte forma: o comprador adquire, de forma onerosa, o direito de comprar do vendedor um determinado ativo numa data futura por um preço anteriormente fixado. Com a análise dos preços do mercado à vista, se ocorrer o interesse do comprador-adquirente em escolher exercer a opção, adquirirá o bem pelo preço inicialmente acordado. Caso contrário, perde a opção e o prêmio pago por isso.

Portanto, na opção de compra, se a cotação do ativo financeiro subjacente se verificar em valor superior ao preço de exercício (*call price*), o adquirente pagará ao vendedor o preço de exercício – lembrando que o prêmio já foi pago anteriormente – e por meio da venda do bem subjacente no mercado, poderá realizar um ganho.

Caso esse ganho se verifique, ou seja, a diferença entre a cotação do ativo financeiro subjacente e o preço do exercício da opção mais o prêmio pago anteriormente é positivo, diz-se que a opção de compra (*call option*) está *in the Money*¹⁶, pois é vantajosa. Porém, se a cotação desse ativo é inferior ao preço do ativo, se diz *out of the Money*, porque não é interessante exercer a opção e suportar a perda.

No exemplo em tela, citamos uma opção de compra (*call options*), todavia, também poderia ocorrer o caso de uma opção de venda (*put options*). No modelo americano, o exercício do direito pode ocorrer até a data estabelecida, no modelo europeu, apenas naquela data.

Como é possível visualizar, a opção europeia acaba apresentando desvantagens sobre a americana, pois independe da previsão das oscilações do mercado, uma vez que apenas pode ser exercida na data aprazada.

Com a mesma lógica, nas opções de venda (*put option*), as quais o titular do direito detém o poder de vender o bem ou o instrumento financeiro subjacente, o exercício da faculdade somente será interessante se a cotação do ativo subjacente for inferior ao preço do exercício junto menos o prêmio pago.

Nesta esteira, a opção trata-se de um negócio jurídico bilateral, diferido e vincula irrevogavelmente aquele que se comprometeu a vender ou adquirir nos termos propostos.

Com o passar do tempo, surgiram variações dessas categorias, assim como

11 BEVILAQUA, Clóvis. *Comentários ao Código Civil*, art. 1.101.

12 PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Lesão nos Contratos*. Forense, Rio de Janeiro, 1993, p. 224.

13 O negócio jurídico complexo trata-se de “uma multiplicidade de declarações e efeitos, mas não há possibilidade de destaque ou separação entre tais declarações e efeitos: ou seja, o negócio é uno, embora complexo” - COMPARATO, Fábio Konder. *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Forense, Rio de Janeiro, 1978, p. 400.

14 SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *O Contrato Futuro*. 1ª edição, São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.

15 YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. 2ª edição, Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 115

16 FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN, Rachel. *Manual de Direito Comercial, volume 2: Sociedade Anônima, Mercado de Valores Mobiliários*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 142.

diversas estratégias operacionais. Nas versões mais simples, as operações com opções se destinam a negociação de riscos de mercado. Porém, à medida que novas necessidades foram se formando, novas técnicas e estratégias surgiram: existem opções sobre ativos financeiros, sobre posições contratuais (sobre futuros), sobre taxas e índices...

O que parece não ter alterado é a discussão acerca da natureza jurídica das opções e sobre qual seria o seu objeto, sendo necessária a classificação para, em caso de falhas no cumprimento das obrigações decorrentes deste instrumento, ser possível identificar o remédio adequado.

Para isso, Souza Júnior¹⁷ nos elucida duas grandes correntes: a primeira acredita que as opções são negócios jurídicos unilaterais; enquanto a segunda acredita que possuem natureza contratual, porém, atípicos, fruto da atividade inovativa dos agentes de mercado, cabendo a distinção entre as posições dos que entendem se tratar de contratos unilaterais daqueles que entendem serem contratos bilaterais.

Sobre essa discussão, Eduardo Salomão Neto¹⁸ aprofunda trazendo a posição de Messineo, o qual defende que a opção é cláusula potestativa aposta a um contrato. Posição rebatida por Salomão Neto sob o argumento que o sistema jurídico brasileiro veda as cláusulas potestativas nos contratos¹⁹. Sendo assim, alude a visão que a opção seria um contrato autônomo, de natureza preliminar, cujo objeto se trata de uma obrigação de fazer a celebração de outro contrato no futuro. Assim, este contrato seria sinalagmático e bilateral, gerando para quem se obriga o recebimento de uma remuneração chamada de prêmio como contraprestação.

17 Apud. Otavio Yazbek, p. 116

18 Cf. EIZIRIK, Nelson. GAAL B. Ariádna B., PARENTE Flávia e HENRIQUE, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

19 Código Civil. Art. 122. São lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.

20 Código Civil. Art. 413. "A penalidade deve ser reduzida equitativamente pelo juiz se a obrigação principal tiver sido cumprida em parte, ou se o montante da penalidade for manifestamente excessivo, tendo-se em vista a natureza e a finalidade do negócio."

21 Código Civil. Art. 417. "Se, por ocasião da conclusão do contrato, uma parte der à outra, a título de arras, dinheiro ou outro bem móvel, deverão as arras, em caso de execução, ser restituídas ou computadas na prestação devida, se do mesmo gênero da principal."

22 SZTAIN, Rachel. *Futuros e Swaps: Uma Visão Jurídica*. 1ª edição, São Paulo: Cultural Paulista, 1998. p 217

Caso aceitemos essa posição, as opções se diferenciariam de um contrato à termo, vez que as opções teriam por objeto apenas as obrigações de fazer, então devendo ser entendidas como contratos com previsão de fazer e não como uma compra e venda cujo objeto são coisas a serem compradas e vendidas como um contrato à termo.

Por fim, sobre a natureza jurídica do prêmio, esta é a contraprestação estipulada por um contrato bilateral autônomo, não se tratando de um pagamento acessório com natureza de multa penal ou arras. Não se aplicando, portanto, os dispositivos 413²⁰ e 417²¹ do Código Civil

Desse modo, o fato de ter havido opção em nada muda o preço ajustado para o contrato de compra e venda a qual ela faz referência.

2.4 Contrato de Swap

O significado de *swap* é troca ou permuta. Nesse sentido, trata-se de uma operação de troca de posições compradas ou vendidas, com o intuito de excluir ou limitar riscos decorrentes das oscilações dos fatores de remuneração das operações negociadas.

Do ponto de vista financeiro, para proteger-se das flutuações que podem afetar obrigações vencidas, numa data futura, as partes trocam de posições por meio da troca de ativos financeiros de natureza diversa. Juridicamente, o que ocorre é uma permuta dos efeitos das posições jurídicas de duas partes, pois cada um troca entre si os resultados das respectivas posições, no sentido que aquele que recebe variável, pagará variável e vice-versa, compensando-se os valores.

Neste raciocínio, permuta é contrato principal, consensual, oneroso, comutativo e translaticio de domínio, a qual Rachel Sztajn²²

entende que “*é principal porque tem fins próprios inerentes a sua natureza, e esta é uma característica não referida por muitos juristas e que serve ao caso dos swaps, que têm fins próprios distintos dos contratos a termo*”.

É possível tanto passar de juros fixos para juros variáveis, trocar de moedas ou até trocar de mercado. Também é possível combinar variáveis básicas de todas as operações sobre títulos, moeda, juros e mercado.

Não se trata apenas de troca de moeda, trata-se de fluxo de caixa, portanto, a questão envolve o movimento de entrada e saída de moeda e de saldo credor ou devedor, ou seja, da posição econômica financeira final.

Sendo assim, uma das principais funções dos *swaps* é modificar o fluxo de caixa produzidos pelos bens subjacentes. Um *swap* de certo ativo transforma-o em outro ativo, colaborando no ajuste de carteiras de valores mobiliários ou de imóveis, quando puder resultar prejuízo da venda.

Na visão de Rachel Sztajn²³, os *swaps* apresentam-se como mútuos paralelos, permutados pelas partes com o intuito de propiciar aos contratantes, a melhor condição do mercado.

A autora nos exemplifica com um caso hipotético de *swap* de moeda: “*em um desses contratos, uma companhia norte-americana toma por empréstimo, no mercado doméstico, X dólares contra a venda de debêntures, e uma sociedade alemã, Y marcos, no mercado doméstico alemão. A seguir, trocam os montantes de moeda. Esta a troca inicial do principal. Depois, a sociedade norte-americana emite cupões denominados em dólares. No vencimento da obrigação subjacente, as sociedades (des)trocam o principal; Resulta da operação acima que cada uma das sociedades celebrou mútuo no país (mercado) da outra, embora talvez não pudessem, por qualquer razão, fazê-lo diretamente. Não há compra e venda nessa descrição, e sim permuta. Apenas se se aceitasse que há, nas permutas, dupla compra e venda é que se admitisse a descrição dos economistas tal como referida.*”

Insta esclarecer que não ocorre aqui uma substituição de devedores ou credores nestes contratos, mas, sim, o ajuste entre as partes que assumem, de forma mútua, os riscos entre si, portanto, aquele que é devedor de taxa variável troca o efeito com quem é devedor de taxa fixa e vice e versa. Pretende-se, com isso, ter a posição creditória do outro contratante, não qualquer pagamento em moeda, por isso que os *swaps* são considerados uma verdadeira permuta.

São mais usuais os *swaps* de taxas de juros: a troca de taxa fixa por taxa variável, ou a taxa de um mercado por outro, a taxa semestral por diária. Cada tomador de recursos no mercado, além de pagar a taxa básica de juros, paga também algum valor que se relaciona ao seu risco individual de inadimplemento (*spread*). Em razão desse *spread* individual que pode haver o interesse em trocar taxas de juros.

A avaliação dos *swaps* de taxas de juros é relacionada a preços de títulos do governo, então se opera da seguinte forma: o *swap* refere-se à posição de vendedor de título a longo prazo contra a posição de comprador de outro título para o mesmo prazo. O valor desses títulos é diferente, de modo que o valor do *swap* é a diferença entre os valores desses dois títulos. Portanto, não se permuta, necessariamente o montante do principal, pois este permanece constante ao longo do tempo.

Já os contratos que têm por bem subjacente as *commodities*, como extensão das modalidades financeiras, possuem um risco mais alto em razão do preço das *commodities* serem mais voláteis e tenderem a promover o desenvolvimento de instrumento de *hedge* para transferência de riscos, servindo de “seguro” para uma companhia que planeja investir tomando empréstimo.

Diferentemente dos futuros e semelhantemente aos contratos à termo, não se admite a resilição unilateral. Entretanto, se o *swap* tem valor de mercado, permite-se que a parte que deseja resilir o negócio possa pagar à outra o valor apurado para o contrato na data.

23 SZTAJN, Rachel. *Futuros e Swaps: Uma Visão Jurídica*. 1ª edição, São Paulo: Cultural Paulista, 1998. p 218

A precificação desses contratos tomam por base algum ativo real cujo valor se conhece para venda futura, por exemplo: mercadoria, produtos agrícolas, papéis do tesouro, moeda estrangeira, valores mobiliários, índices, levando em conta os benefícios ou prejuízos das partes resultantes do diferimento da execução do contrato e do risco de inadimplemento.

É possível haver swaps a termo e futuros de swaps com vistas a assegurar o risco em cursos de fluxos. Se contratados como conjuntos (carteiras) de contratos a termo, os riscos dos swaps podem ser analisados à medida que os pagamentos periódicos são feitos.

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por todo o exposto, é possível observar que os contratos derivativos são bem complexos, pois abarcam execução diferida, não necessariamente demandam a entrega de um bem, o que por diversas vezes os tornam mal compreendidos. Todavia, possuem razão de existir, pois atendem de forma adequada a sua função e relevância econômica que é justamente a de oferecer uma proteção eficaz à parte que busca uma forma de mitigar os riscos a que está sujeita, transferindo-os à parte que está disposta a tomá-los em troca da oportunidade de lucrar mais com a operação. Foram extremamente úteis nos primórdios de sua criação quando a preocupação inicial era a volatilidade de receitas que se recebia da escassez e superprodução do arroz e continuam se mantendo úteis atualmente com a evolução e complexidade dos mercados.

4. REFERÊNCIAS

BANDEIRA, Paula Greco. *Os Contratos de derivativos e a Teoria da Imprevisão*. Revista dos Tribunais Online, vol. 904/2011. Fevereiro, 2011.

BEVILAQUA, Clóvis. *Comentários ao Código Civil*, art. 1.101.

BULGARELLI, Waldirio. *Contratos mercantis*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Os derivativos e a desvalorização do Real em 2008*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 44/2009. Abr – Jun, 2009.

COMPARATO, Fábio Konder. *Ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

EIZIRIK, Nelson, GAAL B. Ariádna B., PARENTE Flávia e HENRIQUE, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais: regime jurídico*. 3. Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRANCO, Vera Helena de Mello e SZTAJN, Rachel. *Manual de direito comercial - volume 2: Sociedade Anônima, Mercado de Valores Mobiliários*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

PAIVA, Rafael Bianchini Abreu. *Natureza jurídica, regulação e tutela dos instrumentos derivativos*. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. 2015.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Lesão nos contratos*. Rio de Janeiro: Forense, 1993.

PILLATI, Érico Rodrigues. *Derivativos e sua regulação no Brasil*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. *O contrato futuro*. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.

SZTAJN, Rachel. *Futuros e swaps: uma visão jurídica*. São Paulo: Cultural Paulista, 1998.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

