

CONTRATO DE *SWAP* MERAMENTE ESPECULATIVO

Regimes de validade e de alteração de circunstâncias(*)

Pelo Prof. Doutor José Lebre de Freitas

SUMÁRIO:

I — A Questão. **II — Natureza e regime do contrato de *SWAP*.** 1. Caracterização; 2. Regime; 3. O caso-tipo da hipótese. **III — Da resolução do contrato.** 1. Requisitos; 2. Dos riscos próprios do contrato; 3. A aleatoriedade no caso-tipo da hipótese; 4. Verificação dos outros requisitos. **IV — Prestações vencidas.** **V — Conclusões.**

I

A QUESTÃO

Nos anos de 2007 e 2008, nos últimos tempos de euforia dos mercados financeiros e muito perto do dealbar da crise económica que se seguiu à falência do Lehman Brothers, as taxas de juro eram altas e muitos operadores económicos com contratos sujeitos a flutuações, potencialmente desfavoráveis, de taxas de juro procuraram encontrar em contratos de *swap* (permuta) celebrados com instituições financeiras a proteção contra uma subida de taxas que julgavam imparável. Ao lado desses contratos, motivados pelo

(*) Artigo destinado à obra colectiva, no prelo, em memória dos Professores Doutores Palma Carlos e Castro Mendes.

escopo de cobertura dum risco real, muitas instituições financeiras puseram à disposição dum universo, mais ou menos restrito, de clientes um outro tipo de contrato de *swap*, que, desligado de qualquer operação económica concreta, constituía, ainda que formalmente sob a mesma capa, um instrumento financeiro puramente especulativo.

A subsequente queda das taxas de juro a que tais contratos foram indexados acabou por se revelar altamente lucrativa para as instituições financeiras e prejudicial para os seus clientes.

Para fixar ideias, imaginemos uma hipótese-tipo.

Em princípios de 2008, o banco S e a sociedade D celebram um contrato de troca de taxas de juro para ser executado durante um período de cinco anos. Por ele, S vincula-se a pagar a D, trimestralmente, a quantia correspondente à aplicação da taxa de juro variável Euribor a 3 meses à “importância nominal” de 5.000.000,00€ e D vincula-se a pagar ao banco prestações trimestrais correspondentes à aplicação, sobre a mesma importância convencionada, da taxa de juro fixa de 4,66% ou da taxa variável de juros Euribor a 3 meses, consoante esta seja, respetivamente: inferior a 4,15% ou de valor compreendido entre 4,66% e 5,3%; superior a 5,3% ou de valor compreendido entre 4,15% e 4,66% *exclusive*.

Ainda que no documento que formaliza o contrato se diga que este serve um objetivo de gestão de risco de taxa de juro, nele não é feito qualquer reporte do capital nominal de 5.000.000,00€ a um ativo subjacente que respeite a aplicações reais entre as partes ou entre D e terceiros. O contrato é expressamente qualificado como operação de derivados, sem a mínima referência a operações de financiamento real entre as partes ou entre D e terceiros, tanto assim que nele só abstratamente são referidos os riscos da operação, em particular o risco de o cliente registar uma perda financeira. A importância nominal é definida como montante-base da transação, sobre o qual incidem os cálculos decorrentes da operação.

Continuaremos a não fugir muito à prática normal de há 5 anos se imaginarmos ainda que o contrato prevê a possibilidade

de resolução do *swap*, acrescentando, porém, que, se for D a resolvê-lo, ela terá de suportar custos indeterminados, a liquidar.

É facto notório que a taxa Euribor a 3 meses só em fevereiro de 2009 desceu abaixo do patamar de 2%, que, até hoje, nunca mais voltou a atingir. Ao invés, desde a sua criação, em 1999, tinha-se mantido sempre superior a esse patamar e com maior frequência em valores entre 3% e 5%. Só depois do início da crise económico-financeira desencadeada em finais de 2008 é que veio a atingir os baixos valores (sempre inferiores a 1% e, por fim, de 0,2%) em que hoje vegeta.

Se, com fundamento na **anormalidade** desta situação e na sua **não previsão** pelas partes, D propuser contra S uma ação declarativa em que peça que seja **resolvido** o contrato, em que medida a **aleatoriedade** do contrato de permuta de taxas de juro, conjugada com a não estatuição pelas partes de um limite mínimo a partir do qual não tivesse lugar o pagamento das prestações trimestrais estipuladas, afasta a aplicação do regime do art. 437.º-1 do Código Civil, tornando inadmissível a resolução unilateral por alteração das circunstâncias? E — questão prévia — deverá (e poderá oficiosamente) o contrato ser tido por **válido** em face da ordem jurídica portuguesa, ou a sua finalidade meramente especulativa feri-lo-á de total nulidade ou sujeitá-lo-á ao regime das **obrigações naturais**?

Não se trata de questões novas, mas a conjuntura económico-financeira atual confere-lhes especial acuidade. A demonstrá-lo, estão os muitos casos discutidos nos tribunais.

Na vizinha Espanha, é normalmente pedida a anulação do contrato de *swap* (as mais das vezes de cobertura do risco derivado de um financiamento real) por **erro sobre a extensão do risco do produto**, provocado por **deficiência de informação** por parte da instituição financeira. Ascendem já a muitas dezenas as anulações decretadas pelos tribunais de apelação (*audiencias provinciales*)⁽¹⁾.

(1) Sirva de exemplo a sentença da *Audiencia Provincial de Leon* de 12.07.12: por violação do dever de informação, com a consequência de produzir erro (sobre a extensão do risco do produto) na celebração de contrato de *swap* formalizado em 01.02.07 e 14.09.07 para cobertura do risco da taxa de juro, indexada à Euribor a 3 meses, de emprés-

Entre nós, o recente acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães (TRG) de 31.01.13, <www.dgsi>, proc. 1387/11.5TBBCL.G1, resolveu um contrato de *swap* celebrado em 2008 **para cobertura do risco** de subida das prestações de um contrato de locação financeira imobiliária, indexadas à taxa Euribor a 3 meses, com fundamento na anormalidade do montante atingido por aquelas taxas em consequência da atual crise económico-financeira e com retroatividade (abrangendo prestações pagas) a fevereiro de 2009, data da queda abrupta do referido índice. Perante situação de facto semelhante (também *swap* para **cobertura de risco** decorrente da subida de taxas de juro de empréstimos bancários existentes), mas em que não era pedida a resolução ou modificação do contrato por alteração de circunstâncias, mas sim a anulação do contrato por erro e violação de deveres de informação, decidiu o TRL em 17.12.11 (providência cautelar) e em 25.09.12 (respetiva ação principal), manter as decisões de improcedência recorridas.

Note-se que o **erro** do art. 252.º-2 e a **alteração de circunstâncias** do art. 437.º-1 do nosso Código Civil repousam ambos sobre a **base negocial**⁽²⁾, mas que a melhor configuração do erro-vício provocado por falta de informação sobre o risco do produto será a de **erro sobre as qualidades do objeto** (concretamente, a estabilidade da taxa Euribor), regulado pelo art. 251.º do Código Civil e suscetível de integrar a figura do **dolo** por parte da instituição financeira (art. 253.º-1 do Código Civil). Outra perspectiva levaria ainda a considerar a hipótese de se verificar um **negócio usurário** (art. 282.º do Código Civil). Destas várias configurações não trata o presente estudo.

timos bancários existentes, o tribunal anulou o dito contrato e ordenou a restituição de todas as quantias pagas pelas partes em seu cumprimento (<www.portaljuridico.lexnova.es/jurisprudencia/juridico/152890/sentencia-ap.-leon>, proc. 294/2012). Não se trata de caso isolado e a polémica sobre os contratos de *swap* mantém-se, em Espanha, muito viva.

(²) A diferença está em que o erro incide sobre circunstâncias passadas ou atuais (à data do contrato), enquanto a alteração de circunstâncias se dá posteriormente à celebração do contrato. Veja-se, com vários exemplos, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, **Erro e doutrina da imprevisão**, Estudos de Direito do Consumidor, n.º 6 (2004), ps. 319-339, em especial a ps. 329 e 336-337 (critério geral de distinção) e, discordando da perspectiva dominante na jurisprudência em casos de aplicação do bem a fim diferente do declarado, a pp. 330-335.

Quanto à validade jurídica do contrato de *swap*, durante muito tempo olhado sempre com grande desconfiança, continua a ser posta em causa por parte da doutrina quando visa finalidades puramente especulativas, enquanto outra parte tende mesmo então a aceitá-la, deduzindo-a da sujeição dos operadores financeiros que o praticam às normas reguladoras dos mercados mobiliários, estabelecidas em transposição de diretivas comunitárias.

II

NATUREZA E REGIME DO CONTRATO DE *SWAP*

1. Caracterização

Diz-se contrato de *swap* (troca ou permuta) aquele “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 subjacente, geralmente uma determinada taxa de câmbio ou de juro”⁽³⁾. A referência a um ativo subjacente é característica própria dos instrumentos financeiros derivados, que resultam de “contratos a prazo celebrados e valorados por referência a um determinado ativo subjacente”⁽⁴⁾. Este ativo pode revestir natureza corpórea ou incorpórea, real ou virtual, industrial ou financeira, jurídica ou económica, constituindo, porém, ponto essencial que o seu valor esteja sujeito a riscos de variação”⁽⁵⁾.

O contrato de *swap* surgiu como “um contrato pelo qual as partes se obrigavam reciprocamente a pagar, em datas futuras, o

⁽³⁾ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, **Os instrumentos financeiros**, Coimbra, Almedina, 2009, p. 167.

⁽⁴⁾ ENGRÁCIA ANTUNES, **cit.**, p. 119.

⁽⁵⁾ ENGRÁCIA ANTUNES, **cit.**, p. 131.

montante das obrigações [da] outra parte perante terceiro, **por efeito de contratos de mútuo (ou de outros contratos financeiros)**, expressas em divisas diferentes ou com diferentes modalidades de taxa de juro, v.g. taxa de juro fixa e taxa de juro variável”(6). O *swap* apareceu, por isso, com a função de **cobrir o risco inerente a uma operação económica subjacente**. Uma empresa contrai um empréstimo bancário, mas receia que a taxa de juro, indexada a um valor variável, se lhe torne insuportável; ou, contratando a prazo a importação ou a exportação de certa mercadoria, receia que a taxa de câmbio se lhe torne desfavorável. Troca por isso a taxa de juro ou de câmbio variável por uma taxa fixa, assim se garantindo contra as flutuações de mercado que receia.

Esta finalidade de cobertura de riscos inerentes à atividade económica não exclui finalidades de **especulação**, na medida em que o *swap*, tal como os outros derivados, pode permitir realizar aplicações lucrativas com base na antecipação do sentido da evolução do valor dos ativos subjacentes; mas, por importantes que possam ser no plano da motivação, estas finalidades devem ter-se por **secundárias** ou **complementares**, sob pena de descaracterização da figura(7).

Estou, por isso, com HELDER MOURATO quando este entende que o *swap* pressupõe “uma **realidade prévia** que lhe irá subjazer e que subsiste de forma independente”, tendo como função (ou

(6) CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos*, Coimbra, Almedina, 2011, II, ps. 117-118.

(7) Pelos cultores do direito bancário são hoje, por vezes, postas lado a lado as finalidades de cobertura de risco e de especulação. Veja-se, por exemplo, FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos*, cit., II, p. 118, MARIA CLARA CALHEIROS, *O contrato de swap*, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, p. 65, ou ENGRÁCIA ANTUNES, cit., ps. 123-124. Mas, enquanto para o primeiro é irrelevante que as partes prossigam uma ou outra dessas finalidades, e portanto exclusivamente a de especulação, já os dois autores restantes parecem considerar que há sempre a finalidade de cobertura de risco para uma das partes. Cf. *infra*, nota 21, para CLARA CALHEIROS. Quanto a ENGRÁCIA ANTUNES, é elucidativa a nota 253 da p. 125 da sua obra, onde se lê que “a dimensão especulativa é, hoje como ontem, fundamental no mercado de derivados”, mas logo a seguir que “cobertura do risco e especulação são **duas faces da mesma moeda**, só abstratamente sendo cindíveis: com efeito, um empresário só pode cobrir um determinado risco da sua atividade económica se encontrar no mercado um investidor ou especulador disposto a assumi-lo, sendo os derivados justamente um mecanismo de concretização massificada dessa **transferência de risco**”.

causa) cobrir o risco inerente a essa realidade subjacente⁽⁸⁾, sem que se possa falar de abstração: ao contrário do que acontece nos títulos de crédito após o primeiro endosso⁽⁹⁾, a referência à causa do instrumento derivado mantém-se enquanto ele durar, como elemento integrante do contrato que o constitui⁽¹⁰⁾.

Não quer isto dizer que a categoria formal do instrumento derivado não seja, **na prática**, utilizada sem ligação a uma realidade subjacente, para fins puramente especulativos. A função do instrumento, tal como inicialmente se apresentou, é então **desviada**. No caso do *swap* de taxa de juro 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, há um **contrato meramente especulativo**, em que a troca mais não serve do que uma finalidade de **jogo ou aposta**⁽¹¹⁾. Então, das duas uma: ou o jogo é **ilícito** e o contrato é irremediavelmente **nulo**; ou o jogo é **lícito** e dele resultam apenas **obrigações naturais**, ressalvada ainda a fraude do credor na execução do contrato⁽¹²⁾ (art. 1245.º do Código Civil).

A ilicitude, consistindo na ofensa, direta ou indireta, do dever imposto por uma norma, que se exprime, no negócio jurídico, pela

⁽⁸⁾ HELDER MOURATO, **O contrato de swap de taxa de juro**, Lisboa, FDUNL, 2012, ps. 5, 45 e 56 (tese de mestrado, ainda inédita, apresentada e discutida na FDUNL). Adiante preciso o que é de entender por causa num contrato inominado (*infra*, nota 23).

⁽⁹⁾ A verdadeira abstração dá-se nos títulos de crédito com a entrada de terceiros na relação cambiária, dado que as exceções respeitantes à relação fundamental originária, ainda que esta não seja mencionada no título, são oponíveis pelo aceitante ao sacador, mas não ao terceiro tomador, ainda que mencionadas no título e com a única exceção da atuação em detrimento consciente do devedor (art. 17.º da Lei Uniforme).

⁽¹⁰⁾ HELDER MOURATO, **cit.**, p. 5.

⁽¹¹⁾ Os contratos de jogo e de aposta têm regras comuns, pelo que, como sempre dizem os autores, não tem interesse prático distingui-los **entre si** (por todos: MÁRIO DE ALMEIDA COSTA, **Direito das obrigações**, Coimbra, Almedina, 1994, p. 151 (1)). Mais importante é a sua distinção **externa**, perante os outros contratos aleatórios. Visam a atribuição dum benefício a uma das partes, sendo incerto, quando são celebrados, quem será o beneficiário, o que dependerá do resultado dum evento, seja este exterior às partes ou ocorra na sequência duma sua atividade. Tenham fim lúdico ou especulativo, **criam** um risco próprio, em prejuízo de um dos dois contraentes (indeterminado). O conteúdo da prestação ao beneficiário premiado pode variar consoante o contraente que dela auferirá.

⁽¹²⁾ Esta fraude verificar-se-ia, por exemplo, se S estivesse implicado no escândalo internacional dos acordos interbancários para manipulação das taxas Libor e Euribor.

contrariedade à lei do objeto ou do fim negocial (arts. 280.º e 281.º do Código Civil), é distinta do não preenchimento do modelo legal de determinado ato jurídico⁽¹³⁾. No caso do art. 1245.º do Código Civil, parecerá, à primeira vista, que a ilicitude só pode consistir na contrariedade a **outra** norma do sistema: o contrato que preencha o modelo legal do jogo ou aposta é, em princípio, nulo, mas, quando o seu objeto ou fim não contrarie o dever imposto por outra norma jurídica, constitui uma obrigação natural, por sua vez só afastada quando essa contrariedade se verifique⁽¹⁴⁾. Mas a consideração de que, na letra da lei, a licitude tem carácter **excecional** (“porém, quando lícitos”) e o confronto da norma do art. 1245.º do Código Civil com a do art. 3.º-1 do DL 422/89, de 2 de dezembro⁽¹⁵⁾, mostra que é a **própria** norma geral a ferir o contrato de ilicitude, só excetuada quando outra norma **admira** certo tipo de jogo ou aposta⁽¹⁶⁾.

(13) CARIOTA FERRARA, **Il negozio giuridico nel diritto privato italiano**, Napoli, 1948, ps. 31-32; JOÃO DE CASTRO MENDES, **Teoria geral do direito civil**, Lisboa, AAFDL, 1979, III, ps. 759-761.

(14) Neste sentido vai ALMEIDA COSTA, **Direito das obrigações**, cit., p. 151 (2), ao distinguir o jogo **tolerado** do jogo **autorizado** (ou “permitido”, como se diz no art. 3.º-1 do DL 422/89, de 2 de dezembro: cf. nota seguinte). Era o que propunha ADRIANO VAZ SERRA no âmbito dos trabalhos preparatórios do Código Civil: a finalidade do contrato de jogo ou aposta não é tão respeitável que deva proporcionar ao vencedor a ação de cumprimento, mas, não devendo tão-pouco ser sempre tido como imoral, o regime da obrigação natural é o que, em regra, se lhe adequa (**Obrigações naturais**, BMJ, 53, p. 103). VAZ SERRA propôs, por isso, um regime diferente do que, proposto por GALVÃO TELLES, viria a passar para o art. 1245.º do Código Civil (*infra*, nota 16).

(15) “A exploração e a prática dos jogos de fortuna ou azar [“aqueles cujo resultado é contingente por assentar exclusiva ou fundamentalmente na sorte”: art. 1.º] **só são permitidas** nos casinos existentes em zonas de jogo permanente ou temporário criadas por decreto-lei ou, fora daqueles, nos casos excecionados nos artigos 6.º a 8.º” (jogos em percursos turísticos e aeroportos e jogo do bingo).

(16) A essa norma **específica** cabe determinar se o jogo tolerado ou autorizado é, além de lícito, fonte de obrigações civis, aplicando-se, se nada disser, o regime **geral** dos arts. 402.º a 404.º do Código Civil: apenas o **cumprimento** (ou ato equivalente) confere juridicidade às relações previstas no contrato, não sendo este mais do que um dos elementos da fatispécie constitutiva duma atribuição patrimonial que só se aperfeiçoa com o ato de cumprimento (ou outro equivalente) duma obrigação tão-só moral ou social (JOSÉ LEBRE DE FREITAS, **Direito processual civil II / Relatório**, RFDUL, 1996, I, p. 239 (73)), apenas assim se explicando o direito a reter a prestação, com alguma semelhança com o regime da doação (KARL LARENZ, **Lehrbuch des Schuldrechts**, München, Beck, 1987, I,

2. Regime

Uma única norma do nosso sistema jurídico prevê hoje (desde o DL 357-A/2007, de 31 de outubro) o *swap*: no art. 2.º-1-e do Código dos Valores Mobiliários o contrato de *swap* aparece claramente classificado como contrato derivado (“e outros contratos derivados”), como tal regulado pelo código.

Nem uma palavra tem o legislador para o definir, lhe atribuir uma função ou, como faz a Directiva 2004/39/CEE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21.4.04⁽¹⁷⁾, distinguir nele modalida-

ps. 20-21, e II, ps. 199-201). O diploma que regula os jogos de fortuna ou azar (DL 422/89, de 2 de dezembro, alterado pelo DL 10/95, de 19 de janeiro) não contém norma que declare exigíveis as dívidas de jogo contraídas em casinos autorizados, pelo que a autorização mais não significa do que a sua sujeição ao regime das obrigações naturais (RUI PINTO DUARTE, **O jogo e o direito**, Themis, n.º 3, ps. 75-76), ao contrário do que acontece, por exemplo, em direito alemão (§ 763 do BGB). Esta interpretação é a que corresponde ao pensamento expresso por INOCÊNCIO GALVÃO TELLES nos trabalhos preparatórios do Código Civil: o contrato de jogo ou aposta permitido por lei especial que não o considere fonte de obrigações civis está sujeito ao regime da obrigação natural, enquanto o não permitido por lei é pura e simplesmente nulo (**Contratos civis**, BMJ, 83, ps. 182-183). Foi assim que GALVÃO TELLES propôs a redação que viria a vingar no art. 1245.º do Código Civil (*idem*, p. 280). O art. 59.º do DL 422/89 só permite que se jogue com utilização efetiva de dinheiro ou ficha (pré-comprada) que o represente, o art. 60.º proíbe os empréstimos e o art. 62.º-5 só autoriza a cobrança coerciva da quantia constante de **cheque** que haja sido emitido para aquisição de fichas de jogo e cuja falta de provisão tenha sido verificada nos oito dias subsequentes. A realização coerciva do crédito resultante do jogo **enquanto tal** está, pois, excluída, de acordo com a lei geral, apenas havendo de especial esta equiparação da entrega do cheque ao pagamento efetivo da dívida de jogo, com a consequência de contra a obrigação dele constante não ser invocável a inexigibilidade da obrigação subjacente. Esta inexigibilidade mantém-se em todos os outros casos, ou para além do montante constante do cheque. Diferente é o caso das competições desportivas, a que, por via do disposto no art. 1246.º, não se aplica o art. 1245.º do Código Civil.

(17) Na secção C do anexo I, o *swap* é referido cinco vezes enquanto contrato derivado, relativo a cinco diferentes tipos de ativo subjacente (n.ºs 4, 5, 6, 7 e 10), sendo igualmente aí referidos, como modalidade separada, os “contratos financeiros por diferença” (n.º 9). Mas não são atribuídas a essas modalidades funções diferenciadas. Por outro lado, nada na diretiva diz que os Estados fiquem vinculados a reconhecer todos os instrumentos financeiros referidos no anexo. Pelo contrário, é apontado o direito dos Estados de admitir — ou não — à negociação esses instrumentos financeiros (cf., por exemplo, o art. 40.º, n.ºs 4 e 5, ou o art. 50.º-2-K, bem como o considerando 45) e salvaguardada a legislação nacional (cf., por exemplo, o art. 50.º-2). O que a diretiva visa é sujeitar as instituições financeiras a requisitos comuns e a sua atuação, no âmbito das autorizações que os Estados concedam (art. 6.º), a normas procedimentais igualmente comuns, respeitando o princípio

des. Muito menos o Código dos Valores Mobiliários segue orientação semelhante à do atual direito alemão⁽¹⁸⁾, oposta à do direito suíço⁽¹⁹⁾, e afasta a aplicação do art. 1245.º do Código Civil quando o *swap* seja puramente especulativo. Nem se diga que o legislador tinha diante de si uma prática financeira diferenciada de *swaps*, uns com a função respeitável de cobertura de riscos e outros meramente especulativos, e, não distinguindo, a todos reconheceu como lícitos e válidos. O intérprete é confrontado apenas com **algum reconhecimento** do contrato de *swap* (e uma regulação de entidades financeiras e procedimentos que sempre evitará males maiores). Mas qual a extensão desse reconhecimento?

A norma do art. 2.º-1-e do Código dos Valores Mobiliários não a define, pelo que terá de se recorrer às **normas gerais** do sistema jurídico português, que aquela pressupõe. Uma destas normas é a do art. 1245.º do Código Civil, visto que há na prática financeira *swaps* que são um puro jogo ou aposta e não há norma específica que expressamente autorize, ou diga tolerar, **essa** modalidade contratual.

Assim, quando não exerça a função de cobertura do risco de um dos contraentes, por não haver uma **realidade** subjacente a que

da subsidiariedade. De qualquer modo, e como é bem sabido, a diretiva, diferentemente do regulamento, só vigora **na ordem interna** de cada Estado da União na medida em que dela é feita transposição em lei ordinária.

⁽¹⁸⁾ Em direito alemão, os contratos diferenciais (*infra*, nota 20) foram, até junho de 2002, expressamente sujeitos ao regime dos contratos de jogo ou aposta, regulados no § 762 do BGB como fonte de obrigações naturais (“vinculações imperfeitas”). Assim dispunha o § 764 do BGB, hoje revogado. Entendia-se que só os contratos meramente especulativos, sem ligação a um negócio real, eram visados, ainda que, como decidiu o *Bundesgerichtshof* em 18.12.01, as partes o ocultassem mediante a celebração de dois negócios, simultâneos ou sucessivos. Revogado o § 764 do BGB, veio o § 37 da *Wertpapierhandelsgesetz* **expressamente** excluir a dedutibilidade da exceção do jogo ou do contrato diferencial contra os instrumentos derivados previstos no § 2, (2), da mesma lei, entre os quais os contratos derivados (§ 2, (2), n.º 3). Nada de semelhante, como se diz no texto, estatui o nosso Código dos Valores Mobiliários.

⁽¹⁹⁾ Podendo os contratos diferenciais desempenhar a função de cobertura de risco e só quando tal não acontecer se justificando a sua ilicitude ou, pelo menos, a sua sujeição ao regime das obrigações naturais, o art. 513.º-2 do Código das Obrigações suíço é ainda hoje expresso em considerar nulos os contratos diferenciais respeitantes a mercadorias ou valores da bolsa **“quando apresentem as características do jogo ou aposta”**.

se reporte, o *swap*, meramente especulativo, não constitui contrato válido: continuando a ser um **contrato diferencial**⁽²⁰⁾, já não garante a parte contra taxas de juro excessivas (risco exógeno ao contrato); o seu risco é agora **endógeno**, isto é, criado pelas partes e por elas pretendido como tal⁽²¹⁾; sendo estruturalmente um **contrato de jogo ou aposta**⁽²²⁾ e apresentando-se, como tal, desviado da função que lhe deu origem para constituir um contrato de **puro risco**, o contrato de *swap*, por não haver norma específica que neste caso o permita, é nulo (fim contrário à lei: art. 281.º do Código Civil), sem que lhe aproveite o princípio da liberdade de negociar e estipular. Trata-se de negócio nulo por **ilicitude da causa**⁽²³⁾.

⁽²⁰⁾ É contrato diferencial aquele em que é devida uma prestação em dinheiro igual à diferença entre dois valores; sai beneficiada a parte que tenha previsto a alta ou a baixa de certo valor de mercado ou a valorização de certo bem em relação a outro (FERREIRA DE ALMEIDA, **Contratos**, cit., II, p. 119). No *swap* de taxa de juro, considerada cada uma das suas prestações, só uma das partes suportará um custo e só uma terá um benefício, sendo a prestação devida efetuada pela primeira à segunda. De contrato de permuta só se pode, por isso, falar na medida em que se considere ser seu objeto a troca de posições financeiras, mas não no sentido de as partes efetuarem realmente entre si prestações recíprocas (HELDER MOURATO, **cit.**, p. 42).

⁽²¹⁾ FERREIRA DE ALMEIDA, **Contratos**, cit., III, ps. 151 e 263 a 273. As partes não querem “a proteção contra um risco real, não fictício, decorrente do normal desenrolar da atividade económica, [mas sim] a exposição deliberada e consciente às incertezas do mercado, com a perspetiva de virem a obter um lucro” (HELDER MOURATO, **cit.**, p. 51). Os dois autores têm posições antagónicas sobre a valoração jurídica do contrato de *swap* meramente especulativo: FERREIRA DE ALMEIDA entende que da inclusão dos contratos diferenciados no elenco dos contratos de aposta não resulta, “**sem mais**”, a sua invalidade, dada a sua previsão no atual art. 2.º-1-d do Código dos Valores Mobiliários, ressaltando, porém, finalidades atípicas contrárias a **outra lei** (p. 273); HELDER MOURATO entende que a vaga referência do artigo citado não é suscetível de conferir licitude a todos os contratos de *swap*, defendendo a ilicitude, por **desvio de função**, do *swap* puramente especulativo (ps. 45-55 e 61). Por sua vez, CLARA CALHEIROS, que escreve antes da alteração da redação do art. 2.º do Código dos Valores Mobiliários, não toma posição: limita-se a **recear** que o *swap* (todo ele) possa ser considerado um contrato diferencial e por isso ilícito (**cit.**, ps. 94 e 106); mas, mesmo quando trata do *swap* especulativo, parece supor que nele há sempre a procura, por uma parte, da **diminuição da exposição ao risco**, ainda que a outra (o especulador) aumente a sua exposição (p. 72); e, ao longo do seu estudo, vê-se sempre presente, como finalidade fundamental do *swap*, o desejo de cobertura do risco financeiro decorrente de operações (subjacentes) em curso, mediante a neutralização das flutuações do mercado (cf., por exemplo, ps. 104, 105, 108, 113, 115, 124).

⁽²²⁾ FERREIRA DE ALMEIDA, **Contratos**, cit., III, p. 264 (“aposta”).

⁽²³⁾ Nos negócios jurídicos **típicos**, a causa confunde-se com a função económico-social que lhes cabe desempenhar (realização do interesse que visam satisfazer, mediante a

A conclusão diferente chegaríamos se entendêssemos a ilicitude relevante para afastar a aplicação da 2.^a parte do art. 1245.º do Código Civil como extrínseca ao jogo ou aposta: a lei civil toleraria **em geral** o jogo ou aposta, considerando, porém, as obrigações dele decorrentes como meramente naturais; só quando o seu objeto ou fim fosse contrário a **outra** lei ou à ordem pública, ou ofensivo dos bons costumes, é que as obrigações dele decorrentes nem sequer valeriam como naturais (*supra*, n.º 1). O *swap* especulativo seria então, em princípio, **lícito**, mas as obrigações das partes seriam judicialmente **inexigíveis**, sem prejuízo de as prestações pagas em execução do contrato não poderem ser repetidas (arts. 402.º e 403.º do Código Civil).

produção dos seus efeitos), enquanto nos negócios **atípicos** representa o limite do seu reconhecimento pela ordem jurídica, surgindo como contrapeso à vontade autónoma (LEBRE DE FREITAS, **A confissão no direito probatório**, Coimbra, Coimbra Editora, 1991, n.º 26.3). Com o jogo e a aposta tocamos precisamente um dos limites do reconhecimento do negócio jurídico, por isso circunscrito aos tipos que a lei especificamente tolere. Como frisa HELDER MOURATO a ps. 54 da obra citada, um contrato destinado a **reduzir o risco** (considerado, mesmo assim, gerador de meras obrigações naturais até meados dos anos 80: p. 52) torna-se uma transação de **criação de risco** (o que o direito continua a não admitir). O culto do dinheiro na desenfreada sociedade capitalista neoliberal de hoje não pode fazer esquecer princípios éticos que enformam (ainda) os nossos sistemas jurídicos. Não julgo desatualizadas as palavras de RIPERT, citadas por PINTO DUARTE, **cit.**, p. 73: “O jogo é condenável porque o jogador espera obter da simples sorte um enriquecimento que nada justifica. A ordem pública tolera, autoriza ou proíbe os jogos na medida em que há interesse social em utilizar ou canalizar uma paixão humana, mas a tolerância administrativa não pode justificar um contrato que é, em si mesmo, imoral”. No mesmo sentido é a citação que VAZ SERRA, **Obrigações naturais**, *cit.*, p. 95, faz de VON THUR: “A lei reprova o jogo e a aposta porque se traduzem em alterações patrimoniais economicamente injustificadas e estéreis e numa perda muitas vezes fatal para o que perde, atribuindo à outra parte ganhos que não podem ter, moralmente, justificação”. Este tipo de preocupação deve, hoje como ontem, orientar o intérprete e o julgador na aplicação das normas. O jurista não pode limitar-se a ir atrás das práticas, ainda que correntes, dos agentes económico-financeiros. Aliás, a cinco anos do início da crise do *subprime*, muito pode hoje o jurista escrever sobre o efeito nefasto do jogo financeiro na economia e na sociedade — em nome dos princípios jurídicos e duma conceção ética do direito.

3. O caso-tipo da hipótese

No caso que hipotizámos, a partir de práticas contratuais existentes, não se faz no documento que formaliza o contrato qualquer referência a operações de financiamento, concedidas pelo banco S ou por terceiros, de que D fosse beneficiária. O capital de 5.000.000,00€ é meramente descrito como “importância nominal” e a indicação isolada do objetivo de gestão do risco de taxa de juro aparece desvinculada de qualquer relação com financiamentos concedidos por S ou por terceiros, mais não constituindo do que uma tentativa de criar uma enganosa aparência de respeitabilidade.

Estamos, pois, perante um contrato de permuta de taxa de juro meramente especulativo.

Como tal, mesmo que as partes não o invoquem, o tribunal da ação de resolução deve, após contraditoriedade, **oficiosamente** declará-lo nulo, nos termos dos arts. 281.º e 286.º do Código Civil, com a consequência da absolvição do pedido de resolução, visto que a questão jurídica da validade/nulidade do contrato é prejudicial à apreciação deste pedido.

A não se entender assim, as obrigações decorrentes do contrato estariam sujeitas, como também já frisado, ao regime da **obrigação natural**. Também esta questão de direito é de **conhecimento oficioso**, sem prejuízo de igualmente só poder ser conhecida após a observância do art. 3.º-3 do Código de Processo Civil. Mas, contrariamente à declaração *tout court* da nulidade do contrato, a verificação de que S não podia exigir o pagamento dos diferenciais dele decorrentes e não pagos por D não impede, a meu ver, o julgamento do pedido de resolução, visto que a resolução do contrato, ainda que S não deduza o pedido reconvenicional da condenação de D a pagar-lhe aqueles diferenciais (caso em que a relação de prejudicialidade entre a questão da natureza da obrigação e este pedido será inequívoca), tem sempre a utilidade de definir a insubsistência das obrigações naturais dele decorrentes, com a consequência de obstar à negação da restituição do indevido no caso de eventual “cumprimento”⁽²⁴⁾ e

⁽²⁴⁾ Bem como ao acionamento, por terceiro a quem seja endossada, de eventual livrança que D haja subscrito, por exigência de S.

pondo ainda a questão, mais adiante tratada, de saber se produzirá efeito retroativo em face das prestações já efetuadas entre as partes.

Temos, portanto, que, a ter o contrato como válido, o nosso tribunal deverá declarar como naturais as obrigações dele decorrentes e entrar seguidamente na apreciação do pedido de resolução.

O mesmo terá de fazer, evidentemente, se entender serem imediatamente jurídicas as obrigações contraídas.

III

DA RESOLUÇÃO DO CONTRATO

1. Requisitos

É há muito conhecido o instituto da resolução do contrato por alteração das circunstâncias, hoje regulado nos arts. 437.º a 439.º do Código Civil. Nem sempre foi esta a sua disciplina e nem sempre foram os mesmos os seus pressupostos. Vale, porém, a pena recordar a evolução havida para verificar a permanência de certas ideias comuns às várias concepções.

Com os glosadores e pós-glosadores foi afirmada a existência da chamada cláusula *rebus sic stantibus*, inerente aos contratos de longa duração, por força da qual tais contratos só se manteriam em vigor enquanto perdurasse o **estado de coisas** em cujo **contexto** haviam sido celebrados⁽²⁵⁾.

A concepção manteve-se no direito comum até que começou a ser afirmado o primado da **vontade** individual e, à sua luz, se esboçaram outras vias para explicar que, apesar do princípio *pacta sunt servanda*, as partes, ao negociar, têm como referência um **determi-**

(25) GALVÃO TELLES, **Manual dos contratos em geral**, Coimbra, Coimbra Editora, 2002, ps. 337-338.

nado estado de coisas, cuja alteração pode implicar a resolução ou a modificação do contrato de longa duração.

Já numa formulação tardia da cláusula *rebus sic stantibus*, influenciada pelo voluntarismo jusracionalista, é feito apelo à ideia de uma **estipulação implícita**, situada no ato da celebração do contrato⁽²⁶⁾.

Com WINDSCHEID surge a doutrina da **pressuposição**: todo o contrato tem **subjacente** uma **cláusula acessória** que implica a referência da vontade a um determinado estado de coisas, de tal maneira que, se o contraente tivesse prefigurado a alteração das circunstâncias, teria subordinado o negócio a uma condição e, não o tendo feito, nos encontramos perante uma **condição não desenvolvida**, respeitante às circunstâncias em que a vontade se formou⁽²⁷⁾.

No espaço francês formou-se a doutrina da **imprevisão**, no centro da qual está a ideia de que circunstâncias posteriores ao momento do contrato só serão relevantes se, não tendo sido subjetivamente **previstas**, eram também objetivamente **imprevisíveis**, podendo então o contrato ser resolvido ou modificado em conformidade com a **vontade hipotética** das partes⁽²⁸⁾.

A doutrina da **base do negócio** parte igualmente duma conceção subjetiva: para ÖRTMANN, a base do negócio consiste na **representação**, manifestada por uma das partes e não rejeitada pela outra, ou na representação comum de ambas, das circunstâncias sobre cuja base se constrói a vontade negocial⁽²⁹⁾. Surgem posteriormente variantes objetivistas, em que o apelo à vontade subjetiva é substituído por um entendimento declarativista da **autonomia** contratual. A síntese é feita por LARENZ, numa conceção eclética segundo a qual, ao lado da configuração subjetiva, assente numa **representação comum**, há que atender a uma configuração

⁽²⁶⁾ PEDRO PAIS VASCONCELOS, **Teoria geral do direito civil**, Coimbra, Almedina, 2007, p. 358.

⁽²⁷⁾ JOSÉ OLIVEIRA ASCENSÃO, **Direito civil / Teoria Geral**, Coimbra, Coimbra Editora, 1999, II, ps. 410-411, e PAIS VASCONCELOS, **cit.**, ps. 359-360.

⁽²⁸⁾ PAIS VASCONCELOS, **cit.**, ps. 360-361.

⁽²⁹⁾ PAIS VASCONCELOS, **cit.**, ps. 361-362.

objetiva da base negocial: a base do negócio consiste **também** no conjunto de circunstâncias de que as partes podem não ter tido consciência (e em que não fundaram subjetivamente a decisão de contratar), mas cuja verificação ou duração tem de se pressupor perante o **sentido** do contrato⁽³⁰⁾.

Próxima desta última dupla definição é a que é patente no art. 437.º do nosso Código Civil: constitui base do negócio o conjunto de circunstâncias concretas que fundaram a decisão (de ambas as partes) de contratar, englobando quer aquelas cuja subsistência as partes conscientemente consideraram necessárias, tendo sido pois objeto da sua **representação comum**, quer aquelas cuja insubsistência frustraria o **fim negocial** ou perturbaria inaceitavelmente o **equilíbrio negocial**, ainda que delas as partes não tenham tido consciência⁽³¹⁾.

Para que a alteração dessas circunstâncias constitua o direito à modificação do contrato, é preciso que:

1. Elas tenham sofrido uma alteração **anormal**, seja ela previsível ou imprevisível;
2. O equilíbrio contratual resulte dessa alteração de tal modo perturbado que o cumprimento do contrato nos termos estipulados se torne **injusto** para uma das partes e seja completamente contrário à **boa fé** que a outra o exija⁽³²⁾;

(30) LARENZ, *Allgemeiner Teil des deutschen Bürgerlichen Rechts*, München, Beck, 1988, ps. 395-397, e *Lehrbuch* cit., I, ps. 322 e 324.

(31) PAIS VASCONCELOS, *cit.*, p. 371.

(32) Da injustiça para uma parte resultará a má fé ética da outra, se exigir o cumprimento. Na expressão de PAIS VASCONCELOS, “nenhuma pessoa de bem, de boa fé, persistiria na exigência do cumprimento, de modo rígido e sem consideração da injustiça envolvida” (cit., p. 374). Tratando-se de mero **corolário** do desequilíbrio gerado, não se está perante um novo **requisito**, o que torna possível dizer que “a referência à má fé é completamente vazia”, nada acrescentando (OLIVEIRA ASCENSÃO, *cit.*, p. 420). Não é, a meu ver, totalmente assim: as referências à lesão e à boa fé exprimem o grave desequilíbrio gerado pela alteração de circunstâncias, embora a lei pudesse exprimi-lo de outro modo, usando fórmula semelhante à do art. 282.º-1 do Código Civil. O princípio da boa fé está, aliás, **na base** do instituto da resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias (VAZ SERRA, *Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias*, BMJ, 68, ps. 305, 314, 316, 318, 329-20 e 341; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Obrigações*, Lisboa, 1980, II, ps. 142, 146 e 148).

3. O desequilíbrio gerado não esteja coberto pelos **riscos próprios do contrato**, para o que há que saber **se e em que medida** se está perante a *álea normal* dos contratos não aleatórios ou perante um contrato aleatório;
4. A parte lesada não esteja em **mora** no momento em que se verifica a alteração de circunstâncias.

Fixo-me no requisito 3, que é de importância fundamental para o presente estudo.

2. Dos riscos próprios do contrato

Diz-se **álea** um facto incerto quanto à sua verificação (*incertus an*) ou quanto ao momento dessa verificação (*incertus quando*)⁽³³⁾ e **risco** a possibilidade de verificação de um evento incerto⁽³⁴⁾.

Rara será a relação jurídica com origem contratual (*maxime* quando englobe situações jurídicas com formação ou efeito diferido: contratos de execução continuada ou periódica ou de execução diferida, como se lê no art. 1467.º do Código Civil italiano) que não esteja sujeita à incidência de factos cuja verificação é incerta ou não se sabe quando ocorrerá. Nesta medida, pode falar-se duma esfera de **álea normal do contrato**, independentemente da natureza deste; e pode igualmente dizer-se que qualquer contrato implica a assunção de riscos pelas partes.

O comprador de hoje pode amanhã perder a coisa que se tornou sua em virtude da compra e venda, tal como o vendedor ao preço de hoje pode amanhã ver o preço de mercado da coisa vendida inopinadamente aumentado. A compra e venda é um contrato de execução instantânea e modificações como estas não põem em causa as atribuições por ele realizadas. A compra e venda não é um contrato aleatório, não obstante não se saiba, no momento em que

⁽³³⁾ GALVÃO TELLES, **Manual** cit., p. 483.

⁽³⁴⁾ MARGARIDA LIMA REGO, **Contrato de seguro e terceiros**, Coimbra, Coimbra Editora, 2010, p. 69.

é celebrada, todas as vantagens e desvantagens que dela decorrerão para as partes.

Tão-pouco é contrato aleatório o de cedência do usufruto vitalício, embora a data do falecimento do cedente constitua uma álea importante no esquema **económico** da operação⁽³⁵⁾.

Mas já é aleatório o contrato de cessão de direito litigioso, quando o cessionário assuma o risco do não reconhecimento do direito cedido pelo tribunal, visto que, a concretizar-se este risco, a aquisição da titularidade do direito não chegará a ter lugar, sem prejuízo de o cessionário dever efetuar o pagamento do preço convencional; ou o contrato de compra e venda antecipada do produto de uma colheita, quando haja risco, assumido pelo comprador, de nada vir a ser colhido em virtude de intempéries. E é-o também o contrato de seguro, por criar uma álea ligada a um risco que lhe é exterior e por ele é coberto⁽³⁶⁾. Da essência do contrato aleatório é que, uma vez inteiramente executado, apenas uma parte tenha prestado e a outra não⁽³⁷⁾, ou que uma delas tenha prestado algo de valor bastante superior ao valor da prestação da outra parte⁽³⁸⁾.

Diferentemente do Código Civil italiano, que, no seu art. 1469.º, determina que o regime da nulidade por onerosidade excessiva não se aplica aos contratos aleatórios, o art. 437.º do nosso Código Civil estabelece que a exigência das obrigações assumidas pela parte lesada em consequência da alteração das circunstâncias não deve estar coberta pelos **riscos próprios do contrato**.

Tratou-se de uma opção muito consciente do legislador português, que quis deixar à jurisprudência o papel de “apreciar e decidir se a resolução ou modificação desses contratos [dos contratos

(35) Há quem já tenha considerado, por isso, a cessão do usufruto um contrato aleatório (JOSSE RAND, citado por LIMA REGO, cit., p. 400 (1056)). Nesta linha, um contrato será aleatório quando, no momento da sua celebração, se desconheçam as vantagens económicas que dele emergirão para as partes. Atende-se assim a uma álea económica, mas já não jurídica, e corre-se o risco de cair na indefinição.

(36) LIMA REGO, cit., ps. 399-400.

(37) À expectativa (de que o direito será reconhecido; de que algo será colhido) não corresponderá uma prestação, mesmo que no conceito de prestação se englobem as deslocações patrimoniais.

(38) LIMA REGO, cit., p. 400.

aleatórios] é, **no caso concreto**, abrangida pelos princípios em que se funda a disposição desse artigo”⁽³⁹⁾.

A expressão usada na lei nacional remete para a definição do âmbito de *álea*/risco de cada contrato.

Em primeiro lugar, é por ela abrangida a **álea normal dos contratos não aleatórios**. No caso, por exemplo, da cessão de usufruto, o falecimento, mais cedo do que o esperado, do cedente não proporcionará a resolução do contrato ou a redução do preço, pois, na falta de estipulação das partes em contrário, estamos perante um risco próprio do contrato celebrado.

Em segundo lugar, nos contratos aleatórios, há que circunscrever a aplicação da exceção às respetivas áreas de aleatoriedade, isto é, há que definir a **esfera de risco** assumido pelas partes e não excluir a possibilidade de resolução ou modificação do contrato quando a circunstância alterada a ela não respeite. No caso, por exemplo, da cessão do direito litigioso, por grandes que tenham sido as expectativas das partes quanto ao ganho da ação, a sentença de não reconhecimento do direito, após julgamento da causa, não constitui alteração relevante, mas podem constitui-la outras ocorrências supervenientes que incidam sobre a existência do direito e não hajam sido tomadas em conta pelas partes; e, no caso da venda antecipada dos frutos, o desaparecimento destes por razões climáticas não afetará o negócio celebrado, mas já não assim quando o desaparecimento se deva a outras circunstâncias supervenientes pelas quais o comprador não assumiu o risco. Quanto ao contrato de seguro, não pode, em princípio, ser posto em causa pela verificação ou não verificação do risco coberto, mas

⁽³⁹⁾ VAZ SERRA, **Anotação ao acórdão de 6.4.1978**, RLJ, 111, p. 356. Ver também LUÍS CARVALHO FERNANDES, **A teoria da imprevisão no direito civil português**, Lisboa, Quid Juris, 2001, ps. 120-124 e 268-269, distinguindo as alterações não respeitantes à *álea* do contrato e as que respeitam à própria *álea* do contrato e entendendo que mesmo estas podem, quando anormais, justificar a resolução ou modificação. Também no direito francês se entende que a doutrina da imprevisão se aplica aos contratos aleatórios, quando a **dimensão da *álea*** não era **previsível** à data da celebração do contrato (JACQUES GHESTIN, **Traité de droit civil/Les effets du contrat**, Paris, LGDJ, 1994, ps. 312-313. “A *álea* rechaça a usura, mas não afasta a imprevisão”, conclui o autor, que, porém, entende também que já assim não é nos contratos essencialmente especulativos, onde, por a imprevisão fazer parte da sua essência, “a especulação rechaça a imprevisão”).

pode ser resolvido ou modificado por ocorrência de outros eventos que desequilibrem as prestações e sejam **estranhos à esfera da álea estipulada**⁽⁴⁰⁾.

Em terceiro lugar, mesmo dentro da esfera da álea (formalmente) estipulada, podem registrar-se variações de circunstâncias de tal modo consideráveis que excedam a margem razoável de risco próprio do contrato⁽⁴¹⁾, em medida que as partes não se **representaram** e ponha gravemente em causa o **equilíbrio contratual**⁽⁴²⁾.

(40) Sobre este último ponto: LIMA REGO, *cit.*, ps. 461-465, dando conta de que na própria Itália se entrou a entender que a definição excludente do art. 1469.º do Código Civil italiano não é aplicável quando o desequilíbrio superveniente deriva de **facto estranho à esfera da álea contratual**, devendo atender-se, não à natureza do contrato, mas à natureza do evento superveniente, para determinar se o mesmo se inclui na álea prevista pelo contrato. Veja-se também VAZ SERRA, **Resolução** *cit.*, ps. 351 e 355, contrapondo a **genérica** previsibilidade de alterações à imprevisibilidade de **certo** evento, cuja ocorrência desequilibre o contrato, e afirmando que o facto de “todo o contrato de longa duração [ter] alguma coisa de aleatório” não afasta o regime da alteração de circunstâncias quando é excedida a respetiva medida. MENEZES CORDEIRO, **Direito das Obrigações**, *cit.*, II, 149: “é necessário que a alteração supere tudo o que tinha sido coberto pelo contrato, [de tal modo que] a exigência das obrigações por ele constituídas continue a afetar gravemente os princípios da boa fé”.

(41) OLIVEIRA ASCENSÃO, *cit.*, p. 418: “Em princípio [os negócios aleatórios] não são abrangidos por este instituto [da alteração de circunstâncias]. Mas podem sê-lo, se a variação exceder **consideravelmente** a margem de risco própria do contrato. Um contrato de seguro pode ser atingido por uma evolução que torne anormalmente **quase certo o risco de verificação** (fora do âmbito normal de cobertura) ou que, pelo contrário, torne quase impossível a sua verificação”. No mesmo sentido, CARVALHO FERNANDES, **A teoria da imprevisão**, *cit.*, p. 269, fala da “alteração imprevisível do fator de risco que presidiu à celebração do contrato”. Veja-se também GALVÃO TELLES, **Manual**, *cit.*, p. 347 (318), admitindo a resolução ou modificação do contrato aleatório quando a alteração de circunstâncias exceda “**todos os limites previsíveis**”.

(42) Poderá estranhar-se o apelo ao equilíbrio contratual no contrato aleatório. Mas não é: o fundo de incerteza quanto à ocorrência do evento determinante da dívida ou do valor da prestação duma das partes não exclui a ponderação do grau dessa incerteza na fixação do valor da contrapartida (pense-se no prémio de seguro: LIMA REGO, *cit.*, em especial ps. 371 e 376, que chega a falar dum “conceito alargado de sinalagma”, válido para o contrato de seguro: dum lado, o prémio; do outro, a relação de valor entre a prestação da seguradora e a probabilidade da sua verificação). O próprio jogo ou aposta repousa numa equivalência de oportunidades.

3. A aleatoriedade no caso-tipo da hipótese

Não é, pois, suficiente dizer que o *swap* de taxa de juro é um contrato aleatório para afastar a aplicação do regime geral da alteração de circunstâncias. É, sim, essencial verificar se o abaixamento da taxa de juro Euribor a 3 meses para valores inferiores a 1%, persistentemente mantidos ano após ano, constitui a verificação dum risco que as partes hajam previsto e assumido no contrato que celebraram ou se, ao invés, extravasa o âmbito e o sentido concretos da álea contratual.

Um puro raciocínio matemático formal pareceria levar à solução da alternativa no sentido da primeira conclusão: no contrato, tal como hipotizado, é expressamente estipulado que, sendo a taxa Euribor inferior a 4,15%, D teria de pagar a S o “juro” de 4,66% sobre o capital (ficcional) de 5.000.000,00€; trata-se, pois — dir-se-á —, de um risco assumido e a variação verificou-se no âmbito da previsão das partes sobre a álea contratual.

A frieza formal deste raciocínio não escapa a uma análise apenas um pouco mais profunda, da qual decorre que a estipulação só se mostrará minimamente equilibrada se as partes tiverem tido em vista taxas Euribor superiores a cerca de 3,5%.

Vejamos.

O banco S só perderia uns pozitos percentuais quando a taxa Euribor a 3 meses fosse superior a 4,66% e igual ou inferior a 5,3%: pagaria então a D o diferencial entre essa taxa e os 4,66%. Se o contrato tivesse como *background* um financiamento (de S ou de outro financiador), D cobriria assim o risco de vir a pagar mais de 4,66% pelo capital que lhe fosse posto à disposição. Nesta parte, o *swap* desempenharia corretamente a sua função de cobertura de risco, mediante a troca de uma taxa variável por uma taxa fixa — isto, repete-se, numa margem máxima de **0,64%** (5,30% - 4,66%).

Como os bancos não são instituições de caridade, é compreensível que S se reservasse o direito de ganhar também uns pozitos, mas em valor superior aos ganhos do cliente, quando a taxa Euribor a 3 meses descesse abaixo dos 4,15%, em medida igual à possível subida favorável a D, isto é, em 0,64% (ou 0,65%),

até 3,5%. D pagar-lhe-ia então o diferencial até 4,66%, isto é, o máximo de **1,16%**.

Por seu lado, D (tal como S) nada perderia nem ganharia quando a taxa Euribor a 3 meses se situasse entre 4,15% e 4,66% ou fosse superior a 5,3%. Se alguma operação financeira subjazesse ao contrato, pagaria o mesmo juro que, sem o contrato, teria de pagar. Não havendo operação alguma subjacente, nada despenderia.

Diga-se, de qualquer modo, que, se alguma operação financeira houvesse por detrás do jogo, o *swap* não cumpriria a sua função de cobertura de risco precisamente nos casos em que D dela mais necessitaria, isto é, acima dos 5,3%.

Mas o que as partes seguramente não se representaram em princípios de 2008 (a menos que S usasse de dolo) foi a possibilidade de a taxa Euribor a 3 meses descer, **com alguma constância**, abaixo dos 3,5%. Tal representação por parte de D denotaria instintos suicidas e por parte de S significaria uma exploração demasiado cínica da fraqueza de raciocínio alheia.

Compreende-se que assim não tenha sido.

O passado da evolução das taxas Euribor, desde a sua criação e nos últimos tempos, inspirava confiança (certamente em ambas as partes) em que os valores referidos no contrato (4,15%, 4,66%, 5,3%) e o não referido (3,5%), mas a admitir nos termos do art. 237.º do Código Civil (maior equilíbrio das prestações como critério interpretativo)⁽⁴³⁾, não haviam de sofrer grande alteração, constituindo os **padrões de referência** das partes ao contratar e, portanto, os da normal e previsível evolução futura das taxas Euribor⁽⁴⁴⁾.

(43) A aplicação da regra da 2.ª parte do art. 237.º do Código Civil aos negócios aleatórios “não pode ser feita no sentido da procura de **equivalência** valorativa das prestações e tem de admitir, **na equação económica do contrato**, o risco típico de desequilíbrio” (PAIS VASCONCELOS, cit., p. 449), mas só **na precisa medida em que ele foi concretamente estipulado** (ver nota 42 supra).

(44) Veja-se o gráfico dessa evolução entre 1999 e 2013 em <<http://www.pt.euribor-rates.eu/graficos>>. Nele se vê que a taxa Euribor a 3 meses começou em 1999 acima dos 3%, teve ligeira baixa, logo recuperada, no 2.º semestre desse ano, subiu progressivamente até mais de 5% no início de 2001, desceu progressivamente até pouco mais de 2%

A álea contratual tinha de se conter nestes limites e, tendo eles sido ultrapassados, a aleatoriedade do contrato não constitui óbice à resolução.

4. Verificação dos outros requisitos

Afastada a exceção (requisito negativo) dos riscos próprios do contrato, é fácil verificar que os requisitos (positivos) da resolução do contrato por alteração das circunstâncias (n.^{os} 1 e 2, na enunciação atrás feita) se verificam.

O século XX conheceu em 1929 uma grande crise económica, diante da qual todas as que se lhe seguiram foram anãs. Desde o fim da II Grande Guerra, as sociedades ocidentais viveram basicamente um longo ciclo de crescimento económico, que chegou a Portugal nos anos 70. Não é que não tenha havido, ao longo dele, um ou outro período de estagnação, mas tratou-se sempre de curtos períodos de crise, rapidamente suplantados. Ora os juros conservam-se normalmente altos nos períodos de crescimento económico. Como já referido, e constitui facto notório, as taxas da Euribor — e antes dela, as da Libor e da Lisbor —, que servem à indexação de muitos juros da economia real, mantiveram-se, com normais oscilações, dentro de determinados parâmetros, apesar da política monetária prudente do Banco Central Europeu. Nada fazia prever, nos princípios de 2008, a magnitude da crise desencadeada meses depois em Nova Iorque e seguidamente espalhada por todo o mundo. Essa dimensão e projeção não podem deixar de ser consideradas **anormais**: a magnitude e persistência da crise só tem um equivalente (felizmente, ainda não inteiramente atingido) na crise de 1929. A baixa acentuada das taxas Euribor, de modo inédito quando considerada a sua história de **quase 15 anos**, é uma conse-

em meados de 2003, nível em que se manteve até finais de 2005, subiu de novo progressivamente até ultrapassar 5% em fins de 2008 [valor máximo: 5,393% em outubro], caiu a seguir vertiginosamente para nível inferior a 1% e, depois de ligeira alta (até pouco mais de 1,5%) em meados de 2011, precipitou-se de novo até aos atuais **menos de 0,2%**. Até à crise, esteve a maior parte das vezes **entre 3% e 5%** e nunca foi inferior a 2%.

quência indireta da crise e constitui, como esta, uma circunstância **anormal**.

É de realçar que o instituto da alteração das circunstâncias desde sempre esteve (não exclusivamente) relacionado com **situações de rutura** (política ou económica) com repercussão em índices tão voláteis como os preços, a inflação, os valores dos bens⁽⁴⁵⁾. Trata-se de situações em que o próprio princípio do **nominalismo monetário** tem de ceder perante a anormalidade das evoluções registadas⁽⁴⁶⁾. Nada, pois, de inteiramente novo no tipo de caso analisado.

Abstraindo da nulidade decorrente da sua ilicitude, o contrato hipotizado, como já frisei, só se pode ter por equilibrado quando se interprete a referência a taxas Euribor a 3 meses inferiores a 4,15% como significando, nos termos duma **interpretação racional**, feita à luz da norma do art. 237.º do Código Civil para os contratos onerosos, que as partes encararam a hipótese de tais taxas poderem temporariamente baixar para, quando muito, 3,5%, sob pena de constituir um contrato leonino. Feita essa interpretação, o problema fica resolvido⁽⁴⁷⁾: as obrigações das partes cessarão, ou serão reduzidas como se as taxas inferiores a 3,5% fossem deste valor, quando de facto sejam inferiores.

Interpretado, porém, nos seus **termos literais**, o mesmo contrato passou a carecer de resolução na vigência duma taxa Euribor a 3 meses persistentemente inferior a 1%, por o seu cumprimento

⁽⁴⁵⁾ As duas grandes guerras do séc. XX, uma revolução, condições climáticas destrutivas e a súbita e acentuada desvalorização da moeda estão entre as situações típicas de alteração relevante de circunstâncias.

⁽⁴⁶⁾ Em França de tal modo se liga a doutrina da imprevisão às evoluções de valor que se chega a afirmar que ela não se aplica em situações de alteração de circunstâncias não diretamente relacionadas com a moeda (GHESTIN, *cit.*, ps. 311-312). Veja-se também VAZ SERRA, **Resolução** *cit.*, p. 357: “[Pelo] facto de a depreciação da moeda já ter começado quando o contrato se realiza não parece que deva excluir-se a imprevisibilidade, pois pode ser previsível que a depreciação se acentue, mas ser imprevisível que atinja determinado grau de gravidade”.

⁽⁴⁷⁾ Tal como a interpretação da vontade negocial pode levar à conclusão de que ela se manifestou no sentido de afastar a resolução ou modificação do contrato (CARVALHO FERNANDES, **A teoria da imprevisão** *cit.*, ps. 272-274), pode ela também levar a concluir pela desnecessidade duma resolução ou modificação que conduziria a resultados práticos semelhantes aos da própria interpretação (LARENZ, **Lehrbuch** *cit.*, I, ps. 331-332).

se ter tornado **injusto** para D, de outro modo obrigada a pagar a S quantia indeterminada pela resolução, sem qualquer contrapartida. A execução do contrato nestes termos é contrária à **boa fé** e mal ficará a S defender que deve ser cumprido.

Finalmente, desde que D não esteja em **mora** à data da propositura da ação (só depois dela proposta suspendendo o pagamento dos diferenciais), não se verifica o requisito negativo do art. 438.º do Código Civil.

IV

PRESTAÇÕES VENCIDAS

O contrato da nossa hipótese constitui um **contrato de execução periódica**: vigorando durante 5 anos, as partes obrigaram-se a pagar trimestralmente, entre si, o diferencial das taxas de juro estipuladas.

Partamos do pressuposto de que, até à propositura da ação, S primeiro e D depois efetuaram as prestações que foram vencendo, e de que só seguidamente, na decorrência do pedido de resolução, os pagamentos cessaram.

A sorte das prestações pagas será diferente consoante as várias hipóteses (em relação de subsidiariedade) de solução do litígio atrás enunciadas.

Considerando, como em primeira linha considerei, que o contrato é pura e simplesmente nulo por ser ilícita a aposta das partes em que ele se consubstancia, as prestações efetuadas devem ser restituídas (art. 289.º-1 do Código Civil), fazendo-se compensação parcial entre os consequentes créditos de S e de D (até ao montante do primeiro).

Para quem, em vez disso, entenda que o contrato é lícito, mas está sujeito ao regime das obrigações naturais, as prestações efetuadas não serão restituídas (art. 403.º-1 do Código Civil).

Se, finalmente, for entendido que o contrato é lícito e válido, mas que procede o pedido de resolução, há que aplicar o art. 434.º-2

do Código Civil, que, como regra, determina que as prestações já efetuadas não são restituídas, mas excepciona os casos em que entre elas e a causa da resolução exista um vínculo que legitime a restituição de todas. A alteração das circunstâncias dá-se, por natureza, antes da propositura da ação em que é invocada. Se, por causa dela, D tiver pago a S importâncias consideráveis, contrariamente ao que — como ficou frisado — seria justo, a causa da resolução estende-se a todas as prestações posteriores à queda vertiginosa da taxa Euribor em fevereiro de 2009 e o vínculo a que se refere a parte final do referido art. 434.º-2 verifica-se. Dir-se-á então que há que proceder, sem mais, à restituição das quantias pagas por D depois dessa data⁽⁴⁸⁾.

Mas há que atender às pequenas prestações que, antes disso, S tenha pago a D, antes da queda vertiginosa da Euribor. A ideia de equilíbrio do contrato, que orienta o recurso ao meio da resolução, levará possivelmente — é questão de fazer contas —, a repor igualmente o valor dessas prestações⁽⁴⁹⁾.

V

CONCLUSÕES

Quando meramente especulativo, por não visar cobrir o risco decorrente para uma das partes da subida das taxas de juro cobradas por determinada operação económica ou financeira (ainda que seja para a outra pura especulação), o contrato de *swap* de taxa de juro subsume-se no conceito de jogo ou aposta.

⁽⁴⁸⁾ Foi o critério seguido pelo TRG no acórdão de 31.01.13 citado em I *supra*.

⁽⁴⁹⁾ A ideia de locupletamento à custa alheia (enriquecimento sem causa) é invocável na extensão da resolução às prestações realizadas (VAZ SERRA, **Resolução** cit., ps. 372-373).

A referência que é feita ao *swap* no art. 2.º-1-e do Código dos Valores Mobiliários e a sua conseqüente sujeição, sem mais, à respectiva regulação não implica o reconhecimento indiscriminado de todas as modalidades do contrato (inominado) de *swap* nem o afastamento do regime geral do art. 1245.º do Código Civil para as que, sendo meramente especulativas, o afastam da função (respeitável e, por isso, reconhecível) de cobertura de risco.

É assim nulo o contrato de *swap* de taxa de juro que não tenha subjacente qualquer operação real, constituindo mera especulação para ambas as partes.

A entender-se, ao invés, que a referência feita ao *swap* no Código de Valores Mobiliários tem o significado de conferir licitude a todas as suas modalidades, o contrato de *swap* meramente especulativo constituiria uma obrigação natural, visto que nenhuma norma do Código de Valores Mobiliários (ou outra do sistema jurídico português) confere natureza civil às obrigações nele estipuladas, aplicando-se então o regime geral dos arts. 402.º e 404.º, para que remete o art. 1245.º, do Código Civil.

O contrato de *swap* é um contrato aleatório, mas tal não impede, embora limite, a aplicação do regime do art. 437.º do Código Civil (voluntariamente diverso do do direito italiano), quando se dê alteração das circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar, devendo verificar-se se a alteração entra na esfera da álea contratual e, mesmo assim, se a verificação das circunstâncias é de tal modo considerável que exceda a margem razoável do risco próprio do contrato, em medida que as partes não se tenham representado e ponha gravemente em causa o equilíbrio contratual.

A análise do tipo de contrato que inicialmente desenhamos, de acordo com a prática de alguns bancos nos meses que antecederam a atual crise, leva a concluir que as partes assentaram no pressuposto de que a evolução futura da taxa da Euribor continuaria a dar-se dentro dos valores que ela apresentava desde a sua criação há quase 15 anos, tendo a queda vertiginosa de fevereiro de 2009 e a permanência numa baixa cada vez mais acentuada (até valores correspondentes a 1/10 do mínimo atingido até então) representado uma alteração anormal e imprevisível das circunstâncias que cons-

tituíram a base negocial, profundamente injusta para o cliente da instituição financeira e contrária à boa fé que deveria nortear a atuação desta na execução do contrato.

Haveria, pois, fundamento para a resolução do contrato, se este fosse válido (fonte de obrigações civis) ou apenas lícito (fonte de obrigações naturais).

Ressalvada fica a possibilidade de, por interpretação racional do contrato à luz do equilíbrio das prestações, se concluir que ele não rege aquém de certo valor mínimo da taxa Euribor, ainda que não expresse nas declarações contratuais.