

---

## PROTEÇÃO CONTRA AS OSCILAÇÕES DE PREÇO DAS COMMODITIES AGRÍCOLAS – MECANISMOS DE HEDGE.

Andrea Décourt Savelli<sup>1</sup>

**Resumo:** A agricultura é fortemente influenciada por fatores ambientais e muitas vezes fica comprometida pelos riscos a que se submete, tais como o excesso de chuva ou seca. A quebra de uma safra e/ou as oscilações de preço decorrentes de uma crise ou da oferta demasiada de uma commodity podem trazer complicações ao produtor, impedindo-o de obter lucro. De fato, a desvalorização do produto agrícola pode ocorrer de uma tal forma, que o valor adquirido com a sua venda seja insuficiente para cobrir os custos da produção, o que resultaria num prejuízo. Para que os agentes do agronegócio possam garantir uma renda mínima, é necessário que usem alguns dos mecanismos de hedge existentes, tais como contratos a futuro, a termo, de opções e o swap.

**Palavras chaves:** hedge, futuro, termo, opções e swap

**Abstract:** Agriculture is strongly influenced by environmental factors and often is compromised by the risks to which it is submitted, such as excessive rain or drought. The failure of a crop and/or price fluctuations resulting from a crisis or exaggerated offer of a commodity may cause complications to the producer, hampering him from making profit. In fact, the devaluation of agricultural products may occur in such a way that the value gained from their sales is insufficient to cover production costs, which result in injury. To allow agents of agrobusiness to guarantee a minimum income, it is necessary that they use some of the existing mechanisms of hedge, like contracts of futures, forwards, options and swaps.

**Key words:** hedge, futures, forwards, options and swaps

---

<sup>1</sup> Advogada e membro do GEA (grupo de estudos agrários da FDUSP).

## INTRODUÇÃO

A oscilação de preço das commodities agrícolas<sup>2</sup> pode fazer com que os produtores tenham prejuízo com a venda da safra colhida, principalmente num momento de crise, cuja queda dos preços pode ser bem acentuada. Isto porque eles imaginam que vão vender suas commodities por um valor muito superior ao que de fato conseguem, e no fim, o preço obtido não cobre nem os custos da produção, gerando problemas.

Nas palavras do especialista em finanças, Herbert Kimura<sup>3</sup>, os riscos inerentes à incerteza dos preços das commodities não influenciam somente o planejamento agrícola. A viabilidade econômica de um negócio pode também ser afetada pelas flutuações prejudiciais de preço, uma vez que prejuízos podem impactar na liquidez e na solvência da empresa, pondo em risco a própria sobrevivência no longo prazo.

Para evitar que isso aconteça, principalmente a partir dos anos 1990, no Brasil, os produtores agrícolas, e em especial os de soja, têm recorrido a diferentes maneiras de garantir uma renda mínima. Uma delas é o contrato de venda antecipada com o preço fixo, também utilizado como forma de financiamento.

No entanto, esse tipo de estratégia apresentou-se problemática nas safras<sup>4</sup> 2002/2003 e 2003/2004, pois o preço do mercado estava muito mais alto do que o contratado devido a grande demanda da China e a quebra da safra de soja norte-americana. Com isso observou-se o não cumprimento dos contratos por parte de alguns produtores, refletindo em significativa diminuição desse mecanismo de financiamento. Boa parte dos compradores ficaram apreensivos e deixaram de efetuar tais contratos temendo a inadimplência.

De fato, a recusa desses produtores em executar o combinado causou um grande inconveniente aos compradores, fazendo com que eles tivessem que recorrer ao judiciário para fazer com que seus contratos fossem cumpridos. Como se não bastasse, ainda teve juiz que sentenciou a favor da revisão do contrato, tirando a força contratual da transação.

Conforme observado pela doutora Christiane Leles<sup>5</sup>, “o contrato de compra e venda antecipada de soja mostrou-se incapaz de atuar como mecanismo eficiente para enfrentar grandes oscilações de preços”. Com efeito, a recusa de uns produtores em cumprir o contrato prejudicou a

---

<sup>2</sup> Commodities agrícolas são gêneros agrícolas comercializados internacionalmente. Ex: soja, trigo, suco de laranja congelado, algodão, café, etc.

<sup>3</sup>KIMURA, Herbert. “Administração de Riscos em Empresas Agropecuárias e Agroindustriais”. Caderno de Pesquisas em Administração. São Paulo, v.1, n.7, 2. Trim./98.

<sup>4</sup> REZENDE, Christiane Leles. *Pacta Sunt Servanda? Quebra dos Contratos de Soja Verde*. Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, pg. 7, 2008.

<sup>5</sup> REZENDE, Christiane Leles. *Pacta Sunt Servanda? Quebra dos Contratos de Soja Verde*. Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, pg. 101, 2008.

todos os outros, mesmo os que realizaram o compromisso assumido, já que nas safras posteriores muitas empresas (traders e esmagadoras) se recusaram a contratar com os produtores de uma forma geral, surgindo daí a necessidade de outra forma de proteção.

A alternativa para garantir o lucro está no mercado de derivativos, o qual comporta vários tipos de contratos que podem ser utilizados para essa finalidade, os quais, por sua vez, se desenvolvem com base em preços derivados do mercado à vista<sup>6</sup>. Atuam neste mercado os hedgers e os especuladores, sendo que as operações podem ser feitas tanto na Bolsa de Mercadorias e Futuros – BM&F, como em mercados de balcão<sup>7</sup>.

## I- HEDGE<sup>8</sup>

Hedging é uma palavra inglesa que traduzida para o nosso idioma significa cobertura, proteção. É uma operação que tem como finalidade proteger o hedger dos riscos que ele corre, transferindo o risco do seu negócio à um terceiro, o especulador. Dessa forma o produtor garante o preço desejado pela sua produção.

Vale ressaltar que o Código Civil de 2002 aboliu a equiparação do jogo e da aposta as operações das bolsas de futuros, tendo o hedge respaldo jurídico mesmo quando for feito com fins especulativos. É o que está disposto no artigo 816 do referido código: "*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*".

---

<sup>6</sup> YAHOO finanças. *Mercado à Vista* - Mercado no qual a liquidação física (entrega dos títulos pelo vendedor) se processa no 2º dia útil após a realização do negócio em pregão e a liquidação financeira (pagamento dos títulos pelo comprador) se dá no 3º dia útil posterior à negociação, somente mediante a efetiva liquidação física. Disponível em

< <http://br.finance.yahoo.com/seubolso/glossario/#tab5>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>7</sup> YAHOO, Finanças. *Mercado de balcão* - Há duas modalidades distintas desse mercado: mercado de balcão não organizado: mercado de compra e venda de ativos sem a coordenação de uma Bolsa de Valores, no qual as transações são normalmente conduzidas pelo telefone. São negociadas ações de empresas não registradas em Bolsas de Valores e outras espécies de títulos. Participam deste mercado corretoras, distribuidoras, alguns bancos e pessoas físicas. Mercado de balcão organizado: também chamado de SOMA (Sociedade Operadora de Mercado Aberto), funciona como um "pré-vestibular" para empresas que pretendem mais tarde ter suas ações negociadas nas bolsas de valores. Apresenta como vantagens principais menor custo e menores exigências. Disponível em

< <http://br.finance.yahoo.com/seubolso/glossario/#tab8>>. Acesso em 26/01/2009.

<sup>8</sup> BM&F. *Hedge*. Estratégia de proteção financeira para a administração do risco de preço. O mercado futuro proporciona proteção de preços e de margens de lucro. Hedge com contratos futuros contrabalança a posição na commodity física, mediante o estabelecimento de outra posição, inversa e igual, no mercado futuro. O motivo fundamental pelo qual fazer hedge de posições físicas com posições em futuros constitui um meio de proteção adequado é o fato de que o preço à vista e o a futuro tendem a movimentar-se em harmonia, mantendo, na maior parte das situações, relacionamento extremamente previsível. Esse movimento paralelo de preços manifesta-se porque os mercados físicos, como os futuros, são regidos e influenciados pelos mesmos fatores de formação de preços. Disponível em

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=4>. Acesso em 25/01/2009.

Trata-se de uma operação cujas perdas são previsíveis, fazendo o risco parte do negócio. Conseqüentemente não cabe a revisão contratual e nem procedem as alegações baseadas na teoria da imprevisão e na onerosidade excessiva, conforme verificado no trecho de uma sentença: "(...) A teoria da imprevisão não se aplica a quem se submete a bolsa de valores ou mundo do câmbio, onde as oscilações da moeda, para mais ou para menos, fazem parte do jogo. O risco, em tais casos, e perfeitamente previsível e integra a natureza de tais negócios... (...)"<sup>9</sup>

Compartilha do pensamento o juiz de Direito Pablo Stolze Gagliano<sup>10</sup>: "A teoria da imprevisão não aboliu simplesmente o princípio da força obrigatória dos contratos, nem permitiu que se pretendesse a resolução ou revisão judicial do negócio, simplesmente porque a execução ficou mais onerosa, dentro da previsibilidade natural inserta na álea de todo o contrato. Ou seja, não se admite a aplicação da teoria simplesmente porque a parte fez um mau negócio (risco previsto)".

O Superior Tribunal de Justiça (STJ) também se manifestou<sup>11</sup> num caso específico decidindo que não deveria ser aplicada a teoria da onerosidade excessiva porque a variação do preço da soja decorre da própria natureza do negócio, e que portanto, o contrato firmado deveria ser mantido em seus exatos termos.

Em vista disso tudo, não há motivo algum para que o hedge não seja feito, muito pelo contrário, existem vários a seu favor. Para efeito de ilustração, admitindo que o preço da saca do café custe hoje R\$ 1,00 e que o produtor tenha gasto R\$ 0,80 para produzi-lo, se ele vender este café daqui a 6 meses pelo valor que imagina, que é de R\$ 1,20, terá um lucro de R\$ 0,40. Porém, há sempre o risco do preço variar da maneira inversa, e neste caso o café poderá ser vendido, por exemplo, a R\$ 0,60 a saca, ou seja, R\$ 0,20 a menos do montante que foi dispendido até então.

O produtor que se encontra nessa posição pode se proteger contra um eventual prejuízo, mas para tanto deve fazer um hedge e vender seu café no futuro pelo preço do mercado de hoje. O hedge ainda pode ser feito como uma proteção contra a variação do câmbio. Nas palavras do Prof. Alexandre Assaf Neto<sup>12</sup>, "se um agente tem uma dívida em dólar, p. ex, ao aplicar num título indexado à mesma moeda, efetua uma proteção contra uma eventual alta da moeda"

Uma boa ocasião em que o hedge pode ser feito é no caso do produtor que adquiriu equipamentos nos EUA de forma parcelada, ou que então tenha feito um empréstimo por lá. Em ambas situações ele tem uma dívida em dólar, fazendo com que seus ativos e passivos estejam em moedas diferentes, uma vez que receberá em real pela venda da sua produção. Diante disso, verifica-se que ele está "un hedged", ou seja, será prejudicado se houver uma desvalorização do real. Para se

<sup>9</sup> TARS – AC 184.037.646 – 4ª CCiv. – Rel. Juiz Décio Antonio Erpen – J. 22.11.1984, in: ADIERS, Leandro Bittencourt. Parecer sobre a impossibilidade da revisão de contrato de câmbio importação em virtude da alteração da política de bandas cambiais. Disponível em <<http://jus2.uol.com.br/pecas/texto.asp?id=443&p=1>>. Acesso em 29/01/2009.

<sup>10</sup> GAGLIANO, Pablo Stolze. *Algumas considerações sobre a Teoria da Imprevisão*. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2206>>. Acesso em 28/01/2009.

<sup>11</sup> Superior Tribunal de Justiça. Disponível em <[www.stj.gov.br](http://www.stj.gov.br)>. Acesso 27/01/2009.

<sup>12</sup> ASSAF N., Alexandre. Mercado Financeiro, 8. ed., São Paulo: Atlas, 2008.

proteger deve transformar os seus ativos e passivos numa mesma moeda, fazendo a chamada operação casada.

São os principais mecanismos de hedge<sup>13</sup> os contratos a futuro, a termo, de opções de compra<sup>14</sup> e de venda<sup>15</sup>, e o swap.

## II- MERCADO DERIVATIVO

O mercado de derivativos oferece diversos contratos onde o hedge pode ser feito, cada um com características próprias, atendendo desta forma as diferentes necessidades de cada empresário. Pode-se dizer que derivativos<sup>16</sup> são negócios que derivam de outros. São, portanto, instrumentos financeiros estabelecidos mediante contratos com preços determinados, que variam em função do valor de um outro ativo. Um exemplo é o preço do seguro do carro que deriva do próprio valor do carro. O mercado de derivativos apresenta como principais mercados o futuro, o termo, as opções e o swap.

De acordo com Luciano Vaccari<sup>17</sup>, que trabalha com contratos futuros para produtores rurais na Federação da Agricultura e Pecuária do Estado (Famato), a melhor forma de proteger o preço da produção é o mercado futuro. A seguir, um breve estudo das operações utilizadas para se fazer o hedge na BM&F:

**1º) Mercado futuro<sup>18</sup>** - Neste mercado o produtor se compromete a vender ao comprador a sua commodity, e este, por sua vez, se compromete a comprá-la na data em que a Bolsa fixar. Esta

<sup>13</sup> FREITAS, Newton. Dicionário OBOÉ de Finanças. ". 6.ed., Fortaleza: Abc, 2003.

<sup>14</sup> BM&F. *Opção de Compra*. Do inglês call. Contrato pelo qual o titular pode comprar do lançador a mercadoria-objeto da opção, na data de vencimento, pelo preço de exercício. Para tanto, deve pagar um valor antecipado (prêmio). Disponível em

< <http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=7>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>15</sup> BM&F. *Opção de Venda*. Do inglês put. Contrato pelo qual o titular adquire o direito de vender ao lançador a mercadoria-objeto da opção, na data de vencimento, pelo preço de exercício. Para tanto, também deve pagar um prêmio. Disponível em

< <http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=7>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>16</sup> INFOMONEY. *Derivativo*. São instrumentos financeiros cujas características estão vinculadas a outros títulos, ou ativos, que lhe servem de referência. Como exemplo, podem ser mencionados: opções sobre ações, contratos futuros sobre o dólar comercial, sobre o índice Bovespa ou sobre a taxa DI. Disponível em <<http://web.infomoney.com.br//seunegocio/glossario/?key=D>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>17</sup> CHAGAS, Aline. *MT: contratos de venda futura podem crescer 350% em 2007*. Diário de Cuiabá. 19/02/2007.

<sup>18</sup> INFOMONEY. *Mercado Futuro* - O mercado futuro é normalmente centrado em uma bolsa de valores ou de mercadorias, tendo como objetivo principal prover instrumentos financeiros que permitam a compradores e vendedores proteger-se de oscilações de preços. O mecanismo básico é a negociação de títulos ou mercadorias, a preços determinados, para uma data futura, exigindo-se garantias dos vendedores e compradores. Disponível em

< <http://web.infomoney.com.br//seunegocio/glossario/?key=M>>. Acesso em 25/01/2009.

data futura será a data do vencimento da obrigação, e o valor será acertado logo no fechamento do negócio.

No entanto, como o valor da commodity está em constante variação, para evitar que o prejuízo seja muito grande no dia do vencimento são feitos ajustes diários<sup>19</sup>. Esse ajuste nada mais é do que o acerto de contas entre as partes, da diferença do valor da commodity durante um dia, ou seja, do preço dela no início e no final do pregão. O resultado da subtração desses valores é o X que deverá ser ajustado entre as partes, no mesmo dia, recebendo a parte ganhadora o que lhe for devido nessas 24h.

Nesses contratos, se o dia que o comprador quiser receber a commodity não estiver prevista no contrato padrão, ele terá que aceitar a data estabelecida pela Bolsa, podendo ter um período de defasagem. Vale ressaltar que a liquidação poderá ser tanto física como financeira, sendo esta a grande diferença em relação a venda pura e simples para entrega futura, onde os contratos só podem ser executados mediante a entrega física da mercadoria.

Esse é um mercado que pode ser perfeitamente utilizado por um exportador que adquire na época da colheita uma commodity que será vendida depois. Para fazer o hedge e se prevenir, basta que ele venda a futuro a mesma quantidade na Bolsa com a data em que pretende vendê-la.

2º) Mercado a Termo<sup>20</sup> - É semelhante ao mercado futuro mas não há o ajuste diário e nem a intercambialidade de posições, ficando as partes vinculadas uma à outra até a liquidação do contrato<sup>21</sup>. Trata-se também de uma compra e venda de uma quantidade específica de um produto, com o preço fixado no ato da conclusão do negócio, que geralmente é realizado entre duas partes interessadas no produto.

O preço neste mercado é estipulado somando-se o valor da commodity cotada no dia, no mercado à vista<sup>22</sup>, aos juros que serão calculados de acordo com o prazo do contrato. Nesse mercado as partes podem escolher a data que desejarem, desde que esteja dentro dos limites permitidos pela instituição.

Para que seja firmado um contrato a termo é necessário que se faça um depósito inicial, isso porque não há ajustes diários a serem feitos. Já que a diferença dos valores pode ser grande após alguns meses, existe a possibilidade do contratante não ter dinheiro para pagar a dívida. O fato da BM&F se responsabilizar pelo negócio faz com que ela exija garantias, podendo até pedir um reforço da garantia inicial caso haja uma desvalorização dos títulos depositados.

<sup>19</sup> BM&F. *Ajuste diário*. Mecanismo por meio do qual as posições mantidas pelos clientes, nos mercados futuros, são acertadas financeiramente todos os dias, conforme apresentem ganho ou perda em relação ao preço de ajuste do dia anterior. Disponível em: <http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=0>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>20</sup> YAHOO, Finanças. *Mercado a Termo*. Mercado onde se determinam quantidade, preço e data da liquidação de uma operação. Disponível em < <http://br.finance.yahoo.com/seubolso/glossario/#tab5>>. Acesso 26/01/2009.

<sup>21</sup> Dicionário Oboé de Finanças. Disponível em <<http://www.dicionariooboe.com.br/financas/main.asp>>. Acesso 11/03/2009.

<sup>22</sup> YAHOO finanças. *Mercado à Vista* - Mercado no qual a liquidação física (entrega dos títulos pelo vendedor) se processa no 2º dia útil após a realização do negócio em pregão e a liquidação financeira (pagamento dos títulos pelo comprador) se dá no 3º dia útil posterior à negociação, somente mediante a efetiva liquidação física. Disponível em

< <http://br.finance.yahoo.com/seubolso/glossario/#tab5>>. Acesso em 25/01/2009.

3º) Opções<sup>23</sup> - É um contrato onde direitos e obrigações são negociados por um preço definido, até uma data determinada. Há a opção de compra e a opção de venda. A primeira dá ao proprietário o direito de comprar a commodity, obrigando o lançador da opção a vendê-la para ele, e a outra dá ao titular o direito de vender, sendo que o lançador tem a obrigação de comprar.

O titular paga um X que deve ser dado logo no início da operação para a parte que fica só com a obrigação. Esse valor é chamado de prêmio, que geralmente é estipulado de acordo com a oferta e procura das opções, e pelo prazo que falta para o seu vencimento. Quanto maior for o tempo do contrato, mais caro será o prêmio. Justamente por este negócio dar só direitos a uma parte e obrigações a outra, custa mais. A vantagem dessa operação é que só as perdas são limitadas para o seu titular, os ganhos não.

O direito não precisa ser exercido caso não seja um bom negócio. Realmente, um produtor que para garantir um lucro mínimo precisa vender a saca do café por R\$ 1,00, se ele fizer uma opção de venda a R\$ 1,00, garante esse lucro sem deixar de se beneficiar da alta da commodity. De fato, se o valor cair, basta que ele exerça o seu direito de vender para receber o R\$ 1,00 pela saca, uma vez que a outra parte se obrigou a comprar por R\$ 1,00. Agora se o preço subir, ele perde o valor prêmio mas não é obrigado a efetuar a venda para a parte, podendo vender o café no mercado a vista por um valor que pode ser bem maior do que o contratado, como, por exemplo, o de R\$ 2,00.

4º) Swap<sup>24</sup> - É parecido com mercado a termo, só que o valor estipulado não é monetário. Há uma troca de fluxos de caixa, que podem ser de moedas, taxas de juros, commodities, etc. É a diferença que é negociada. Como dito pelo Prof. Assaf<sup>25</sup>, *“Os agentes trocam indexadores das operações de captação ou aplicação de recursos, sem interferir sobre o principal”*.

O objetivo dos contratos de swap é o de não permitir desequilíbrios entre os ativos e passivos devido as oscilações de preços. Com a swap o contratante se protege contra as flutuações de taxas, com a vantagem do ajuste ser feito só no final da operação, ou seja, é um instrumento sem caixa.

Imagine um empresário que firma um acordo com o banco de fazer uma troca de pagamentos, com indexadores diferentes, durante certo tempo. Na hora de apurar as contas, esse

---

<sup>23</sup> BM&F. *Opção*. Instrumento que proporciona a seu titular, ou comprador, um direito futuro sobre um ativo, mas não uma obrigação; e a seu vendedor, ou lançador, uma obrigação futura, caso seja exercido pelo titular. Disponível em

< <http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=7>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>24</sup> YAHOO, Finanças. *Swap* - é uma jargão utilizado no mercado financeiro para um contrato de troca, seja ele de moedas, commodities ou ativos financeiros. Ex: Se você tiver um ativo que rende uma taxa pré-fixada, por meio de um contrato de swap, pode trocá-lo por um ativo que renda variação cambial mais um cupom. Disponível em

< <http://br.finance.yahoo.com/seubolso/glossario/#tab8>>. Acesso em 26/01/2009.

<sup>25</sup> ASSAF N., Alexandre. Mercado Financeiro. 8. ed., São Paulo: Atlas, 2008.

pagamento será em dinheiro, no valor da diferença entre esses fluxos. Esse contrato deve ser registrado na BM&F ou na CETIP - Câmara de Custódia e Liquidação, que é uma sociedade administradora de mercados de balcão organizados.

Essa operação fica melhor compreendida com um exemplo prático: uma empresa precisa fazer um pagamento de U\$ 100,00 no mês seguinte, mas quer se certificar de que irá pagar o valor da data hoje, em reais. Sendo que um dólar equivale a um real, tal empresa ficará com uma dívida de R\$ 100,00. Se na data de vencimento o dólar estiver U\$ 1,80, a empresa vai receber R\$ 0,80 por cada dólar que negociou. No entanto, se o dólar cair, passando a estar U\$ 0,50, ela irá pagar R\$ 50.

Num outra situação, o produtor que fizer um Commodity Swap pagando em preço variável (café), para receber em preço fixo (real), se o preço variável estiver abaixo do preço fixo, o produtor receberá do banco o valor da diferença, e se o oposto ocorrer, ele pagará para o banco tal valor.

### III- AGENTES FINANCEIROS

Normalmente o agricultor busca agentes financeiros para intermediar suas negociações, como uma corretora. Por meio dela ele pode realizar suas operações em bolsas como a BM&F, a qual se responsabiliza pelas transações que nela são efetuadas. Esta, apesar da exigência de garantias,<sup>26</sup> é procurada pela segurança que oferece.

Entre os fatores que restringem a atuação dos produtores na BM&F está o alto custo de administração em função da sua baixa liquidez, resultado do ainda pequeno movimento quando comparado com as bolsas de outros países. As tarifas são altas e aumentam os custos das operações. São elas: taxa de emolumento<sup>27</sup>, taxa de registro<sup>28</sup>, taxa de permanência<sup>29</sup> e taxa de liquidação<sup>30</sup>. Um

<sup>26</sup> BM&F. *Margem de Garantia*. Depósito em dinheiro, carta de fiança ou títulos públicos ou privados, dentre outros ativos aceitos pela Bolsa, exigido para garantir cada operação, com a finalidade de cobrir o risco de oscilação de preço de dois ajustes diários, ou outro critério estabelecido, que é devolvido ao cliente quando a operação é liquidada. Disponível em <<http://www.bmf.com.br/portal/pages/clearing1/Derivativos/agropecuarios/glossario.asp?id=6>>. Acesso em 25/01/2009.

<sup>27</sup> BM&FBOVESPA. Taxa de emolumentos: o emolumento será cobrado sempre que ocorrerem os seguintes fatos geradores:

- negociação de qualquer contrato, via negócios realizados diretamente no pregão, no mercado de balcão, em leilões de contratos ocorridos em ambientes autorizados pela BM&F ou na entrega decorrente de exercício ou de vencimento;
- encerramento do contrato por liquidação financeira no vencimento;
- liquidação do contrato por reversão de posições (operação de natureza inversa no mercado de balcão);
- exercício de direitos no mercado de opções; e
- procedimentos de cessão de direitos. Disponível em <

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=informes&link=311>>. Acesso em 03/04/2009.

<sup>28</sup> BM&FBOVESPA. Taxa de registro: a taxa de registro será cobrada sempre que um contrato tiver registro pela Câmara de Derivativos. Eventos como:

outro fator que afasta os produtores é, no caso dos mercados futuros, a necessidade de capital de giro para cobrir as margens diárias. Entretanto, sem dúvida o principal problema é a falta de conhecimento para atuar nesses mercados.

Quando as operações são fechadas diretamente entre as partes ou há a intermediação de alguma outra instituição financeira, como um banco, os contratos são feitos em mercados de balcão. A vantagem desse mercado é que as partes têm a liberdade de negociar, firmando contratos personalizados, mais adequados às suas necessidades.

#### IV- QUADRO COMPARATIVO

<u>Mercado futuro</u>	<u>Mercado a Termo</u>	<u>Opção</u>	<u>Swap</u>
Data do vencimento é estabelecida pela	A parte escolhe a data	Data do vencimento é estabelecida pela	A parte escolhe a data

- negociação de qualquer contrato, via negócios realizados diretamente no pregão, no mercado de balcão, em leilões de contratos ocorridos em ambientes autorizados pela BM&F ou na entrega decorrente de exercício ou de vencimento;

- liquidação do contrato por reversão de posições (operação de natureza inversa no mercado de balcão);

- exercício de direitos no mercado de opções; e

- procedimentos de cessão de direitos.

A taxa de registro será uma proporção da taxa de emolumentos em reais, com o percentual estabelecido pela BM&F, para operação normal no contrato. Disponível em <

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=informes&link=311>>. Acesso em 03/04/2009.

<sup>29</sup> BM&FBOVESPA. Taxa de permanência: a taxa de permanência representa um elemento novo de custo para os participantes e tem como base de incidência o número de contratos mantidos em aberto no dia anterior. Serão estabelecidos dois critérios para a determinação da taxa de permanência: um para os contratos de pregão (por exemplo, contratos futuros, a termo e de swap cambial) e outro para os contratos de balcão (por exemplo, contratos de swap). Não haverá cobrança da taxa de permanência sobre posições de contratos de opções, tanto aquelas negociadas em pregão quanto aquelas de balcão. Nos contratos de pregão, a base de incidência representará o somatório de todas as posições mantidas em aberto na mesma mercadoria e no mesmo mercado, independentemente do vencimento. Esse valor poderá sofrer redução, resultante de negócios ocorridos com o contrato, em qualquer vencimento ou série, dependendo do fator de amortecimento. Disponível em <

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=informes&link=311>>. Acesso em 03/04/2009.

<sup>30</sup> BM&FBOVESPA. Taxa de liquidação: a taxa de liquidação será o custo gerado por uma liquidação por entrega. Será estabelecido como um valor fixo, revisado periodicamente, a fim de manter a cobertura dos custos envolvidos na liquidação por entrega do ativo-objeto, seja ele ativo disponível seja ele contrato futuro. O pagamento da taxa de liquidação será feito junto com a liquidação financeira da entrega. Disponível em <

<http://www.bmf.com.br/portal/pages/frame.asp?idioma=1&area=informes&link=311>>. Acesso em 03/04/2009.

Bolsa.	do vencimento.	Bolsa.	do vencimento.
Ajustes Diários	Depósito Inicial	Prêmio	Nenhum

## V- CONCLUSÃO

Existem muitas maneiras de se fazer o hedge, que é uma forma eficiente de proteger o produtor contra as oscilações de preços das commodities agrícolas. Trata-se de uma ferramenta muito útil não só aos produtores, como também aos exportadores de soja, café, etc, e aos administradores de empresas que emitem títulos em moeda estrangeira.

A variedade de contratos disponibilizados pelo mercado de derivativos permite que o hedge seja feito por qualquer pessoa, sendo bastante indicado para aquelas cuja atividade esteja relacionada com o preço das commodities, ou para quem sofre com a variação do câmbio. Todos os envolvidos no agronegócio, que tenham seu lucro ameaçado por essas variações de preço, podem e devem se beneficiar do hedge.

Essa operação evita que a incerteza do preço no futuro influencie negativamente as atividades permitindo que os negócios, quando feitos na BM&F, sejam feitos com segurança, garantindo o lucro dos produtores mesmo num caso de queda do valor da commodity.

Apesar das taxas que encarecem os custos das operações na Bolsa, os contratos utilizados para se fazer o hedge ainda são uma alternativa ao empresário que quer evitar riscos. Com eles a contabilidade poderá ser feita de maneira tranqüila, já que os valores da saída e entrada são conhecidos previamente, evitando portanto surpresas desagradáveis.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. ADIERS, Leandro Bittencourt. *Parecer sobre a impossibilidade da revisão de contrato de câmbio importação em virtude da alteração da política de bandas cambiais*. Disponível em < <http://jus2.uol.com.br/pecas/texto.asp?id=443&p=1>>. Acesso em: 29/01/2009.
2. ASSAF N., Alexandre. *Mercado Financeiro*, 8. ed., São Paulo: Atlas, 2008.
3. BARRETO FILHO, Oscar. *Natureza jurídica das bolsas de valores no direito brasileiro*. In: *Revista da Faculdade de Direito de São Paulo*, vol. 54, tomo I, p. 93/07, 1959.
4. BASTOS, Celso Ribeiro; Kiss, Eduardo Amaral Gurgel. *O hedge e o contrato de hedge*. In: *Contratos Internacionais*, São Paulo: Saraiva, 1990.
5. BESSADA, Octavio. *O Mercado Futuro e de Opções: os fundamentos teóricos operacionais para a montagem de estratégias de investimentos nos mercados derivativos*. Rio de Janeiro: Record, 1994.
6. BM&F. *Mercado Futuro: conceitos e definições*. São Paulo: BM&F, 2007.
7. BULGARELLI, Waldirio. *Contratos Mercantis*. 12ª edição. São Paulo: Editora Atlas. 2000.
8. CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas - Lei nº 6.404, de 15 de*

- dezembro de 1976, 4ª ed., São Paulo: Saraiva, 2002.
9. CETIP. Disponível em <<http://www.cetip.com.br/>>. Acesso em: 28/01/2009.
  10. CHAGAS, Aline. MT: Contratos de venda futura podem crescer 350% em 2007. *Diário de Cuiabá*, 19/02/2007.
  11. DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro; teoria das obrigações contratuais e extracontratuais*, v. 3, 16. ed., São Paulo, Saraiva, 2001.
  12. DINIZ, Maria Helena. *Tratado Teórico e Prático dos Contratos*, v. 4, São Paulo: Saraiva, 1993.
  13. FIÚZA, Ricardo. *Novo Código Civil Comentado*, 2. Ed., São Paulo, Saraiva, 2004.
  14. FORBES, Luiz F.. *Mercados Futuros: uma introdução*. São Paulo: Bolsa de Mercadorias & Futuros, 1994.
  15. FREITAS, Newton. *Dicionário OBOÉ de Finanças*. 6.ed., Fortaleza: Abc, 2003.
  16. GAGLIANO, Pablo Stolze. *Algumas considerações sobre a Teoria da Imprevisão*. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=2206>>. Acesso em: 28/01/2009.
  17. GORGA, Érica C. R.. A importância dos contratos a futuro para a economia de mercado. In: *VI Simpósio de Iniciação Científica da Universidade de São Paulo*, v. 1, 6º SICUSP. São Paulo: USP, 1998.
  18. Hull, John. *Fundamentos dos Mercados Futuros e Opções*. 4. Ed. São Paulo: BM&F, 2005.
  19. Hull, John. *Opções, Futuros e outros Derivativos*. São Paulo: BM&F, 2001.
  20. KIMURA, Herbert. Administração de Riscos em Empresas Agropecuárias e Agroindustriais. *Caderno de Pesquisas em Administração*. São Paulo, v.1, nº7, 2º trim., 1998.
  21. PAULA, Rodrigo Barros de. *A BM&F e o mercado de futuros de acordo com o novo Código Civil*. Disponível em <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=5432>>. Acesso em: 27/01/2009.
  22. PERIN JR.. *O hedging e o contrato de hedge - Mercados Futuros*. Monografia apresentada em curso de pós-graduação "stricto sensu" da PUC/SP.
  23. REZENDE, Christiane Leles. *Pacta Sunt Servanda? Quebra dos Contratos de Soja Verde*. Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2008.
  24. STJ - Superior Tribunal de Justiça. Disponível em <[www.stj.gov.br](http://www.stj.gov.br)> Acesso em: 27/01/2009.
  25. SZTAJN, Rachel. *Futuros e Swaps: uma visão jurídica*. São Paulo: Cultural Paulista, 1999.