

OS ORGANISMOS DE LIQUIDAÇÃO DE NEGÓCIOS A TERMO

4

Semio conhecida a divergência surgida entre a Bolsa de Mercadorias de São Paulo e a Caixa de Liquidação de Santos S/A, tentaremos expor aqui, de maneira geral e esquemática, o mecanismo dos sistemas de liquidação de negócios a termo, bem como apontar as diferenças no funcionamento da "Caixa" e do novo sistema criado pela "Bolsa" e denominado "Sistema Paulista de Compensação de Negócios a Termo S/A".

Como se sabe, junto a todas as bolsas que possuem mercado a termo, existem as instituições de compensação ou liquidação desse tipo de transação. Constituem elas a espinha dorsal do mercado a termo. Suas origens se prendem a liquidação por diferença, desses negócios. Com efeito, neste tipo de transação somente uma porcentagem mínima das operações é liquidada com a entrega efetiva da mercadoria. A quase totalidade das operações (nos E.U.U. mais de 99 %) são liquidadas por diferença, isto é, uma compra é anulada por uma venda de igual volume, procedendo-se ao ajuste da diferença de preços existente. Assim, um operador que tenha comprado, por um preço "x" uma determinada quantidade de mercadoria, para recebê-la, digamos daí há três meses, quando se aproxima a época de efetivar a compra, ele "liquida" a operação vendendo igual quantidade de mercadoria por um preço "y". Seu ganho ou sua perda dependerá da diferença entre os preços de compra e venda. No exemplo citado, as duas operações podem ser feitas quase simultaneamente. Essa "liquidação" é feita através dos sistemas de liquidação ou "Clearing" como são conhecidos nos E.U.U. Seu mecanismo é muito semelhante aodas câmaras de compensação bancária, o qual se assenta no princípio conhecido por "circulo" ou "ligação em cadeia". Assim, se "A" deve a quantia "x" para "B" o qual tem o mesmo débito com "C" e este por sua vez deve igual importância para "A", o resultado desta operação triangular é evidentemente nulo e não será preciso praticar as três transações. Com os bancos acontece que, ao fim do período de trabalho, cada um desses estabelecimentos fica de posse de papéis de crédito e de débito contra um ou mais bancos, os quais, por sua vez estão na mesma situação, isto é, tendo débitos e haveres contra os outros. Na câmara de compensação, cada banco "liquida sua posição" pagando apenas a diferença a mais de seu débito em relação ao crédito ou vice-versa, recebendo apenas o excesso de seu crédito sobre o débito.

Com os organismos de liquidação das bolsas, passa-se coisa muito parecida. Para facilidade de exposição, vamos descrever sucintamente o mecanismo sobre o qual se baseou o "Sistema Paulista de Compensação de Negócios a Termo S/A" ou seja o "Clearing" norte americano. Neste sistema, todos os negócios a termo realizados na

bolsa, são obrigatoriamente registrados no "Clearing" por intermédio dos seus membros (sócios). No sistema paulista, os membros são sempre corretores. Os corretores não membros registram os negócios por eles efetuados, por intermédio dos corretores membros.

Como muitos não ignoram, os negócios realizados nas bolsas são feitos exclusivamente através dos corretores. Ao fim do dia, cada corretor efetuou uma série de transações, por ordem de um ou mais operador (fregues). Terão então, de ir ao organismo de liquidação (os corretores-membros, pois os demais transferiram essa atribuição aqueles) a fim de ajustar sua posição. O ajuste diário da posição é feito em linhas gerais da seguinte forma:-

Para garantir a boa execução dos negócios, o sistema exige dos seus membros um depósito inicial pelo registro de cada contrato (a cada contrato corresponde uma determinada quantidade de mercado-ria, comprada ou vendida). Além desse depósito inicial, o sistema utiliza do mecanismo das "margens". As margens são quantias que o sistema exige dos membros, ou a eles devolve, segundo as cotações do produto se movem em sentido contrário ou favorável ao preço pelo qual foi registrada a transação.

Assim, se foi feito o registro duma venda ao preço "x" e, se, no dia imediato, o produto é cotado a "x + a" o sistema exigirá do representante da parte vendedora, uma margem correspondente a "a", pois, se assim não fizer, poderá ocorrer o caso da parte vendedora "roer a corda" a fim de alcançar melhor preço pelo produto. No exemplo citado, se a cotação do produto cair para "x - b" a parte vendedora terá direito de receber do sistema a margem correspondente a "b", uma vez que o remanescente é bastante para garantir a transação.

Como já dissemos, o sistema tem contacto unicamente com os membros corretores, cobrando ou pagando a eles, a quantia a que tem direito ou que deve, conforme o caso. Por sua vez, estes corretores exigem dos operadores ou a eles devolvem, a soma que estes devem ou que tem a receber em virtude das flutuações havidas na cotação do produto. Os membros do sistema atuam pois como intermediários entre os negociantes (operadores) e o sistema.

No ajuste diário das posições, cada membro do sistema apresenta a este uma relação dos negócios efetuados durante o dia, bem como a posição do dia anterior. Nessa relação, é evidente que aparecem quase sempre, alguns contratos comprados e outros vendidos quer para um ou para mais fregueses. O mesmo se passa com a posição do dia anterior, onde provavelmente constam contratos comprados e vendidos.

Os negócios efetuados no dia, são juntados à posição do dia anterior numa única relação. De acordo com a cotação afixada no fechamento do pregão, quase sempre acontece que, por alguns desses contratos, o membro terá que depositar margens e por outros, terá direito de reaver margens. Junto ao sistema, o membro efetua então o balanço da sua posição, calculando a diferença existente entre o que deve ao sistema e o que tem a receber dele. É o ajuste diário da posição do membro em relação ao sistema. Da mesma maneira que os bancos, cada membro paga apenas a diferença a mais do seu débito em relação ao crédito, ou, recebe o excesso de seu crédito sobre o débi-

to. No dia seguinte, repete-se o processo descrito. Os depósitos iniciais de que falamos, não são recolhidos ao sistema, mas sim, depositados em bancos e postos a ordem daquele organismo. Quando a transação é liquidada, seja por uma operação contrária como se dá na maioria das vezes, seja pela entrega efetiva da mercadoria, o depósito inicial é posto novamente a ordem do operador.

Como cada venda implica numa operação contrária e igual de compra, segue-se que o sistema nada perdeu nem ganhou (salvo o ganho proveniente das taxas para efetuar o registro e outras receitas) pois a soma que recebeu de todos os membros em débito é idêntica a que deve entregar aos credores, isto é, aqueles que nesse dia têm saldo com o sistema. Sendo obrigatório o registro no sistema, de todas as transações e responsabilizando-se ele pela últimação dos negócios, infere-se que o mesmo se transforma no comprador único de todos os vendedores e no único vendedor para todos os compradores. Este é o princípio básico do seu funcionamento. Os negócios são assim facilitados, pois os corretores não precisarão fazer ajustes com os colegas e com os operadores, o que dificultaria extremamente as operações. Além das facilidades que o organismo de liquidação proporciona para a efetivação dos negócios, oferece ele muito maiores garantias como único vendedor e comprador do que apenas a parte contrária.

Isto é evidente pois, numa simples transação o vendedor é responsável pela venda efetuada e o comprador, pela resolução de compra. Se o primeiro, entretanto, foi obrigado a registrar sua venda no sistema que passa a ser seu verdadeiro comprador e o segundo obriga-se a receber do sistema que por conseguinte, transforma-se no vendedor efetivo, este organismo receberá duas operações contrárias, correndo muito menor risco e oferecendo garantias incomparavelmente maiores.

Procuramos aqui sintetizar os princípios e métodos do funcionamento dos "Clearing" norte americanos que servem de modelo para a organização do "Sistema Paulista de Compensação de Negócios a Termo S/A".

De indústria abstivemo-nos de fazer referência aos inúmeros detalhes que participam das operações, por julgarmos que isso não invalida a exposição geral que fizemos e que, tais detalhes concorreriam apenas para dificultar a compreensão do assunto. Quanto a "Caixa de Liquidação de Santos S/A" o seu sistema obedece ao mesmo princípio, isto é, coloca-se como único comprador de todos os contratos vendidos e de vendedor exclusivo de todos os contratos comprados.

Seu funcionamento, entretanto, é um pouco diverso. Aqui, todos os corretores podem efetuar o registro dos negócios por eles realizados. Ademais, uma vez realizado o registro, o negócio passa a ser feito diretamente entre a "Caixa" e o operador, cessando a responsabilidade do corretor. As retiradas e depósitos de margens são assim realizadas entre o operador e a "Caixa", não havendo o ajuste diário de posição, que descrevemos. Os depósitos iniciais não ficam retidos nos bancos, mas são entregues a "Caixa" que os devolve ao operador, uma vez ultimada a transação. São essas, a nosso ver, as principais diferenças existentes no método de atuação dos dois sistemas. Outras diferenças de monta existem na atuação das duas entidades, mas decorrentes mais das disposições estatutárias e das relações com a Bolsa de Mercadorias, do que propriamente do seu mecanismo.