

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

ALE AHMAD EL BACHA

**A IMPORTÂNCIA DOS CONTRATOS
DERIVATIVOS PARA A ECONOMIA
BRASILEIRA FRENTE À GUERRA COMERCIAL
ENTRE ESTADOS UNIDOS E CHINA**

SÃO PAULO

2020

ALE AHMAD EL BACHA

**A IMPORTÂNCIA DOS CONTRATOS
DERIVATIVOS PARA A ECONOMIA
BRASILEIRA FRENTE À GUERRA COMERCIAL
ENTRE ESTADOS UNIDOS E CHINA**

Trabalho de Graduação
Interdisciplinar apresentado como
requisito para obtenção do título de
Bacharel no Curso de Direito da
Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

ORIENTADORA: THAIS CINTIA CARNIO

SÃO PAULO

2020

ALE AHMAD EL BACHA

**A IMPORTÂNCIA DOS CONTRATOS
DERIVATIVOS PARA A ECONOMIA
BRASILEIRA FRENTE À GUERRA COMERCIAL
ENTRE ESTADOS UNIDOS E CHINA**

Trabalho de Graduação
Interdisciplinar apresentado como
requisito para obtenção do título de
Bacharel no Curso de Direito da
Universidade Presbiteriana
Mackenzie.

Aprovad(o)a em:

BANCA EXAMINADORA

Prof. Thaís Cintia Carnio

Examinador(a):

Examinador(a):

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus pela oportunidade de finalizar mais uma etapa em minha vida, sem Ele nada disto aconteceria. Agradeço também aos meus pais que sempre me apoiaram e motivaram para que esse sonho se tornasse realidade e isso se concretizou. Os senhores são minha base, meu alicerce. Sei o quão difícil foi a missão de proporcionar uma educação e uma formação de qualidade. Vocês são a razão da minha evolução profissional e principalmente pessoal. Sou extremamente grato a vocês por tudo. Estendo meus agradecimentos às minhas queridas irmãs, as quais sempre me confiavam sobre a faculdade e me retribuíam com votos de positividade e de incentivo. Sempre me impulsionaram dizendo que eu era capaz e que essa fase era apenas mais uma de muitas que viriam pela frente. Por fim, gostaria de agradecer à minha namorada, Giulia, por me ajudar na tomada de decisões fundamentais e para o meu desenvolvimento.

*“Maior que a tristeza de não ter vencido é a
vergonha de não ter lutado!”.*

- RUI BARBOSA

SUMÁRIO:

INTRODUÇÃO	10
1- DOS DERIVATIVOS	11
1.1- SURGIMENTO	11
1.2 – Dos participantes.....	12
1.3 – Conceitos e espécies.....	13
1.3.1 – Contratos à termo.....	14
1.3.2 – Contratos futuros.....	14
1.3.3 – Contratos de opções de compra ou venda.....	15
1.3.4 – Contratos de troca de rentabilidade ou swaps.....	16
2 - O CONTRATO DERIVATIVO E O SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO	16
2.1- Transações de <i>swap</i>	17
2.2 – Transações internacionais de hedge.....	19
3 – A IMPORTÂNCIA DOS DERIVATIVOS NA ECONOMIA FRENTE A GUERRA COMERCIA ENTRE EUA E CHINA	21
CONCLUSÃO	25
REFERÊNCIAS	26

**A IMPORTÂNCIA DOS CONTRATOS
DERIVATIVOS PARA A ECONOMIA BRASILEIRA
FRENTE A GUERRA COMERCIAL ENTRE
ESTADOS UNIDOS E CHINA**

Ale Ahmad El Bacha

RESUMO

O presente trabalho tem como principal objetivo o estudo dos contratos derivativos, importante instrumento para o cenário político e econômico, pois protege as partes das possíveis oscilações do mercado financeiro, evitando grandes prejuízos. O mercado de derivativos opera com vários tipos de contratos: futuros, a termo, de opções e de swaps, cujos contratos podem impactar a saúde financeira de uma empresa ou de um país, de forma negativa ou positiva. Diante disso, e do crescimento apresentado por este mercado dentro da economia brasileira, estudaremos o seu surgimento, conceitos, tratamentos jurídicos e principais impactos que causam dentro da economia brasileira, tendo em vista as mudanças apresentadas nos mercados internacionais, como Estados Unidos e China.

Palavras-chave: economia; derivativos; contratos.

Abstract: The present work has as main objective the study of derivative contracts, an important instrument for the political and economic scenario, as it is protected as part of the possible oscillations of the financial market, avoiding great losses. The derivative market with various types of contracts: futures, a term, options and swaps, contracts can negatively or positively impact the financial health of a company or a parent. Given this, the growth presented by this market within the Brazilian economy, studies its emergence, concepts, legal controls and main impacts that they cause within the Brazilian economy, in view of the changes affected in international markets, such as the United States and China.

Keywords: economy; derivatives; contracts.

INTRODUÇÃO

O mercado de derivativos é uma área que apresentou grande crescimento nos últimos anos, se tornando muito importante para a economia de diversos países, como o Brasil. Mas o que são derivativos? Eles são instrumentos financeiros cujo valor depende da cotação de algum preço, taxa de referência ou índice de ativos subjacente, podendo ser escritos sobre commodities, moedas, ações, títulos, taxas de juros, spreads de crédito, índices variados e outras quantidades.

Este importante instrumento é utilizado tanto por indivíduos como instituições financeiras, permitindo que os investidores assumam ou não riscos selecionados. A aplicação de derivativos pode variar de especulação direta e perfeitamente legal a hedge. No nível mais básico, os derivativos canalizam riscos de hedges de quem os deseja evitá-los, direcionando-os a especuladores que assumem o risco da variação de preços.

Como as operações com os derivativos estão baseadas em contratos, as partes — comprador e vendedor — têm compromissos entre si. O fator que motiva a realização de uma negociação por meio de derivativos é a divergência de expectativas quanto ao comportamento do preço do ativo-objeto (milho, café, soja, preço de ações, taxas de juros, etc.) num determinado tempo. Esse é o elemento de risco, que pode ser transferido para o mercado de derivativos.

No entanto, este instrumento deve ser operado com cuidado e inteligência. Devido a uma combinação da volatilidade do mercado ser ampliada pela alavancagem financeira inerente aos instrumentos derivativos, além da crescente complexidade destes e a falta de honestidade por parte de muitos compradores e vendedores de derivativos, muitos usuários falharam em realizar suas ações e metas. Em alguns casos, os investidores sofreram grandes perdas e recorreram a litígios para tentar recuperar essas perdas.

Nesse contexto, o artigo tem como objetivo delinear considerações acerca da importância e da necessidade destas operações para a economia brasileira. Para tanto, inicialmente, conceitua-se os principais contratos: a termo, futuro, opções e swaps, depois, discute-se a contabilização desses instrumentos financeiros e os principais riscos que podem assolar esse mercado, inclusive apresentando-se experiências que causaram prejuízos à diversas empresas. Em seguida, aborda-se as principais legislações brasileiras que tratam sobre o assunto e, por último, analisa-se o impacto dos contratos derivativos dentro da economia brasileira.

O presente trabalho, na sua parte metodológica de pesquisa é composto, quanto ao modo de abordagem, como pesquisa qualitativa, uma vez que trata da investigação do público

pesquisado com o objetivo de compreendê-las em profundidade. Este é um tipo de pesquisa social com base empírica, que é concebida e realizada em estreita associação com uma ação ou com a resolução de um problema coletivo, no qual os pesquisadores e os participantes representativos da situação ou do problema estão envolvidos de modo cooperativo ou participativo (THIOLLENT, 1988, p. 15).

No que se refere ao seu objetivo, trata-se de uma pesquisa exploratória, pois busca o aumento da experiência e uma melhor compreensão do problema a ser investigado através de pesquisas bibliográficas ou estudo do caso (GIL, 2006, pág. 45). O método de pesquisa abordado é dedutivo, no qual, através de um processo de análise de informações, será obtida uma conclusão. O que é corroborado por Lima (1980, p. 55), ao considerar que “o pensamento hipotético-dedutivo trabalha sempre no sentido de inventar teorias para explicar a realidade (a teoria pode ser, no começo, um simples diagrama ou desenho)”. No que tange aos procedimentos técnicos adotados, este trabalho delinea-se a partir de uma pesquisa de cunho bibliográfico, que perpassa em todos os momentos do trabalho acadêmico e é utilizada como base em suas etapas a compilação de informações coletadas, notadamente em livros, repositórios institucionais, artigos de periódicos, dentre outras fontes de pesquisa.

1. DOS DERIVATIVOS

1.1 SURGIMENTO

Os derivativos surgiram, oficialmente, pela primeira vez na idade média e desde então têm sido utilizados como instrumentos de proteção e, também, para especulação. Apesar disso, tornaram-se populares somente nas últimas duas décadas, quando a sua utilização passou a ser mais intensiva. Como resultado, houve uma elevação exponencial, tanto em volume de operações como em termos financeiros.

De acordo com Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 39):

O surgimento dos mercados de derivativos está intimamente relacionado com problemas advindos da sazonalidade dos produtos agrícolas e dos riscos financeiros decorrentes dessa característica de mercado, cujas colheitas se concentravam em certo período do ano, enquanto os industriais e demais consumidores necessitavam de tais produtos durante todo o ano. As operações desses mercados eram organizadas em um lugar específico, hoje conhecido como Bolsa de Mercadorias e Futuros.

Com o crescimento da população e, conseqüentemente, do capitalismo, a sazonalidade dos produtos essenciais e a imprevisão dos mercados passou ser vista como problema a ser controlado. A busca por proteção dos fluxos de caixa das empresas tornou-se crescente nos

últimos anos, principalmente nas décadas de 80 e 90, tendo em vista as necessidades de equalização dos créditos e débitos em moeda estrangeira, resultantes de suas exportações, seus custos com matérias-primas e dos financiamentos tomados tanto no exterior, como pelos bancos que utilizam estes instrumentos como contraparte de suas operações com seus clientes.

No Brasil, esta realidade não foi diferente, sendo as preocupações dos mercados externos as mesmas do nacional. No Brasil, a primeira Bolsa de commodities agrícolas surgiu em 1917, chamada bolsa de mercadorias de São Paulo e não negociava contratos futuros. Em 1983, foi constituída a Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), com sede no Rio de Janeiro. Em 1986, começa a operar em São Paulo a Bolsa Mercantil & de Futuros, que em 1991 se uniu à Bolsa de Mercadorias de São Paulo, dando origem à Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) (GALDI, LIMA, LOPES, 2011).

No cenário atual, as bolsas responsáveis por negociar contratos derivativos são: Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores de São Paulo, que atualmente formam a empresa BM&FBovespa.

1.2 DOS PARTICIPANTES

É importante entender que a existência e a atuação dos três participantes são imprescindíveis para o sucesso do mercado de derivativos. As funções de uns complementam as de outros em uma relação ativa e permanente. Somente isso garante um mercado de derivativos forte e líquido. Os participantes são:

a) Hedger

Os Hedgers, cujo termo inglês significa limite, barreira, fazem parte desse negócio como ferramenta de gerenciamento de risco de preço, ou seja, não obtêm lucro. Eles escolhem um determinado ativo ou bem e se tornam responsáveis pelo preço da venda, deixando claro que não estão dispostos a um acordo de valores futuros, explicado o decorrer da atividade sem deixar que fujam de seu controle.

Os Hedgers são agentes econômicos que atuam nos mercados, procurando proteção contra as oscilações de preços de suas operações financeiras, têm como objetivo, travar o preço de compra ou de venda de determinado ativo numa data futura e não de obter lucro por meio de operações com derivativos. O objetivo do hedger é proteger-se contra a oscilação de preços.

b) Arbitrador

Os arbitadores visam obter o lucro ao detectar diferença de preço de um ativo em diferentes mercados. Evitando assumir riscos diretamente, eles compram no mercado em que o preço está mais baixo e vendem naquele em que está mais alto, tendo como lucro este diferencial.

c) Especulador

Os especuladores são participantes que têm como objetivo, a obtenção de ganhos financeiros por meio da variação de preços. Eles negociam com o propósito de ganhar o diferencial entre o preço de compra e o de venda, com isso, querem abrir posições apostando na alta ou na queda de preços.

Uma primeira forma de classificar os especuladores é segundo o tipo de posição que assumem. Por esse critério, existem especuladores *short* (vendidos) e *long* (comprados). Depois, os especuladores podem ser classificados segundo o tamanho, o volume ou a expressão monetária das posições que detêm. Nesse caso, existem especuladores grandes e pequenos. Em terceiro lugar, é possível classificar os especuladores segundo o critério de previsão de preços que utilizam para assumir posições. Entre as classificações mais convenientes e elucidativas para distinguir as qualidades ou espécies de especuladores, encontra-se a que os agrupa e determina segundo o espaço de tempo que permanecem com a posição assumida.

1.3 CONCEITOS E ESPÉCIES

Um derivativo é um contrato financeiro onde duas partes, comprador e vendedor, firmam uma operação financeira para liquidação em data futura com base no valor de um ativo financeiro ou mercadoria na data presente. Em vez dos próprios ativos serem negociados no mercado, os investidores apostam em seus preços futuros e, através de contratos, assumem compromissos de pagamentos e entregas físicas futuras.

Segundo Silva Neto (1997, p. 18), as terminologias ‘derivativo’ ou ‘derivado’ estão associadas aos termos do valor do contrato. Ele “deriva”, ou seja, baseia-se no valor do ativo na data presente. O desenvolvimento desse tipo de instrumento financeiro tem suas origens em negociações comerciais com mercadorias, notadamente produtos agrícolas, quando os produtores, para garantirem um preço adequado de venda, negociavam antecipadamente sua

produção com os comerciantes usando contratos a termo.

Essa relação comercial simples, com o uso do contrato, permite que as partes definam previamente o preço a ser recebido (para o vendedor) ou pago (para o comprador) na transação comercial. É importante destacar o caráter do planejamento financeiro permitido com o uso desse mecanismo. A contratação permite fixar um preço para a transação no futuro. Assim, o vendedor pode estabelecer seu retorno e o comprador, um custo para o produto ou ativo transacionado.

Segundo Assaf Neto (2014, p. 143), um contrato derivativo atende aos participantes do mercado não apenas como um instrumento de transferência de riscos, mas de forma combinada com outras operações comerciais ou financeiras e resulta em aplicações similares de renda fixa. Isso decorre da forma como os contratos são usados pelos participantes do mercado.

Observe-se a seguir quais são as categorias e suas características básicas.

1.3.1 CONTRATOS A TERMO

Segundo Filgueiras (2010 p. 219), “o contrato firmado somente é liquidado no vencimento, quando o titular da posição vendida entrega o ativo e recebe do titular da posição comprada o valor correspondente ao preço fixado”. São contratos de compra e venda firmados entre as partes para a entrega futura de mercadoria, produto ou ativo financeiro. As características de data de entrega, tipo de produto, quantidades são estabelecidas pelas partes de acordo com suas necessidades e sem critérios de padronização. Segundo Molero e Melo (2020, p. 735), “o contrato a termo ou *forward*, em inglês, é a forma mais simples de derivativo, podendo envolver ou não entrega física de mercadoria. O contrato a termo permite que sejam fixados prazo, preço, características e quantidade do ativo-objeto negociado”.

Imagine uma relação de compra e venda entre um produtor de milho e um pecuarista, considere que essa relação vem de anos e que ambos se situam na mesma região. O pecuarista utiliza esse produto para manter a alimentação do seu rebanho. Logo, o preço do milho é um fator necessário para o desenvolvimento financeiro de ambos os lados, sendo que o produtor do milho é favorecido pela alta dos preços e o pecuarista é favorecido pela queda dos preços. Entenda-se também que os dois não sabem quanto será o preço do milho na época da colheita, sendo assim, decidem firmar um contrato a termo formalizando a compra e a venda do produto com o preço atual, eliminando as incertezas dos valores e planejando melhor suas atividades.

O preço acordado dentro dessa espécie de mercado derivativo será o mesmo preço do ativo objeto do contrato, no qual a movimentação do valor trará consequências positivas ou

negativas. Ao considerar que, na época do contrato, o valor do ativo esteja em baixa, elas serão positivas para o comprador e, proporcionalmente, negativas para o vendedor ou vice e versa.

1.3.2 CONTRATOS FUTUROS

O mercado futuro possui acordos na compra e venda de um ativo para uma data futura a um preço estabelecido entre duas partes negociantes. Esses contratos são elaborados de modo padronizado constando a relação de qualidade e quantidade do ativo, formas de liquidação, garantias e prazos de entrega, dentre outros meios característicos especificamente do contrato futuro. Além disso, possui negociação apenas em bolsa, com a possibilidade da liquidação do contrato antes do seu prazo de vencimento. Essa espécie do mercado derivativo evoluiu a partir do mercado a termo, com a finalidade de melhorar o atendimento dos seus participantes.

Levando em conta o contrato a termo realizado entre o produtor de milho e o pecuarista, observe como se o preço do milho estivesse em alta. Esse fato iria desfavorecer o pecuarista e gerar lucro ao produtor, porém, como os dois firmaram um contrato a termo, esta situação não surtiria efeito nenhum, pois o preço acordado foi o da época do contrato. Para ambos, o negócio realizado funcionou bem para a administração do risco de preço, no entanto, o produtor de milho, apesar de garantir o preço, na hipótese exemplificada não teria mais interesse para sua atividade.

O mercado futuro surgiu como forma de eliminar esse conflito, pois nesse caso existiria a possibilidade de o produtor desfazer o negócio sem gerar malefícios ao comprador, através da intercambialidade de posições, liquidando o contrato antes do vencimento. A intercambialidade funciona como uma terceira pessoa dentro do negócio, disponibilizada pela bolsa de valores, denominada câmara de compensação. Por meio deste recurso, se uma das partes desiste do negócio ou opta por outro comprador ou vendedor através da intercambialidade, bem como a característica principal do mercado futuro que é a padronização dos contratos, a outra não fica sem benefícios e conclui seu negócio da mesma forma como iniciou. Assim, todas as vezes que o produtor perceber que o preço do milho estiver em alta, acaba por alcançar patamares mais elevados do que sua projeção.

Da mesma forma, se o preço do milho estiver em queda, para o pecuarista, o contrato feito a termo se tornaria desinteressante, e este também poderia se beneficiar liquidando o contrato antecipadamente, se estivesse utilizando o mercado futuro como ferramenta de gestão do risco de preço. Em todos os casos, a saída do mercado de um dos participantes não influenciaria na saída do outro, pois a bolsa de valores é a contraparte central dos negócios,

assim, qualquer um dos dois personagens do exemplo teria total liberdade para rever e modificar sua estratégia de acordo com o cenário, sem prejuízo da outra parte ainda interessada em manter o negócio.

1.3.3 CONTRATO DE OPÇÕES DE COMPRA OU VENDA

São contratos em que as partes negociam o direito de comprar (opção de compra) ou o direito de vender (opção de venda), em uma data futura, determinada mercadoria ou ativo financeiro por preços previamente estabelecidos.

Diferentemente dos contratos a termo e futuros, nos contratos de opções há negociação de um direito. O comprador do contrato de opção tem direito assegurado e o vendedor contrai uma obrigação. A viabilidade da transação é dada pelo pagamento de um prêmio ao vendedor de forma similar a uma operação de seguro, em que o segurado paga um prêmio para a seguradora.

1.3.4 CONTRATO DE TROCA DE RENTABILIDADE OU SWAPS

Os contratos de troca de rentabilidade, conhecidos como *swaps*, são uma modalidade de derivativo que combina dois contratos a termo em um único contrato. Nesse caso, as partes assumem posições opostas nos contratos a termo e liquidam financeiramente apenas a diferença do valor dos fluxos de caixa.

Segundo Galdi, Lima, Lopes (2011, p. 85), “um dos swaps mais utilizados é o de taxa de câmbio onde as partes trocam o principal mais os juros em uma moeda pelo principal mais os juros em outra moeda”. Trata-se de um tipo de contrato que bloqueia o custo dos recursos, através da eliminação dos riscos tanto para o principal como para os juros. Nesse recurso, não importa qual é a flutuação do câmbio nos mercados futuros pois, na realidade, ocorre uma conversão de ativos e passivos de uma moeda para outra (GALDI; LIMA; LOPES, 2011).

2. O CONTRATO DERIVATIVO E O SISTEMA JURÍDICO BRASILEIRO

Na legislação brasileira, esse tipo de contrato é classificado a partir de valores mobiliários, conforme art. 2º, inciso VII e VIII da lei nº 6.385/1976:

Art. 2º. São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei: I – as ações, debêntures e bônus de subscrição; II – os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II; III – os certificados de depósito de valores mobiliários; IV – as cédulas de debêntures; V – as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos; VI – as notas comerciais; VII – os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários; VIII – outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes.

Os contratos de derivativos possuem características específicas que os diferenciam dos outros valores mobiliários como o fato de seu valor depender de um ativo subjacente, variando conforme as expectativas futuras do mercado quanto ao seu preço e liquidez. Além disso, há grandes diferenças entre os diversos tipos de derivativos, que vêm a negociar diferentes tipos de direitos e obrigações, como demonstrado no capítulo anterior.

Inicialmente, o Conselho Monetário era responsável em estabelecer normas, que seriam fiscalizadas pelo Banco Central em todos os setores do mercado financeiro. Contudo, com o crescimento do mercado de valores mobiliários, tornou-se necessária a criação de uma nova entidade fiscalizadora. Foi criada a CVM através da lei n. 6.385, para disciplinar e regular o mercado de valores mobiliários, continuando os ativos não mobiliários sob responsabilidade do anterior.

Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: I - a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado; III - a negociação e intermediação no mercado de derivativos;

Torna-se necessário, então, estudar as principais normas jurídicas que legislam estes contratos no Brasil.

2.1 TRANSAÇÕES DE SWAPS

A Resolução CMN nº 3.505, de 26 de outubro de 2007 trata do desempenho no mercado de balcão de operações com derivativos pelas instituições financeiras e outras entidades autorizadas a operar pelo Banco Central do Brasil (Bacen). Por meio desta Resolução, o CMN autorizou bancos multisserviço, comercial, de investimento e de câmbio, caixas econômicas, corretoras de valores mobiliários e empresas concessionárias de valores mobiliários a atuarem no mercado interno de balcão, por conta própria ou por conta de terceiros, a prazo ou em operações de swap registradas no mercado de balcão. O documento prevê também a possibilidade de atuação em sistema administrado por entidades de registro e liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou pela CVM, como a CETIP e a Clearing de

Derivativos da BM & FBOVESPA. Outras instituições financeiras ou entidades credenciadas pelo Bacen somente podem realizar essas transações por conta própria.

Considera-se que uma transação é realizada no mercado de balcão quando ela é executada fora do pregão, clamor aberto ou ambiente eletrônico, com base em um acordo bilateral e parâmetros acordados entre as partes. Os índices de preços, índices de ações, taxas de juros e taxas de câmbio utilizadas para apoiar essas transações devem ter uma série regularmente calculada e divulgada publicamente. A cotação de outros ativos subjacentes deve obedecer aos preços cotados nas bolsas de valores, commodities e futuros, mercados de balcão organizados ou por entidades de registro, negociação, custódia e liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou CVM, quando disponíveis nesses ambientes ou ser determinado com base em preços ou metodologias consistentes e sujeitos a verificação, levando em consideração a independência na coleta de dados em relação aos parâmetros praticados em sua respectiva sala de negociação.

Também é possível realizar essas transações lastreadas em ativos subjacentes negociados no exterior, desde que seus preços sejam divulgados regularmente no país de origem estrangeiro e sigam os mesmos critérios aplicados ao mercado doméstico. Isso significa que os preços dos ativos no exterior também devem ser determinados com base em preços ou metodologias consistentes e sujeitos à verificação, considerando a independência na coleta de dados em relação aos parâmetros praticados em sua respectiva sala de negociação no país de origem estrangeiro.

As informações, documentos e metodologia referentes a qualquer uma das transações acima mencionadas devem ser mantidas na instituição financeira ou instituição credenciada à disposição do Bacen. Todas as transações têm de ser devidamente registradas no OTC ou em qualquer sistema administrado por uma entidade devidamente autorizada pelo Bacen ou CVM. As instituições ou entidades credenciadas envolvidas com essas transações precisam designar perante o Bacen o nome do diretor responsável pela realização das transações com derivativos no mercado de balcão. Os dados referentes a esse diretor devem ser inseridos e atualizados no Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Bacen¹. O diretor também pode exercer outras funções, exceto aquelas relacionadas à administração de fundos de terceiros.

O Bacen tem o poder de adotar quaisquer medidas e emitir regulamentos complementares que possam ser necessários para a execução dessas transações de derivativos,

¹ Unicad - Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central - é um sistema de cadastro do Banco Central do Brasil cujo objetivo é integrar as diversas bases de informações cadastrais existentes no BCB em um sistema único. FONTE: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/unicadentidadesinteressebanco>

inclusive para limitar os ativos subjacentes ao respaldo às transações que serão realizadas pelas instituições financeiras e outras entidades credenciadas.

Nesse sentido, a Circular Bacen nº 3.474, de 11 de novembro de 2009, estabelece que as empresas brasileiras deverão registrar no Banco Central suas operações com derivativos vinculadas à captação de recursos no exterior. De acordo com o documento, as instituições financeiras devem inscrever, em sistema administrado por entidades de registro e liquidação financeira de ativos devidamente autorizados pelo Bacen ou pela CVM, os instrumentos financeiros derivativos como opções, contratos a termo, contratos futuros e swaps, independentemente de seu índice ou referência, que estão vinculados ao custo do endividamento originalmente contratado em operações de empréstimo contratadas entre pessoas residentes ou domiciliadas no Brasil e pessoas residentes ou domiciliadas no exterior, incluindo pessoas físicas e jurídicas não financeiras.

Esse registro: (i) deve ser feito antes da entrada de recursos no Brasil ou, quando for o caso, antes da concessão de qualquer remessa; e (ii) incluirão os valores e moedas envolvidos, prazos, partes, forma de liquidação e parâmetros adotados, como limites, multiplicadores e eventos de vencimento acelerado (reembolso antecipado). A prova de registro deve ser devidamente identificada no (s) documento (s) que comprova (m) a operação de câmbio, no caso de remessa ao Brasil de receitas em moeda estrangeira ou a transferência internacional de moeda brasileira (transferência internacional de reais).

2.2 TRANSAÇÕES INTERNACIONAIS DE HEDGE

A Resolução CMN nº 3.312, de 31 de agosto de 2005, alterada pela Resolução CMN nº 3.833, de 28 de janeiro de 2010, regulamenta as operações de hedge internacional realizadas com instituições financeiras no exterior ou em bolsas de valores. Essas regras não se aplicam a transações realizadas por fundos de investimento de qualquer espécie, mesmo aqueles considerados clientes, sujeitos a regulamentação específica.

O hedge internacional é uma garantia (proteção) para direitos e obrigações comerciais ou financeiras sujeitas a riscos de variação, no mercado internacional, de taxas de juros, paridade cambial ou preços de commodities, realizados por instituições financeiras no exterior ou em bolsas de valores. Todas as pessoas físicas e jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no Brasil estão autorizadas e podem transferir fundos de e para o exterior em relação a operações de hedge internacional, utilizando bancos autorizados a operar no mercado de câmbio no Brasil.

Nesse contexto, qualquer tipo de hedge encontrado no mercado internacional, negociado no exterior com instituições financeiras em bolsa de valores ou mercado de balcão, com o objetivo de proteger os riscos de variação, conforme indicado acima, pode ser utilizado. Estão incluídos nos direitos e obrigações sujeitos a hedge: (i) contas a pagar e receber em moeda brasileira (Real), decorrentes de obrigações assumidas em moeda estrangeira; (ii) importações, exportações ou negociações no mercado interno de mercadorias cujo preço seja fixado em cotações de uma moeda estrangeira; (iii) negociação de mercadorias e bolsa de futuros no Brasil; e (iv) exposições assumidas no Brasil por bancos credenciados para operar no mercado de câmbio com seus clientes, desde que vinculados a direitos ou obrigações que possam ser protegidos no exterior.

A internacional no Brasil exige, portanto, que a intervenção de um banco na transação de câmbio seja efetuada para pagamento ou recebimento de fundos das obrigações e direitos relacionados a hedge. O banco interveniente deve estar devidamente autorizado a operar no mercado de câmbio brasileiro. Cabe a esse banco interveniente seguir as regras existentes no mercado internacional aplicáveis a transações semelhantes e garantir a legalidade e legitimidade da transação, verificando a documentação apresentada ou o perfil do cliente e sua adequação financeira.

Além disso, as transferências financeiras podem ser feitas com relação ao hedge da variação das taxas de juros e da paridade das moedas: (a) destinados ao estabelecimento de contas de garantia ou (b) exigido que os fundos internacionais de hedge sejam desembolsados no futuro.

O hedge internacional permite remessas para a abertura de contas com corretores estrangeiros e depósitos de margem, bem como o financiamento dessas margens por bancos credenciados para operar no mercado de câmbio, com o uso de linhas de crédito estrangeiras.

A partir de 15 de março de 2010, quaisquer transações de hedge realizadas por empresas brasileiras no mercado internacional com instituições financeiras no exterior ou em câmbio devem ser obrigatoriamente registradas no Brasil em um sistema administrado por entidades de registro e liquidação financeira de ativos autorizados pelo Bacen ou pela CVM, como a CETIP e a Câmara de Derivativos da BM & FBOVESPA. Esse registro deve ser efetuado através de uma instituição financeira ou qualquer outra entidade devidamente autorizada a operar no Brasil pelo Bacen e deve incluir os ativos subjacentes, os valores e moedas envolvidos, prazos, contrapartes, forma de liquidação e parâmetros adotados, como limites, multiplicadores e eventos de maturidade acelerada. A prova de registro e os documentos disponíveis sobre a transação devem ser mantidos por essa instituição ou entidade financeira à disposição do Bacen

por um período de cinco anos.

3. A IMPORTÂNCIA DOS DERIVATIVOS NA ECONOMIA BRASILEIRA FRENTE À GUERRA COMERCIAL ENTRE ESTADOS UNIDOS E CHINA

A atual conjuntura existente entre os Estados Unidos e a China afeta diretamente o mercado financeiro mundial e brasileiro. A guerra fiscal entre os dois países começou quando o presidente Donald Trump promulgou uma tarifa de 25% sobre as importações de aço e uma tarifa de 10% sobre o alumínio, que entrou em vigor em 6 de julho de 2018, impactando US\$ 34 bilhões em importações chinesas. As tarifas vieram um mês depois que Trump impôs custos e cotas a painéis solares e máquinas de lavar importados. A China se tornou líder global na produção de painéis solares e as tarifas deprimiram o mercado de ações quando foram anunciadas.

Face a este cenário, a rivalidade entre as duas maiores economias mundiais se tornou um paradigma das relações internacionais nos últimos dois anos. Com estilos de liderança completamente distintos, os presidentes Donald Trump e Xi Jinping fomentam conflitos bilaterais e, cada um, a seu modo, influencia regras e instituições internacionais. Apesar de os conflitos e competição entre os dois países serem entendidos como uma rivalidade bilateral, o que em certa medida se desenvolve como tal, seu significado e consequências são globais, logo, afeta as relações com outras potências e influencia a dinâmica econômica.

Conforme trazido pelo portal China Briefing², o total de tarifas aplicadas exclusivamente a bens chineses chega a US\$ 550 bilhões e o de tarifas aplicadas exclusivamente a bens estadunidenses chega a US\$ 185 bilhões. Ainda em meio a essa disputa, a China respondeu colocando uma tarifa de US\$ 13,7 bilhões nas importações de soja. Espera-se que a decisão implementada sobre as importações de soja seja o maior golpe de mestre, juntamente com um certo elemento de risco, tendo em vista que os EUA representavam 60% das importações do cereal. Apesar disso, a China também recebe a soja a partir de outra fonte: o Brasil. Embora não possa substituir completamente os Estados Unidos como fonte de soja, o governo chinês pode tomar várias medidas para mitigar o impacto, sendo provável o aumento de suas importações do Brasil.

De acordo com dados publicados pela Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB)³, em 2019, as exportações de soja do Brasil totalizaram aproximadamente 26 bilhões

² Texto original em: <https://www.china-briefing.com/news/the-us-china-trade-war-a-timeline/>

³ Disponível no documento: Perspectivas para a agropecuária – Safra 2019-2020.

de dólares e a China foi o principal país de destino das exportações brasileiras, respondendo por 78% do valor total. O documento criado pelo CONAB tem o objetivo de auxiliar o produtor rural na tomada de decisão, visando garantir maior rentabilidade em sua atividade. Entre as informações divulgadas pela companhia, constam também alguns dados do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (Usda), no qual, em sua última divulgação do quadro de oferta e demanda mundial, referente ao mês de julho/2019, foi estimado para a safra mundial de soja em grãos 2019/2020 que o Brasil seria responsável por 35,44% de toda a produção. Juntamente com os EUA (30,15%) e Argentina (15,27%), os três países são responsáveis por 80,87% de toda a produção mundial de soja em grão e a China responde por 57,68% de todas as importações mundiais. O documento também faz um prognóstico positivo para o cenário brasileiro.

A estimativa do Usda é de que o Brasil venha a ser o maior produtor de soja do mundo. A não ser que haja um problema climático muito severo, a produção nacional deverá alcançar o valor de 123 milhões de toneladas. O Usda estima que as áreas plantadas no Brasil deverão ter uma expansão de quase 2,21%, passando de 35,15 milhões de hectares na safra 2018/2019 para 36,90 milhões de toneladas na safra 2019/2020. Já a produtividade, calculada pela média dos cinco anos, será de 3.330 kg/ha para safra 2019/2020. Na safra 2018/2019 este valor era de 3.240 kg/ha. (CONAB, 2019, p. 87)

Conforme apontam os dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex), ainda no início de 2020, as exportações brasileiras de soja atingiram, no mês de março, o recorde de 11,6 milhões de toneladas, também o segundo maior volume mensal já registrado, uma vez que o país realizou uma safra histórica nesta temporada e alguns embarques planejados para fevereiro caíram para o mês seguinte. Além disso, a oleaginosa brasileira tem sido a mais competitiva para os compradores devido à fraqueza do real em relação ao dólar, o que torna as importações mais caras.

Todavia, o fator de maior relevância nos preços internacionais em 2019 e principalmente em 2020 é a guerra comercial entre Estados Unidos e China. Dificilmente este imbróglio será resolvido a curto prazo, pois não é só a soja que sofre sanções econômicas, existem outros produtos e fatores político-econômicos de muito maior relevância e que até o momento não parece ter resolução a curto e médio prazo. Portanto, os preços internacionais devem continuar a sofrer forte influência deste fundamento, visto que, caso não ocorra uma resolução deste problema entre estas duas grandes potências econômicas mundiais, os Estados Unidos tendem a continuar com um menor volume de exportação em 2020, com forte tendência de ser menor que os 51 milhões estimados pelo Usda para a safra 2019/2020.

Em meio ao cenário demonstrado anteriormente, os produtos derivativos sofreram um crescimento impressionante nos mercados. Com isso, eles oferecem possibilidades de investimento com retornos potencialmente mais altos do que os praticados nos mercados de títulos e ações, proporcionando aos investidores um mecanismo de compartilhamento de riscos.

Os efeitos e consequências dos contratos derivativos em uma economia podem variar amplamente. Alguns pesquisadores se concentram em suas contribuições benéficas como mecanismos de compartilhamento de riscos, fornecendo às empresas ferramentas para proteger contra contingências e obter melhores informações sobre os mercados financeiros. Outros pesquisadores, no entanto, concentram-se nas desvantagens associadas aos mercados de derivativos e no papel que desempenham na atração de especuladores.

Obviamente, os derivativos também podem contribuir para alcançar uma alocação eficiente de risco na economia como um todo. Eles também são úteis para permitir que os mercados forneçam novas oportunidades para os investidores. Além disso, existe a possibilidade de fornecimento de informações aos mercados financeiros, o que contribui para reduzir a volatilidade futura nos mercados globais. Outro ponto positivo consiste na ajuda aos participantes, possibilitando-os expectativas sobre os preços dos ativos subjacentes, a fim de gerenciar os riscos associados às alterações de preços e, com isso, facilitando os futuros processos de tomada de decisão.

Mesmo com os benefícios potencialmente excepcionais que podem oferecer às empresas, investidores e à economia como um todo, alguns autores enfocam as perdas relacionadas ao uso de contratos derivativos. Ainda incipiente, o debate sobre este aspecto está relacionado à divulgação de resultados desfavoráveis sobre várias empresas produtivas de economias emergentes, que resultam, principalmente, de operações com derivativos financeiros no mercado de câmbio. Acerca disso, Farhi e Borghi (2009) salientam que esse processo atingiu não somente empresas do Brasil, como também da China, da Coreia do Sul, da Índia e do México. De acordo com os autores, “nessas economias emergentes, estão presentes, em distintos graus, os grandes bancos internacionais, pelos quais muitas dessas empresas alegam ter sido enganadas, ao estabelecerem contratos assimétricos de derivativos”. (FARHI; BORGHI, p. 169, 2009).

Apesar de o sistema bancário brasileiro ser extremamente estável, as operações dos mercados de derivativos e, em particular, os mercados de derivativos offshore criaram instabilidade, tanto no financiamento de empresas, mas também nas próprias instituições financeiras e na bolsa de valores. A procura por altos ganhos financeiros desencadeou de modo categórico suas consequências, tanto aos riscos (e prejuízos) em que as corporações se

expuseram quanto aos impactos macroeconômicos produzidos em um contexto de elevada aversão aos riscos (FARHI; BORGHI, 2009).

Por outro lado, mesmo com alguns prognósticos desfavoráveis, os contratos de derivativos têm sido cruciais para subverter o impacto das taxas de câmbio no processo de ajuste e, portanto, na rentabilidade das firmas de exportação nos países excedentários (KREJEL, 2011). Desse modo, os derivativos como opções, *forwards*, futuros e *swaps* podem fornecer às empresas e investidores públicos e privados oportunidades que de outra forma não estariam disponíveis.

Outro ponto que merece destaque diz respeito ao fato de que o aparecimento de derivativos ocorreu como forma de agilizar e dar maior segurança à negociação de *commodities*. A possibilidade de antecipar vendas, através de um contrato em que o produtor se comprometia a entregar futuramente determinada quantidade de mercadoria a estipulado preço, era uma forma de garantir ao produtor a desova de sua produção. Para o comprador, o contrato significava a garantia de preço e a certeza do produto, na quantidade, qualidade e local previamente contratados.

Assim, compreende-se que os derivativos são ferramentas financeiras utilizadas para dar segurança em mercados instáveis e às oscilações de preços de produtos, considerados um objeto positivo para ajudar o produtor rural a se sentir seguro para administrar os riscos imediatos ocasionados por flutuações do mercado de preços agrícolas. Com isto, é possível que especuladores que arriscam neste mercado de derivativos tenham lucros.

Diante de todo exposto, é clara a importância dos contratos derivativos dentro do mercado mundial. Torna-se evidente, também, que este pode ser um mercado demasiadamente volátil, que mude conforme as ocorrências de diversos países.

Portanto, surge uma ótima oportunidade para o mercado brasileiro de soja. Como visto no início deste capítulo, duas conjunturas parecem favorecer as exportações brasileiras. A primeira é o fato de que quase metade da produção projetada já é vendida por agricultores, grande parte disso para importadores chineses, que continuam comprando novas cargas mesmo depois que o acordo com os EUA foi anunciado em dezembro e assinado em 15 de janeiro. A segunda é que a China provavelmente comprará com base em "condições de mercado". E o Brasil, com uma nova safra recorde já sendo colhida, provavelmente será mais competitivo que os EUA e sua safra 2019/20 de apenas 96 milhões de toneladas.⁴

Mas como os contratos derivativos podem ajudar neste caso? Com o possível aumento

⁴ Disponível em: <https://brasil.elpais.com/economia/2020-04-08/com-supersafra-em-2020-brasil-retoma-o-trono-mundial-da-soja.html>.

das vendas de soja, também é previsto o aumento do uso dos contratos derivativos para proteção dos riscos durante estas transações, garantindo o preço a ser recebido pela mercadoria.

Para o produtor rural a comercialização é tão importante quanto a produção do grão. Conhecer o funcionamento e os mecanismos para venda dos produtos permitem melhorar a eficiência e ter segurança nas tomadas de decisões. O resultado financeiro na produção agrícola depende da produtividade, custos de produção e o preço de venda do grão. Por isso é muito importante que o produtor rural conheça o custo de produção e a produtividade; desta forma, ele saberá a que nível de preço deve vender o grão para obter um resultado financeiro satisfatório (ARAÚJO, 2017).

A BM&F disponibiliza contratos de Soja Futuro com vencimento em março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro de cada ano, o que possibilita ao investidor apostar na valorização (compra) ou na desvalorização (venda) desta commodity em diferentes prazos (ADVFN, online). O mercado de derivativo é, então, uma importante ferramenta, que deve ser usada com sabedoria, sendo uma importante proteção contra os riscos dos preços, defendendo contra as oscilações ocasionadas pelo câmbio.

CONCLUSÃO

O presente trabalho teve como foco a análise do crescimento do mercado de derivativos com a sua variedade de instrumentos e a sua importância para a economia brasileira e mundial, ressaltando os riscos que esses contratos podem apresentar para a saúde financeira global. Inicialmente criado como forma de proteção contra variação do preço de determinados ativos, hoje o mercado financeiro é ambiente de negociação, visando lucros.

Diante disso, cada vez é maior a quantidade de ações judiciais envolvendo esse assunto, apesar de possuir doutrina ainda pouco extensa, principalmente sobre sua natureza jurídica. De toda forma, as partes envolvidas nesse contrato precisam entender claramente os riscos a que estão envolvidos. As grandes instituições financeiras precisam ter o cuidado de se assegurar que a outra parte compreende os direitos e obrigações que estão contratando, esclarecendo níveis de riscos e limites de perdas a que estão expostos. Nesse sentido, a boa-fé objetiva como modelo de conduta social ou padrão ético, que impõe, a todo cidadão, que atue com honestidade, lealdade e probidade, tem o foco em uma visão social e de seus efeitos, independentemente da existência da intenção ou não em causar-lhe esse efeito.

Portanto, além da preocupação com os riscos envolvidos, com a forma correta de contabilização e com os controles de exposição, é relevante a preocupação com a outra parte.

Os dados apresentados ao longo desta pesquisa, evidenciam que empresas brasileiras predominantemente produtivas enxergam nos contratos derivativos uma oportunidade de lucro não operacional, com isso, aumentam sua especulação sobre este recurso desconsiderando o limite que representaria segurança contra a volatilidade de preços. Em virtude desse processo, que é comumente denominado de “financeirização”, algumas empresas estão sujeitas à perdas financeiras bilionárias, como ocorreu em 2008 com a empresa Sadia que, em curto período de tempo se encontrou em uma situação de insolvência financeira, o que culminou sua incorporação junto a principal concorrente, a Perdigão.

Apesar de os derivativos se encaixarem em diferentes tipos de contratos, no que diz respeito ao regime e classificação jurídica, cabe destacar que é importante a adoção de um modelo contratual que se adeque todas as possíveis negociações, prevendo inclusive os riscos entre as partes contratantes.

REFERÊNCIAS:

ADVFN. Contrato Futuro de Soja na BM&F. Disponível em: <<https://br.advfn.com/investimentos/futuros/soja>> Acesso em: 30/04/2020.

ARAUJO, Marcos. Saiba como faturar mais com a sua safra usando o mercado de derivativos. Disponível em: <<https://www.canalrural.com.br/sites-e-especiais/projeto-soja-brasil/saiba-como-faturar-mais-com-a-sua-safra-usando-o-mercado-de-derivativos/>> Acesso em: 01/05/2020.

ASSAF NETO. Finanças Corporativas e valor (7a ed.). São Paulo: Atlas. 2012. Acesso em: 30/04/2020.

BRASIL. Lei nº 6.385 de 07 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm. Acesso em: 30 abr. 2020.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular Bacen nº 3.474, de 11 de novembro de 2009.** Disponível em : <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=11204>. Acesso em: 29 abr. 2020.

_____. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.312, de 31 de agosto de 2005.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2005/pdf/res_3312_v2_p.pdf. Acesso em: 24 abr. 2020.

_____. Banco Central do Brasil. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 3.505, de 26 de outubro de 2007.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48018/Res_3505_v1_O.pdf. Acesso em: 24 abr. 2020.

BMF&FBOVESPA. **Mercado de Derivativos no Brasil: Conceitos, Produtos e Operações**. 2015. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro-TOPDerivativos.pdf>. Acesso em: 5 maio 2016.

Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Extrato da sessão de julgamento do Processo Administrativo Sancionador CVM nº 18/08**. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20101214_PAS_1808.pdf Acesso em: 13 jun. 2020.

CONAB. Companhia Nacional de Abastecimento. **Perspectivas para a agropecuária**. Volume 7- Safra 2019/2020. Brasília: CONAB, 2019. Disponível em: <https://www.conab.gov.br/perspectivas-para-a-agropecuaria> Acesso em: 13 jun. 2020.

EL PAÍS. Com supersafra em 2020, Brasil retoma o trono mundial da soja. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/economia/2020-04-08/com-supersafra-em-2020-brasil-retoma-o-trono-mundial-da-soja.html>> Acesso em: 30 abr. 2020.

FARHI, M. Derivativos Financeiros: hedge, especulação e arbitragem. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 13, p. 93-114, dez. 1999.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. **Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes**. Revista de Estudos Avançados n. 23 (66), 2009.

FILGUEIRAS, Patrícia Martins. **Derivativos e governança corporativa: uma breve visão jurídica**. 2010. 132 f. Monografia (Especialização) - Curso de Direito de Mercado Financeiro e de Capitais, Direito, Faculdade Ibmec, São Paulo, 2010. Disponível em: <http://hdl.handle.net/11224/1255>. Acesso em: 30 abr. 2020.

GALDI, Fernando; LIMA, Iran; LOPES Alexsandro. **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros e Derivativos**. 2 ed. São Paulo: Editora Atlas, 2011. Acesso em: 30 abr. 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 4ª ed. Editora Atlas. 2006. Acesso em: 30 abr. 2020.

KREJEL, Jan. **Structured derivatives contracts, hedging exchange appreciation and financial instability: Brail, China and Korea**. Revista de Economia Política. Edição especial. vol. 31, nº 5 (125), pp. 853-857, 2011. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rep/v31n5/a14v31n5.pdf> Acesso em: 13 jun. 2020.

LIMA, L. D. O. **PIAGET PARA PRINCIPIANTES**. 5ª. ed. São Paulo: SUMMUS, 1980. Acesso em: 30 abr. 2020.

MOLERO, Leonel; MELLO, Eduardo. **Derivativos: Negociação e precificação**. 1ªed. São Paulo: Saint Paul Editora. 2018. Acesso em: 30 abr. 2020.

SILVA NETO, Lauro de Araújo. **Derivativos: definições, emprego e risco**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 1997. Acesso em: 30 abr. 2020.

THIOLLENT, Michel. **Metodologia da Pesquisa-ação**. 4. ed. São Paulo: Cortez, 1988. Acesso em: 30 abr. 2020.

TERMO DE AUTORIZAÇÃO PARA PUBLICAÇÃO DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Material Bibliográfico: Artigo Científico Monografia

Graduação em Direito

Título do Trabalho: A importância dos contratos derivativos para a economia brasileira frente à guerra comercial entre Estados Unidos e China

Nome do Autor(a): Ale Ahmad El Bacha

E-mail: alebacha@hotmail.com

Este e-mail pode ser divulgado SIM NÃO

Orientador(a): Thais Cintia Carnio

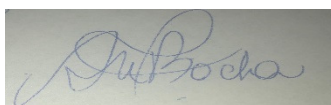
Na qualidade de titular dos direitos autorais da publicação supracitada, de acordo com a Lei nº 9.610/98, AUTORIZO NÃO AUTORIZO a Universidade Presbiteriana Mackenzie – UPM, a disponibilizar gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, o documento, em meio eletrônico, no *site* da base de dados Adelpha, para fins de leitura pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada pela Universidade, a partir desta data. Igualmente, declaro que a versão do Trabalho de Conclusão de Curso entregue em meio eletrônico corresponde fielmente e na íntegra à versão similar depositada de forma impressa em papel para a defesa ou apresentação.

Motivos no Caso de Não Autorização

Exigência de periódico de não divulgação até a publicação (exige justificativa, informe e nome do periódico)

Outros (justificar): _____

São Paulo, 15 de junho de 2020.



Assinatura do(a) Autor(a)