

Repurchase Agreement (*promessa de recompra*): conceito e sistematização dogmática

PROF. DOUTOR ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO
DR. A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, LL.M

SUMÁRIO: § 1.º A promessa de recompra: 1. Enquadramento; 2. Evolução histórica; 3. Linhas gerais da promessa de recompra moderna; 4. Tipos e modalidades de promessas de recompra; 5. Natureza jurídica da promessa de recompra. § 2.º Figuras afins: 6. Enquadramento; 7. Alienação fiduciária em garantia; 8. Reporte; 9. Distinção terminológica e o contrato-quadro para operações de reporte do Banco de Portugal. 10. Distintas funções da promessa de recompra e do reporte.

§ 1.º A promessa de recompra

1. Enquadramento

I. A promessa de recompra, expressão que traduz o *repurchase agreement*, tem vindo, paulatinamente, a impor-se no mundo da alta finança, contando-se, hoje, entre os instrumentos financeiros mais utilizados no mercado globalizado moderno. A sua versatilidade e a sua relativa simplicidade, quando confrontada com os mais sofisticados mecanismos – derivados sintéticos ou produtos estruturados – possibilita ainda a sua utilização por sujeitos com poucos conhecimentos especializados¹.

Conquanto se reconheça que as promessas de recompra possam ser utilizadas pela generalidade do comércio jurídico, não pode deixar de ser sublinhado que a sua expansão tem sido feita no seio dos mercados financeiros mais especializados,

¹ FRANK J. FABOZZI, e STEVEN V. MANN, *Repurchase and Reverse: Repurchase Agreements em Securities Finance: Securities Lending and Repurchase Agreements*, coordenação de FRANK J. FABOZZI, e STEVEN V. MANN, John Wiley & Sons, Nova Jérsei, 2005, 221.

particularmente no segmento interbancário. Ao longo das próximas páginas, será no tipo contratual social empregue no meio bancário e financeiro que a nossa atenção se irá focar.

II. Não existem dados oficiais, no que respeita à dimensão dos mercados das promessas de recompra. Acresce que, na maioria dos dados consultados, é usualmente feita uma ressalva quanto à possibilidade dos valores apresentados poderem ser excessivos, visto resultarem do somatório de mercados fragmentários e, por vezes, parcialmente sobrepostos.

Com esta ressalva, os dados mais fidedignos encontrados apontam para um valor global que deverá rondar os €15 000 biliões (cerca de \$19 triliões), estando distribuídos do seguinte modo: (1) Europa: €5 500 biliões²; (2) Estados Unidos da América: €4 500 biliões (€4 000 biliões no mercado primário – valores da *Federal Reserve Bank of New York*); e (3) resto do mundo: €5 000 biliões³. Trata-se de cifras que dispensam glosas.

O mercado das promessas de recompra sofreu uma significativa redução com a crise financeira que ainda hoje vivemos. A quebra foi especialmente sentida no mercado norte-americano, onde os valores atuais permanecem abaixo dos alcançados em 2008. Curiosamente, e apesar de ser no Velho Continente que os efeitos se continuam a fazer sentir de forma mais preocupante, o mercado europeu tem registado uma recuperação muito superior ao mercado estado-unidense. Aproxima-se, pausadamente, dos valores alcançados antes da crise: em junho de 2007, o mercado europeu era avaliado em €6 775 biliões⁴.

III. Uma análise introdutória à promessa de recompra ficaria sempre incompleta se não avançássemos uma definição, mesmo que provisória, da figura. Em termos sucintos, mas nem por isso incorretos, podemos definir o *reprurchase agreement* como um contrato de compra e venda acompanhado de uma promessa de revenda futura, em que as partes estabelecem, de forma precisa, quando e em que termos terá a recompra lugar. A parte que adquire os bens, na primeira transmissão, é conhecida por *lender*, *buyer* ou *cash provider*; a parte que promete (re)adquirir o bem, na segunda transmissão, é denominada *borrower*, *seller* ou *cash receiver*.

² ICMA, *European Repo Market Survey, Number 24 conducted in December 2012*, publicado em março de 2013, 4.

³ <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequently-asked-questions-on-repo/4-how-big-is-the-repo-market/>.

⁴ ICMA, *European Repo Market Survey*, cit., 8.

2. *Evolução histórica*

I. Na breve introdução histórica que se segue, centrada na evolução da promessa de recompra em terras norte-americanas – mercado considerado representativo dos desenvolvimentos mundiais –, estamos especialmente interessados em avaliar o processo expansionista do instrumento: dos seus primeiros passos até à sua adoção pelo mercado financeiro internacional.

Julgamos ser possível identificar três etapas distintas: (1) desde o seu surgimento até ao segundo quartel do século XX; (2) entre o ano 1925 e o ano 1975; e (3) desde o ano 1975 até aos dias de hoje. Esta divisão cronológica está relacionada não tanto com a evolução do conceito, que, pese alguns aprofundamentos, tem mantido uma estrutura estável ao longo dos tempos, mas com os contornos do próprio mercado.

II. A prática de celebrar *repurchase agreements* remonta, pelo menos, ao início da segunda metade do século XIX. Repare-se, contudo, que em muitos destes primeiros contratos, a promessa de recompra dos bens transmitidos assumia contornos típicos de um acordo de opção⁵, ou seja, ao contrário do que atualmente se verifica para a maioria dos casos, a retransmissão do bem estava na disponibilidade de uma das partes, regra geral do primeiro comprador.

Vejam os dois exemplos típicos de promessas de recompra da época, envolvendo o primeiro a recompra de obrigações e o segundo a recompra de ações.

*Litchfield v Irvin*⁶. No dia 23 de julho de 1856, a sociedade *Richard Irvin & Co* comprou a *E. C. Litchfield* e a *E. B. Litchfield* um conjunto de obrigações emitidas por companhias ferroviárias, no valor total de \$152 732,25. De acordo com o conteúdo do respetivo contrato, os *Litchfield* comprometeram-se a retransmitir esse valor, com um acréscimo de 7%, no prazo de um ano. Em contrapartida, a sociedade *Richard Irvin & Co* comprometia-se, assim que o montante fosse recebido, a retransmitir todas as obrigações compradas.

*Boynton v Woodbury*⁷. No dia 2 de julho de 1866, *Samuel T. Boynton* concluiu com *Joseph P. Woodbury*, na cidade de Boston, o seguinte contrato: *Boynton* comprou a *Woodbury* 20 ações registadas, da sociedade *New England Steam Car Company*, no valor total de \$1 000; as partes acordaram, ainda, que, no prazo de um ano, *Boynton* poderia recomprar, à *Woodbury*, 20 ações da mesma sociedade, pelo valor total de

⁵ *Woodruff v Woodruff*, 44 NJ Eq 349-358 (NJ Ch, 1888) [MCGILL CH], 642. ARTHUR L. CORBIN, *Option Contracts*, 23 Yale LJ 1913-1914, 641-663, 642.

⁶ 6 Sickels 51 (NY, 1872) [EARL C].

⁷ 101 Mass 346-351 (Mass, 1869) [AMES J].

\$1 036 dólares, correspondendo ao valor das ações (\$1 000), a que acresciam juros no montante de \$36 dólares. Ficou ainda estabelecido que todos os dividendos distribuídos, nesse período, pertenciam a *Boyton*.

Dos contornos de ambos os contratos torna-se evidente, como já então se reconhecia⁸, que o *repurchase agreement* era utilizado com propósitos mutuários: a transmissão do bem tinha, como objeto imediato, acautelar a posição jurídica do mutuário (comprador), quer em caso de insolvência do mutuante (vendedor), quer contra possíveis incumprimentos contratuais.

Os fins subjetivos subjacentes à contratualização em nada afetam a conceptualização dogmática da figura. Tanto a doutrina⁹ como a jurisprudência¹⁰ da época não tinham dúvidas em reconduzir esta modalidade negocial ao universo da compra e venda: a propriedade era efetivamente transmitida para o comprador.

O contrato era então definido como uma compra e venda acompanhada de um acordo ou cláusula em que o vendedor se comprometia a recomprar o bem, numa data determinada¹¹.

III. A partir do segundo quartel do século XX, a promessa de recompra ganhou um importante espaço, no Direito societário. Para esse efeito, muito contribuiu a aceitação jurisdicional do princípio da aquisição de ações próprias¹².

⁸ JONES, *The Law of Collateral Securities*, cit., 99-100.

⁹ JOHN F. NEY, *Chattel Mortgages*, 18 Law Bull St U Iowa, 1895, 26-50, 29.

¹⁰ *Litchfield v Irwin*, 6 Sickels 51 (NY, 1872) [EARL C]: o suposto vendedor alega que o contrato tinha, como fim, garantir um empréstimo. Sobre esta alegação, diz-nos o tribunal: “*the evidence tends to show that the defendant refused to make a loan upon the security of the bonds and that the parties understood the transaction to be an absolute sale and purchase of the bonds*”. JOHN H. WIGMORE, *The Pledge-Idea: a Study in Comparative Legal Ideas. II*, 10 Harv L Rev, 1897, 389-417: neste estudo, com forte pendor histórico, o autor atribui especial importância ao direito de recompra na formação no conceito de garantia, nos mais variados sistemas jurídicos.

¹¹ LEONARD A. JONES, *The Law of Collateral Securities*, 14 Am L Rev, 1880, 97-128, 99.

¹² A legalidade da operação foi objeto de intensa discussão nos tribunais de Nova Iorque, ao longo de todo o século XIX. O primeiro acórdão conhecido em que essa possibilidade é avançada data do ano de 1826: *Ex parte Holmes*, 5 Cow 426 (NY, 1826). Não pode deixar de ser referido que a doutrina da época acolheu esta solução com enorme desconfiança. Veja-se, a título exemplificativo: VICTOR MORAWETZ, *A Treatise on the Law of Private Corporations*, Vol. I, 2.^a edição, Little, Brown, and Company, Boston, 1886, § 112-113, 109-113. As críticas prosseguiram, ao longo das primeiras décadas do século XX. Veja-se, a título meramente exemplificativo: IRVING J. LEVY, *Purchase by a Corporation of Its Own Stock*, 15 Minn L Rev, 1930, 1-39; ou ARTHUR NUSSBAUM, *Acquisition by a Corporation of Its Own Stock*, 35 Colum L Rev, 1935, 971-1006.

A legalidade da aquisição de ações próprias, em conjugação com mecanismos de recomprar, abriu um vasto leque de novas operações estruturadas. Vejamos dois tipos de promessas de recompra, particularmente comuns neste período¹³.

- i) Promessa de recompra de ações celebrada entre a sociedade e os seus trabalhadores. Este tipo de contrato, em regra concluído diretamente entre as partes, sem recurso a intermediários (*maxime*, bolsas de valor), o que permite diminuir os gastos operativos, tem, como propósito primordial, para além, evidentemente, da capitalização subjacente, potenciar os níveis de lealdade existente entre os trabalhadores e a empresa onde trabalham – os funcionários também são donos da sociedade – assim como a sua eficácia. A cláusula de recompra pode assumir diferentes contornos: direito de opção de compra por parte da sociedade; direito de opção de venda por parte do trabalhador ou direito de opção de ambas as partes; com prazo fixo ou discricionário. As variáveis são inúmeras, sendo particularmente interessante, do ponto de vista da sociedade, a possibilidade de recomprar as ações transmitidas com a saída do trabalhador dos quadros da empresa, o que lhes permite prosseguir a mesma política, com os novos funcionários contratados¹⁴.
- ii) Promessa de recompra de ações celebrada entre a sociedade e os sócios. Com uma estrutura idêntica ao contrato-promessa de recompra celebrado entre a sociedade e os seus trabalhadores, a promessa de recompra de ações próprias, alienadas aos sócios, tem, como principal propósito, incentivar a aquisição de ações da sociedade. A obrigação assumida pela sociedade opera como uma garantia adicional do capital investido. Esta prática é especialmente útil nas sociedades que não estejam cotadas em bolsa, em resultado do mercado mais exíguo¹⁵.

IV. O uso de promessas de recompra pelo sector financeiro remonta à década de 20 do século XX. Todavia, foi apenas nos anos 80 que o mecanismo assumiu muitas das características que hoje se lhe reconhecem. Nos Estados Unidos da

¹³ Este tipo de prática mantém-se hoje muito comum.

¹⁴ JEFFERSON B. FORDHAM, *Some Legal Aspects of Employee Stock-Purchase Plans*, 8 NC L Rev, 1929, 161-178, 174 ss.; E. MERRICK DODD, Jr., *Purchase and Redemption by a Corporation of Its Own Shares: the Substantive Law*, 89 U Pa L Rev, 1941, 697-734, 712 ss.; ERWIN ESSER NEMMERS, *Employee Stock Repurchase Agreements*, 26 Marq L Rev, 1941, 187-196; LEO SALON, *Corporation Stock Repurchase Agreements; Mutuality of Obligation and Illusory Promises*, 15 St John's L Rev, 1941, 253-264, 255 ss.

¹⁵ ROBERT A. KESSLER, *Share Repurchases under Modern Corporation Laws*, 28 Fordham L Rev, 1959-1960, 637-688, 647 ss.; LEON GETZ, *Some Aspects of Corporate Share Repurchases*, 9 U Brit Colum L Rev, 1974, 9-37, 25 ss.

América, o mercado dos *repurchase agreements*, que, em 1977, era avaliado em \$14 800 milhões, valia, em 1986, \$200 000 milhões. No centro de toda esta transformação, terá estado a utilização deste tipo de contrato com propósitos de financiamento a muito curto prazo: os denominados *short-term repo*¹⁶.

Foi com a utilização generalizada deste mecanismo pelos mercados financeiros que o *repurchase agreement* adquiriu uma autonomia dogmática, permitindo a sua diferenciação em face de tipos contratuais sucedâneos: pense-se no caso paradigmático do contrato de opção.

3. *Linhas gerais da promessa de recompra moderna*

I. A promessa de recompra é um contrato legalmente atípico, mas socialmente típico, ou seja, apesar de não se conhecer legislação precisa que o regule, o mercado, através das sempre presentes associações financeiras internacionais, desenvolveu um contrato-quadro padrão, adotado na maioria das transações internacionais e internas.

O “papel legislativo”, ocupado pela ISDA no mercado dos derivados¹⁷ ou pela LMA no mercado dos empréstimos sindicados¹⁸, tem sido desempenhado, no âmbito do *repurchase agreement*, por duas instituições: pela ICMA (*International Capital Market Association*), que resultou da fusão, em 2005, entre a IPMA (*International Primary Market Association*) e a ISMA (*International Securities Market Association*)¹⁹; e pela SIFMA (*Securities Industry and Financial Markets Association*), que resultou da fusão, em 2006, entre a TBMA (*The Bond Market Association*, inicialmente denominada PSA – *Public Securities Association*) e a SIA (*Securities Industry Association*). As duas associações, a primeira sediada na Europa e a segunda nos Estados Unidos, têm trabalhado conjuntamente, nos últimos vinte anos, de forma a fornecer, ao seu respetivo mercado, um contrato padrão que responda às necessidades e exigências dos seus membros.

Até ao momento, foram disponibilizados três contratos padrão: PSA/ISMA *Global Master Repurchase Agreement*, 1995; TBMA/ISMA *Global Market Repurchase Agreement*, 2000; e SIFMA/ICMA *Global Master Repurchase Agreement*, 2011.

¹⁶ JERRY W. MARKHAM, *A Financial History of the United States*, Vol. III: *From the Age of Derivatives into the New Millennium*, M. E. Sharpe, Estados Unidos da América, 2002, 103 ss.

¹⁷ *International Swaps and Derivatives Association*. SEAN M. FLANAGAN, *The Rise of a Trade Association: Group Interactions Within the International Swaps and Derivatives Association*, 6 *Harv Negot L Rev*, 2001, 211-264.

¹⁸ *Loan Market Association*. AGASHA MUGASHA, *The Law of Multi-Bank Financing: Syndicated Loans and the Secondary Loan Market*, OUP, Oxford, 2007.

¹⁹ A história, os propósitos e a organização da associação podem ser consultados no seu sítio oficial: <http://www.icmagroup.org/About-ICMA/>.

Tem ainda interesse considerar o *Master Agreement for Financial Transactions/Product Annex for Repurchase Transaction of the European Union*, usado na doutrina alemã²⁰.

II. Em todos os três *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA) o conceito de promessa de recompra é idêntico. Atente-se ao disposto na cláusula 1.^a, alínea (a), da sua versão mais moderna:

From time to time the parties hereto may enter into transactions in which one party, acting through a Designated Office, (“Seller”) agrees to sell to the other, acting through a Designated Office, (“Buyer”) securities or other financial instruments (“Securities”) (subject to paragraph 1(c), other than equities and Net Paying Securities) against the payment of the purchase price by Buyer to Seller, with a simultaneous agreement by Buyer to sell to Seller Securities equivalent to such Securities at a date certain or on demand against the payment of the repurchase price by Seller to Buyer.

Numa perspetiva estrutural, o GMRA não é um contrato-promessa de recompra de valores mobiliários, mas um modelo que estabelece o regime aplicável a todas as promessas de recompra, celebradas entre as partes contraentes, até ao termo estabelecido. De acordo com a sua cláusula 13.^a (*Single Agreement*), cada uma das promessas de recompra constitui um contrato autónomo.

Numa perspetiva dogmática, focada nos contratos periodicamente concluídos, a promessa de recompra conserva os seus dois elementos clássicos: (1) contrato de compra e venda; (2) acompanhado de cláusula de recompra que pode assumir duas modalidades: (i) a data da recompra é fixa e predeterminada; ou (ii) pode ser determinada pelo comprador, mediante o pagamento do preço da recompra.

III. Deve sublinhar-se, num ponto que tem a maior relevância perante o Direito português, que o GMRA 2011 regula o *repurchase agreement* propriamente dito (*repurchase transaction*) e a *buy and sell back transaction*, mais próxima do nosso reporte – 1.^a (b) –, com as especificidades do anexo I. Daí não se conclua que se trata de figuras indistintas: pelo contrário.

IV. O mercado das promessas de recompra tem, como atores principais, as grandes instituições bancárias e financeiras que estão autorizadas a concluir contratos deste tipo diretamente com os Bancos Centrais. Veja-se o caso paradigmático

²⁰ CHRISTOPHER J. KIENLE em *Bankrechts-Handbuch*, coordenação de HERBERT SCHIMANSKY, HERMANN-JOSEF BUNTE e HANS JÜRGEN LWOWSKI, Vol. II, 3.^a edição, Beck, Munique, 2007, § 105, Nr. 20, 975-976.

do mercado estado-unidense, onde cerca de 90% dos valores transacionados respeitam, precisamente, a este tipo de relação²¹. Estamos perante um mecanismo que assegura a circulação de fluxos financeiros, no segmento interbancário.

4. *Tipos e modalidades de promessas de recompra*

I. Ao longo dos últimos anos, o mercado foi desenvolvendo inúmeras modalidades de promessas de recompra. Para além das possibilidades relacionadas com o objeto transmitido – dependendo do tipo de valor mobiliário – é ainda possível distinguir diferentes tipos de *repurchasement agreements* consoante (1) a sua duração; e (2) o número de partes envolvidas.

II. O primeiro grupo – duração – abrange três modalidades: (i) *over-night*; (ii) com termo certo (*term repo*); (iii) sem termo certo (*open repo*).

As promessas de recompra *over-night* têm um prazo de duração de 24 horas, ou inferior. A sua constituição tem, como propósito primário, garantir que os valores das reservas exigidas pelas entidades reguladoras, para os bancos e outras instituições de crédito ou financeiras, são cumpridos. Ao longo do dia, há uma tendência para as *rationes* sofrerem diminuições, em resultado do funcionamento natural do mercado, sendo os bancos, em consequência, obrigados a recorrer a empréstimos de curto prazo, sob pena de incorrerem em sanções decretadas pelos respetivos reguladores²².

Nas promessas de recompra com termo certo (*term repo*), a data da segunda transmissão é expressamente estabelecida pelas partes no texto negocial. Nessa data, o *buyer* compromete-se a transmitir um conjunto de valores mobiliários idênticos aos inicialmente transmitidos e o *seller* a transferir o montante acordado, que irá corresponder ao seu valor de mercado, nas operações com *haircut*, ou ao seu valor de mercado mais uma percentagem, nas operações sem *haircut*.

Finalmente, nos *open repo*, não é estabelecido qualquer prazo contratual. Regra geral, o termo da relação poderá ser exigido por qualquer uma das partes, interpelando a contraparte por escrito e com uma antecedência mínima previamente acordada.

²¹ ADAM COPELAND, ANTOINE MARTIN e MICHAEL WALKER, *Repo Runs: Evidence from the Tri-Party Repo Market*, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 506, 2011. 4 ss.

²² SELVA DEMIRALP, BRIAN PRESLOPSKY e WILLIAM WHITESELL, *Overnight Interbank Loan Markets*, 58 J Econ & Bus, 2006, 67-83.

III. Do ponto de vista estrutural, são utilizados dois tipos de contratos de recompra: (i) bilateral (*due bill* ou *hold in-custody repo*); ou (ii) trilateral (*tri-party repo*).

Nos *hold in-custody repo*, os bens adquiridos permanecem na posse do vendedor, que se compromete, para com o comprador, a segregar os valores mobiliários, constituindo uma contra interna própria. Esta modalidade acarreta alguns riscos para o comprador: terá de confiar na palavra do vendedor de que irá proceder à autonomização dos bens transmitidos; em contrapartida, é menos dispendiosa: evita-se os gastos relacionados com a transmissão dos bens²³.

No *tri-party repo*, modalidade atualmente mais utilizada, às duas partes clássicas – vendedor e comprador – junta-se uma outra entidade (*clearing bank*) que atua como intermediária, em todo o processo²⁴. A operação desenrola-se de forma quase mecanizada: (i) o vendedor deposita os valores mobiliários numa conta que tenha aberta num *clearing bank* e o comprador deposita o montante correspondente numa outra conta; (ii) o *clearing bank* confirma que os valores e a quantia depositadas correspondem aos montantes acordados entre as partes; (iii) sendo esse o caso, transfere os valores mobiliários para a conta do comprador e as quantias pecuniárias para a conta do vendedor; e (iv) à data do termo do contrato, e dependendo, evidentemente, do depósito, por parte do vendedor, dos valores combinados – valor transmitido pelo comprador a que acresce uma percentagem –, o *clearing bank* (re)transfere os bens mobiliários para a conta do vendedor e as quantias por este depositadas para a conta do comprador²⁵.

5. Natureza jurídica da promessa de recompra

I. O conteúdo da cláusula 1.^a, alínea *a*) do GMRA, acima transcrito, é inequívoco: o contrato ou promessa de recompra pressupõe uma efetiva transmissão dos valores mobiliários, comprometendo-se, o comprador, a alienar bens equivalentes²⁶ nos termos e na data acordada. A própria denominação das partes deixa poucas margens para dúvidas: *Seller* e *Buyer*.

²³ MOORAD CHOUDHRY, *Bank, Asset and Liability Management. Strategy, Trading, Analysis*, John Wiley & Sons, Nova Jérsei, 2011, 518-519.

²⁴ ADAM COPELAND, ANTOINE MARTIN e MICHAEL WALKER, *The Tri-Party Repo Market Before the 2010 Reforms*, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 477, 2010 e *Repo Runs*, cit.

²⁵ ADAM COPELAND, DARRELL DUFFIE, ANTOINE MARTIN e SUSAN McLAUGHLIN, *Key Mechanics of the U. S. Tri-Party Repo Market*, *Eco Pol Rev*, 2012, 1-12.

²⁶ Quanto à definição de valores mobiliários equivalentes, vejam-se as seguintes disposições do GMRA: 2(v): “Securities are “equivalent to” other Securities for the purposes of this Agreement if they are: (i) of the same issuer; (ii) part of the same issue; and (iii) of an identical type, nominal value, description and (except where otherwise stated) amount as those other Securities”.

Diversas disposições do contrato–quadro apontam para a natureza translativa do contrato–promessa de recompra:

2. Definitions

(mm) “Purchase Date”, with respect to any Transaction, the date on which Purchased Securities are to be sold by Seller to Buyer in relation to that Transaction;

(nn) “Purchased Price”, on the Purchase date, the price at which Purchased Securities are sold or are to be sold by Seller to Buyer;

(qq) “Repurchase Date”, with respect to any Transaction, the date on which Buyer is to sell Equivalent Securities to Seller in relation to that Transaction;

(vv) “Termination”, with respect to any Transaction, refers to the requirement with respect to such Transaction for Buyer to sell Equivalent Securities against payment by Seller of the Repurchase Price...”²⁷;

3. Initiation; Confirmation; Termination

(f) On the Repurchase Date, Buyer shall transfer to Seller or its agent Equivalent Securities against the payment of the Repurchase Price by Seller (less any amount then payable and unpaid by Buyer to Seller pursuant to paragraph 5).

Perante estes elementos, a doutrina²⁸ e a jurisprudência²⁹ estado-unidense têm reconhecido que o *repurchase agreement* assenta numa transmissão efetiva de direitos sobre os valores mobiliários. O vendedor não é titular de qualquer direito sobre o bem, mas apenas de um direito obrigacional, que lhe permite exigir, do comprador, o cumprimento atempado de todas as obrigações por este assumidas.

²⁷ Vejam-se, ainda, as cláusulas 10(f)(iii)(A) e 10(f)(iii)(B).

²⁸ JEANNE L. SCHROEDER, *Repo Madness: the Characterization of Repurchase Agreements under the Bankruptcy Code and the U.C.C.*, 46 Syracuse L Rev, 1996, 999-1050, 1021: “The typical repo agreement makes it clear that the repo seller releases any property interest it may have in the conveyed security upon its conveyance”.

²⁹ *S.E.C. v Drysdale Securities Corp*, 785 F. 2d 38-43 (USCA 2nd Cir, 1986) [WINTER CJ], 41: “repo “lenders” take title to the securities received and can trade, sell or pledge them. The repo merely imposes a contractual obligation to deliver identical securities on the settlement date set by the repo contract”. Esta passagem é citada em inúmeros acórdãos: *Matter of Bevil, Bresler & Schulman Asset Management Corp*, 67 BR 557-620 (DNJ, 1986) [DEBEVOISE DJ], 592-593; *Granite Partners, LP v Bear Stearns & Co, Inc*, 17 F Supp 2d 275-313 (SDNY, 1988) [SWEET DJ], 298; ou *Re, CRIIMI MAE, Inc*, 251 BR 796-808 (Bkrtcy D Md, 2000) [DUNCAN W. KEIR, BJ], 801.

Esta visão é seguida pelas Ciências Jurídicas britânicas³⁰, alemã (*Pensionsgeschäfte/Rückkaufvereinbarung*)³¹ e italiana (*pronti contro termine*)³².

Não vemos razão para interpretar o contrato GMRA de forma distinta: a vontade declarada pelas partes subsume-se, na perfeição, ao conteúdo previsto no artigo 874.º do nosso Código Civil: “Compra e venda é o contrato pelo qual se transmite a propriedade de uma coisa, ou outro direito, mediante um preço”. Em relação à segunda parte do negócio, tudo indica que estamos perante um contrato-promessa de compra e venda com mera eficácia obrigacional.

II. A conceptualização do *repurchase agreement* como um contrato de compra e venda, acompanhado de uma cláusula de recompra (contrato-promessa), tem um impacto prático considerável.

Numa perspetiva do risco económico, o comprador, enquanto proprietário legítimo, obtém uma proteção máxima: estando acautelado contra eventuais incumprimentos contratuais – poderá, em último caso, alienar o bem a terceiros – como no caso de o vendedor entrar em insolvência – a sua posição jurídica em nada é alterada com a ocorrência deste evento.

Em contrapartida, o vendedor é apenas titular de um direito obrigacional, ou seja, no caso de o comprador se recusar a cumprir o acordado, resta-lhe fazer uso dos mecanismos de responsabilidade contratual que lhe são disponibilizados pelo sistema.

III. Como veremos, a alternativa à fraqueza estrutural de garantia do vendedor, assente na (mera) promessa de revenda assumida pelo comprador, é dada pelo *sell/buy back*, próximo do nosso reporte. Desta feita, a venda e a recompra operam simultaneamente, de tal modo que o vendedor passa logo a deter, na sua esfera, a propriedade dos títulos. Pense-se na insolvência do comprador: na promessa de recompra, o vendedor concorre à massa insolvente com o seu crédito de recompra, enquanto os próprios títulos vão integrar essa mesma massa insolvente, a repartir, rateadamente, por todos; no *sell/buy back*, o vendedor é o dono dos títulos e ainda

³⁰ EMILIO GIRINO, *I contratti derivati*, 2.ª edição, Giuffrè, Milão, 2010, 185-188: com amplas referências jurisprudências e bibliográficas.

³¹ HANS-JOACHIM BÖCKING e IRIS OLDENBURGER, *Anotação ao § 340b HGB em Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, Vol. IV, Beck, Munique, 2001, 1508 ss.; CHRISTOPH FADEN, *Das Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)*, Cuvillier, Göttingen, 2008, 110; ANSELM LENHARD, *Die Vorschläge zur Reform des englischen Mobiliarkreditsicherungsrechts*, Mohr Siebeck, Tübingen, 2010, 110: o *Seller* é apenas titular de um direito obrigacional.

³² *Re, Lehman Brothers International (Europe) (in administration)* [2010] EWHC 2914 (Ch) (BRIGGS J), [78]; *Re, MF Global UK Ltd (in social administration)* [2013] 1 WLR 903-922 [DAVID RICHARDS J], 906.

(caso estes tenham desvalorizado) credor, sobre a massa, pela diferença. Além disso, o vendedor faz automaticamente suas quaisquer mais-valias provenientes da valorização dos títulos: é a prerrogativa legítima de qualquer dono. Pode ser usado como negócio especulativo, ao contrário da promessa de recompra.

§ 2.º Figuras afins

6. Enquadramento

I. O Direito caracteriza-se, cada vez mais, por uma intensa concorrência entre mecanismos, quer do ponto de vista jurídico-estrutural quer do ponto de vista prático, focado nos propósitos prosseguidos em concreto pelas partes contraentes.

Esta aproximação, que desagua, não raramente, numa sobreposição parcial, tem na sua origem dois movimentos jurídicos característicos dos tempos modernos: (1) aperfeiçoamento jurídico-prático de mecanismos conhecidos e dominados: muitas vezes traduzindo-se num desdobramento dogmático – o comércio jurídico desenvolve figuras similares, mas, ao mesmo tempo, com características particulares, especificamente aperfeiçoadas para fazer face a uma necessidade concreta; e (2) receção de contratos típicos de outros quadrantes jurídicos, em regra de origem anglo-saxónica: na maioria dos casos, será possível encontrar, no nosso sistema jurídico, negócios tipificados que produzam resultados análogos; todavia, vivemos hoje um processo de padronização contratual que impele os sujeitos que intervenham no comércio jurídico internacional a recorrer a esses contratos-quadro, mesmo no âmbito de relações concluídas com sujeitos do mesmo ordenamento.

II. O *repurchase agreement* é um exemplo que se enquadra, na perfeição, neste movimento que acima se descreveu. No sistema jurídico português, encontramos diversos tipos contratuais que partilham algumas características do contrato-promessa de recompra: efeitos jurídicos análogos, propósitos coincidentes ou estruturas similares. Nas próximas linhas, iremos focar a nossa atenção em dois modelos positivados que se relacionam com a promessa de recompra: a alienação em garantia e o reporte.

Previamente, façamos uma breve referência a duas outras figuras negociais mais distantes: a venda a retro e a venda com reserva de propriedade.

III. *Venda a retro*³³. Ao contrário do que se verifica no *repurchase agreement*, na venda a retro, a retransmissão do bem para o seu proprietário original não

³³ ANA FILIPA MORAIS ANTUNES, *Os novos desafios da venda a retro em Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Vol. I, UCP, Lisboa, 2011, 137-181.

resulta de uma declaração de vontade conjunta, mas do exercício de um direito potestativo: o vendedor pode, de forma unilateral e discricionária, resolver o contrato.

Este primeiro obstáculo não é, contudo, inultrapassável. O regime jurídico da venda a retro (927.º a 933.º do Código Civil) não impede que as partes acordem na circunscrição do direito a resolver, i.e., os intervenientes podem estabelecer que, apenas depois de verificados certos pressupostos, por exemplo, o pagamento de uma determinada quantia mutuada, a cláusula possa funcionar. Esta solução esbarra em duas novas dificuldades. Em primeiro lugar, e partindo da estrutura aludida, a relação assim concluída não pode ser definida como uma venda a retro: estamos perante um contrato misto que congrega um mútuo e um contrato de compra e venda com cláusula de venda a retro. Em segundo lugar, o disposto no artigo 928.º/2 do Código Civil inviabiliza a utilização deste tipo de cláusula negocial para propósitos financeiros; de acordo com o seu conteúdo, é nula “a cláusula que declare o vendedor obrigado a restituir, em caso de resolução, preço superior ao fixado para a venda”. Na prática, as partes não podem acordar qualquer tipo de juro ou benefício económico.

IV. *Venda com reserva de propriedade*³⁴. O artigo 409.º/1 do Código Civil diz-nos que “é lícito ao alienante reservar para si a propriedade da coisa até ao cumprimento total ou parcial das obrigações da outra parte ou até à verificação de qualquer outro evento”.

Partindo da definição legal, torna-se evidente que estamos perante realidade distintas. Estruturalmente, o acordo de recompra pressupõe duas transmissões, sendo que na venda com reserva temos apenas um diferimento da transmissão. A venda com reserva tem, como objeto imediato, acautelar a posição do comprador, não se vislumbrado como possa ser utilizada com propósitos de financiamento idênticos aos prosseguidos através da celebração de um contrato-promessa de recompra.

³⁴ LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *A cláusula de reserva de propriedade em Estudos de Direito civil, Direito comercial e Direito comercial internacional*, Almedina, Coimbra, 2006, 9-80; LUÍS CARVALHO FERNANDES, *Notas breves sobre a cláusula de reserva da propriedade em Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, 321-351.

7. *Alienação fiduciária em garantia*

I. Com raízes que remontam à *fiducia cum creditore* romanística³⁵, o contrato de alienação em garantia tem vindo a assumir, desde o seu ressurgimento oitocentista³⁶, um papel cada vez mais decisivo no panorama jurídico moderno.

Em terras portuguesas, a alienação fiduciária em garantia foi recentemente tipificada, com a transposição, para a ordem jurídica interna, da Diretriz n.º 2002/47/CE, de 6 de junho, através do Decreto-Lei n.º 105/2004, de 8 de maio³⁷. Anteriormente, já existiam modalidades concretas deste tipo de contrato.

O contrato de alienação em garantia pode ser definido como um espaço negocial típico, autónomo e continuado, nos termos do qual um sujeito transmite para outrem um bem identificado, com o propósito de garantir um crédito, comprometendo-se o atual titular do direito a retransmitir o bem, assim que todas as obrigações assumidas pelo proprietário original sejam cumpridas³⁸.

II. A proximidade entre as duas figuras é evidenciada da leitura de ambos os diplomas – português e comunitário.

No artigo 2.º/3 do Decreto-Lei n.º 105/2004, o legislador português diz que “é modalidade de contrato de alienação fiduciária em garantia o contrato de reporte” – o termo reporte é utilizado incorretamente, como veremos mais à frente. Com efeito, no reporte falta o elemento “fiduciário”, uma vez que o vendedor se torna, logo, (re)comprador.

Também o legislador europeu, de forma não tão contundente, é certo, avança uma comunhão conceptual. Atente-se na definição proposta, no artigo 2.º/1 (b)

³⁵ ANTÓNIO ALBERTO VIEIRA CURA, *Fiducia cum creditore: aspectos gerais*, Coimbra, 1988 e *A “fiducia” romana e a alienação fiduciária em garantia no Direito actual em O sistema contratual romano: de Roma ao Direito actual*, FDL, Coimbra ed., Coimbra, 2010, 173-213.

³⁶ O século XIX industrializado viu surgir um número considerável de novos contratos que envolviam transmissões de direitos de propriedade com finalidade atípicas, sendo que na maioria das vezes o propósito das partes passava por fortalecer a posição jurídica do mutuário/credor. Sobre o renascimento da fidúcia no século XIX, veja-se, como ponto de partida: HELMUT COING, *Die Treuhandtheorie als Beispiel der Geschichtlichen Dogmatik des 19. Jahrhunderts*, 37 *RabelsZ*, 1973, 202-209; WOLFGANG ASMUS, *Dogmengeschichtliche Grundlagen der Treuhand: eine Untersuchung zur romanistischen und germanistischen Treuhandlehre*, Peter Lang, Francoforte, 1977 e GISELTRAUD OTTEN, *Die Entwicklung der Treuhand im 19. Jahrhundert: Die Ausbildung des Treuhandbegriffs des modernen Rechts*, Musterschmidt, Göttingen, 1975.

³⁷ O diploma sofreu a última alteração em 2012, com o Decreto-Lei n.º 192/2012, de 23 de agosto.

³⁸ Sobre este tema, veja-se a tese de mestrado de CATARINA MONTEIRO PIRES, *Alienação em garantia*, Almedina, Coimbra, 2010, com amplas referências bibliográficas.

da Diretriz n.º 2002/47/CE, para o conceito de acordo de garantia financeira com transferência³⁹⁻⁴⁰:

“Acordo de garantia financeira com transferência de titularidade”, um acordo, incluindo os acordos de recompra, ao abrigo do qual o prestador da garantia transfere a propriedade da garantia financeira para o beneficiário da garantia a fim de assegurar a execução das obrigações financeiras cobertas ou de as cobrir de outra forma.

Vale a pena cotejar com a versão inglesa da mesma Diretriz:

“*Title transfer financial collateral arrangement*” means an arrangement, including repurchase agreements, under which a collateral provider transfers full ownership of financial collateral to a collateral taker for the purpose of securing or otherwise covering the performance of relevant financial obligations.

A alienação em garantia e a promessa de recompra fazem parte na mesma família contratual: assentam nos mesmos pressupostos jurídicos e partilham a mesma estrutura. Alguma doutrina afirma que a única diferença parece residir nos propósitos prosseguidos pelas partes em concreto: na alienação em garantia, a transmissão do bem é apresentada como uma exigência do mutuário, enquanto que, na recompra, a transmissão é apresentada como uma decorrência natural do contrato que o mutuante pretende concluir⁴¹. No fundo, domina a ideia de que o contrato de alienação em garantia é celebrado no interesse do mutuário⁴², interpretação não necessariamente extensível à promessa de recompra.

8. *Reporte*

I. O contrato de reporte tem fortes raízes no Direito português e na Ciência Jurídica nacional⁴³. O Código Comercial, por reconhecida ascendência legislativa

³⁹ Vejam-se, ainda, os considerandos 3, 13 e 14, onde são feitas referências aos contratos de recompra.

⁴⁰ Esta ligação é evidenciada em inúmeros estudos: NOAH VARDI, *The Integration of European Financial Markets: the Regulation of Monetary Obligations*, Routledge-Cavendish, Abingdon, 2011, 80; ou THOMAS KEIJSER, *Financial Collateral Arrangements*, Deventer, Kluwer, 2006, 1.

⁴¹ KEIJSER, *Financial Collateral Arrangements*, cit., 108.

⁴² CATARINA MONTEIRO PIRES, *Alienação em garantia*, cit., 111.

⁴³ Os primeiros estudos sobre o tema datam da viragem do século XIX para o século XX: DOMINGOS PINTO COELHO, *Das operações de bolsa a prazo e do reporte: segundo o Código Commercial*, Companhia Nacional, Lisboa, 1893 e RUY ENNES ULRICH, *Do reporte no Direito commercial portuguez*, Imprensa da Universidade, Coimbra, 1906: mais de cem anos volvidos sobre a sua publicação, a obra conserva a sua posição cimeira no estudo do contrato de reporte. Mais recentemente, o tema foi objeto de um interesse renovado: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Do reporte: subsídios*

italiana⁴⁴, propõe uma definição legal de reporte. De acordo com o disposto no artigo 477.º:

O reporte é constituído pela compra, a dinheiro do contado, de título de crédito negociáveis e pela revenda simultânea de títulos da mesma espécie, a termo, mas por um preço determinado, sendo a compra e a revenda feitas à mesma pessoa.

Apesar das críticas que lhe são tradicionalmente apontadas⁴⁵, o preceito contém os elementos identificativos da figura: um sujeito (o reportado) passa a dispor de uma quantia monetária, transmitindo um conjunto de valores mobiliários, de que não se pretende desfazer em definitivo; e, em contrapartida, um outro sujeito (o reportador) adquire a titularidade desse mesmo conjunto de valores mobiliários, a título provisório, como garantia do cumprimento atempado das obrigações assumidas pelo reportado.

II. O reporte é, na sua essência, um instrumento financeiro. Apesar da sua estrutura jurídica apontar para um propósito transmissivo – *maxime*, contrato de compra e venda –, as partes são motivadas por necessidades de financiamento. Ao recorrer à figura do reporte, os contraentes não pretendem uma transferência dos valores mobiliários: lembre-se que a titularidade do reportador é transitória. Paralelamente, também não se pretende uma transferência definitiva dos valores transmitidos. A estrutura dualista e efêmera do reporte reflete a sua natureza jurídico-económica: alienação em garantia com propósitos mutuários⁴⁶.

para o regime jurídico do mercado de capitais e da concessão de crédito em, 121 Dir, 1989, 443-459; SOFIA DO NASCIMENTO RODRIGUES, *A operação de reporte*, Tese de mestrado, FDL, Lisboa, 1998; SOFIA LENCART, *A celebração de contratos de reporte por sociedade gestoras de fundos de investimento mobiliário*, Almedina, Coimbra, 2000; L. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS, *Do reporte com função de crédito e garantia em Nos 20 anos do Código da Sociedades Comerciais*, Vol. III, Coimbra ed., Coimbra, 2007, 9-59 e *Direito das garantias*, Almedina, Coimbra, 468-505. Um apanhado geral do contrato de reporte pode ainda ser encontrado em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito comercial*, 3.ª edição, Almedina, Coimbra, 2012, 846-860.

⁴⁴ Compare-se o conteúdo do nosso artigo 477.º, § único, com o conteúdo do artigo 72.º do Código de Comércio do Reino de Itália, de 1882: “O contrato de reporte é constituído pela venda com pagamento imediato de título de crédito que circulam no comércio e pela revenda contemporânea, a termo, mediante um preço determinado, à mesma pessoa, de títulos da mesma espécie.

⁴⁵ RUY ULRICH, *Do reporte*, cit., 17 ss.; LUIZ DA CUNHA GONÇALVES, *Da compra e venda no Direito comercial português*, 2.ª edição, Coimbra ed., Coimbra, 1924, 48 ss. e *Tratado de Direito civil em comentário ao Código Civil português*, Vol. III, Coimbra ed., Coimbra, 1930, 53.

⁴⁶ DOMENICO CARABELLESE, *La struttura giuridica delle operazioni di banca: primo trattato di diritto bancario italiano*, La Periodica Lombarda, Milão, 1923, 310; FRANCESCO MESSINEO, *Operazioni di borsa e di banca: studi giuridici*, 2.ª edição, Giuffrè, Milão, 1954, 171-183, 173; LUIGI BIANCHI D’ESPINOSA, *I contratti di borsa: il riporto*, Giuffrè, Milão, 1969, 485.

No que respeita à sua natureza jurídica, e apesar da sua estrutura dualista, o contrato de reporte tem uma natureza unitária, ou seja, é, em si mesmo, uno, não resultando da união ou conjugação de vários tipos contratuais⁴⁷. Esta unidade jurídica acarreta importantes consequências jurídicas: a invalidade de “parte” do negócio afeta o seu todo.

O elemento mais identificativo do contrato de reporte reside na simultaneidade das duas transmissões: a compra e a (re)compra são concluídas conjuntamente. Na prática, a transmissão do direito alienado do reportador para o reportado é automática, não ficando dependente da celebração de um outro contrato.

III. É precisamente neste último ponto que o contrato de reporte se distingue da promessa de recompra ou do contrato de alienação fiduciária em garantia. No contrato de reporte, a transmissão é automática. O reportado tem uma proteção especialmente acrescida, visto ser titular de um efetivo direito real e não meramente de um direito obrigacional.

Na promessa de recompra, o vendedor apenas poderá recorrer aos mecanismos de responsabilidade civil contratual, no caso de o comprador se recusar a celebrar o contrato de compra e venda prometido: não é titular de qualquer direito sobre o bem transmitido⁴⁸.

9. *Distinção terminológica e o contrato–quadro para operações de reporte do Banco de Portugal*

I. A linguagem assume uma importância indiscutível no seio do Direito. Os desenvolvimentos e avanços do Direito, enquanto Ciência histórico-cultural, giram em torno da linguagem: a distinção de conceitos próximos, a concretização de princípios ou a receção de novos mecanismos. Ao contrário do que se poderia

⁴⁷ MENEZES CORDEIRO, *Direito comercial*, cit., 850–853; com amplas referências bibliográficas. Para além das obras aí citadas, vejam-se os seguintes estudos: DARIO LOIACONO, ANDREA CALVI e ALESSANDRO BERTANI, *Il trasferimento in funzione di garanzia tra pegno irregolare, riporto e diritto de utilizzazione*, 68/6 BBTC, 2005, 3–78; LUIGI SALOMONE, *Contratto di riporto e scopo di garanzia em La garanzie personali e reali*, UTET, Turim, 2006, 311–318, 314.

⁴⁸ A diferença entre os dois contratos tem sido especialmente estudada pela doutrina italiana: CARLO GARBARINO, *Manuale di tassazione internazionale*, IPSOA, Milão, 2005, 1471–1472; FEDERICO PERNAZZA, *I contratti di pronti contro termine em I contratti del mercato finanziario*, 2.^a edição, coordenação de ENRICO GABRIELLI e RAFFAELE LENER, UTET, Turim, 2010, 1363–1403, 1375–1378; FRANCESCO CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, 2.^a edição, Giuffrè, Milão, 2011, 362–363.

judgar, é na variedade linguística e na complexidade dos termos técnico-jurídicos que reside a vitalidade do Direito⁴⁹.

É assim criticável que o legislador nacional, seguindo o legislador comunitário, recorra a uma expressão com raízes muito profundas no Direito português, para traduzir uma nova realidade jurídica. O *reporte* é um contrato tipificado, com um regime próprio que data de 1888. Quando o legislador utiliza esse mesmo termo para realidades jurídicas distintas, está a introduzir um grau de incerteza e insegurança evitáveis. Em terras italianas, a Ciência Jurídica não sentiu qualquer dificuldade em encontrar uma terminologia própria, aquando da receção do *repurchase agreement: pronto contro termine*.

Julgamos, assim, que se devem abandonar os termos “contrato de reporte” ou “operação de reporte” como sinónimos de *repurchase agreement*, em benefício da transparência e clareza conceptual, elementos indispensáveis para o adequado funcionamento do nosso Direito.

A expressão promessa de recompra agrega um conjunto de elementos muito vantajosos: é portuguesa; não assume um preenchimento jurídico tipificado; e reflete as linhas gerais do mecanismo a receber (*repurchase agreement*).

II. O Banco de Portugal sofreu também a apontada confusão terminológica e conceptual, que mistura o contrato de reporte clássico e o *repurchase agreement* anglo-saxónico, ao elaborar um contrato-padrão denominado *Contrato-quadro para operações de reporte*⁵⁰.

Ora, este contrato-padrão não é um contrato de reporte mas um *repurchase agreement*, cujo conteúdo é, em parte, coincidente com o *supra* estudado GMRA. Atente-se a definição avançada na sua cláusula 1.ª/1:

[O]perações de reporte nas quais uma das partes, o Vendedor, acorda vender à outra, o Comprador, ativos definidos na Instrução (53/2002) como elegíveis, adiante designados Valores, contra o pagamento de um preço em dinheiro, com um acordo simultâneo de o Comprador vender ao Vendedor Valores Equivalentes em determinada data contra o pagamento de um preço acordado em dinheiro.

Ao contrário do que se verifica no contrato de reporte, a retransmissão dos bens alienados não é automática: fica dependente da celebração de um novo

⁴⁹ Sobre a importância da linguagem na evolução jurídica, vide os novos estudos de MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *Linguagem e Direito em Estudos em honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, Vol. I, Coimbra ed., Coimbra, 2008, 267-290 e *Introdução ao Direito*, Almedina, Coimbra, 2012, 301-314.

⁵⁰ Pode ser consultado na íntegra no sítio <http://www.bportugal.pt/sibap/application/app1/docs1/historico/anexos/53-2012i2.pdf>.

contrato de compra e venda. Em suma, o termo *operação de reporte* corresponde ao conceito jurídico *repurchase agreement* e não à figura histórica do reporte comercial.

III. Apesar desta indevida aproximação terminológica, fica claro que as qualificações legislativas não vinculam o intérprete-aplicador. A lei comanda: não teoriza. E assim, mau grado a denominação “operações de reporte”, há que aplicar as regras intencionalmente reconhecidas dos *repurchase agreements*, caso a materialidade das situações a isso conduza.

10. *Distintas funções da promessa de recompra e do reporte*

I. Pela sua relevância prática, no campo do Direito financeiro, vamos agora sublinhar as funções distintas que a prática bancária comete à promessa de recompra (portanto: ao *repurchase agreement*) e ao reporte.

Como ponto de partida, devemos recordar que o reporte, na tradição do Código Comercial de 1888, representa a figura mais antiga, nos países latinos, no domínio da retronegociação de títulos e de outros valores equiparáveis. Justamente no reporte, era relevante a distinção entre o de banca e o de bolsa. Nos termos seguintes⁵¹:

- no reporte de banca, pretende-se tão-só obter dinheiro ou assegurar, durante algum tempo, em regra curto, a disponibilidade de um conjunto de títulos, a favor do adquirente ou reportador;
- no reporte de bolsa, visa diferir-se uma venda de títulos a prazo, em regra mais alongado, quando, na altura, não estejam realizadas as previsões sobre a alta ou baixa dos títulos.

II. A distinção é importante. Enquanto o reporte de banca constitui um simples instrumento de transferência de liquidez interbancária, assegurando a coesão do sistema de crédito, o reporte de bolsa pode assumir uma feição especulativa⁵². O reporte de banca funciona como uma operação financeira simples, enquanto o reporte de bolsa pode dar corpo ao chamado jogo de bolsa, em que os títulos são transacionados na base de expectativas de alta ou de baixa das cotações dos títulos.

Ora se o reporte de banca ainda apresenta algum paralelismo com o *repurchase agreement*, este nada tem a ver com o reporte de bolsa.

⁵¹ GASTONE COTTINO, *Del riporto della permuta*, Nicola Zanchelli, Bolonha, 1970, 1-2; vide, ainda, MENEZES CORDEIRO, *Do reporte*, cit., 447 e *Direito comercial*, cit., 848.

⁵² BIANCHI D'ESPINOSA, *I contratti di borsa: il riporto*, cit., 448-489 e GIUSEPPE REGUSA MAGGIORE, *Il riporto bancario e il riporto-proroga di fonte al fallimento*, 45 Banca, 1982, 1027-1035, 1029-1030.

III. O reporte tem natureza real, ao contrário do *repurchase agreement*, meramente obrigacional, como vimos. Essa diferença de natureza exprime, também ela, a diversa função de ambas as figuras.

De acordo com o artigo 477.º, § único, do Código Comercial, diretamente inspirado no artigo 72.º/2 do Código Comercial italiano de 1882, é condição essencial, à validade do reporte, a entrega real dos títulos. Quer isso dizer que o reporte é um contrato *real quoad constitutionem*, isto é, um contrato cuja celebração exige, além do consenso contratual, a entrega de uma coisa ou de algo que a represente⁵³. Essa exigência, de tipo tradicional, justifica-se justamente pela dimensão bolsista que o reporte pode assumir e pela dimensão especulativa do reporte de bolsa.

Já o *repurchase agreement*, seja pelas regras gerais da consensualidade, seja pelas condições gerais que, normalmente, o enformam, resulta do mero acordo entre as partes. A entrega material de valores ou equivalente é dispensada, o que mais sublinha a diversidade de funções.

IV. Podemos assentar na existência da promessa de recompra ou *repurchase agreement* como operação desmaterializada, destinada a dar corpo aos fluxos financeiros correntes que suportam a um sistema bancário consistente e cuja duração pode ser efêmera. A sua função não se confunde com a do reporte, operação mais pesada, não necessariamente ligada a fluxos financeiros, com uma possível dimensão especulativa e, tradicionalmente, mais prolongada.

Compreende-se que a diversidade de funções dê azo a uma diferenciação de utilizações e, naturalmente, de regimes.

⁵³ CESARE VIVANTE, *Il contratto di riporto*, 23/1 RDCComm, 1925, 97-117, n.º 7, 104 e *Trattato di diritto commerciale*, 4.ª edição, Francesco Vallardi, Milão, 1916, n.º 1712, 255; GASTONE COTTINO, *Riporto, permuta*, cit., 22 ss.; ENRICO COLAGROSSO, *Diritto bancario. Sogetti – titoli – negozi giuridici*, Casa Ed. Stampera Nazionale, Roma, 1947, 318; BIANCHI D'ESPINOSA, *I contratti di borsa: il riporto* cit., 513 ss.