

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO

ESCOLA DE DIREITO



O CONTRATO DE SWAP DE TAXA DE JURO

Possibilidade de aplicação do instituto de alteração das
circunstâncias do art.º 437.º do Código Civil

TIAGO FILIPE LEMOS GUERRA

Dissertação de Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios

Orientador: Professor Doutor José Engrácia Antunes

Maio de 2016

Agradecimentos

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha namorada, Susana, por toda a dedicação e compreensão, sem as quais não me teria sido possível terminar este trabalho, bem como toda e qualquer etapa profissional da minha vida. Um sincero agradecimento por todo o amor, amizade, companheirismo e apoio incondicional.

Deixo ainda um agradecimento sentido ao Sr. Professor Doutor Engrácia Antunes, orientador da presente dissertação, pela inteira disponibilidade demonstrada desde o início, por toda a sua paciência, bem como pelas infinitas horas que comigo partilhou a debater sobre o emaranhado mundo dos contratos de *swap*.

Por último, e não menos importante, à minha família por todo o apoio e interesse demonstrado ao longo da elaboração deste trabalho.

Abreviaturas

AAVV – Autores Vários

CadMVM – Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários

CC – Código Civil

CVM- Código dos Valores Mobiliários

DMIF – Directiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros, Directiva nº.2004/39/CE de 21 de Abril

LCCG – Lei das Cláusulas Contratuais Gerais

RL – Relação de Lisboa

RLJ- Revista de Legislação e Jurisprudência

ROA- Revista da Ordem dos Advogados

RP- Relação do Porto

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Índice

Agradecimentos.....	2
Abreviaturas	3
Introdução.....	5
I. O Contrato de <i>Swap</i>	6
1. O que é?	6
2. Enquadramento	7
3. Como surgiu?	10
4. Interesse das partes na realização de um contrato de <i>swap</i>	11
II. O Contrato de <i>Swap</i> de Taxa de Juro.....	13
1. Conceito e caracterização jurídica.....	13
2. Explicação do interesse e conteúdo funcional de um contrato de <i>swap</i> de taxa de juro como instrumento de cobertura de risco e especulação	16
III. Os <i>swaps</i> na jurisprudência.....	18
1. Problemas suscitados.....	18
1.1. Em Portugal	20
1.2. Em Espanha	22
IV. <i>Swap</i> de taxa de juro e a resolução do contrato por alteração das circunstâncias.....	24
1. Breve explicação do artigo 437º do Código Civil.....	24
2. A possibilidade de aplicação do regime de resolução do contrato por alteração das circunstâncias a contratos aleatórios: como o contrato de <i>swap</i> de taxa de juro	25
3. Análise crítica da aplicação do artigo 437º aos contratos de <i>swap</i> de taxa de juro pelos Tribunais Portugueses	28
V. Conclusão	30
Bibliografia	33

Introdução

A presente dissertação é realizada no âmbito do Curso de Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios da Escola de Direito do Porto da Universidade Católica Portuguesa.

O presente trabalho tem como objetivo, a análise do Contrato de *Swap*, mais propriamente de um tipo específico deste contrato e porventura o mais relevante: o *swap* de taxa de juro.

Começaremos por explicar em que consistem estes contratos, ou seja, o seu conceito e caracterização jurídica, perceber o seu funcionamento, o seu enquadramento no nosso sistema jurídico, a sua função e qual o interesse das partes na sua celebração, e finalmente a enunciação dos problemas que têm vindo a ser suscitados por este contrato nos tribunais, com especial atenção para a controversa questão da possibilidade de resolução do contrato com recurso à aplicação do artigo 437º do CC, isto é, resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar.

Os “*swaps*” surgem inseridos no contexto da revolução financeira, iniciada na década de 80 do século passado, como um dos seus mais relevantes “produtos”.¹

Desde a sua criação que este instrumento financeiro foi altamente negociado e celebrado, até mesmo por pequenos empresários sem conhecimento de “engenharia financeira”, o que conjuntamente com a queda das taxas de juro na sequência da crise de 2008 terão levado ao surgimento de diversos problemas relativos ao contrato ou ao seu cumprimento, o que acabou por resultar em diversos litígios, judiciais ou arbitrais, entre as partes do contrato.

Tal litigiosidade judicial que envolve a figura não é exclusiva à nossa ordem jurídica, tendo as questões controversas à volta do contrato de *swap* sido levadas e discutidas aos tribunais dos mais diversos países.² Por uma questão de proximidade geográfica e também de interesse prático, faremos uma breve exposição do tratamento que foi dado aos problemas relativos ao contrato de *swap* pelos tribunais espanhóis.

¹ CALHEIROS, M. Clara, O Contrato de Swap, Coimbra Editora, 2000, p. 7 e 8.

² CORDEIRO, A. Menezes, *Direito Bancário*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2014, p. 924 e ss.

Todo esse nível de litigiosidade judicial e arbitral à volta da mesma figura³ faz com que seja muito útil do ponto de vista prático a elaboração do presente trabalho, pelo que se pretende chegar a conclusões que possam tornar um pouco menos controverso e claro o contrato de *swap*, que nos dias que correm, é visto como uma autêntica “monstruosidade” pelo público em geral, especialmente após notícias que foram surgindo na comunicação social que davam conta do endividamento de empresas públicas, decorrentes da execução de contratos de *swap* que foram celebrados pelas mesmas.

I. O Contrato de *Swap*

1. O que é?

Os contratos de *swap* constituem o grupo mais importante dos instrumentos negociados fora de bolsa, no chamado “mercado de balcão” (ou OTC- *over the counter*), sendo que desde os anos 80 do século passado, se impuseram de forma imparável no mercado.⁴

Simplificadamente, podemos dizer que o *swap* (“troca” ou “permuta”, traduzido à letra do inglês) é uma troca de fluxos financeiros⁵.

Encontram-se na doutrina algumas definições de *swap*. ENGRÁCIA ANTUNES, designa por *swap* o contrato “pelo qual as partes se obrigam ao pagamento recíproco e futuro de duas quantias pecuniárias, na mesma moeda ou em moedas diferentes, numa ou várias datas predeterminadas, calculadas por referência a fluxos financeiros associados a um ativo monetário subjacente, geralmente uma determinada taxa de câmbio ou de juro⁶.” FERREIRA DE ALMEIDA, por seu turno entende o *swap* como “o contrato pelo qual as partes se obrigam reciprocamente a pagar, em data futura ou em sucessivas datas, o montante das obrigações da outra parte ou o produto da cobrança dos seus próprios créditos, tomando como referência passivos ou ativos, reais ou nocionais, assim como o contrato pelo qual uma das partes se obriga a pagar à outra a diferença em seu desfavor apurada pelo cálculo dos valores daquelas obrigações ou daqueles créditos⁷”. PEREIRA

³ ANTUNES, J. Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2014, p.157, nota 376.

⁴ PINTO, P. Mota, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, in *RLJ* nº3987, ano 143º, 2013, p.391.

⁵ MOURATO, Helder M., *O contrato de swap de taxa de juro*, Almedina, 2014, p. 15.

⁶ ANTUNES, J. Engrácia, *op. cit.*, p. 156-157

⁷ ALMEIDA, C. Ferreira, *Contratos II*, 2ª edição, Almedina, 2011, p. 118.

DE ALMEIDA, entende que os *swaps* podem ser definidos “*como uma família de contratos, pelos quais se estabelece entre as partes uma obrigação recíproca de pagar, de acordo com modalidades pré-estabelecidas, na mesma divisa ou em diferentes divisas, certas quantias de dinheiro calculadas por referência aos fluxos financeiros ligados a ativos e passivos monetários, reais ou físicos, ditos subjacentes*”⁸.

Destas definições, bastante esclarecedoras, retira-se claramente que o contrato de *swap* é um instrumento financeiro derivado, ou seja, é construído e valorado por referência a outra realidade primária, que a lei designa por ativo subjacente. É através deste último que se vão afigurar quais as quantias que cada parte deve pagar à outra em determinado(s) período(s) ou espaço de tempo.

2. Enquadramento

O contrato de *swap* enquadra-se no âmbito dos instrumentos financeiros derivados, ou seja, aqueles resultantes de contratos a prazo celebrados e valorados por referência a um determinado ativo subjacente.⁹ Assim nos indica a referência que lhe é feita no artigo 2º, nº1, al. e) do CVM¹⁰, que citamos, “*e) As opções, os futuros, os swaps, os contratos a prazo e quaisquer outros contratos derivados*¹¹ *relativos a: i) Valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades ou relativos a outros instrumentos derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros, com liquidação física ou financeira; ii) Mercadorias, variáveis climáticas, tarifas de fretes, licenças de emissão, taxas de inflação ou quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, com liquidação financeira ainda que por opção de uma das partes; iii) Mercadorias, com liquidação física, desde que sejam transacionados em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral ou, não se destinando a finalidade comercial, tenham características análogas às de outros instrumentos financeiros derivados nos termos do artigo 38º do Regulamento (CE) nº1287/2006, da Comissão, de 10 de Agosto;”*. Com efeito, o nº2 do art. 2º do CVM passou a enunciar os instrumentos financeiros, por remissão para as als. a) a f) do nº1 do mesmo artigo, dizendo “*2. As referências feitas no*

⁸ ALMEIDA, A. Pereira, *Os Instrumentos Financeiros: Os “Swaps”*, in: AAVV, “*Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida*”, Vol.II, 37-69, Almedina, Coimbra, 2011, p. 51.

⁹ ANTUNES, J. Engrácia, *op. cit.*, p.113

¹⁰ De acordo com a versão do Decreto-Lei nº357-A/2007, de 31 de Outubro, que transpôs para o nosso ordenamento jurídico a Diretiva relativa aos mercados financeiros – Diretiva 2004/39/CE, de 21 de Abril de 2004, denominada abreviadamente DMIF.

¹¹ Sublinhado nosso.

presente Código a instrumentos financeiros¹² devem ser entendidas de modo a abranger os instrumentos mencionados nas alíneas a) a f) do número anterior.”

Ora dos artigos citados e pela junção dos sublinhados, apenas podemos concluir pela inserção dos *swaps* na categoria dos instrumentos financeiros¹³ e dentro destes nos instrumentos derivados¹⁴, como aliás é feito pela unanimidade da doutrina.¹⁵

Chegados aqui, cumpre fazer uma breve abordagem aos instrumentos financeiros derivados, à relação de derivação e à realidade subjacente. Como já vimos, o derivado é um contrato a prazo celebrado e valorado por referência a um determinado ativo subjacente, ou seja, é um produto financeiro que deriva de outro, sendo que o valor do primeiro está relacionado com o valor do segundo. Por exemplo, um *swap* de taxa de juro deriva de um mútuo que lhe é subjacente¹⁶.

“Deste modo, o derivado é construído através de uma técnica de derivação ou, melhor dizendo, o derivado assenta numa relação de derivação”¹⁷.

Questão mais controversa, tanto na doutrina, como na jurisprudência, será a de saber se na relação de derivação, vigora um princípio da abstração “absoluto” e “puro”,¹⁸ como nas letras, ou antes deverá dizer-se que a derivação está fora desta classificação causalidade/abstração, assumindo-se como classificação autónoma destas, isto é, a realidade subjacente tem influência sobre o derivado, logo não há abstração, mas também não há causalidade, porque as vicissitudes do ativo subjacente podem não vir a ter qualquer influência no derivado¹⁹.

¹² *Idem*.

¹³ Sobre os instrumentos financeiros em geral, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2014

¹⁴ Sobre os derivados e para mais desenvolvimentos sobre a figura, como origem história e relevo atual, vide, ANTUNES, J. Engrácia, *Os Derivados*, in: 30 “Cad MVM (2008); CORDEIRO, A. Menezes, *Direito Bancário*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2014, p.853 e ss.; ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Derivados*, in AAVV, “Direito dos Valores Mobiliários”, vol.IV, 41-68, Coimbra Editora, 2003

¹⁵ A título de exemplo, ANTUNES, J. Engrácia, *op. cit.*, p.157; MOURATO, Helder M., *op. cit.*, p. 15; ALMEIDA, A. Pereira, *Os Instrumentos Financeiros: Os “Swaps”*, in: AAVV, “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida”, vol.II, 37-69, Almedina, Coimbra, 2011, p. 46 e ss.; CORDEIRO, A. Menezes, *op. cit.*, p. 868; PINTO, P. Mota, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, in *RLJ* n°3987, ano 143º, 2013, p.391.

¹⁶ MOURATO, Helder M., *op. cit.*, p. 18

¹⁷ *Idem*.

¹⁸ Neste sentido, ANTUNES, J. Engrácia, *op. cit.*, p. 130; SILVA, J. Calvão, Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia e inaplicabilidade da exceção do jogo e aposta, in *RLJ* n°3979, ano 142º, 2013, p.262.

¹⁹ Neste sentido, MOURATO, Helder M., *op. cit.*, p. 19

A questão não é puramente teórica, tendo uma considerável relevância prática²⁰, por exemplo, no caso de um *swap* de taxa de juro relativo a um mútuo celebrado entre uma instituição de crédito e uma empresa, será que com a liquidação do total do valor do mútuo e consequente extinção da obrigação, manter-se-á o contrato de *swap* celebrado? Se sim, como parece que defende a maioria dos autores, o contrato de *swap* que se mantém nessas condições deixa de ter uma finalidade de cobertura de risco e torna-se meramente especulativo? Se optarmos pela posição que defende um princípio de abstração “absoluto” nos derivados, então a resposta a estas questões só poderá ser que o contrato de *swap* se mantém independentemente da manutenção da realidade subjacente e a finalidade com que foi celebrado manter-se-á independentemente da extinção da realidade sobre a qual foi celebrado. Por outro lado, se entendermos que a derivação está fora desta classificação causalidade/abstração, assumindo-se como classificação autónoma destas, então a resposta a estas questões não será imediata, mas terá de ser analisada caso a caso consoante as intenções das partes contratantes e as práticas do mercado. A primeira solução traz mais segurança, a segunda, porventura, poderá ser mais justa. Para já, ficaremos com estas ideias, e tentaremos clarificá-las mais tarde, aquando da análise de outros problemas suscitados pelos “*swaps*”.

É importante referir, que a realidade subjacente ao derivado, pode ser um ativo financeiro ou um mercado subjacente, sendo que, o leque de ativos subjacentes é praticamente ilimitado, como é ilustrado pelo art. 2º, nº 1, als. e) e f) do CVM.

É igualmente interessante, constatar que os derivados podem ser classificados quanto a determinados aspetos, nomeadamente, por tipo, por relação com os valores mobiliários, por relação à bolsa, quanto à liquidação, quanto ao ativo subjacente²¹.

Finalmente, cumpre referir, as finalidades que poderão levar os operadores do mercado a “socorrem-se” dos derivados, são elas: 1) a cobertura dos riscos inerentes à atividade económica (“*hedging*”), 2) a especulação (“*trading*”), 3) arbitragem (“*arbitrage*”).²²

²⁰ A título de exemplo, Acórdão da RL de 21 de Março de 2013, Relatora - Ana de Azeredo Coelho, Proc. 2587/10.0TVLSB.L1-6, disponível in www.dgsi.pt.

²¹ Para analisar estas classificações com mais detalhe, vide, MOURATO, Helder M., op. cit., p. 21 e ss.

²² ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 117

A cobertura dos riscos inerentes à atividade económica ou função económica protetiva, ocorrerá, quando, com a transação em causa, se pretende uma salvaguarda contra consequências adversas que poderão advir de flutuações em certas variáveis do mercado.

A especulação pode ser definida como a exposição consciente e deliberada às incertezas do mercado, com a intenção de adquirir um benefício económico. Ocorrerá especulação quando um sujeito contrate um produto financeiro derivado numa espécie de “*vácuo financeiro*”, ou seja, sem estar envolvido numa relação subjacente que se refira a determinada variável económica²³.

Já a arbitragem pode ser definida como a exploração das ineficiências ou discrepâncias (“*mispricing*”) entre dois preços ou mercados. Logo, ocorrerá arbitragem quando o investidor realizar aplicações lucrativas que visam tirar partido das imperfeições dos mercados ou preços dos ativos subjacentes.²⁴

3. Como surgiu?

Seria igualmente interessante mencionar de forma muito sucinta a origem do contrato de *swap* e como este surgiu, seus antecedentes e evolução histórica, mas dado o âmbito limitado do presente trabalho, aproveitaremos aqui e para simplificar, a introdução feita por MENEZES CORDEIRO, “*o contrato de swap ou de permuta pode ser visto como o produto de um longo processo evolutivo, em que o mercado foi aperfeiçoando os mecanismos utilizados até alcançar um resultado satisfatório, tanto do ponto de vista financeiro como do ponto de vista jurídico. Tradicionalmente, o contrato de swap é apresentado como uma junção de dois contratos mais antigos: empréstimos paralelos e empréstimos cruzados*”.²⁵⁻²⁶

O contrato de *swap* surge para dar solução igualmente aos problemas de anulação de custos de financiamento, como os empréstimos paralelos e empréstimos cruzados, mas sem estar sujeito aos mesmos problemas e inconvenientes.²⁷

²³ MOURATO, Helder M., op. cit., p. 25

²⁴ ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 119

²⁵ CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 867

²⁶ Referir também que o acontecimento que é dado nos manuais como o “nascimento” dos “swaps” foi a operação de “swap” de divisas que ocorreu em 1981 entre o IBM e o Banco Mundial, como método para ultrapassar e iludir os controlos cambiais da época. Para mais desenvolvimentos acerca do contexto histórico-económico da génese do contrato de swap, vide, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p. 13 e ss.

²⁷ CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.28

4. Interesse das partes na realização de um contrato de *swap*

Após termos visto onde e como se enquadra o contrato de *swap*, e analisado a sua definição, nada mais útil que um exemplo prático e ao mesmo tempo simples para podermos compreender melhor qual o interesse das partes na realização neste tipo de contrato. Assim achamos útil citar aqui o exemplo dado por HELDER MOURATO²⁸, que embora extenso, devido à sua simplicidade e fácil apreensão fará com que o leitor “*novato no mundo dos swaps*” compreenda facilmente as motivações²⁹ que poderão levar alguém a celebrar um contrato de *swap*.

Vejamos:

«O Joãozinho e o Pedrinho são colegas na escola. Ambos colecionam cromos. O João colecciona cromos com jogadores de futebol; o Pedro colecciona cromos com animais do jardim zoológico. Embora andem na mesma escola, moram em bairros diferentes: o João mora em Alfama, o Pedro mora na Madragoa. Por perverso acaso do destino, em Alfama mora também Joaquim, um grande colecionador de cromos de animais; pelo contrário, na Madragoa mora Paulo, um grande colecionador de cromos de futebol. Como é sabido, inerente à actividade de coleccionismo de cromos, está uma outra: a de troca de cromos. Joaquim normalmente troca cada cromo por dois cromos. Mas para os amigos do seu bairro está disposto a trocar um cromo por apenas um outro cromo: é que se, por algum motivo, o “negócio der para o torto”, ele sabe onde a sua contraparte mora... Exactamente o mesmo vale para Paulo, relativamente aos cromos de futebol. Claro está, o João podia apresentar o Joaquim ao Pedro e este podia apresentar-lhe o Paulo, mas a solução é má: teriam ambos de trocar sempre dois cromos por apenas um. Astuciosamente, João e Pedro chegam a um negócio melhor. João irá pedir a Joaquim um certo cromo de futebol, dizendo que lhe dará o cromo para troca no dia seguinte sem falta – como conhece bem João, Joaquim acederá a esse pedido. Em contrapartida, Pedro dirá o mesmo a Paulo. No dia seguinte de manhã, na escola, João e Pedro farão a troca: João dará a Pedro o cromo de animais que Joaquim lhe deu e Pedro dará a João o cromo de futebol que Paulo lhe deu a ele. Adicionalmente, João dará ainda a Pedro um cromo de futebol para que este “pague” a Paulo; Pedro também dará a João um

²⁸ MOURATO, Helder M., op. cit., p. 34

²⁹ Poder-se-á referir já aqui que a causa ou finalidade do swap, é da maior relevância prática como veremos mais à frente.

cromo de animais para que este “pague” a Joaquim. E, assim, João e Pedro arranjam maneira de trocar cromos por apenas um cromo quando, em condições normais, teriam de o fazer por dois cromos. Eis o swap.»

Como se retira, do exemplo citado, o *swap* permite que os seus intervenientes obtenham uma poupança, isto é, paguem menos por algo que, em condições normais, valeria mais. Isso ocorre, pois, as partes aproveitam a posição financeira da outra, ao trocarem essas mesmas posições. Importa também perceber que no exemplo, tanto João como Pedro saíram a ganhar, num contrato de *swap* e principalmente num contrato de *swap* de taxa de juro que nos propomos a analisar, dificilmente isso acontecerá, pois as partes “apostam” uma contra a outra conforme a sua expectativa de evolução de determinado índice (como por exemplo taxas de juro), como veremos, a mais das vezes, dar-se-á a compensação através do diferencial dos valores devidos pelas partes uma à outra e apenas aquela que dever menos sairá a ganhar, recebendo a diferença em dinheiro da outra parte. Com efeito, a especulação está sempre presente neste tipo de contratos, mesmo quando a sua finalidade seja cobrir um risco, pois cobertura de risco e especulação são duas faces da mesma moeda, uma empresa só pode cobrir determinado risco da sua atividade económica se encontrar no mercado um investidor ou especulador disposto a assumi-lo³⁰. Assim parece, e a prática demonstra-o, que das duas uma: ou o risco verifica-se e a empresa cobriu-o á custa de um prejuízo para a contraparte (especulador), ou o risco não se verifica e a empresa não ganhou nada com a celebração daquele derivado (por exemplo, pagamento de um prémio desnecessário) tendo ficado o especulador a lucrar. Isto é ainda mais notório, como veremos, no contrato de *swap* de taxa de juro.

Desta análise se percebe que o interesse das partes na celebração de um contrato de *swap* é o mesmo interesse de qualquer outro derivado, isto é, a cobertura de riscos (“*hedging*”) e/ou a especulação (“*trading*”) e/ou a arbitragem (“*arbitrage*”) não são domínios exclusivos dos *swaps*, mas sim funções dos instrumentos financeiros derivados em geral como já vimos. Assim a opção por um *swap* deve ser ponderada no caso concreto pelas partes e analisada de forma a que seja o instrumento derivado que melhor se adequa para aquele caso.³¹

³⁰ ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 119, nota 277

³¹ Estamos convencidos que na maioria dos casos que chegaram aos nossos tribunais, que analisaremos mais à frente, se esta ponderação e adequação tivesse sido feita, não se teria optado pela celebração de contratos de swap por não serem adequados ao caso concreto nem aos intervenientes em causa.

Se no caso em concreto, existir interesse das partes em aproveitar a posição financeira da outra, então o melhor a fazer será mesmo a opção pela celebração de um contrato de *swap*.

Por último, é importante referir que não existe apenas um tipo de contrato de *swap*, sendo possível desde logo distinguir duas modalidades fundamentais: os *swaps* de divisas e os *swaps* de juros. Nos *swaps de divisas*, que foram os primeiros a surgir como veremos aquando da análise dos antecedentes do contrato, “*as partes acordam permutar ou trocar entre si quantias pecuniárias expressas em duas moedas diferentes, calculadas mediante a aplicação de uma taxa de câmbio predeterminada*”³² ou “*contratos em que as duas partes se comprometem a trocar, durante um período de tempo acordado, dois fluxos de juros em divisas diferentes e, no final do período, a trocar os correspondentes montantes principais. Os pagamentos de juros e do principal são efetuados a uma taxa cambial previamente definida no contrato de swap.*”³³ Já nos *swaps de juros*, “*as partes contratantes acordam trocar entre si quantias pecuniárias expressas numa mesma moeda, representativas de juros vencidos sobre um determinado capital hipotético, calculados por referência a determinadas taxas de juro fixas e/ou variáveis numa ou várias datas preestabelecidas.*”³⁴

É precisamente sobre este último, os *swaps* de taxa de juro que iremos focar a nossa atenção no resto do presente trabalho.

II. O Contrato de Swap de Taxa de Juro

1. Conceito e caracterização jurídica

Porquê a escolha do estudo do contrato de *swap* de taxa de juro e não, por exemplo do *swap* de divisas? É simples, embora os *swaps* de divisas tenham sido historicamente os primeiros tipos de *swaps* a ser celebrados,³⁵⁻³⁶ os *swaps* de taxa de juro são hoje em dia de longe, os produtos *swap* mais negociados³⁷. Como já vimos, o segundo distingue-se do primeiro, fundamentalmente por duas razões. Por um lado, as quantias em dinheiro

³² ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 162

³³ FERREIRA, Domingos, Swap e outros Derivados, Rei dos Livros, Lisboa, 2011, p.165

³⁴ ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 163

³⁵ MOURATO, Helder M., op. cit., p. 34

³⁶ Sobre esta modalidade e a sua primeira e o “famoso” contrato IBM/Banco Mundial, vide, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p. 28 e ss.

³⁷ ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 163

em causa encontram-se expressas na mesma moeda. Por outro lado, as quantias trocadas referem-se apenas aos juros que se vão vencendo, os quais são calculados através da aplicação de uma taxa sobre um capital meramente hipotético³⁸.

Posto isto, cumpre agora fazer a caracterização jurídica do contrato de *swap* de taxa de juro, nomeadamente das suas características contratuais.³⁹ Diz HELDER MOURATO⁴⁰ “*O swap de taxa de juro é um contrato a prazo oneroso⁴¹, consensual⁴² e meramente obrigacional⁴³, sinalagmático⁴⁴ (“em sentido amplo”), em princípio não intuitu personae e, por certo, aleatório.*” Escolhemos a caracterização citada por concordarmos com ela.

Contudo, há certos aspetos que não são pacíficos na doutrina, nomeadamente quanto à sua classificação como contrato sinalagmático, na medida em que se processa à liquidação financeira, através do diferencial apurado em cada momento, nasce apenas uma obrigação para uma das partes, não se vislumbrando o sinalagma, no entanto, entendemos que isto não retira o carácter sinalagmático do contrato, “o facto de apenas subsistir uma obrigação para uma das partes resulta, porém da extinção das obrigações recíprocas mediante compensação, prevista no ISDA Master Agreement.”⁴⁵⁻⁴⁶ Outro dos aspetos referidos que também suscita problemas é o seu carácter ou não *intuitu*

³⁸ MOURATO, Helder M., op. cit., p. 38

³⁹ Sobre a caracterização do contrato de swap de taxas de juro, vide, MOURATO, Helder M., op. cit., p. 49 e ss; PINTO, P. Mota, op. cit. p.397 e ss; CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.77 e ss

⁴⁰ MOURATO, Helder M., op. cit., p. 49

⁴¹ Assim o é “já que à vantagem obtida por cada uma das partes corresponde um sacrifício económico para consegui-la, existindo um nexo de reciprocidade entre as atribuições patrimoniais das partes” CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.78. No mesmo sentido, PINTO, P. Mota, op. cit. p.397-398

⁴² Embora não estando sujeitos a uma forma legal obrigatória, é normal que as partes se sujeitem a modelos contratuais padronizados (master agreement) que contêm um conjunto de condições gerais que virão a enquadrar e regular os diferentes contratos individuais de permuta financeira celebrados entre as partes. Neste sentido, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.78 e 79

⁴³ Na medida em que, “já não existe qualquer transferência da titularidade do ativo subjacente (que pode até ser nocional). O mesmo já não acontecerá em produtos derivados que apresentem liquidação física.” MOURATO, Helder M., op. cit., p. 50

⁴⁴ Discordamos do autor MOURATO, Helder quando este fala que seja duvidoso que haja aqui uma sinalagmaticidade (em “sentido estrito”), pelo facto de o contrato funcionar como um contrato diferencial, nascendo em cada momento do contrato apenas uma obrigação para uma das partes (MOURATO, Helder M., op. cit., p. 51). Com efeito, seguimos aqui a posição da autora CALHEIROS, M. Clara, que diz que embora de facto, por força da compensação estabelecida entre os pagamentos recíprocos e simultâneos, a quantia a pagar é o apenas por uma das partes, e no caso de a mesma recair sempre sobre a mesma parte, poderia dar a ideia de uma obrigação de pagamento unilateral. No entanto, não podemos retirar essa conclusão, pois do contrato resultam obrigações para ambas as partes unidas por um nexo de reciprocidade, simplesmente por força da compensação podem recair sempre sobre a mesma parte. A consequência desta classificação é que é aplicável ao contrato a figura da exceção de não cumprimento, consagrada no artigo 428º do Código Civil. CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.81 e ss.

⁴⁵ PINTO, P. Mota, op. cit. p.397

⁴⁶ Sobre o ISDA Master Agreement, vide, CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 910-920

*personae*⁴⁷. Finalmente, também há divergências quanto ao carácter aleatório do contrato, havendo autores⁴⁸ que defendem que as partes têm, à partida, iguais expectativas de lucro, pelo que o contrato seria comutativo. Não concordamos com tal posição, e pensamos que da análise da doutrina sobre a matéria se conclui que a maioria se debruça pelo carácter aleatório do contrato⁴⁹, com efeito, pelo menos uma das atribuições patrimoniais apresenta-se como incerta, quer quanto à sua existência (na), quer quanto ao seu conteúdo (quantum).

Pode ainda dizer-se que o contrato de *swap* de taxa de juro é um contrato complexo na medida em que os seus termos e condições subscritos pelas partes, bem como a projeção das possibilidades económicas e o respetivo desfecho do contrato são de difícil compreensão e previsão, principalmente por parte do cliente.⁵⁰ Trata-se de uma questão relevante em termos práticos, pois faz com que a importância dos deveres de informação que antecedem o contrato ganhem maior relevo, como veremos mais à frente.

Outra questão de enorme relevo prático, é o facto de por força da sua celebração com recurso à adesão de modelos contratuais padronizados (os “master agreements”),⁵¹ que contêm uma série de cláusulas gerais, será aplicável ao contrato de *swap* de taxa de juro o regime da Lei das Cláusulas Contratuais Gerais (Decreto-Lei nº446/85, de 25 de Outubro). Este facto, aliado ao facto de uma das partes do contrato de *swap* de taxa de juro ser muitas vezes uma instituição de crédito,⁵² faz com que os deveres de informação e esclarecimento sejam ainda mais rigorosos, pois “duplicam-se”, isto é, além dos deveres de informação constantes da LCCG, estão também estes contratos sujeitos ao dever de especiais deveres de informação que impendem sobre a instituição financeira perante investidores não qualificados, decorrentes do C.V.M.

⁴⁷ Com a atribuição de carácter *intuitu personae* ao contrato de *swap*, a obrigação tornar-se-ia infungível, não podendo o devedor fazer-se substituir no cumprimento da sua obrigação. Tal classificação, prejudicaria o funcionamento do mercado dos *swaps*, pois estaria sujeito à possibilidade de resolução do contrato por erro sobre a pessoa e à interdição de cessão da posição contratual sem consentimento da outra parte. Sobre a questão, vide, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.84 e ss

⁴⁸ ALMEIDA, A. Pereira, op. cit., p. 66.

⁴⁹ Veja-se a título de exemplo, MOURATO, Helder M., op. cit., p. 54; PINTO, P. Mota, op. cit. p.398.

⁵⁰ VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, La Comercialización de “Swaps” de Tipos de Interés por las Entidades de Crédito, Bosh, Barcelona, 2012, p.47

⁵¹ ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 161

⁵² Como refere ANTUNES, J. Engrácia, “dada a dificuldade em encontrar e aproximar no mercado duas empresas ou investidores com posições simétricas opostas, e até como forma de explorar um serviço financeiro rentável, os intermediários financeiros passaram crescentemente constituir uma espécie de “swapper” profissional, contraindo empréstimos no mercado interbancário atuando diretamente como contraparte contratual dos seus próprios clientes.” ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 159, nota 381

Por último, cabe ainda referir, que existem vários tipos de *swaps* de taxas de juro⁵³, sendo os mais comuns os *coupon swap* (os pagamentos de uma das partes baseiam-se numa taxa fixa e os da outra numa taxa variável). E que é frequente nas obras sobre a matéria, fazer a qualificação do contrato de *swap* de taxas de juro⁵⁴, isto é, quais as suas figuras afins (normalmente equiparando-o a uma espécie de contrato de troca).

2. Explicação do interesse e conteúdo funcional de um contrato de *swap* de taxa de juro como instrumento de cobertura de risco e especulação

Vistas as principais características do contrato de *swap* de taxa de juro, assim como o seu conceito, cabe agora enunciar a sua função, qual o interesse das partes em celebrar um contrato deste género e como é que o mesmo funciona como instrumento de cobertura de risco e especulação.

Pensamos que para se perceber a sua função nada melhor que um exemplo prático, para que possamos perceber o seu funcionamento, e como tal, pela sua simplicidade e facilidade de compreensão escolhemos o exemplo dado por Maria Clara Calheiros na sua obra:⁵⁵

«Suponhamos que uma dada empresa, que designamos por A, contraiu um empréstimo à taxa fixa de 10%, por um prazo de três anos. Todavia, as taxas de juro do mercado para este tipo de crédito desceram para 9% e a nossa empresa A prevê que, futuramente, a descida das taxas de juro continue. Como tal, A preferia refinar-se a uma taxa de juro variável, só que o termo antecipado do contrato de empréstimo celebrado acarretaria o pagamento de um prémio elevado de reinvestimento.⁵⁶ A solução para os problemas de A seria que esta contactasse a empresa B (possivelmente através de um banco intermediário). Esta última, contraiu um empréstimo a taxa variável, pelo prazo de três anos. No entanto, ao contrário de A, B prevê que as taxas de juro no mercado subirão futuramente, pelo que se mostra desejosa de trocar a taxa de juro variável a que

⁵³ Sobre as variantes do contrato de *swap* de taxa de juro, vide, MOURATO, Helder M., op. cit., p. 55 e ss.

⁵⁴ Sobre tal qualificação e com diferentes argumentos e conclusões, vide, MOURATO, Helder M., op. cit., p. 60-62 e PINTO, P. Mota, op. cit. p.399-402.

⁵⁵ CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.39 e ss

⁵⁶ Sublinhado nosso.

está sujeita por uma taxa fixa.⁵⁷ Logicamente, tal como A, também para B o termo antecipado do seu contrato de empréstimo seria altamente penalizador.»

Tendo em conta a situação descrita em que se encontram as duas empresas, isto é, contratos de mútuo celebrados equivalentes, com exceção da modalidade da taxa de juro paga por cada um, tendo em conta a sua vontade e a sua expectativa oposta em relação à evolução das taxas de juro (como se pode ver no sublinhado), fará todo o sentido que celebrem um contrato de *swap* de taxa de juro. O que fará com que a empresa A assuma a obrigação de pagar as quantias devidas por B a título de juros, calculados a taxa variável e que a empresa B, por outro lado, pague a título de juros as quantias devidas por A mas calculadas à taxa fixa de 9% ao ano.

Claro está que, sendo as suas expectativas de evolução da taxa de juro completamente opostas, apenas uma estará porventura a fazer um “bom negócio”,⁵⁸ ou seja, ambas as partes estão a assumir um risco com a expectativa de estar a acautelar um risco que julgam ser maior (evolução desfavorável da taxa de juro), para já ficaremos com esta ideia que será desenvolvida mais à frente.

Em suma, o que o contrato de *swap* de taxa de juro proporcionará, as empresas têm através deste instrumento a possibilidade de controlar da forma que acham mais vantajosa conforme as suas expectativas a taxa de juro a pagar por determinado ativo subjacente que tenham contratado, sem ter que modificar o contrato principal relativo ao mesmo, isto é, obtêm o mesmo efeito que resultaria da renegociação das condições de financiamento, alterando a taxa de juro, mas evitando o pagamento do prémio devido pelo termo antecipado do contrato de mútuo.

Após a celebração do contrato de *swap*, existirão pagamentos periódicos a serem feitos nos dois sentidos, numa data pré-determinada, sendo que normalmente se opera a compensação⁵⁹ entre as quantias reciprocamente em dívida, sendo pago apenas o diferencial pela parte cujo montante a liquidar seja superior, o que será obviamente determinado conforme a evolução real que se verificar das taxas de juro.

⁵⁷ *Idem.*

⁵⁸ “A parte para a qual o swap se revelará vantajoso, dependerá da evolução das taxas de juro no sentido de uma ou outra das diferentes expectativas de A e de B”, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.40

⁵⁹ Sobre as vantagens e os motivos que levam as partes a recorrer à compensação neste domínio vide, CALHEIROS, M. Clara, op. cit., p.40 e ss

Visto que está como opera o contrato de *swap* de taxa de juro e qual o interesse das partes sua celebração e qual o seu impacto sobre os ativos económicos, resta esclarecer como o mesmo funciona enquanto instrumento de cobertura de risco e especulação.

Enquanto instrumento de cobertura de risco, função aliás comum a todos os instrumentos financeiros derivados existentes no mercado, o contrato de *swap* de taxa de juro funciona de forma a que as partes possam acautelar a flutuação das taxas de juro, conforme a expectativa de evolução das mesmas, de forma a que o preço a pagar pelo ativo subjacente não seja tão oneroso.

Claro está, ao atuar deste modo, a parte contraente está a “jogar” com o risco, na medida em que as taxas podem variar num sentido desfavorável à sua previsão. Situação que inevitavelmente surgirá em virtude de não ser possível ambos os contraentes saírem beneficiados, pois, naturalmente, têm previsões opostas da evolução das taxas de juro.

Quanto ao intuito especulativo deste contrato, há que dizer que, muitas das vezes, o subscritor de um contrato de *swap* não procura proteger-se de qualquer risco relativo a um ativo subjacente que detenha, mas antes, pretende expor-se propositadamente ao risco, como forma de financiamento. Tal será o caso, quando o montante nocional com base no qual são calculados os montantes a pagar, for meramente hipotético, estando as partes apenas a “apostar” uma contra a outra qual o sentido sobre o qual a taxa de juro irá evoluir⁶⁰.

Não devemos, no entanto, confundir a mera especulação com a especulação existente na contraparte de um contrato de *swap* de alguém que está realmente a assumir um risco, pois como já vimos para cobrir um risco é sempre necessário um especulador.

III. Os *swaps* na jurisprudência

1. Problemas suscitados

Como já foi referido, a figura dos *swaps* e principalmente a dos *swaps* de taxas de juro, tem despertado cada vez mais interesse na doutrina, como se constata pelo crescente número de artigos sobre a especialidade que se encontram nos periódicos de Direito, e

⁶⁰ Como veremos ao diante, este tipo de contrato suscita dúvidas quanto à sua validade.

como refere ENGRÁCIA ANTUNES⁶¹, a tal não é alheia a litigiosidade judicial e arbitral que lhe tem andada associada.

CLARA CALHEIROS⁶², descreveu em 2000, os *swaps* como “contrato feliz”⁶³ por não terem sido objeto de litígios judiciais, ora quinze anos depois, certamente já não escreveria o mesmo tendo em conta, o crescente aparecimento, de decisões dos nossos tribunais superiores. Com efeito, MENEZES CORDEIRO⁶⁴, dá-nos conta, entre 2011 e 2013, de cinco decisões das Relações e uma do Supremo, relativas aos *swaps* de taxa de juro. Ora, cumpre-nos agora completar essa estatística informando, pelo que nos foi possível apurar, que em 2014 houve mais quatro decisões de tribunais superiores sobre a matéria; em 2015 contabilizam-se vinte decisões relativas a *swaps* de taxa de juro, oito delas do Supremo Tribunal de Justiça; já no presente ano de 2016, verificamos até à data, uma decisão do Supremo Tribunal de Justiça. Com a particularidade de, também, na jurisprudência a figura ser alvo de discordância.

Ora, se em 2000, a figura era visto como um “contrato feliz”, é seguro dizer que em 2015 isso já não acontece, não faltando mesmo quem fale em diabolização da figura.⁶⁵⁻⁶⁶

E não se pense que é um problema exclusivamente nacional. De facto, também noutros ordenamentos jurídicos próximos do nosso, são largamente contabilizadas decisões e litígios relativos aos *swaps* de taxa de juro⁶⁷.

Os principais problemas, que os nossos tribunais, são chamados a resolver são essencialmente: 1) a aplicabilidade da exceção de jogo e aposta aos contratos de *swap* de taxa de juro, 2) a possibilidade de aplicação do regime de resolução do contrato por alteração das circunstâncias (art. 437º CC) e 3) violação dos deveres de informação por parte dos intermediários financeiros (hoje em dia contraparte nos contratos de *swap*⁶⁸).

⁶¹ ANTUNES, J. Engrácia, op.cit, p.157, nota 376

⁶² CALHEIROS, M. Clara, op. cit.

⁶³ Também em 1994 GORIS, Paul descrevia o *swap* como um excelente produto financeiro e de boa estrutura legal, que havia apenas resultado em poucas decisões judiciais e que dessas algumas foram resolvidas com acordos amigáveis. GORIS, Paul, *The legal aspects of Swaps: An Analysis Based on Economic Substance*, Graham & Trotman/Martinus Nijhof, London, 1994, p. 1

⁶⁴ CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 938-943.

⁶⁵ SILVA, J. Calvão, op. cit., pág 253

⁶⁶ Basta analisar alguns dos acórdãos dos nossos tribunais e ver os níveis de endividamento contraídos por algumas das partes nos *swaps* de taxa de juro para se perceber o porquê da diabolização...

⁶⁷ Sobre o caso alemão e italiano, vide, CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 924-937; Sobre o caso espanhol vide, FREITAS, J. Lebre, *Contrato de Swap Meramente Especulativo, Regime de validade e de alteração de Circunstâncias*, in: 72 ROA (2012), (943-970), p. 945

⁶⁸ Sobre o fenómeno, vide, ANTUNES, J. Engrácia, op. cit., p. 159, nota 381

1.1. Em Portugal

Como já dissemos, contam-se, entre os anos de 2011 e 2016, inúmeras decisões jurisprudenciais relativas aos problemas suscitados pelo contrato de swap de taxa de juro. Para melhor elucidar, recomendamos ao leitor a consulta dos acórdãos que em seguida se indicam, em cada um dos problemas enunciados, de modo a que possa constatar a clara falta de entendimento relativa ao método de resolução dos mesmos. O que vai de encontro às características já mencionadas neste tipo de contratos: a extrema complexidade e difícil compreensão das suas cláusulas e respetivos efeitos.

Assim, vejamos:

O problema da aplicabilidade da exceção de jogo e aposta aos contratos de swap de taxa de juro coloca-se nos nossos tribunais: trata-se de saber se o contrato de *swap* de taxa de juro é equiparável a uma aposta e como tal ser-lhe-ia aplicável o regime do artigo 1245º do Código Civil, e o contrato seria inválido ou válido mas as obrigações daí decorrentes seriam apenas obrigações naturais⁶⁹.

Quanto aos contratos de *swap* com a finalidade de cobrir um risco ligado a determinado ativo subjacente não parece haver dúvidas, entre os autores e os tribunais, sobre a sua admissibilidade, no direito português, como fonte válida de obrigações,⁷⁰ já quanto ao contrato de *swap* meramente especulativo, isto é, aquele que não vise cobrir um risco de variação de valor respeitante a determinada ou determinadas operações, económicas ou puramente financeiras, que pura e simplesmente não existem, a doutrina divide-se, havendo quem considere o contrato uma mera aposta⁷¹ (ficando depois a questão de saber se se trata de uma aposta ilícita ou lícita, o que irá determinar a nulidade ou então que do contrato apenas resultam obrigações naturais) e quem o considere plenamente válido, dizendo que é indiferente se as partes procuram cobrir um risco ou meramente especular.⁷²

⁶⁹Para mais desenvolvimentos sobre a figura, vide, DUARTE, Rui Pinto, “O Jogo e o Direito” in Themis, ano II, Nº3, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 69-93

⁷⁰ CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 944; FREITAS, J. Lebre, op. cit., p. 948; MOURATO, Helder M., op. cit., p. 68 e ss

⁷¹ Neste sentido, FREITAS, J. Lebre, Contrato de Swap Meramente Especulativo, Regime de validade e de alteração de Circunstâncias, in: 72 ROA (2012), (943-970), p. 949, e as conclusões, p.969; MOURATO, Helder M., op. cit., p. 79; ⁷¹ CORDEIRO, A. Menezes, op. cit., p. 943 e 944

⁷² Neste sentido, SILVA, J. Calvão, Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia e inaplicabilidade da excepção do jogo e aposta, in RL, J nº3979, ano 142º, 2013, p. 264 e ss; PINTO, P. Mota, Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar (Cont. do nº3987, pág.413), in RLJ nº3988, ano 144º, 2014, p.14.

No sentido de considerar o contrato como jogo e aposta e, como tal, ferido de nulidade, refiram-se os Acórdãos do TRL de 21/03/2013⁷³ e do STJ 29/01/2015⁷⁴, quando este era meramente especulativo⁷⁵.

Em sentido oposto, o Acórdão do STJ de 11/02/2015⁷⁶, reconhecendo a validade do contrato de *swap* de taxa de juro independentemente da sua finalidade, por ser esse o sentido da lei⁷⁷.

Relativamente ao **problema da possibilidade de aplicação do regime de resolução do contrato por alteração das circunstâncias (art. 437º CC)**, que será, porventura, o mais debatido na doutrina e jurisprudência portuguesas, sem prejuízo do respetivo aprofundamento no capítulo seguinte, diremos, desde já, que o problema se coloca em saber se a grande crise financeira de 2008 (que provocou a queda abrupta das taxas de juro) representa uma alteração anormal de circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar, por provocar um desequilíbrio acentuado na execução do contrato para uma das partes. Deixamos agora algumas decisões no sentido da aplicação (ou não) deste instituto ao contrato de *swap* de taxa de juro.

Defendendo a aplicabilidade do regime supra exposto, tomemos como exemplo o Acórdão do STJ de 10/10/2013⁷⁸.

Em sentido contrário, o Acórdão do STJ de 26/01/2016⁷⁹.

No que respeita ao **problema da violação dos deveres de informação por parte dos intermediários financeiros**, põe-se a questão de saber se perante clientes que não estejam ligados ao mundo da “engenharia financeira”, e não lhes sendo explicado exaustivamente o contrato, se não deve tal facto ser fundamento para a invalidade do mesmo.

Como já vimos, na maioria dos contratos, uma das partes é um intermediário financeiro. Assim sendo, existe um claro desequilíbrio informativo entre a instituição financeira e o cliente que, no que toca ao contrato de *swap*, tenderá a assumir a qualidade de investidor não qualificado, nos termos do artigo 24.º do CVM, sendo que, os deveres

⁷³ Relatora – Dra. Ana de Azeredo Coelho, Proc. N.º 2587/10.0TVLSB.L1-6, disponível in www.dgsi.pt.

⁷⁴ Relator – Dr. Bettencourt de Faria, Proc. N.º 531/11.7TVLSB.L1.S1, disponível in www.dgsi.pt.

⁷⁵ Num sentido em tudo idêntico ao defendido por LEBRE DE FREITAS na obra citada.

⁷⁶ Relator – Dr. Sebastião Póvoas, Proc. N.º 309/11.8TVLSB.L1.S1, disponível in www.dgsi.pt.

⁷⁷ Num sentido em tudo idêntico ao defendido por CALVÃO DA SILVA na obra citada.

⁷⁸ Relator – Dr. Granja da Fonseca, Proc. N.º 1387/11.5TBCL.G1.S1, disponível in www.dgsi.pt.

⁷⁹ Relator – Dr. Gabriel Catarino, Proc. N.º 876/12.9TVLSB.L1.S1, disponível in www.dgsi.pt.

de informação plasmados nos artigos 304.º-A, 312.º a 312.º-G e 314.º do mesmo diploma, revestem uma importância cada vez maior.

Por todo o exposto, impõe-se que a instituição financeira preste ao cliente todas as informações, de forma a que, no momento da tomada de decisão, esteja consciente da complexidade do contrato de *swap* como um produto de alto risco

A propósito, vejam-se os Acórdãos do TRL de 28/04/2015⁸⁰ e do STJ de 16/06/2015⁸¹.

1.2. Em Espanha

Como já fomos referindo, os problemas suscitados nos tribunais a propósito dos contratos de *swap* de taxa de juro não são exclusivos do ordenamento jurídico português. Com efeito, também no país vizinho, os tribunais estão de “mãos cheias” de litígios relativos a estes contratos.

Como nos é relatado nas obras sobre a especialidade dos Autores⁸² daquele país, nos últimos anos, tem-se vindo a assistir à eclosão de muitos litígios que opõem as entidades de crédito aos seus clientes, sejam estes profissionais da área ou meros consumidores.

Sendo que, o problema mais controverso é a comercialização massiva dos *swaps* de taxa de juro efetuado pelas entidades de crédito à sua clientela, principalmente com os clientes que não estão familiarizados com a inovação financeira, nem com os produtos que daí advêm.

Por outro lado, e comparativamente ao que sucede em Portugal, o problema assume proporções astronómicas, não só pela óbvia diferença demográfica entre os dois países, mas, também, em virtude da existência da Lei n.º 36/2003 de 11 de Novembro sobre medidas de reforma económica, que obrigou as entidades de crédito a informar os seus devedores hipotecários, com quem haviam subscrito empréstimos com taxas de juro variável, relativamente à existência de instrumentos ou produtos de cobertura do risco da flutuação dessas taxas de juro.

⁸⁰ Relator – Dr. João Ramos de Sousa, Proc. N.º 540/11.6TVLSB.L2.1, disponível in www.dgsi.pt.

⁸¹ Relator – Dr. Paulo Sá, Proc. N.º 1880/10.7TVLSB.L1,S1, disponível in www.dgsi.pt.

⁸² VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, op. cit. p. 16 e 17; FERRI-RICCHI, Amedeo, *El contrato de swap como tipo de derivado*, Editorial Civitas, S.A., p. 348 e 349.

Deste modo, no sentido do cumprimento da lei, as entidades de crédito passaram a oferecer aos seus clientes instrumentos de cobertura baseados em derivados, sendo que, um dos mais habituais era o contrato de *swap* de taxa de juro.

Tudo isto aliado ao auge do mercado imobiliário e à concessão de empréstimos para a habitação, que originou a subscrição de um número sem fim de contratos de *swap* de taxa de juro entre os bancos e comum dos cidadãos.

Hoje, facilmente se percebe que um produto tão complexo ao nível da sua estrutura e condições não deveria ter sido posto ao dispor de clientes não profissionais, pois estes não têm a capacidade necessária para a compreender os riscos que assumem com a subscrição de tais contratos.

Tal como em Portugal, com a crise de 2008 e a queda abrupta da taxa Euribor, muitas pessoas, empresas e operadores financeiros, encontram-se, atualmente, ligados a produtos financeiros complexos, que lhes causam elevados custos e que não podem cancelar porque nesse caso teriam de proceder ao pagamento de valores exorbitantes.

Assim, não tardou a que os clientes começassem a interpor demandas com vista a obter a nulidade desses contratos, ao abrigo dos mais diversos fundamentos jurídicos, em tudo similares aos já referidos no caso português. No entanto, é curioso constatar que, ao contrário do que sucede em Portugal, onde o argumento chave é a resolução do contrato por alteração das circunstâncias devido à crise, em Espanha o fundamento que mais acolhimento teve por parte dos tribunais foi a anulação dos contratos de *swap* por violação dos deveres de informação a que estão sujeitas as entidades de crédito⁸³, levando a que os tribunais anulassem os contratos por existir um vício no consentimento contratual do cliente⁸⁴.

Por fim, refira-se, a título de exemplo, as “*Sentencias de la Audiencia Provincial*” de Asturias-Oviedo (4.^a) de 12/11/2010 (FD4) e de Salamanca (1.^a) de 31/01/2011 (FD3)⁸⁵.

⁸³ VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, op. cit. p. 19.

⁸⁴ Pois, está em causa um erro de caráter desculpável por parte do cliente, que não teve conhecimentos dos riscos em que poderia estar a incorrer com a subscrição daquele produto. Cfr. VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, op. cit. p. 135.

⁸⁵ Muitas outras sentenças relevantes de tribunais espanhóis podem ser encontradas em VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, op. cit. p. 165 e ss.

IV. *Swap* de taxa de juro e a resolução do contrato por alteração das circunstâncias

1. Breve explicação do artigo 437º do Código Civil

Como já foi possível perceber, uns dos problemas mais suscitados e levados aos nossos tribunais superiores é o de saber se, uma vez celebrado o contrato de *swap* de taxa de juro, e tendo ocorrido alteração anormal das circunstâncias, existentes à data dessa celebração, que torne o contrato mais gravoso para uma das partes, deve esta, mesmo assim, cumpri-lo ou, pelo menos, satisfazê-lo em termos menos onerosos, ou, pelo contrário pode fazer uso do artigo 437º do CC e assiste-lhe um direito à resolução do contrato.

Para responder à questão acima enunciada é necessário antes de mais, analisar brevemente o artigo 437º da “*resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias*”, isto é, o seu conteúdo, pressupostos de aplicação e consequências. Só depois desta análise poderemos concluir pela aplicabilidade ou não do mesmo aos contratos de *swap* de taxa de juro.

Assim, vamos antes de mais atender ao disposto nesta norma “*se as circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar tiverem sofrido uma alteração anormal, tem a parte lesada direito à resolução do contrato, ou à modificação dele segundo juízos de equidade, desde que a exigência das obrigações por ela assumidas afete gravemente os princípios da boa fé e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato.*”

Ora, o primeiro passo será, naturalmente, esclarecer o que se entende por “*circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar*”. Considera o Professor GALVÃO TELLES que, “*são as circunstâncias que determinaram as partes a contratar, de tal modo que, se fossem outras, não teriam contratado ou tê-lo-iam feito ou pretendido fazer em termos diferentes*”⁸⁶.

Por outro lado, entende-se por “*alteração anormal das circunstâncias*” a modificação fora dos riscos próprios do contrato, isto é, cada contrato tem riscos objetivos próprios, que podem (ou não) ter sido previstos pelas partes. Importa, assim, reter que a “*alteração*” assume um carácter objetivo pelo que, é autónoma relativamente à

⁸⁶ TELLES, Galvão, *Manual dos Contratos em Geral*, Coimbra Editora, 2010, p.343 e ss.

representação tida pelas partes. Assim sendo, o artigo 437.º não é aplicável a qualquer situação de desequilíbrio contratual superveniente motivado por uma “*alteração anormal das circunstâncias*”. É, também, necessário que tal manutenção do contrato ou dos seus termos afete gravemente os princípios da boa fé, e, como anteriormente referido, que não se encontre abrangido pelos riscos próprios do contrato.

Posto isto, exige a lei que as circunstâncias se tenham de facto modificado, isto é, não se aplica neste âmbito a teoria do erro acerca das circunstâncias existentes à data do contrato, nem as situações de vícios de vontade contidas nos artigos 240.º e seguintes do CC.

2. A possibilidade de aplicação do regime de resolução do contrato por alteração das circunstâncias a contratos aleatórios: como o contrato de swap de taxa de juro

Esclarecido o regime previsto no artigo 437.º, importa agora verificar, em abstrato, se o mesmo se aplica aos contratos aleatórios⁸⁷. Na nossa opinião, o presente regime é aplicável a esta modalidade de contratos, uma vez que, embora os contratos aleatórios representem a vontade das partes a se sujeitarem a eventos incertos, elas sabem antecipadamente a extensão que essa álea pode assumir. Pelo que, acontecimentos externos, como uma alteração legislativa, uma guerra, ou outro, são suscetíveis de fazer com que a álea ultrapasse qualquer resultado aceitável. Estamos, assim, de acordo com MENEZES CORDEIRO⁸⁸ quando o mesmo afirma que, “*a alteração das circunstâncias funciona sempre mesmo perante contratos aleatórios*”. Simplesmente, nestes casos, “*ela terá de ser de tal monta que ultrapasse o que a boa fé permitira exigir e logo deverá atingir uma amplitude que ultrapasse a (lata) atribuição de risco visualizada pelas partes*”. Uma tal posição não significa, porém, que seja de aplicar imediatamente o referido regime aos contratos de *swap* de taxa de juro (contratos aleatórios), apenas porque uma das partes entende que a álea foi ultrapassada de forma não razoável.

⁸⁷ Por exemplo, o Código Civil italiano refere expressamente o afastamento deste tipo de contratos da resolução ou modificação por excessiva onerosidade.

⁸⁸ CORDEIRO, A. Menezes, op. cit. p. 944.

Com efeito, o contrato de *swap* de taxa de juro, atendendo à sua natureza, torna-se mais difícil aplicar-lhe o artigo 437.º do CC, pois os riscos próprios do contrato ou riscos toleráveis são inúmeros, pelo que apenas os referidos anteriormente, como a alteração legislativa, a guerra ou a implosão do euro, podem ser considerados como circunstâncias fora do âmbito normal do contrato.

Neste seguimento, alguns Autores afirmam que por estar em causa um contrato aleatório “*não se lhe é aplicará a figura da alteração de circunstâncias (art. 437.º do CC), já que uma inesperada e grave evolução das taxas de juro será «um risco próprio do contrato»*”⁸⁹.

No entanto, estamos em crer que o que realmente defendem estes Autores não é o facto de não se poder aplicar o artigo 437.º ao contrato de *swap* de taxa de juro, mas, ao invés, esclarecer que uma descida abrupta ou uma evolução inesperada das taxas de juro não pode ser considerada, para efeitos do contrato, como uma alteração imprevisível e fora do risco próprio do contrato, ainda que essa possa ser penalizante para uma das partes.

Isto porque, como já vimos, a função económica e social do *swap* de taxa de juro é, justamente, a de cobertura de um risco exógeno (flutuação da taxa de juro). Como afirma CALVÃO DA SILVA, “*tendo as partes aceitado de modo inequívoco correr o risco de oscilação das taxas de juro e a sua repartição nos termos concretos por elas acordados não pode considerar-se o contrato resolúvel por excessiva onerosidade decorrente da alteração superveniente das circunstâncias*”⁹⁰.

Assim, um evento como a crise financeira de 2008 ⁹¹ não pode ser considerado como uma alteração anormal das circunstâncias relativas ao contrato de *swap* de taxa de juro, isto porque, é justamente para se protegerem da flutuação das taxas de juro que as partes fizeram o contrato, ou seja, essa volatilidade é que está na génese do contrato. Simplesmente porque essa crise veio trazer uma evolução desfavorável para uma das partes não se pode usar esse argumento para que essa parte “lesada”, ou melhor, com prestações a efetuar possa resolver o contrato com base no art. 437º do CC.

⁸⁹ MOURATO, Helder, op. cit. p. 54. No mesmo sentido, CALHEIROS, Clara, op. cit. p. 90.

⁹⁰ SILVA, J. Calvão, *Swap de taxa de juro: inaplicabilidade do regime da alteração das circunstâncias*, in *RLJ* n.º 3986, ano 143º, 2014, p.364.

⁹¹ A denominada crise do *sub-prime*, que está ligada aos créditos de alto risco na concessão de empréstimos imobiliários, teve efeitos devastadores na economia mundial, em especial na Zona Euro. E um dos efeitos foi justamente a queda vertiginosa da taxa Euribor, que era a taxa de referência para os contratos de *swap* subscritos. Para mais desenvolvimentos sobre a crise *vide* CORDEIRO, A. Menezes, op. cit. p. 131 e ss

Acresce a isto, que numa economia de mercado, como é a economia capitalista a descida e subida das taxas de juro são algo muito frequente e são elas que justificam um produto como o *swap*. Como afirma CALVÃO DA SILVA “*as crises do capitalismo são sistemáticas e sistémicas, com ciclos económicos de contração (stop) e expansão (go). Nos ciclos de contração a economia, com destruição de riqueza e desemprego em massa, os Governos e os Bancos Centrais usam a política monetária em ordem a aumentar o investimento e o consumo, baixando as taxas de juro para favorecer o crédito e relançar a economia; nos ciclos de expansão e sobreaquecimento da economia, sobem as taxas de juro e dificultam o crédito, para controlar a inflação e prevenir a hiperinflação. Não são, pois, de todo imprevisíveis as crises financeiras, dada a sua natureza cíclica na dinâmica do capitalismo, sendo visível o encurtamento dos ciclos nos últimos anos, com recessões sucessivas: nos EUA em Outubro de 1987 (a New York Stock Exchange caiu numa segunda-feira negra cerca de 22%, mais do que em 1929); na União Europeia em 2001/02; nos EUA em 2002/03. Não sendo, pois de todo imprevisível, poder-se-á dizer anormal a descida de taxas de juros depois do sub-prime ocorrido em Agosto de 2007 nos EUA? Cremos que não.*”⁹²

Podemos assim afirmar que, a crise que provocou a descida abrupta das taxas de juro não pode ser fundamento, para a resolução do contrato com base na alteração anormal das circunstâncias, justamente porque como acabamos de ver essa alteração não é anormal, e enquadra-se dentro dos riscos próprios do contrato. Isto é, a descida ou subida das taxas de juro é justamente o risco que as partes quiseram cobrir através de um contrato de *swap* de taxa de juro, se esse risco não existisse, não havia motivo para a subscrição de um contrato desse género.

É necessário, além do mais, ter em conta que o artigo 437º do CC não foi pensada num contexto socioeconómico em que fossem comercializados em massa produtos ligados ao risco, e como tal, afigura-se difícil a sua aplicação a contratos destinados a negociar sobre o risco como é o caso do contrato de *swap* de taxa de juro.

Não pode a parte, apenas porque o contrato lhe foi desfavorável vir mais tarde querer resolvê-lo com fundamento nesse “handicap”, pois foi justamente isso que ele quis evitar, simplesmente a sua previsão estava errada. Caso o pudesse fazer, então também

⁹² SILVA, J. Calvão, *op. cit.*, in *RLJ* n.º3986, ano 143º, 2014, p.370.

poderia o Banco caso a crise em vez de fazer descer as taxas, tivesse feito com que as mesmas subissem como previra o cliente⁹³.

Não sendo, a descida das taxas de juro por força da crise, argumento aceitável para resolver o contrato de *swap* de taxa de juro, haverá algum argumento para resolver um contrato que “à primeira vista” não parece “justo”?

Existe, e é sobre isso que nos iremos debruçar no último capítulo.

3. Análise crítica da aplicação do artigo 437º aos contratos de *swap* de taxa de juro pelos Tribunais Portugueses

Por uma questão de simplicidade e porque os argumentos são quase sempre os mesmos, vamos basear a presente análise no caso descrito no Acórdão do STJ de 10/10/2013. No caso o contrato de *swap* celebrado entre o Banco e o cliente (um industrial sem conhecimentos de “alta finança”), foi resolvido com fundamento no artigo 437º do CC. Entendeu o Tribunal que a crise de 2008, que fez baixar de forma vertiginosa as taxas de juro, era circunstância anormal e fora do âmbito do contrato.

Após todo o exposto, assumimos uma posição em que não concordamos com a decisão suprarreferida. Entendemos que a queda abrupta das taxas de juro, por mais improvável que possa ter sido, faz parte dos riscos normais do contrato. Porém, não é difícil perceber as razões que levaram o Supremo a decidir daquela forma: com efeito, o contrato continha cláusulas que protegiam o Banco, como “*caps*” no caso de as taxas subirem acima de determinada percentagem, mas não continha nenhum “*floor*” que protegesse o cliente de uma descida abrupta das mesmas taxas. Daí que, perante a crise, esse desequilíbrio se tornasse ainda mais acentuado, onerando de forma elevada a parcela a pagar pelo cliente. Tudo isto, fez com que o Tribunal considerasse o cumprimento do contrato como extremamente oneroso para o cliente e o resolvesse com fundamento em que o seu cumprimento extravasaria os limites da boa-fé, resolvendo-o, por isso, com fundamento numa alteração anormal das circunstâncias.

⁹³ SILVA, J. Calvão, *op. cit.*, in *RLJ* nº3986, ano 143º, 2014, p.371.

Claro está, depois de uma análise cuidada, facilmente percebemos que a crise e a descida das taxas de juro não são fundamentos de resolução por alteração das circunstâncias, justamente porque ter sido esse o propósito que levou as partes a celebrar tal contrato. Quanto ao desequilíbrio nas cláusulas do contrato já referidas, embora ele exista, o mesmo não constitui por si só qualquer irregularidade⁹⁴. Demonstra, apenas, na nossa opinião, o desconhecimento do cliente naquilo que está a assinar, nas consequências do contrato e os riscos possíveis que está a assumir. Em suma, demonstra a aliteracia financeira da maioria dos clientes que celebraram este tipo de produtos e que acabaram nos Tribunais quando se sentiram lesados.

E é justamente nesse “desconhecimento” que julgamos encontrar o maior (e mais fundamentado) fundamento para a invalidade dos contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre os bancos e os clientes, e que são relatados nos nossos Tribunais: a violação dos deveres de informação⁹⁵ a que estão adstritos intermediários financeiros no momento da negociação de um produto derivado complexo com um cliente (relembramos que tais deveres já foram explicitados acima).

Isto é, naqueles casos em que do outro lado está um cliente que não tem qualquer conhecimento de “engenharia” financeira (nem contacto regular com este tipo de produtos), tem a instituição financeira de prestar todos os esclarecimentos necessários para que aquela compreenda, por inteiro, os riscos e o respetivo funcionamento do contrato de *swap* de taxa de juro, incluindo a possibilidade, ainda que reduzida, de uma crise ou queda abrupta das taxas de juro. E, como se pode constatar, na maioria dos casos tal informação não foi prestada ou não foi adequada de forma suficiente ao cliente, tendo sido apenas dado a assinar um termo de informação em que aquele declarava ter tido conhecimento e sido informado das cláusulas constantes do contrato.

Ora, uma tal declaração não se acha suficiente. Se for manifesto que o cliente não compreendeu o produto, e existirem, em concreto, provas de que tais informações não foram prestadas (embora seja difícil) o Tribunal não tem outra alternativa⁹⁶ senão considerar o contrato de *swap* de taxa de juro como inválido, com fundamento na violação

⁹⁴ Tal disparidade de equilíbrio nas prestações ocorre num contrato tão simples como a Compra e Venda onde por vezes o comprador paga um preço exagerado pelo bem, simplesmente trata-se de um “mau negócio”.

⁹⁵ Para mais desenvolvimentos vide CÂMARA, Paulo, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina, Coimbra, 2009, p.738 e ss.

⁹⁶ Claro está que, por força do princípio do dispositivo, só o poderá fazer se for requerida a anulabilidade do mesmo por uma das partes, pois a falta de informação legalmente exigida, conduz a erro do declaratório sobre o objeto do negócio. Cfr. Artigos 247.º e 251.º do CC.

dos deveres de informação a que o intermediário financeiro está adstrito, por força do CVM e da LCCG.

Assim, no caso do Acórdão em apreço, embora não tenha sido invocado pela cliente essa violação e o Tribunal tenha atendido ao argumento da resolução por alteração das circunstâncias, julgamos que, do ponto de vista jurídico, tal resolução não foi correta. Ainda assim, seria possível considerar o contrato como inválido, pois parece-nos manifesto que, ao ter assinado um contrato tão desequilibrado e “perigoso” para si, o cliente não tinha qualquer noção das consequências que podiam advir daquele produto. Aliás, é precisamente essa falta de conhecimento que o faz julgar erroneamente que a descida abrupta das taxas de juro corresponde a uma alteração anormal das circunstâncias, pois celebrou o contrato na previsão de que apenas haveria uma ou outra descida pontual da taxa de juro, resultado das oscilações normais do mercado, nunca lhe tendo sido explicado ou projetado a possibilidade de uma descida vertiginosa em consequência da crise financeira internacional⁹⁷

V. Conclusão

Ao longo da presente dissertação procuramos abordar a temática do contrato de *swap* de taxa de juro de um ponto de vista não apenas teórico, mas também prático, tentando, sempre que possível, elucidar o leitor para os problemas reais e concretos provenientes do mesmo.

Com efeito, o contrato de *swap* de taxa de juro levanta os mais variadíssimos problemas nos nossos tribunais, não se tendo ainda alcançado respostas claras e pacíficas na doutrina. No entanto, após o tumulto inicial, em 2011, e cinco anos passados, começa a transparecer alguma orientação no sentido de não ser aplicável ao contrato de *swap* de taxa de juro o regime previsto no artigo 437.º do CC, isto é, a resolução do mesmo com base na alteração anormal das circunstâncias. Prova disso são as mais recentes decisões jurisprudenciais que temos em mão, nomeadamente, o Acórdão do STJ de 26/01/2016

⁹⁷ Neste sentido, vide Acórdão TRL de 28/04/2015, Relator – Dr. João Ramos de Sousa, Proc. N.º 540/11.6TVLSB.L2-1, disponível in www.dgsi.pt.

onde se afirma, inequivocamente, que “*a alteração da taxa de juro, na medida em que se integra na álea típica e assumida pelos contraentes no momento da formação do contrato e da respetiva celebração, não consubstancia uma alteração anormal de circunstâncias fundadora da anulação de um contrato de swap*”; e, ainda, a decisão do Tribunal Comercial de Londres, segundo a lei portuguesa, de 04/03/2016 onde se afirmam como válidos os contratos de *swap* celebrados entre as empresas públicas portuguesas e o Banco Santander, tendo sido considerado por aquele tribunal que não seria de aplicar, no caso concreto, o artigo 437.º do CC para resolver os contratos em causa.

Desta forma, chegamos à conclusão de que o contrato de *swap* é um contrato complexo e de difícil compreensão, que carece sempre, ou quase sempre, de uma explicação aprofundada.

Assim sendo, após toda a análise da jurisprudência e argumentos doutrinários, entendemos que o cerne da questão se situa não nas circunstâncias que levaram as partes a contratar, ou na sua alteração, mas, simplesmente, na escassa informação prestada por parte dos intermediários financeiros aos seus clientes no momento que antecede a celebração deste tipo de contrato.

Com efeito, perante esta falta de informação⁹⁸, tais contratos apenas poderiam ser válidos quando celebrados com profissionais que, por força dos seus conhecimentos, fossem capazes de entender e compreender o alcance e significado do contrato de *swap* de taxa de juro, e bem assim, as suas condições e riscos.

Relativamente ao comum dos clientes, isto é, com aliteracia financeira, o contrato celebrado com deficiência do dever de informação, e com pouca ou nenhuma compreensão por parte daquele, é, certamente, anulável por erro sobre os motivos que levaram a contratar. Atrevemo-nos mesmo a dizer que, não deveria sequer ser sugerido a clientes de tal ordem a subscrição de um produto tão complexo como o contrato de *swap* de taxa de juro, pois dificilmente aqueles conseguirão entender, mesmo com a prestação de todas as informações necessárias, o risco a que verdadeiramente estão sujeitos⁹⁹.

Quanto aos clientes dito profissionais, então não restam dúvidas na nossa opinião, que subscreveram um produto de alto risco, com consciência, mas sem nunca pensar que a taxa de juro podia descer, tal “*mau negócio*” não deve ser anulado ou resolvido pelos Tribunais, apenas porque foi penalizante para uma das partes.

⁹⁹ Só desta forma se entende o artigo 312º/2 do CVM “A extensão e profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e experiência do cliente.”.

Estamos em crer, que de forma semelhante ao que acontece em Espanha, onde como já vimos, o argumento mais acolhido é o da anulação dos contratos de *swap* com fundamento na violação dos deveres de informação por parte dos intermediários financeiros, também deve ser esse o caminho a seguir em relação aos contratos de swap de taxa de juro que foram recomendados e celebrados pelas instituições financeiras e clientes com pouco ou nenhum conhecimento da área financeira.

Vamos ainda mais longe, e achamos que devia ser vedado a este tipo de clientes o acesso a produtos de risco e tão complexos como o contrato de *swap* de taxa de juro, pois não nos parece que sejam produtos adequados a acautelar os interesses das partes.

Bibliografia

ALMEIDA, A. Pereira de, *Os instrumentos financeiros: “Os swaps”*, in: AAVV, “*Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Carlos Ferreira de Almeida*”, vol. II, 37-69, Almedina, Coimbra, 2011;

ALMEIDA, C. Ferreira, *Contratos II*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2011;

ANTUNES, J. Engrácia, *Os Derivados*, in: 30 “Cad MVM (2008);

ANTUNES, J. Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2014;

ASCENÇÃO, J. Oliveira, *Derivados*, in AAVV, “Direito dos Valores Mobiliários”, vol.IV, 41-68, Coimbra Editora, 2003;

CALHEIROS, M. Clara, *O Contrato de Swap*, Coimbra Editora, 2000;

CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2009

CORDEIRO, A. Menezes, *Direito Bancário*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2014;

DUARTE, Rui Pinto, “*O Jogo e o Direito*” in Themis, ano II, N°3, Almedina, Coimbra, 2001;

FERRI-RICCHI, Amedeo, *El contrato de swap como tipo de derivado*, Editorial Civitas, S.A;

FERREIRA, Domingos, *Swap e outros Derivados*, Rei dos Livros, Lisboa, 2011;

FREITAS, J. Lebre, *Contrato de Swap Meramente Especulativo, Regime de validade e de alteração de Circunstâncias*, in 72 ROA (2012), (943-970);

GORIS, Paul, *The legal aspects of Swaps: An Analysis Based on Economic Substance*, Graham & Trotman/Martinus Nijhof, London, 1994;

MOURATO, Helder M., *O contrato de swap de taxa de juro*, Almedina, 2014;

PINTO, P. Mota, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar (p.391-413)*, in RLJ nº 3987, ano 143º, 2013;

PINTO, P. Mota, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar (Cont. do nº3987, pág.413) (p.14-56)*, in RLJ, nº 3988, ano 144º, 2014;

SILVA, J. Calvão, *Swap de taxa de juro: inaplicabilidade do regime da alteração das circunstâncias*, in RLJ nº 3986, ano 143º, 2014;

SILVA, J. Calvão, *Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia e inaplicabilidade da exceção do jogo e aposta (238-269)*, in RLJ nº 3979, ano 142º, 2013;

TELLES, Galvão, *Manual dos Contratos em Geral*, Coimbra Editora, 2010

VIDAL, F. Mercadal/ PAULSEN, G. Hernández, *La Comercialización de “Swaps” de Tipos de Interés por las Entidades de Crédito*, Bosh, Barcelona, 2012.