



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa e *Católica*
Lisbon School of Business and Economics

Mestrado em Direito e Gestão
2013/2015

**Contratos de *swap* de taxa de juro: questões de
validade e eficácia no ordenamento jurídico português**

Professor Orientador:

Doutor Diogo Costa Gonçalves

Dissertação de Mestrado de:

Joana Geda dos Santos

Lisboa, Janeiro de 2016

INTRODUÇÃO	1
-------------------------	---

I. A validade dos contratos de *swap* de taxa de juro no ordenamento jurídico português

1. A invocação da sua invalidade.....	3
2. A questão da qualificação do contrato – contrato de <i>swap</i> de taxa de juro vs. jogo e aposta.....	5
2.1 A análise dos índices do tipo.....	8
2.2 A sua admissibilidade no ordenamento jurídico.....	14
3. A capacidade jurídica das pessoas coletivas para a celebração de contratos de <i>swap</i> de taxa de juro especulativos.....	16

II. A eficácia dos contratos de *swap* de taxa de juro no ordenamento jurídico português

1. A invocação da alteração das circunstâncias.....	27
2. A aplicação do instituto aos contratos de <i>swap</i> de taxa de juro.....	30
3. A renegociação do contrato.....	39

CONSIDERAÇÕES FINAIS	41
-----------------------------------	----

ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO	45
-----------------------------------	----

ÍNDICE DE JURISPRUDÊNCIA	51
---------------------------------------	----

INTRODUÇÃO

O presente trabalho, apresentado como requisito para a obtenção de grau de Mestre em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa de Lisboa, realizado no âmbito do Mestrado em Direito e Gestão, tem por objetivo a análise da validade e eficácia dos contratos de *swap* de taxa de juro no ordenamento jurídico português.

Os instrumentos financeiros derivados e entre estes, os contratos de *swap*, são hoje, de certa forma, vistos como responsáveis pela crise financeira iniciada em 2007-2008. Desde este período, que o debate sobre a especulação continua aceso, em virtude da associação destes produtos derivados aos *credit default swaps*¹, mecanismo de transferência de risco de crédito, considerados como um instrumento nocivo de propagação da crise financeira. A confiança de muitos investidores no mercado terá sido posta em causa, levando a que os contratos de *swap* sejam, hoje em dia, objeto de uma enorme litigiosidade nos nossos tribunais.

Neste contexto, o presente trabalho incidiu sobre o tratamento doutrinário e jurisprudencial (concentrado) sobre as questões da validade e possibilidade de resolução destes contratos, sendo que desde 2011, até à data do presente estudo, várias foram as decisões prolatadas pelos tribunais superiores, sobre estas matérias.

No âmbito deste trabalho, propomos analisar especificamente os contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre pessoas coletivas.

O nosso foco principal incidirá sobretudo nos temas que mais têm exacerbado os tribunais portugueses relativamente a este tipo de contratos, pelo que primeiramente iremos apreciar a sua validade.

Correntemente, para parte da doutrina e jurisprudência é de denotar que aparentemente os contratos de *swap* de taxa de juro são aceites quando o fim é garantir ou limitar o risco do imprevisível e são criticados quando o seu fim é especular sobre o incerto.

¹ Para aprofundar *vide* JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Titularização de Créditos – Securitization*, 3ª edição, Coimbra, Almedina, 2013.

Quem rejeita a pura especulação como finalidade do contrato, não aceita, nestes casos, a validade desta figura contratual, ferindo-o de nulidade, através das regras previstas para os contratos de jogo e aposta, referidas no artigo 1245º do Código Civil.

Neste âmbito, defende-se que tipicamente este instrumento financeiro, deverá antes, servir as empresas como meio de proteção de um risco de taxa de juro associado aos ativos que esta negocia no mercado. Contrariamente, quem aceita a especulação enquanto finalidade legítima, tende a procurar a legalidade dos contratos de *swap*, junto das normas que regem o mercado.

Seguidamente, ao colocar-se a hipótese de existirem contratos que são verdadeiras “apostas” acerca da flutuação das taxas de juro, com potencialidade para gerarem grandes benefícios para uma parte em detrimento de outra, há que averiguar se as pessoas coletivas detêm capacidade jurídica, ao abrigo do artigo 6º do Código das Sociedades comerciais, para a celebração destes contratos com os respetivos intermediários financeiros. Caso assim não seja, esta será uma potencial causa de invalidade.

Consequentemente, e, só uma vez, considerados os referidos contratos como instrumentos plenamente válidos, passaremos a tratar da aplicabilidade do instituto da alteração das circunstâncias, no âmbito dos contratos de *swap* de taxa de juro, com vista à cessação da sua vigência. No caso de se verificar a aplicação deste instituto serão apreciados os seus efeitos, isto é, a possibilidade de operar a pura resolução ou modificação do contrato ou, ao invés, da existência de um dever de renegociação, o que será sempre uma forma de reposição da justiça contratual.

I. A VALIDADE DOS CONTRATOS DE SWAP DE TAXA DE JURO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS.

1. A invocação da sua invalidade

A primeira questão que se coloca pertinente é a da validade dos contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre pessoas coletivas, pelo que apenas estes iremos tratar.

Um dos primeiros acórdãos² de segunda instância que veio tratar esta questão foi o Acórdão do TRL de 21-Mar.-2013³. Em causa estaria um contrato de *swap* de taxa de juro celebrado entre uma Sociedade e um banco, no período da crise económica, pelo prazo de cinco anos. O contrato apresentava-se como instrumento de cobertura de risco, pelo facto de deter uma figura contratual por detrás, nomeadamente, um contrato de mútuo, com maturidade de 3 anos, cujos juros eram calculados sobre a EURIBOR.

Neste caso, o contrato de mútuo apresenta-se como aquilo a que a doutrina chama de ativo subjacente real⁴. A existência desta figura contratual seria à partida suficiente para a não sindicância do *swap* na ordem jurídica, pela sua recondução a uma finalidade de cobertura de risco.

A figura do ativo subjacente surge numa lista exaustiva do artigo 2º alínea e) do Código dos Valores Mobiliários (doravante CVM), onde podemos encontrar exemplos de ativos subjacentes nocionais ou fictícios, nomeadamente, no seu ponto i) é possível encontrar menção aos chamados índices de referência⁵, sendo a LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) e a EURIBOR (*European Interbank Offered Rate*) seu exemplo. Estes são utilizados para o cálculo das prestações a cumprir ao abrigo de diversos contratos financeiros.

² As primeiras decisões de tribunais superiores sobre os contratos de *swap* de taxa de juro foram proferidas pelo TRL de 17-Fev.-2011, proc.º n.º 2408/10.4TVLSB-B.L1-8 (Correia de Mendonça), e pelo TRL de 25-Set.-2012, proc.º n.º 2408/10.4TVLSB.L1-7 (Luís Espírito Santo), disponíveis em www.dgsi.pt, contudo, versaram sobre a violação dos deveres legais de informação.

³ Acórdão do TRL de 21-Mar.-2013, proc.º n.º 2587/10.0 TVLSB.L1-6 (Ana de Azeredo Coelho), disponível em www.dgsi.pt.

⁴ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Derivados*, in Cad. MVM., n.º44, Abril, 2013, pág. 99.

⁵ Os índices resultam de uma média dos preços de um universo de ativos, que podem ser financeiros ou não financeiros, traduzindo-se em indicadores do desempenho do mercado. Vide PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Imobiliários*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 195.

Porém, o problema assentava no facto de a “relação de derivação” com o ativo subjacente e, conseqüente finalidade de cobertura de risco, não ter perdurado por toda a vida do contrato de *swap*, mantendo-se viável ao longo da sua vigência. A manutenção do contrato de *swap* celebrado entre as partes, após a cessação do contrato de mútuo, configurava antes a adoção de uma finalidade especulativa. Esta uma vez considerada como uma finalidade ilícita, conduz à equiparação do *swap* ao contrato de jogo e aposta, com a conseqüente aplicação do regime de invalidade, previsto no 1245º do Código Civil (doravante CC).

Mais tarde e em harmonia decidiu o Acórdão do STJ de 29-Jan.-2015⁶, que rejeitando a especulação como um interesse relevante do ponto de vista económico e contrário à ordem pública, declarou a nulidade do contrato de *swap* de taxa de juro, com base no artigo 280º nº2 do CC e no artigo 99º, alínea c) da Constituição.

Solução contrária poderia ser encontrada no Acórdão do TRL de 8-Mai.-2014⁷ (decisão contudo revogada pelo Acórdão anteriormente referido) e, mais recentemente no Acórdão do STJ de 11-Fev.-2015⁸, em que a opinião dos respetivos tribunais foi no sentido da validade deste tipo de contratos, admitindo a finalidade especulativa como lícita e a desnecessidade da existência de um ativo subjacente real por detrás do *swap*.

Nesta matéria a doutrina divide-se. A discussão da validade deste tipo de contratos parte da necessidade de dispensa ou não do substrato de cobertura de risco do contrato, para que o *swap* encontre a sua validade no ordenamento jurídico.

Desde já se adianta a conclusão de que a invalidação destes contratos com base no argumento da equiparação a um contrato de jogo e aposta, não se mostra adequada, desde logo, porque a lei não distingue entre contratos de *swap* especulativos e não especulativos e não prevê nenhuma consequência jurídica para a adoção desta finalidade. Contudo, não ignoramos que existam de facto casos de pura especulação. Porém nesses casos, a questão deverá ser redirecionada a outras causas de invalidade

⁶ Acórdão do STJ de 29-Jan.-2015, proc.º n.º 531/11.7TVLSB.L1.S1, (Bettencourt de Faria), disponível em www.dgsi.pt.

⁷ Acórdão do TRL de 8-Mai.-2014, proc.º n.º 531/11.7TVLSB.L1-8 (Ilídio Sacarrão Martins), disponível em www.dgsi.pt.

⁸ Acórdão do STJ de 11-Fev.-2015, proc.º n.º 309/11.8TVLSB.L1.S1, (Sebastião Póvoas) disponível em www.dgsi.pt.

ou, ao invés de ilicitude da conduta dos administradores que celebram este tipo de contratos em nome das Sociedades que representam.

A questão será inicialmente, por nós tratada, pela matéria da qualificação do contrato objeto do nosso estudo. Assim, primeiramente, pretende-se saber se os contratos de *swap* de taxa de juro, celebrados entre pessoas coletivas e intermediários financeiros que não se traduzam em instrumentos de cobertura de risco inerente a uma outra operação económica real das empresas, deverão ser reconduzidos a um contrato de jogo e aposta, com a consequência de serem declarados nulos.

2. A questão da qualificação do contrato – contrato de *swap* de taxa de juro vs. jogo e aposta.

Inicialmente vale a pena reconduzir ambos os contratos em apreço à sua classe contratual. Desde logo, ao classificarmos o contrato de *swap* percebemos que este apresenta características semelhantes ao contrato de jogo e aposta, nomeadamente, o facto de ambos serem contratos nominados, onerosos, consensuais e aleatórios⁹.

Ora, tal como no artigo 2º, nº1, alínea e) do CVM, em que o legislador não atribuiu qualquer definição legal ao contrato de *swap*, também no artigo 1245º do CC não foi estabelecida uma definição para o que é o jogo e a aposta. Estes últimos são recorrentemente referidos de forma conjunta, por corresponderem ao mesmo regime jurídico, existindo contudo, na doutrina critérios que os distinguem¹⁰.

⁹ O contrato de *swap* é ainda sinalagmático porque pode envolver a “troca de prestações pecuniárias, a troca de quantias pecuniárias, troca de pagamentos em dinheiro, troca de fluxos em dinheiro, risco económico em troca de remuneração”, vide CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de troca e Swaps diferenciais*, in Cad.MVM, Vol. I, n.º 50, 2015, pág. 12. A estrutura do *swap* de taxa de juro, nada tem que ver com a estrutura do contrato de jogo e aposta, no qual não se verifica a troca de prestações pecuniárias, nem o seu carácter periódico, vide PEDRO GONZALEZ, *Interest Rate Swaps: Perspectiva Jurídica*, in Cad.MVM, n.º 44, Abril, 2013, pág. 20.

¹⁰ O critério maioritariamente adotado pela doutrina é o da “participação das partes no acontecimento de que depende o prémio”, vide PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, in RLJ, nº 3988, ano 144, Set.- Out. 2014, pág. 15.

Desta forma, ambos os contratos são nominados, porém, no caso dos *swaps* tal não implica o conceito de tipicidade, uma vez que se trata de um contrato legalmente atípico¹¹.

Consequentemente, ambos os contratos são onerosos e aleatórios. A doutrina e jurisprudência, tendem em concordar que os contratos de *swap* são contratos aleatórios¹². Estes definem-se pelo facto de pelo menos uma das atribuições patrimoniais se apresentar como incerta, quer quanto à sua existência, quer quanto ao seu conteúdo¹³.

A aleatoriedade traz consigo um elemento de risco, daí que a propósito destes contratos também se fale, por diversas vezes, em contratos de risco, caracterizados pela circunstância de uma das partes ganhar ou perder em consequência da verificação de um facto futuro e incerto¹⁴. Apesar de tal distinção doutrinária, a diferença encontra-se entre o risco que é comum e que está presente em todas as contratações, do risco específico dos contratos aleatórios, que está intimamente ligado ao seu conteúdo e foi conscientemente assumido pelas partes¹⁵.

Assim, enquanto contratos aleatórios, tanto o contrato de jogo e aposta como o contrato de *swap*, caracterizam-se pela assunção, por ambas as partes, da possibilidade de ganhar ou perder¹⁶. No jogo e aposta, a álea específica traduz-se no facto de o seu resultado depender total ou parcialmente da sorte (sendo que no primeiro caso estamos perante os jogos de fortuna e azar e no segundo caso perante jogos, cujo resultado depende de alguma perícia do jogador). Contrariamente, nos contratos de *swap* de taxa de juro, a álea específica consiste no facto de estes produtos oferecerem uma rentabilidade incerta, geralmente dependente da evolução do preço de outros ativos, como os índices de referência.

¹¹ Sobre esta matéria, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2009.

¹² Na jurisprudência, *vide* os acórdãos dos por nós anteriormente citados. Na doutrina, contra o carácter aleatório do contrato de *swap*, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Instrumentos Financeiros: Os Swaps*, In: Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. II, Almedina, 2011, pág. 66.

¹³ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. I, 12ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 184.

¹⁴ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III - Contratos de Liberalidade, de Cooperação e de Risco*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2013, pág. 155.

¹⁵ Sobre esta matéria, MARGARIDA LIMA REGO, *Contrato de Seguro e terceiros: Estudo de direito civil*, Dissertação para doutoramento em Direito Privado, FDUNL, 2008, pág. 330 ss.

¹⁶ PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, cit., pág. 17.

Uma das características destes contratos é que as partes aceitam a verificação de um desequilíbrio superveniente entre elas e assumem a desproporcionalidade futura das suas prestações¹⁷. Pelo que se espera que mais tarde não pretendam invalidar o contrato com base nessa aceção.

Ora, apesar de a aleatoriedade trazer consigo um elemento de similitude entre as figuras contratuais, o regime presente no 1245º do CC, que implica como consequência a nulidade, apenas foi previsto pelo legislador nos casos em que estejamos perante um contrato cuja natureza é a de jogo e aposta.

O artigo 1245º, veio considerar os contratos de jogo e aposta inválidos, contudo, quando lícitos podem constituir uma fonte de obrigações naturais¹⁸. Tal implica que apenas seja possível o cumprimento espontâneo das dívidas de jogo, não sendo exigíveis judicialmente, pelo que tudo o que for espontaneamente prestado não pode ser restituído. Como exceção a este artigo, encontramos o artigo 1246º e o 1247º, que ressalva legislação especial sobre a matéria. Nesta legislação especial encontra-se o Decreto-Lei nº 422/89 de 2 de Dezembro¹⁹, a chamada Lei do Jogo. Nos termos da Lei do Jogo, os jogos de fortuna e azar, são considerados ilícitos, a não ser que a sua exploração ocorra em estabelecimento autorizado. Assim, uma vez considerados lícitos o jogo e aposta constituem obrigações civis, não se aplicando o artigo 1245º, enquanto regra da inexigibilidade.

Com efeito, é necessário compreender que este regime restritivo não pode ser aplicado aos casos de *swap* de taxa de juro sem mais. É fulcral analisar os requisitos para qualificar um instrumento financeiro como um jogo ou aposta, de modo a que se possa afastar a aplicação do 1245º do CC.

¹⁷ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo e um modelo informacional no direito bancário e financeiro*, in Cadernos de Direito Privado, nº 44, Out.- Dez., pág. 6.

¹⁸ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. III, 10ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 518.

¹⁹ Mais recentemente alterado pelo DL n.º 64/2015, de 29 de Abril.

2.1 A análise dos índices do tipo

Neste estudo, a nossa análise teve como base alguns dos índices do tipo, entre os quais o fim das partes, os motivos, a qualidade das partes, a função do contrato, o objeto, e a forma²⁰.

O fim e os motivos das partes estão associados ao elemento subjetivo, que por sua vez, diz respeito à autonomia privada e à vontade das partes em submeterem-se a um determinado contrato²¹. Neste contexto, verifica-se que em ambos os contratos o fim perseguido pelas partes é naturalmente a obtenção de uma vantagem económica, ainda assim é possível descortinar algumas características que os diferenciam.

Desde logo, no contrato de jogo e aposta a prossecução desse fim, assenta numa intenção de “jogo e aposta” pelas partes, que tem como base uma motivação recreativa, lúdica, de entretenimento e de lucro²². Há quem tente encontrar esta intenção também nos contratos de *swap* especulativos. A existência dessa intenção comum faria com que o contrato fosse nulo, por contrariedade à lei, à ordem pública e bons costumes (281º do CC). Contudo, em jeito de oposição, defende-se que no âmbito dos *swaps* qualquer que seja a sua finalidade, estará antes em causa um “fim económico sério, no exercício de uma atividade empresarial ou económica”²³.

Na defesa da relevância do elemento subjetivo, MOTA PINTO²⁴, argumenta que para a existência de uma “intenção de jogo e aposta”, é necessário que esta seja bilateral, ou verificando-se apenas quanto a uma das partes, seja conhecida ou reconhecível pela outra. Por esta razão, se uma das partes apresentar uma “intenção de jogo” e a outra uma finalidade de cobertura de risco, não faz com que o contrato de *swap* se torne um jogo e aposta.

²⁰ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, cit., pág. 117 ss.

²¹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, cit., pág. 121 ss.

²² PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, pág. 18; PEDRO GONZALEZ, *Interest Rate Swaps...*, cit., pág. 20.

²³ Neste sentido, PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, pág. 18-19; PAUL GORIS, *The legal aspect of swaps*, Graham & Trotman, London, pág. 398.

²⁴ PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, cit., pág. 18 ss.

No que diz respeito a esta matéria também MARIA CLARA CALHEIROS²⁵, admite que o contrato de *swap* possa ser nulo, se o fim especulativo, for contudo, comum a ambas as partes.

A importância deste elemento foi também tomada em conta pelos próprios tribunais, veja-se a posição adotada pelo Acórdão do TRL de 8-Mai.-2014, considerando que a finalidade especulativa apenas é relevante quando seja ilícita e comum a ambas as partes. Na mesma linha, o Acórdão do STJ de 11-Fev.-2015, refere que o contrato apenas será meramente especulativo quando for nítido que tal é o único propósito das partes. O mesmo não se verifica no Acórdão do STJ de 29-Jan.-2015, referindo o tribunal que será “irrelevante apurar se ambos os contraentes pretenderam especular, tanto mais que, estando-se em presença de Sociedades comerciais, aquelas teriam presumivelmente como único fito o lucro (obviamente, financeiro) que obteriam com a execução dos contratos”.

Somos da opinião que este elemento será relevante para a distinção entre as figuras, pois de facto não poderemos qualificar um contrato como de certa natureza, se essa não foi a vontade das partes, no momento em que celebraram o negócio²⁶. Tal significa que qualificar o contrato como jogo ou aposta se não foi esse o contrato que estas decidiram celebrar, seria contrário à autonomia privada. O problema será que a intenção das partes, enquanto os motivos que as levaram a contratar são de difícil prova²⁷ e situam-se no campo do seu íntimo comportamento, sendo difíceis de descortinar²⁸.

Quanto à qualidade das partes, também esta contribui para a qualificação do contrato de *swap*, “determinando o grau de credibilidade na contratação e, definindo a relação emergente”²⁹. Assim, no que toca à celebração deste tipo de contratos, sabemos que por serem típicos instrumentos negociados em mercados de balcão (OTC) e pelo facto de as empresas não conhecerem as necessidades específicas do mercado, nestes contratos, a intermediação financeira é habitual. Nestes casos, será necessário ter em conta a

²⁵ MARIA CLARA CALHEIROS, *O contrato de swap*, Boletim da FDUC, Coimbra, Coimbra editora, 2000, pág. 204.

²⁶ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos de Risco e Contratos Especulativos em Direito Bancário*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 92. Vide ainda o mesmo autor em *Contratos Atípicos*, cit. pág. 133 ss.

²⁷ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de troca...*, cit., pág. 21.

²⁸ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, cit., pág. 132.

²⁹ PATRÍCIA ANDRADE LIMA, *A qualificação do swap*, Relatório de estágio de Mestrado, Direito Intelectual, FDUL, 2009, pág. 19 ss.

“profissionalidade” das instituições financeiras e a atividade desempenhada por estas, encontrando-se vinculadas a normas de diligência (74 e 75º do RGICSF e 304º do CVM).

Neste sentido, argumenta MOTA PINTO³⁰, que ainda que haja uma “intenção especulativa” de ambas as partes, basta que o contrato se enquadre no “exercício de uma atividade profissional ou económica séria de uma das partes”, com a consequente intervenção de um intermediário financeiro, para que haja a exclusão da qualificação do contrato como jogo e aposta.

Concordamos com o autor, contudo, não cremos que a relevância deste elemento se encontre na “seriedade” da atividade desenvolvida pelas instituições financeiras, visto que os estabelecimentos de jogos também poderão constituir entidades “sérias”, se devidamente autorizados e fiscalizados pelo Estado³¹. Na nossa opinião para além do facto das instituições financeiras serem, pela natureza da sua atividade, Sociedades bastante reguladas, o elemento fulcral encontra-se no facto de a celebração de contratos de *swap* envolverem sempre “juízos de prognose”, que resultam da análise de existência de vantagens comparativas entre as várias empresas no mercado para que possam aceder a uma taxa de juro mais favorável, sendo um juízo fundado em “dados económicos objetivos” e não funcionando pura e simplesmente com base na sorte³².

Chegando a este ponto, há que referir que os defensores do *swap* de taxa de juro enquanto jogo e aposta, apoiam-se fortemente no elemento objetivo do contrato e na sua função económico-social.

Quanto ao elemento objetivo, este está ligado à “equação económica do contrato”, nomeadamente, à distribuição de risco, tal como estipulada pelas partes. Sabe-se que quanto a ambos os contratos em apreços, as partes delimitam a sua sujeição a um futuro

³⁰ PAULO MOTA PINTO, *Contratos de swap...*, cit., pág. 21.

³¹ Neste sentido, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de troca...*, cit., pág. 21, para o autor o relevante é que a celebração deste tipo de contratos faz parte do objeto da atividade das instituições financeiras. Em sentido semelhante PAUL GORIS, *The legal aspects of swaps*, cit., pág. 399-400, o autor defende que o *swap* apresenta um “*legitimate economic purpose*” quando se trate da intervenção de um intermediário financeiro, devido à natureza da atividade do banco, a venda do *swap* enquanto produto de mercado, estando por isso, a atuar “*in the course of it's commercial activity*”.

³² DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual do risco e a alteração das circunstâncias, a propósito dos swaps*, in RDS, Ano VII, nº 1, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 229.

e eventual facto, que se traduzirá num custo ou dano para uma das partes e num benefício para outra. De modo a diferenciá-los é necessário ter em conta o “plano de risco” estipulado pelas partes³³.

Esse risco pode ser criado a partir do contrato celebrado entre as partes (risco endógeno), ou poderá ser um risco, que apesar de resultar do texto contratual refere-se a algo que é pré-existente ou contemporâneo ao contrato (risco exógeno)³⁴.

Ora, é generalizado o entendimento de que o risco no jogo e aposta é endógeno, tal significa que através do contrato, as partes criam artificialmente o risco a que se submetem. Esta afirmação advém sobretudo do facto de neste tipo de contratos existirem “regras de jogo”, criadas pelas partes, através das quais se apuram os eventuais e incertos resultados de ganho ou de perda³⁵. Ora, para certa doutrina, o contrato de *swap* especulativo é também criador de um risco endógeno, nos casos em que o contrato não apresenta qualquer ativo subjacente real, pelo que não há nenhuma exposição a um risco externo que se pretenda cobrir com a celebração do contrato³⁶.

Quanto a este ponto, somos da opinião de que não será apenas nos casos em que o contrato de *swap* de taxa de juro apresente como finalidade a cobertura de risco de uma operação que o risco do contrato será exógeno, isto porque não será o risco do ativo subjacente que servirá como referência³⁷. Assim, quer estejamos perante a finalidade de cobertura de risco ou de especulação, ao contratar, as partes submetem-se a um mesmo risco, o risco de flutuação das taxas de juro³⁸.

Por sua vez, estas taxas são criadas através de índices de referência no mercado interbancário. A LIBOR e a EURIBOR são exemplos de índices de referência, que servem a principal função de modelação das taxas de juro, de acordo com a economia

³³ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos de Risco...*, cit. pág. 91.

³⁴ MARGARIDA LIMA REGO, *Contrato de seguro...*, cit., pág. 124.

³⁵ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III...*, cit., pág. 276.

³⁶ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos de risco...*, pág. 93 ss.; JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap meramente especulativo: regimes de validade e de alteração das circunstâncias*, in ROA, 2012, vol. IV, pág. 953; HÉLDER MOURATO, *Swap de Taxa de Juro: A Primeira Jurisprudência*, in Cad. MVM., n.º 44, Abril 2013, pág. 41.

³⁷ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de troca...*, cit., pág. 20, para o autor o risco será endógeno nos contratos de *swap* cujo ativo subjacente são valores nocionais, como os índices financeiros, porque o risco é construído pelas partes como instrumento de cálculo da prestação. Discordamos desta posição pelas razões acima referidas.

³⁸ JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Contratos Bancários e Alteração das Circunstâncias*, in Centro de Estudos Judiciário Círculo de Formação em Direito Bancário, 2015, pág. 189.

real e o acesso ao crédito, sendo utilizadas como indicadores de referência para as várias operações ativas e passivas que neste ocorrem³⁹. A sua base de cálculo são as taxas submetidas por um painel de bancos, os chamados bancos “contribuidores”, selecionados de acordo com a dimensão da sua atividade no mercado, qualificação creditícia e reputação. No fim do seu cálculo, irá resultar uma taxa média à qual as instituições financeiras estão dispostas a conceder ou contrair empréstimos entre si⁴⁰. As submissões destes bancos são fortemente influenciadas pelas políticas monetárias do Banco Central, de acordo com as exigências da economia real. Este pressuposto à partida não é controlável ou criado pelas partes, ou pelas suas “regras de jogo”.

Quanto à função económico-social, esta diz respeito à função que determinado contrato desempenha em concreto, segundo a sua “equação económica interna”. Tal quererá dizer que os contratos estão funcionalmente aptos para determinada utilidade, de acordo com aquilo que foi estipulado pelas partes⁴¹. A função é objetiva, distinguindo-se por isso do fim e dos motivos das partes (que são subjetivos) aquando a celebração do contrato.

Nesta matéria, os autores delimitam a função económica e social típica do *swap*, consoante encontrem, ou não, na especulação uma finalidade ilícita, contrária à lei (280º e 281º CC).

Para quem entenda que a função típica do contrato de *swap* é a cobertura de risco, esta, implica que o *swap* apenas goze de plena validade quando (i) possua uma realidade prévia ou contemporânea (e.g. contrato de mútuo, abertura de conta, locação financeira, etc.) (ii) e, que esta perdure e mantenha-se viável ao longo de toda a duração do contrato de *swap*⁴².

³⁹ ARMANDO SARAIVA MATIAS, *O Mercado Interbancário: Desenvolvimentos Recentes*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 265-281.

⁴⁰ HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE, *Fixing Libor: some preliminary findings*, Second Report of Session 2012-2013, London, 2012, disponível em: www.publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmtreasy/481/481.pdf

⁴¹ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos Atípicos*, cit. pág. 131-132.

⁴² JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap...*, cit., pág. 948-949; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos de risco...*, cit., pág. 96. Ambos defendem que o contrato também será especulativo no caso em que, ao abrigo do *swap*, as partes pretendam exceder o risco que inicialmente visaram cobrir, ou ainda nas situações em que agravam o risco inerente ao ativo subjacente.

Em jeito de oposição, e, de modo a contrariar a ilicitude da finalidade especulativa, há quem defenda antes a existência de uma função de “gestão de risco” de flutuação das taxas juros do mercado⁴³. Dentro desta função, haverá lugar para aceitar a especulação como algo útil ao mercado, que faz parte da atividade económica das empresas que se pretendem financiar e, que não se confunde com um jogo de casino. Este será desprovido de qualquer utilidade social, sendo que a sua ilicitude baseia-se no impacto negativo que aquele provoca na Sociedade, devido ao “vício do jogo”.

Somos da opinião de que esta função será a que melhor abarcará todos os fins e motivos lícitos que podem mover as partes na celebração deste tipo de contratos⁴⁴ e porque conseqüentemente, permite não ignorar os argumentos de maior liquidez e eficiência e completude que a especulação traz ao mercado⁴⁵.

Finalmente, numa breve referência ao objeto e à forma do contrato, enquanto elementos diferenciadores.

Quanto ao objeto sabemos que em ambos os contratos está em causa uma quantia em dinheiro a pagar por cada uma das partes. Por sua vez, no contrato de *swap* é possível identificar um objeto imediato, o ativo subjacente, a partir do qual é possível calcular as prestações devidas pelas partes e um objeto mediato que corresponde à troca de fluxos financeiros, por via de liquidação física ou financeira, consoante haja uma troca recíproca de prestações entre as partes ou apenas o pagamento de um saldo diferencial por uma delas⁴⁶. O objeto destes contratos pode revelar-se bastante mais complexo, consoante as modalidades de *swap* adotadas pelas partes.

Quanto à forma, sabemos que o jogo e aposta são contratos consensuais, não estando sujeitos a imposições de forma. Já os contratos de *swap* de taxa de juro são contratos que apesar de serem consensuais, normalmente revestem a forma escrita, sendo celebrados por adesão, através dos chamados *master agreements*, contratos padronizado mediante cláusulas contratuais gerais ou através de modelos de organizações como a ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*). Estes contratos são

⁴³ JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Contratos Bancários ...*, cit., pág. 187.

⁴⁴ ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Instrumentos Financeiros...*, cit., pág. 67.

⁴⁵ Este argumento foi acolhido pelo Acórdão do STJ de 11- Fev.-2015, aqui já referido. *Vide* nesta matéria DAVID MENGLER, *The economic role of speculation*, ISDA Research Notes, 2010, disponível: www.isda.org/researchnotes/pdf/SpeculationRN.pdf.

⁴⁶ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2014, pág. 146 e 161.

tipicamente utilizados no setor bancário e conjugam-se com os princípios da celeridade, eficácia e uniformização do Direito Bancário. Como é claro a sua utilização pela via da adesão levanta sérios riscos, principalmente, face a contratos complexos como os *swaps*, muitas vezes estará sim em causa sérios problemas de incumprimento de deveres de comunicação e informação ou de existência de cláusulas abusivas⁴⁷.

2.2 A sua admissibilidade no ordenamento jurídico

Não concordamos com a qualificação do *swap* de taxa de juro enquanto um contrato de jogo e aposta. Contudo, é de compreender que os referidos elementos, por si só, podem revelar-se insuficientes para suportar a validade do contrato de *swap* de taxa de juro especulativo. Pelo que, uma vez afastada a qualificação de jogo e aposta, cremos que a questão será antes de admissibilidade dos contratos de *swap* especulativos na ordem jurídica.

De forma a invalidar estes contratos os nossos tribunais encontram no art.º 1245º uma norma geral que fere os contratos de ilicitude, defendendo por isso a sua contrariedade à lei (281º do CC), ou considerando-os meramente fonte de obrigações naturais, por não existir nenhuma norma específica que o permita⁴⁸ (como é o caso do 1247º no caso dos contratos de jogo e aposta), sendo o CVM omissivo quanto ao seu regime.

Como já referimos os contratos de *swap* estão previstos no art.º 2º do CVM, contudo, a lei não veio regular este mecanismo de inovação financeira, pelo que também não faz distinção entre os contratos de *swap* de cobertura de risco e os *swaps* especulativos.

Ora, de modo a afastar perentoriamente a exceção de jogo e aposta, alguma doutrina recorre então às normas que regem o mercado para afirmar a licitude dos contratos de *swap* de taxa de juro especulativos, pelo que seguindo a orientação desta doutrina, desde

⁴⁷ Nesta matéria *vide* ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Banca e cláusulas contratuais gerais*, in I Congresso Direito Bancário, Coimbra, Almedina 2015, pág. 101 ss. A violação dos referidos deveres pode resultar na nulidade do contrato de *swap* de acordo com o artigo 12º e 14º do RCCG.

⁴⁸ Assim o Acórdão do TRL de 21-Mar.-2013, que seguiu a opinião de JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap...*, cit., pág. 949 ss.

já concluímos que não é possível encontrar nenhuma norma na ordem jurídica que afaste ou proíba a celebração de contratos de *swap* especulativos⁴⁹.

A sua licitude pode ser encontrada em referências legais como: o art.º 2º nº1 alínea c) a f) do CVM, que resultou da transposição da Diretiva (CE) nº 39/2004 de 21 de Abril do Parlamento Europeu e do Conselho, mais recentemente alterada pela Diretiva (UE) nº 65/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio (DMIF II); também o Regulamento (UE) nº 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de Maio (RMIF II)⁵⁰ e ainda, o Regulamento (UE) nº 549/2013 de 21 de Maio do Parlamento Europeu e do Conselho, no seu ponto 5.199 e 5.210⁵¹.

Com efeito, podemos concluir que a existência destas referências legais expressas “fragiliza qualquer tentativa de uma indiscriminada invalidação de contratos de *swap*, ainda que especulativos, com base na exceção de jogo e aposta, ou de consideração das obrigações dele emergentes como obrigações naturais”⁵².

A aplicação do art.º 1245º do CC aos contratos em apreço seria contrária ao Código dos Valores Mobiliários e às Diretivas e Regulamentos da União Europeia.

⁴⁹ Esta é a solução encontrada no ordenamento jurídico anglo-saxónico. Vide o caso *Morgan Grenfell & Co Ltd v Welwyn Hatfield*, que entendeu que um contrato de *swap*, apesar das suas características especulativas, não podia ser definido como um *wagering contract*. Decidiu-se que, para que se possa caracterizar um contrato de *swap*, enquanto um “*wager*” terá de ser examinada a intenção das partes. Pelo contrário, o contrato considerado como especulativo, por ter sido o propósito principal das partes na celebração do mesmo, poderia contudo, não ser nulo, se o contrato recaísse sobre uma das atividades reguladas pelo *Financial Services Act*. Atualmente, essa previsão consta do *Gambling Act 2005 section 10*, que exclui do seu âmbito as atividades reguladas pelo FSMA 2000 secção 22, alterado pelo FSA 2012 (agora *Financial Conduct Act- FCA*), vide GILLIAN HOGARTH, *Are swaps Gambling contracts?*, in *Journal of Banking and Finance*, 1993, disponível em Westlaw.uk.

⁵⁰ Ambas as normativas aplicar-se-ão na ordem jurídica a partir de Janeiro de 2017, sendo que em ambos os casos, prevê-se uma especial preocupação sobre a proteção dos investidores, ainda assim não é feita distinção entre contratos de *swap* especulativos e não especulativos.

⁵¹ O Regulamento aprovou o sistema europeu de contas, no qual se pode encontrar uma definição para *swap*.

⁵² CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, cit., pág. 8.

3. A capacidade jurídica das pessoas coletivas para a celebração de contratos de *swap* de taxa de juro especulativos.

Uma vez assumindo que existem casos em que poderemos estar perante um contrato de *swap* puramente especulativo sobre a evolução das taxas de juro celebrado entre uma pessoa coletiva e um intermediário financeiro, que pode ser equiparado a um contrato de jogo e aposta; é necessário saber se para além do facto de aquele poder ser invalidado ao abrigo do art.º 1245º, questão por nós anteriormente analisada, a pessoa coletiva que celebra o contrato de *swap* de taxa de juro com tal intuito, terá capacidade para fazê-lo ao abrigo do art.º 6º do Código das Sociedades Comerciais (doravante CSC), designadamente o seu nº 2, que se refere à prática de atos gratuitos.

Quando anteriormente na nossa análise, se classificou o contrato de *swap* por comparação ao contrato de jogo e aposta, concluiu-se que ambos configuravam atos onerosos e conseqüentemente aleatórios. Contudo, o jogo e a aposta para além de configurarem contratos de risco podem simultaneamente traduzir-se em contratos de liberalidade, logo em atos gratuitos.

Pense-se no seguinte exemplo dado por MARGARIDA LIMA REGO⁵³: um “jogador” participa num concurso em que a única coisa que tem de fazer é recolher três códigos de barras do rótulo da embalagem de um dado produto e enviar ao promotor do concurso para que seja sorteado um automóvel. O jogador até poderia ter o ónus de adquirir os ditos produtos para que pudesse obter os ditos rótulos, contudo, pense-se no caso de o participante poder pura e simplesmente pedir aos amigos para recortar os códigos das embalagens e, assim, evita ter de pagar para adquirir os produtos. O contrato é de jogo, mas apresenta uma estrutura de liberalidade, o jogador obtém a vantagem (o automóvel) sem qualquer contrapartida (apenas através dos rótulos obtidos gratuitamente).

Poder-se-ia pensar que para haver contrato de jogo é necessário haver um custo ou dano para uma parte e benefício para outra, mas admite-se que basta haver possibilidade de ganho para que haja contrato de jogo⁵⁴.

Outra hipótese configurada pela doutrina é o caso dos jogos de casino, estes podem traduzir-se em contratos mistos de risco e de liberalidade, pelo facto de o risco que

⁵³ MARGARIDA LIMA REGO, *Contrato de Seguro...*, cit., pág. 346.

⁵⁴ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III...*, cit., pág. 275.

apresentam ser assimétrico, à partida já se sabe de antemão que há risco profundamente desequilibrado a favor da entidade promotora do jogo e em detrimento do jogador⁵⁵.

É nesta última situação, que se poderia colocar os contratos de *swap* com uma função meramente especulativa. Assim, há quem configure a hipótese de estarmos perante verdadeiros atos gratuitos, no caso de estes contratos apresentarem uma estrutura de distribuição de risco desequilibrada, podendo gerar quer grandes benefícios quer graves perdas para apenas uma das partes envolvidas.

A questão de saber se os contratos *swap* de taxa de juro, quando equiparados a um contrato de jogo e aposta, configuram atos gratuitos, colocando em causa o problema da capacidade das pessoas coletivas ao abrigo do art.º 6/2º é de forma ilustre levantada por MENEZES CORDEIRO⁵⁶. Como refere o autor “aquando a sua celebração, não é possível saber se vai haver dano ou perda. Esta ocorre como uma possibilidade real pelo “jogador”, que a aceita. Mais o “jogador” habitual sabe que vai perder; se for consciente, ou não joga ou admite que, fazendo-o, concede benefícios ao “casino”, a título gratuito”.

O problema da capacidade jurídica das pessoas coletivas para a celebração deste tipo de contratos também foi posta em causa em momento anterior pela doutrina inglesa, no âmbito no caso *Hazell v Hammersmith and Fulham London Borough Council*⁵⁷. Aqui o Tribunal decidiu que a celebração de contratos de *swap* especulativos sobre a evolução das taxas de juros, por parte de pessoas coletivas de direito público, são considerados atos *ultra vires*, logo estaria fora da capacidade jurídica da pessoa coletiva a sua celebração.

Não sendo o intuito deste estudo, fazer um tratamento exaustivo da problemática existente à volta da interpretação do art.º 6º CSC e do art.º 160º do CC, sabe-se que ambos estão ligados ao princípio da especialidade dos atos praticados por pessoas

⁵⁵ CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III...*, cit., pág. 278; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos de risco...*, cit., pág. 86.

⁵⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário e Alteração das Circunstâncias*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 78.

⁵⁷ *Hazell v Hammersmith and Fulham LBC*, Jan. 1991, disponível em: Westlaw UK.

coletivas e pela possibilidade de este princípio poder limitar a capacidade jurídica⁵⁸ das Sociedades.

O princípio da especialidade está previsto no art.º 160º do Código Civil e no art.º 6º/1 do CSC, o qual está relacionado com a doutrina dos atos *ultra vires*⁵⁹, isto é, caso no seu funcionamento a pessoa coletiva praticasse atos contrários aos seus fins, estaria a ultrapassar as suas forças e logo esses atos seriam inválidos. Nesta sequência, surge a ideia de que a capacidade jurídica das pessoas coletivas não seria plena, estando limitada pelos seus fins⁶⁰, pelo que todos os atos praticados por falta de capacidade seriam nulos por aplicação do art.º 294º do CC.

Os fins da pessoa coletiva podem ser mediatos ou imediatos. Nos fins mediatos estaria em causa o lucro, pelo que, de acordo com o art.º 980º, o fim ou escopo da Sociedade será a obtenção - através do exercício da sua atividade e do seu objeto social - de lucro distribuível pelos sócios. Por sua vez, o fim imediato seria o fim estatutário, mais precisamente a concreta atividade que a Sociedade se propõe realizar.

Ora, à volta da interpretação dos art.º 160º do CC e 6º do CSC, encontramos diferentes posições, as quais não iremos expor exaustivamente, caso contrário teríamos um estudo vocacionado para a capacidade das pessoas coletivas, não sendo esse o nosso propósito.

A tese tradicional da consagração do princípio da especialidade com base no fim imediato, isto é, no objeto social, não encontra hoje em dia base normativa, devido ao art.º 6º/4 do CSC e do art.º 9º nº1, 1º parágrafo da Diretiva Europeia 68/151/CEE de 19 de Março. Caso assim não fosse, seria impraticável para os terceiros que contratam com a Sociedade ficarem na contingência de analisar todos os fins estatutários para daí retirarem a validade dos atos que aquela poderia praticar⁶¹.

⁵⁸ A capacidade de gozo dirá respeito à medida de direitos e deveres que possam ser imputados a determinado sujeito considerado, distingue-se da capacidade de exercício que equivale à medida de direitos e deveres que o mesmo sujeito possa exercer pessoal e livremente, reportando-se esta apenas a pessoas singulares, *Vide* ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 93.

⁵⁹ Expressão que advém do ordenamento anglo-saxónico que impunha que um ato que praticado fora do objeto social de uma Sociedade fosse nulo, não podendo ser sequer ratificado pela unanimidade dos sócios, *vide* JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 5ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 177.

⁶⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades...*, cit., pág. 94.

⁶¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades...*, cit., pág. 94.

Outra possibilidade é a tese ainda corrente na doutrina de que nos art.º 160º do CC e 6º CSC não está em causa o fim imediato, já ultrapassado, mas sim uma limitação da capacidade jurídica das pessoas coletivas pelo escopo lucrativo, a que alude o art.º 980º do CC, pelo que todos os atos contrários ao fim lucrativo serão nulos por violação de norma legal imperativa (294º do CC)⁶².

Outra tese possível seria dizer que não está em causa uma situação de capacidade, mas sim de legitimidade das pessoas coletivas, assim são legítimos os atos e atividades da pessoa coletiva necessários e convenientes à prossecução do seu fim. O fim aqui está perentoriamente ligado ao objeto social. Trata-se então de saber se a pessoa coletiva tem legitimidade para agir sobre bens, interesses e situações jurídicas que sejam alheias ao fim. Neste caso, e como o art.º 160º/1 nada estatui, a consequência jurídica não será a da nulidade, mas sim um problema de vinculatividade da pessoa coletiva⁶³.

Ora, o princípio da especialidade, apesar de encontrar ainda previsão legal, tem-se hoje em dia por superado⁶⁴. De acordo com DIOGO COSTA GONÇALVES⁶⁵, tal ocorre por via da sua formulação positiva: a regra geral será a da capacidade de gozo plena das pessoas coletivas, pelo que a “única verdadeira limitação à capacidade jurídica de gozo advém da natureza das coisas: elas são incapazes para aqueles direitos e obrigações inseparáveis da personalidade singular ou que exijam a qualidade humana do sujeito”.

Quanto à existência de limitações à sua atuação, aludidas no art.º 160º/2 do CC, estas apenas poderão decorrer de proibições legais de atuação, que pretendam excluir às pessoas coletivas a prática de determinados atos ou a titularidade de determinadas situações jurídicas. A violação dessas limitações implica a nulidade por aplicação dos art.º 280º/1 e 294º/1 do CC. Quanto à sua capacidade jurídica, esta apenas está limitada pela natureza das coisas: os direitos e obrigações inseparáveis da pessoa humana; uma

⁶² JORGE COUTINHO DE ABREU, *Direito Comercial*, Vol. II, cit., pág. 177 ss; PAULO TARSO DOMINGUES, *A vinculação das Sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais*, in R.F.D.U.P, 2004, pág. 285.

⁶³ PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 8ª edição, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 154 ss.

⁶⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direitos das Sociedades*, Vol. I, 3ª edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 387.

⁶⁵ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa coletiva e Sociedades Comerciais: dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Tese de doutoramento, Direito (Ciências Jurídico-Civis), Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito, 2014, pág. 730.

vez violada esta limitação estará em causa a nulidade de acordo com o art.º 280º/1 do CC.

Nestes termos, e no que decorre da “inoperabilidade do princípio da especialidade”, não parece ser possível pôr em causa a validade dos contratos de *swap* especulativos através da incapacidade da pessoa coletiva para a sua celebração pelo facto de a prática desses atos serem contrários ao seu objeto social e à violação dos seus limites legais e estatutários, posição já assumida na lide jurídica⁶⁶.

Posto isto e uma vez ultrapassado o princípio da especialidade, como interpretar o art.º 6º/2 CSC no que toca às liberalidades realizadas pelas pessoas coletivas? Esta é a questão que aqui nos ocupa. Uma vez equiparados os contratos de *swap* especulativos como um jogo e aposta, (que podem, conforme se disse, assumir a natureza de ato gratuito), serão aqueles considerados liberalidades contrárias ao fim da Sociedade?

O art.º 6 no seu nº 2 refere: - *As liberalidades que possam ser consideradas usuais, segundo as circunstâncias da época e as condições da própria Sociedade, não são havidas como contrárias ao fim desta.*

O mencionado preceito estabelece então o regime jurídico previsto para os atos gratuitos que se definem como aqueles “pelos quais uma Sociedade dá a outrem uma prestação ou vantagem sem contrapartida”⁶⁷.

É clara a referência às doações tal como definidas no art.º 940º/1 do CC, muito embora possa também abranger outros atos gratuitos (e.g. mútuo gratuito, comodato) que poderão ser desconformes com o fim social. Na sua dimensão teleológica o artigo prevê que a realização de atos com espírito de liberalidade, o chamado *animus donandi*, é contrária ao fim social, entendido enquanto interesse social⁶⁸.

⁶⁶ Esta posição terá sido adotada para invalidar os contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre pessoas coletivas públicas e instituições financeiras e foi mencionada no Projeto de Resolução n.º 932/XII/3.^a submetido à Assembleia da República para recomendasse ao Governo a promoção da declaração de nulidade deste tipo de contratos.

⁶⁷ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., pág. 179.

⁶⁸ Vide a definição de JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social*, Reforma do Código das Sociedades, in Cadernos do IDET nº3, Coimbra, Almedina, 2007, pág. 31 a 35: “O interesse social pode ser definido como a relação entre a necessidade de todo o sócio enquanto tal na consecução de lucro e o meio julgado apto para satisfazê-la”. Para o autor continuam presentes quer a tese contratualista (interesse da Sociedade enquanto interesse comum dos sócios), quer a tese institucionalista

O artigo excepciona do seu âmbito as liberalidades usuais, estas enquadram-se no artigo 940º/2 do CC, no que refere aos donativos conforme os usos sociais.

Para parte da doutrina que defende o escopo lucrativo como uma limitação da capacidade societária, as liberalidades, enquanto atos gratuitos, serão em regra contrárias ao fim lucrativo, logo nulas, exceto aquelas que recaiam no art.º 6º/2. Em conformidade, torna-se necessário recorrer à noção de interesse social para determinar quais as liberalidades que servem o fim da Sociedade. Para estes autores não serão apenas as liberalidades usuais que serão válidas, mas sim todas aquelas que sejam necessárias ou convenientes à obtenção de lucros⁶⁹. Estas serão as liberalidades com fim interessado, “em relação às quais seria expectável que a Sociedade viesse a perceber alguma vantagem económica”⁷⁰. Assim, mesmo que não sejam consideradas usuais, entrarão no âmbito da capacidade das pessoas coletivas⁷¹.

Para certa doutrina, que defende a superação do princípio da especialidade, a prática de verdadeiras e puras doações, não ficará de fora da capacidade das pessoas coletivas, a não ser em casos concretos em que aquelas poderão ser consideradas inválidas, por força de regras específicas que as proibam⁷². É nesta última hipótese que MENEZES CORDEIRO⁷³ enquadra o contrato de *swap* especulativo que, uma vez equiparado ao jogo e aposta (enquanto ato puramente aleatório), deverá ser considerado um ato gratuito. Consequentemente, uma vez não configurando uma liberalidade usual, não recai no âmbito excepcional do art.º 6º/2 do CSC, o que leva a que a celebração de contratos deste tipo de contratos por parte das pessoas coletivas esteja fora da sua capacidade jurídica.

Na nossa opinião, o problema no entendimento do ilustre autor, é precisamente o facto de não se enquadrar em nenhuma norma específica, que proíba a celebração deste tipo de contratos. Ao que parece o referido autor tende a abrir portas à superação do princípio da especialidade, admitindo neste caso, uma restrição à capacidade das pessoas coletivas. Será que aqui deverá ser entendida uma inversão de posição por parte

(interesse da empresa em si, dos seus sócios, credores, trabalhadores e terceiros que contactam com esta).

⁶⁹ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., pág. 179.

⁷⁰ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva...*, cit., pág. 747.

⁷¹ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, cit., pág. 186.

⁷² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 382.

⁷³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário e Alteração...*, cit., pág. 78.

do autor? Se sim, será necessário apurar que consequências haverá no plano jurídico, que contudo não nos será possível nesta sede desenvolver.

Nos nossos tribunais, veja-se o Acórdão do STJ de 17-Jan.-2009⁷⁴, no qual o tribunal decidiu que as Sociedades podem validamente praticar atos gratuitos, não existindo uma incapacidade absoluta para a prática de atos. Será necessário apurar a licitude da liberalidade no caso concreto. Concluiu o tribunal, que as Sociedades podem “validamente praticar atos gratuitos, basta que haja o objetivo de ser alcançado um fim conveniente à prossecução de vantagens de cariz económico da Sociedade e não de proporcionar uma vantagem ao credor garantido”.

Não esquecer que seria sempre necessário provar a gratuitidade do *swap* especulativo, sendo necessário provar o *animus donandi*, a intenção de efetuar uma prestação contratual a favor da contraparte, sem qualquer contrapartida⁷⁵.

Desde já é de causar alguma estranheza que o contrato de *swap* de taxa de juro possa ter uma estrutura de liberalidade, na medida em que a sua estrutura implica a troca de prestações pecuniárias calculadas por referência às taxas de juro no mercado numa ou em várias datas determinadas, as suas prestações são muitas vezes apuradas mediante o pagamento de um saldo diferencial, pelo que estes contratos estão desenhados de modo a que apenas uma parte pague à outra a diferença entre os dois montantes devidos por ambas. Em cada momento do contrato uma parte será devedora da outra.

Nos casos em que o contrato de *swap* de taxa de juro é equiparado ao jogo e aposta, admitir que estamos perante a prática de uma liberalidade, vedada à capacidade das pessoas coletivas será uma consequência jurídica muito relevante para as partes que os celebram. Estas veriam a sua estipulação contratual ser ferida de nulidade, por violação de disposição legal imperativa (280º/1 e 294º do CC), o que implicaria necessariamente a destruição retroativa dos seus efeitos.

Admitir que os contratos sejam invalidados com base na incapacidade de uma das partes aumenta exponencialmente o risco legal na celebração dos mesmos, fazendo com que a contraparte sofra perdas incontáveis. Tal equivaleria a uma situação de total

⁷⁴ Acórdão do STJ de 17-Jan.-2009, proc.º n.º 267/09.YFLSB.S1, (Alberto Sobrinho), disponível em www.dgsi.pt.

⁷⁵ Neste sentido o Acórdão do STJ de 18-Oct.-2012, proc.º n.º 160-Q/2001.L1.S1, (Maria Teresa Pizarro Beleza), disponível em www.dgsi.pt.

desproteção dos terceiros que contratem com a Sociedade, num negócio celebrado ao abrigo da autonomia da vontade.

Por outro lado, é necessário proteger também as empresas neste tipo de negócios que, apesar de orientadas para a prossecução do lucro, são vinculadas por decisões que são tomadas por administradores que não têm uma relação de *ownership* (propriedade) com a Sociedade, mas somente de *management* (gestão de bens alheios). Tal facto pode aumentar, por vezes, o risco de tomada de decisões de investimento desmedidas, principalmente se a sua remuneração variável estiver indexada à *performance* lucrativa da empresa.

Por este motivo, tendemos a concordar com a solução apresentada por DIOGO COSTA GONÇALVES⁷⁶, a qual enunciamos: para o autor a problemática não está em saber se as Sociedades têm capacidade para a prática de liberalidades, mas sim saber se a prática desses atos consubstancia uma violação do art.º 64º/1 do CSC relativo aos deveres gerais dos administradores. No artigo 6º/2 encontra-se portanto uma presunção de violação legal do art.º 64º/1 a) enquanto “dever de boa gestão” por parte dos administradores, (com exceção dos casos de prática de uma liberalidade usual).

Assim, perante um contrato de *swap* válido é possível que o administrador da Sociedade tenha atuado de forma contrária às obrigações que lhe são impostas por lei⁷⁷.

Nestes termos, o administrador ou gerente de determinada Sociedade, ao celebrar um contrato de *swap* de taxa de juro puramente especulativo e equiparável ao contrato de jogo e de aposta, não estará a praticar um ato proibido. Contudo, ao constituir uma liberalidade que não é usual, vê nascer a presunção de que esta prática viola um “dever de boa gestão” nos termos do 64º/1 a) do CSC.

Este preceito é uma referência legal qualificativa do dever de administrar. Assim, a lei impõe ao administrador que exerça atos conducentes a resultados típicos de uma boa administração, orientada pelo cuidado e pelas melhores práticas do meio económico em

⁷⁶ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva...*, cit., pág. 756.

⁷⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Discricionariedade Empresarial, A Business Judgment Rule e a Celebração de Contratos de Swap (e outros Derivados)*, in Cad.MVM, Vol. II, nº 50, 2015, pág. 59.

que a Sociedade se insere⁷⁸. Daqui se delimita a função principal do *corporate governance*.

Como efeito da referida presunção temos a possibilidade de serem desencadeados os pressupostos da responsabilidade civil dos administradores para com a Sociedade e para com os credores, sócios e terceiros.

Desta forma, ainda que o contrato de *swap* de taxa de juro possa ser válido, haverá que sindicar a atuação do administrador que celebrou esse contrato, o qual poderá ter atuado lícita ou ilicitamente. Para avaliar a sua conduta é necessário limitar a discricionariedade reconhecida aos administradores no desempenho da sua atividade.

Não se afigura possível, neste âmbito, expor-se com pormenor toda a temática relacionada com os deveres gerais dos administradores, mas não pode concluir-se esta análise sem abordar esta temática.

Com a Reforma de 2006 (DL n.º 76/A/2009 de 29 de Março), o art.º 64º do CSC passou então a discriminar o dever geral de cuidado e o dever de lealdade, sem prejuízo da existência de deveres específicos exigíveis aos administradores.

No que ao art.º 64º/1 a) diz respeito, e como nos ensina COUTINHO DE ABREU⁷⁹, este consubstancia-se num dever geral de cuidado, que obriga os administradores a colocar “o tempo, esforço e conhecimento requeridos pela natureza das suas funções, as competências específicas e as circunstâncias” no desempenho da sua “atividade de organização, decisão e controlo societário”. Dentro deste dever geral de cuidado compreende-se o “dever de controlo e vigilância organizativo-funcional”, o “dever de atuação procedimentalmente correta” e o “dever de tomada de decisões substancialmente razoáveis”.

⁷⁸ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva...*, cit., pág. 834; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, in ROA, ano 67, Vol. I, Jan. 2007, pág. 3 (3/16).

⁷⁹ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de Sociedades*, in Cadernos do IDET, n.º5, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2010, pág. 18.

Este dever traduz-se numa obrigação de meios e não de resultado⁸⁰, pelo que o lucro ou prejuízo servem para aferição do dano (art.º 72º/1 CSC)⁸¹. A violação do art.º 64º/1 a) traduz-se num ato ilícito e culposo, quando não for observada a diligência exigida.

Na aferição desta culpa será bastante relevante a existência de uma “competência técnica” por parte do administrador aquando a tomada de decisões que sejam substancialmente razoáveis. De acordo com COUTINHO DE ABREU⁸², tal exige que ao abrigo da “discricionariedade empresarial” na tomada de decisões pelos administradores, não seja ultrapassado o espectro de “decisões razoáveis”, isto é, pode não ser tomada a melhor opção, mas a escolhida terá de estar de acordo com o interesse da Sociedade. Este último dever será aquele que, segundo o autor, impõe aos administradores evitarem a adoção de riscos desmedidos e ainda a dissipação do património da Sociedade.

Consequentemente, verificada a presunção de culpa e ilicitude (64º/1 a) e ainda o dano e nexos de causalidade, nos termos do art.º 72º/1 do CSC e 799º CC, desencadeia-se a responsabilidade obrigacional dos administradores ou gerentes para com a Sociedade pela celebração daqueles negócios.

Porém, o art.º 72º/2 (*business judgment rule*), com origem na jurisprudência norte-americana, permite aos administradores que perante a prova de uma atuação informada, desinteressada e racional, excluam a sua responsabilidade. A sua função está em procurar evitar que, uma vez verificada a definitiva inobservância do dever de cuidado, as decisões empresariais tomadas pelos administradores, possam ser substituídas por decisões de mérito dos juízes⁸³.

Assim e, tendo em conta o estudo em apreço, face à celebração de um contrato de *swap* de taxa de juro que se traduza num contrato especulativo, de acordo com o referido preceito, ao administrador caberá provar que (i) tomou uma decisão, obtendo toda a informação necessária e disponível que o auxiliasse nessa tarefa (neste caso grande

⁸⁰ JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Discricionariedade Empresarial...*, cit., pág. 67, refere que a “obrigação de administrar é uma obrigação de meios dirigida à adequada tentativa de *causação* do interesse da sociedade”.

⁸¹ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule...*, cit., pág. 8 (16).

⁸² JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, cit., pág. 22.

⁸³ Quanto à discussão sobre a não sindicância judicial do mérito das decisões de gestão tomadas pelos administradores, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Discricionariedade Empresarial...*, cit. pág. 72, defende, ao contrário da generalidade da doutrina, que a “avaliação da administração da Sociedade é sempre uma questão jurídica que os tribunais não se devem frustrar”.

parte da informação será obtida através do intermediário financeiro e terá que ver com informação de mercado), verificando as estratégias de investimento e risco (ii), atuou livre de qualquer interesse pessoal (iii) e que atuou segundo critérios de racionalidade empresarial.

Quanto a este último critério, COUTINHO DE ABREU, adota uma interpretação restritivo-teológica do preceito, que possibilita ao administrador provar não ter atuado de modo “irracional”, isto é, de modo “incompreensível” e sem “qualquer explicação coerente”⁸⁴.

Neste contexto, considere-se um cenário em que um administrador de uma Sociedade toma a decisão de celebrar um contrato especulativo com uma instituição financeira, numa intenção de cobrir-se do risco de taxa de juro ou até de pura e simplesmente procurar ganhos para a sua empresa. Contudo, aquela decisão vem a revelar-se irrazoável e totalmente arriscada, pelo que o administrador ter-se-á precipitado, a busca de informação não foi cuidada, a análise dessa mesma informação não teve em conta as características económicas e financeiras da própria Sociedade, para não falar da possibilidade de haver mesmo uma “intenção de jogo especulativo” partilhada por ambas as partes envolvidas. Ora, uma vez verificando-se que aquela decisão foi afinal contrária à tendência que se esperava do mercado, em que as taxas de juro descerem abruptamente, quando a expectativa era de que subissem, causando assim, um grave prejuízo para a empresa, que agora pretende responsabilizar o administrador por essa decisão de investimento que se revelou irrazoável e desadequada face às necessidades da Sociedade, o facto é que no final, ao abrigo da “racionalidade empresarial”, aquela decisão poderá ser julgada pelo tribunal como racional.

Tomando uma perspectiva apresentada por COUTINHO DE ABREU⁸⁵, ao administrador que se encontre na situação anteriormente descrita, basta lançar mão da *business judgment rule* e provar que, perante um cenário de crise económico-financeira, de existência de “lacunas de regulação e/ou supervisão” do mercado, de falhas na

⁸⁴ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil...*, cit., pág. 46. Em sentido contrário, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Discricionariiedade Empresarial...*, cit., pág. 79-81, o autor prefere antes acolher um sentido que permita a concretização das obrigações de administração e vigilância com base na bitola de diligência normativa e não num padrão de racionalidade empresarial.

⁸⁵ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil...*, cit., pág. 46.

informação prestada aos investidores por parte das agências de notação de risco⁸⁶ e da influência do chamado *hard effect* (“enquanto está a dar é racional investir como os outros estão a fazer”), a sua decisão acabou por não ser de todo irracional.

Neste caso, verificados todos os pressupostos para a aplicação da *business judgment rule*, a empresa que sofreu o dano patrimonial em virtude de um arriscado investimento, nada terá a reclamar do seu gestor pouco diligente.

Finalmente, quanto ao referido preceito discute-se ainda se estamos perante uma causa de exclusão da ilicitude, segundo a qual o administrador ao atuar segundo critérios de racionalidade empresarial não só ilidirá a culpa do 72º/1 como demonstrará a licitude da sua conduta, isto é, a não violação de deveres de cuidado⁸⁷; se estaremos antes diante uma causa de exclusão da culpa, visto que, mesmo observando-se a racionalidade empresarial, não pode dispensar-se o administrador do cumprimento de quaisquer deveres⁸⁸, ou ao invés, perante apenas uma delimitação da ilicitude⁸⁹. Esta última posição concretiza o art.º 72º/2 como critério de densificação do dever de boa gestão do art.º 64º/1 a).

II. A EFICÁCIA DOS CONTRATOS DE SWAP DE TAXA DE JURO NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

1. A invocação da alteração das circunstâncias

Uma vez considerada a validade dos contratos de *swap* no ordenamento jurídico português, paralelamente, discute-se a aplicação do instituto da alteração das circunstâncias previsto no art.º 437º do CC, tendo como base o argumento da “anormal” crise financeira mundial e da descida abrupta e imprevisível da taxa Euribor, que consequentemente, causaram um gravame para uma das partes em benefício da outra, sendo um risco que não é próprio do contrato.

⁸⁶ Para aprofundar MANUEL SÁ MARTINS, *A responsabilidade civil das agências de notação de risco por informações prestadas aos investidores*, in Cad. MVM, nº 47, Abr., 2014.

⁸⁷ JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil...*, cit., pág. 43.

⁸⁸ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades...*, cit., pág. 280.

⁸⁹ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Coletiva...*, cit., pág. 837-841; MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule...*, cit., pág. 9 (9/16).

No caso da aplicação deste instituto aos contratos de *swap* em apreço sabe-se à partida que ambas as partes desenharam o plano de risco do contrato tomando em conta o risco de variação das taxas de juro. Assim, ambas as partes representaram e quiseram o instrumento financeiro transacionado no mercado interbancário, regulado por cláusulas propostas e livremente aceites.

Normalmente, os *swaps* têm por base a contratação de um *cap* que permite a uma das partes precaver-se da subida das taxas de juro, ou de um *floor*, em que a preocupação assenta, ao invés, numa descida destas mesmas taxas. Por sua vez, as partes podem estabelecer no mesmo contrato um limite máximo (*cap*) e um limite mínimo (*floor*) que as taxas variáveis podem atingir. Tal será relevante no caso concreto, imagine-se que uma das partes contratou apenas um *cap* e as taxas vieram a descer acentuadamente, pelo que valerá o *floor* natural de 0%, ao resolvermos o contrato por alteração das circunstâncias, será este o limite mínimo a ter em conta, caso contrário, estaríamos a proporcionar ao cliente um *floor* sem que tivesse de pagar por ele.

O problema neste tipo de contratos é que o cliente ao abrigo do contrato celebrado fica de “mãos amarradas” à taxa fixa que contratualizou, pelo que se a taxa descer acentuadamente, como foi o caso revisado em inúmeros acórdãos, a parte não poderá beneficiar dessa taxa no cálculo dos montantes periódicos da prestação devida. Além do mais é usual existir uma penalização associada à denúncia deste tipo de contratos o que para um consumidor final e certas PME's (pequenas e médias empresas), pode revelar-se uma penalização algo elevada.

Ainda assim, desde já adiantamos não concordar com a aplicação do instituto da alteração das circunstâncias a contratos como os *swaps* de taxa de juro. Este regime existe e não pode ser afastado pelas partes por imposições da boa-fé, contudo, a sua aplicação deverá ocorrer em situações limite e com alguma cautela, devido ao precedente que pode criar face a contratos semelhantes. Caso contrário, poderá ser posta em causa a negociação deste tipo de instrumentos, os quais são contratos de risco, livre e conscientemente celebrados pelas partes.

O importante será ter em conta o que foi querido e estipulado pelas partes, interpretando as suas declarações negociais sobre a distribuição de risco.

A primeira jurisprudência portuguesa nesta matéria foi prolatada pelo Acórdão do TRG de 31-Jan.-2013⁹⁰.

No âmbito deste acórdão, como na maioria dos acórdãos sobre esta matéria, em causa estava a celebração de um contrato de *swap* de taxa de juro durante o período da crise financeira, com o objetivo de delimitar a subida das taxas de juro. Com efeito, à Sociedade foi possível fixar uma taxa de juro, evitando possíveis subidas das mesmas no mercado. Em contrapartida, não sendo o risco neste tipo de contratos simétrico, a probabilidade de eventuais ganhos, compatibiliza-se com o pagamento ao banco de uma taxa variável (a quantia correspondente à diferença entre a taxa variável em vigor em determinada data e a taxa fixa contratualizada) quando esta se situasse acima ou abaixo de um determinado limite.

A partir do ano de 2009, verificou-se então no mercado a acentuada descida das taxas de juro, abaixo dos 3,95%, pelo que foram debitados à Sociedade as inerentes prestações.

Decidiu o tribunal que a crise económica e financeira e consequente descida repentina das taxas de juro, constitui uma situação excecional e anormal no sistema financeiro que tornou o contrato profundamente desequilibrado e contrário à boa-fé. Aplicou então o regime do 437º do CC, concluindo pela resolução do mesmo, dado que as alterações verificadas não podiam ser consideradas como risco próprio do contrato.

Consequentemente, o Acórdão do STJ de 10-Oct.-2013⁹¹ (que resulta do apreço da decisão tomada pelo Acórdão anteriormente referido), na sua revisão, defendeu a crise financeira como uma “grande alteração das circunstâncias” e aceitou a descida repentina das taxas de juro enquanto um risco que não é próprio do contrato. Para efeitos da aplicação do 437º CC, o tribunal afirmou que o risco previsto é o risco razoável e de algum modo previsível na conjuntura económica e financeira vigente à data da celebração do contrato.

Também no Acórdão do TRL 8-Mai.-2014 (que já houve oportunidade de referir no que toca à nulidade dos contratos de *swap*) o tribunal apesar de ter considerado os contratos

⁹⁰ Acórdão do TRG de 31-Jan.-2013, proc.º n.º 1387/11.5TBBCL.G1 (Conceição Bucho), disponível em www.dgsi.pt.

⁹¹ Acórdão do STJ de 10-Oct.-2013, proc.º n.º 1387/11.5TBBCL.G1 (Granja Fonseca), disponível em www.dgsi.pt.

de *swap* em causa válidos, decidiu, ainda que de forma não unânime, pela existência de uma alteração anormal das circunstâncias.

Contrariamente à jurisprudência que vinha sendo prolatada, surgiu o Acórdão do TRL 15-Jan.-2015⁹², no qual o tribunal decidiu que as partes estavam conscientes do risco envolvido na operação, estas aceitaram esclarecidamente o risco de oscilação das taxas de juro e de possível perda, embora com esperança de que tal situação não se verificasse. Estaríamos então no âmbito da autonomia privada e de uma operação financeira estruturada, envolvendo uma instituição financeira e uma pessoa coletiva e, não, um qualquer consumidor. Concluiu o tribunal, que a alteração de circunstâncias não se configurava com gravidade, imprevisibilidade e sobretudo onerosidade, que justificasse o recurso ao artigo 437º do CC.

2. A aplicação do instituto aos contratos de *swap* de taxa de juro

O instituto da alteração das circunstâncias, consagrado nos art.º 437º a 439º do CC, oferece uma certa complexidade, pois este confronta dois princípios: o da autonomia privada e o princípio da boa-fé. Assim por via da verificação de determinadas superveniências, que agravaram a posição de uma das partes, em benefício da outra, um contrato plenamente válido e, que a autonomia privada impõe que seja cumprido, poderá desvinculá-las do seu dever de prestar em nome da boa-fé⁹³.

O art.º 437º do CC, aplica-se em regra, aos contratos de execução periódica e continuada, como é o caso dos contratos de *swap*, visto que estes apenas se podem manter em vigor enquanto perdure o “estado de coisas”, em cujo contexto foram celebrados⁹⁴. Assim quando o contrato tenha sido executado consuma-se a concentração de risco nas partes, passando-se a aplicar as regras gerais do Código Civil (e.g. 796º/1).

Este instituto é de aplicação supletiva, tal quererá dizer que as partes podem regular contratualmente sobre a alocação do risco, encontrando uma solução diferente da preconizada pelo instituto em apreço. Contudo, o art.º 437º não é inteiramente

⁹² Acórdão do TRL 15-Jan.-2015, proc.º n.º 876/12.9TVLSB.L16 (Manuela Gomes), disponível em www.dgsi.pt.

⁹³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário e Alteração das Circunstâncias...*, cit. pág. 40.

⁹⁴ JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap...*, cit., pág. 956.

dispositivo, pelo que ainda que as partes possam regular esta matéria e a norma jurídica possa atuar face ao seu silêncio, poderia revelar-se contrário à boa-fé o afastamento completo do instituto através da autonomia privada (405º CC), conduzindo a resultados indesejáveis⁹⁵.

É típica a existência de cláusulas contratuais que visem regular a verificação de situações supervenientes: as chamadas cláusulas de força maior ou *hardship clauses*. Normalmente na previsão destas cláusulas enunciam-se as situações ou eventos que podem levar à impossibilidade total ou parcial de cumprimento das obrigações assumidas (e.g. situações de greve, guerra, político governamentais, catástrofes naturais) e na sua estatuição, as partes estipulam que medidas adotar face a essa situação. Ao verificar-se uma impossibilidade ou impedimento, este teria de ser não imputável à parte afetada pela alteração e esta teria de ter tomado todas as diligências possíveis e razoáveis para ultrapassar tal situação⁹⁶.

As partes podem ainda prever outro tipo de cláusulas contratuais (e.g. cláusulas de indexação e cláusulas de estabilização) que têm em vista a alocação do risco em caso de verificação de eventos supervenientes⁹⁷. Em qualquer caso estas cláusulas terão de ser consideradas lícitas à luz do ordenamento jurídico português (280º do CC). Caso estejam inseridas em contratos de adesão, não deverão revelar-se injustas ou abusivas, pelo que deverão ser respeitados os deveres de comunicação e informação (art.º 5º, 6º e 8º do RCCG).

Assim, às partes será possível estipular um regime alternativo, porém não podem afastar de todo a aplicação do 437º do CC, pois este instituto apresenta um núcleo essencial que atua por força da boa-fé e torna ilegítimo ao credor a exigência da sua prestação⁹⁸.

Em geral é discutida na doutrina e na jurisprudência a aplicação deste preceito aos contratos aleatórios, nos quais se inserem os contratos de *swap*. Há assim quem simplesmente exclua a aplicação deste instituto aos contratos aleatórios e, quem, por sua vez, aceite esta aplicação, contudo, crendo que essa alteração terá de ultrapassar em

⁹⁵ DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual...*, cit., pág. 216-217.

⁹⁶ Vide HENRIQUE SOUSA ANTUNES, *A alteração das circunstâncias no Direito Europeu*, in *Cadernos de Direito Privado*, nº 47, Jul./Set., 2014, pág. 16.

⁹⁷ DIOGO PEREIRA DUARTE *A regulação contratual...*, cit., pág. 218. Acerca da injuntividade/supletividade do artigo 437º do CC vale a pena referir ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado Direito Civil*, Vol. II, Tomo IV, Coimbra, Almedina, 2010, pág.300.

⁹⁸ Neste sentido, DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual...*, cit., pág. 217.

larga medida o risco assumido pelas partes, aquando a celebração do contrato⁹⁹. Esta divergência assenta no facto de neste tipo de contratos as partes estipularem uma álea específica, o que significa que se submetem à possibilidade de que a verificação de um resultado futuro venha a determinar que haja uma desproporção entre as prestações patrimoniais assumidas. Por esta razão, à partida as partes não deverão reagir contra esse desequilíbrio que voluntária e conscientemente assumiram.

Contudo, tal não quererá dizer que o instituto da alteração das circunstâncias não se possa aplicar a outras eventuais situações supervenientes que perturbem a álea específica contratualmente estipulada¹⁰⁰.

No art.º 437º do CC as circunstâncias que são relevantes são aquelas que dizem respeito à base do negócio objetiva e serão aquelas que uma vez existentes à data da celebração do contrato, foram causais para a sua celebração pelas partes¹⁰¹. Esta distingue-se então da base do negócio subjetiva, que se entende como a representação psicológica de uma ou das duas partes, quanto à evolução futura dos acontecimentos, que foi essencial à concretização da vontade na celebração do contrato. Em caso de uma falsa representação da realidade por uma das partes, que acreditou que a evolução das taxas de juros seria diferente, tal apenas poderá ser relevante em termos de erro (252º do CC).

⁹⁹ Nos quatro acórdãos por nós acima mencionados, a jurisprudência aceitou aplicar o instituto do 437º do CC aos contratos aleatórios. Na doutrina, contra a aplicação da alteração das circunstâncias aos contratos aleatórios, HÉLDER MOURATO, *Swap de taxa de juro...*, cit., pág. 44 e também PEDRO GONZALEZ, *Contrato de swap e alteração de circunstâncias*, in Cad. MVM, nº 48, Ago. 2014., pág. 83, segundo o autor a “aplicação da figura deve limitar-se aos casos em que não existe álea específica e nos quais não se verifica a inerente incerteza”. Em sentido contrário, vide JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap...*, cit., pág. 962, defende que “mesmo dentro da esfera da álea estipulada podem registar-se variações de circunstâncias de tal modo consideráveis que excedam a margem razoável de risco próprio do contrato (...); ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário e Alteração das Circunstâncias*, cit., pág. 76, defende que “A alteração das circunstâncias funciona sempre, mesmo perante contratos aleatórios (...) sendo esse o caso ela terá de ser de tal monta que ultrapasse o que a boa-fé permitiria exigir (...)”; JOSÉ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Onerosidade excessiva por “alteração das circunstâncias”*, in ROA, ano 65, Vol. III, Dez. 2005, pág. 4 (4/10), defende que “(...) a alteração das circunstâncias funciona mesmo no domínio dos contratos aleatórios, porque o que estiver para lá do risco tipicamente implicado no contrato pode ser relevante”; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, cit., pág. 12, segundo a autora, “Quaisquer vicissitudes alheias à margem da álea contratualmente assumida pode justificar a convocação deste instituto.”; DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual...*, cit., pág. 228, defende que “(...) a aplicação do instituto da alteração das circunstâncias no âmbito do risco subjacente ao negócio destrói a sua própria função socioeconómica e não encontra qualquer justificação na posição que as partes conscientemente adotaram perante o risco (...)”.

¹⁰⁰ MARGARIDA LIMA REGO, *Contrato de seguro...*, cit., pág. 330 e 331.

¹⁰¹ LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. II, cit., pág. 124 ss.

A lei exige que a alteração das circunstâncias para que seja relevante terá de ser anormal. A doutrina ao referir-se à anormalidade faz também menção à excecionalidade e à imprevisibilidade¹⁰². Ora, um evento será imprevisível quando “embora fosse possível a sua representação em abstrato pelas partes, a prevenção dos seus efeitos não lhes é imputável, em razão das circunstâncias contemporâneas da vinculação negocial, explicando assim, que o bom pai de família, acordasse nos mesmos termos, o contrato”¹⁰³. Com isto pretende-se dizer que perante uma alteração “normal” e “previsível”, as partes poderiam ter previsto a sua ocorrência aquando a celebração do contrato, caso não o tenham feito haverá somente erro sobre a base do negócio 252º/2 CC.

Quanto à verificação deste primeiro requisito, os três primeiros acórdãos por nós acima mencionados, pronunciaram-se a favor da crise económica financeira enquanto fundamento para a aplicabilidade do 437º aos contratos em apreço, acolhendo a posição de que aquela consubstanciava uma grande alteração de circunstâncias. Estas são definidas como “modificações estruturais que venham bulir com a generalidade das variáveis económico-sociais que caracterizam a Sociedade”¹⁰⁴.

Neste sentido, CARNEIRO DA FRADA, refere que a crise financeira será uma grande alteração das circunstâncias, nomeadamente pela “dimensão da sua ocorrência, a sua não antecipabilidade generalizada e o facto de radicar em causas interdependentes múltiplas que ultrapassam o poder de atuação e influência dos atores económicos (...)”¹⁰⁵.

Em sentido semelhante e aceitando a crise financeira de 2007 como uma alteração anormal de circunstâncias, LEBRE DE FREITAS¹⁰⁶, refere que “nada fazia prever, nos

¹⁰² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da alteração das circunstâncias - A concretização do artigo 437º do Código Civil, à luz da jurisprudência posterior a 1974*, in Separata dos Estudos em Memória do Prof. Doutor Paulo Cunha, Lisboa, 1987, pág.67; JOSÉ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Onerosidade excessiva...*, cit., pág. 4 (4/10); PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, cit., pág. 55.

¹⁰³ No que toca ao Direito europeu dos contratos, a imprevisibilidade é estabelecida pelo DCFE, na Proposta de regulamento relativo a um direito europeu comum da compra e venda, nos Princípios *Unidroit* e nos PECL, vide HENRIQUE SOUSA ANTUNES *A alteração das circunstâncias...*, cit., pág. 13-14.

¹⁰⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, Vol. II, cit. pág. 326.

¹⁰⁵ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: Contratos de depósito vs. Contratos de gestão de carteiras*, in ROA, ano 69, Jul. – Set., 2009, pág. 682 ss.

¹⁰⁶ JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *O contrato de swap...*, cit., pág. 965.

princípios de 2008, a magnitude da crise desencadeada (...) essa dimensão e projeção não podem deixar de ser consideradas anormais: a magnitude e persistência da crise só têm equivalente na crise de 1929”.

Apesar de os acórdãos inicialmente enunciados terem acolhido as posições que acima descrevemos, em geral a nossa jurisprudência revela-se não ser unânime quanto a esta questão: o Acórdão do TRC de 05-Nov.-2013¹⁰⁷, defendeu que a crise económica e financeira não podia ser considerada uma circunstância anormal e totalmente imprevisível, pelo facto serem situações cíclicas e que se repartem no tempo; o Acórdão do STJ de 23-Jan.-2014¹⁰⁸, considerou que a alteração das taxas de juro, que se enquadra no cenário de crise, insuscetíveis de preencher o requisito da anormalidade. Também mais recentemente, o Acórdão do STJ de 27-Jan.-2015¹⁰⁹, desconsiderou a crise económica enquanto alteração imprevista ou anómala no âmbito de um contrato de financiamento, o tribunal defendeu que na altura da celebração do contrato (2007) as partes fundaram a sua decisão num ambiente económico e financeiro muito instável, conhecendo e assumindo essa situação.

Ora, é certo que o instituto da alteração das circunstâncias existe para que a jurisprudência lhe faça uso, ainda que subsidiariamente, porém na nossa opinião deverá ser utilizado em casos-limite. Desde logo pelo facto de que o surgimento de uma decisão jurisprudencial neste sentido terá o efeito de colocar todos os outros contratos celebrados no mesmo ambiente, pelo que será de acautelar¹¹⁰. A utilização deste instituto em situações como crises económicas, desvalorização da moeda e alteração das taxas de juro atinge em larga medida o sistema financeiro. Consequentemente, somos da opinião de que em última instância, não haverá uma resposta conclusiva acerca da imprevisibilidade de uma crise económica e financeira, mas é de crer que não será totalmente inconcebível a previsão ou existência de uma crise financeira, dado a

¹⁰⁷ Acórdão do TRC de 05-Nov.-2013, proc.º n.º 1167/10.5TBACBE, (José Avelino Gonçalves), disponível em: www.dgsi.pt.

¹⁰⁸ Acórdão do STJ de 23-Jan.-2014, proc.º n.º 1117/10.9TVLSB.P1.S1, (Granja da Fonseca), disponível em: www.dgsi.pt.

¹⁰⁹ Acórdão do STJ de 27-Jan.-2015, proc.º n.º 876/12.9TBBNVAL1.S1, (Fonseca Ramos), disponível em: www.dgsi.pt.

¹¹⁰ Vide o entendimento do Acórdão do STJ de 23-Jan.-2014, proc.º n.º 1117/10.9TVLSB.P1.S1, (Granja da Fonseca): “Perante uma modificação ambiental de vulto, todas as situações singulares são, em princípio, tocadas por igual. Uma decisão isolada que provoque determinada adaptação pode, perante outras, ter consequências distorcidas (...) O art.º 437º existe e deve ser usado nos casos-limite em que não tenha aplicação qualquer outro instituto”.

experiência do século XXI e, dado o facto, de a própria economia ser cíclica, existindo consabidamente crises cíclicas, inerentes à própria economia capitalista¹¹¹.

Ora, ainda que se considere em abstrato a imprevisibilidade da crise financeira, é necessário cumulativamente que dessa alteração resulte um prejuízo para uma das partes, de tal modo que não lhe seja exigível que cumpra com a prestação devida.

Neste requisito cabe então a parte do art.º 437º que preceitua a exigência da boa-fé, do que resulta a chamada onerosidade excessiva¹¹².

A onerosidade excessiva assenta no desequilíbrio das prestações patrimoniais devido sobretudo à distribuição do risco contratual que acabou por pender mais sobre uma parte do que para outra. Neste caso, a flutuação da taxas de juro, ou melhor, a verificação da sua descida acentuada, levou a um acréscimo de encargo para a parte tomada por “mais fraca”, normalmente, o cliente, que poderá ser um investidor profissional ou não profissional.

Como nos ensina MENEZES CORDEIRO, a boa-fé é “um conceito indeterminado que tende a exprimir o conjunto das valorações fundamentais do ordenamento vigente. A sua concretização só é possível no caso concreto”.

Ora, estando perante, um conceito indeterminado é necessário aferir o que poderá levar à inexigibilidade das prestações assumidas pelas partes, em nome da boa-fé. Pelo que a verificação de determinadas pressuposições poderão auxiliar¹¹³.

¹¹¹ Vide PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap...*, cit., pág. 55, “Pode duvidar-se seriamente de que (...) uma descida da taxa Euribor a 3 meses constitua um evento anormal, neste sentido, pois a oscilação das taxas de juro é regularmente influenciada pelo ciclo económico dos negócios (...)”; em termos internacionais, JUAN CARLOS DASTIS, *Change of circumstances (section 313 BGB) trigger for the next financial crisis?*, Max Planck Private Law Research Paper nº 15/10, 2015, pág. 85-99, menciona: “Of course nobody could have foreseen with certainty this particular crisis. More likely, one might say that financial crisis are part of capitalist economic systems and therefore in principle not unforeseeable. But even if one disagrees with this proposition and considers the next financial crisis to be unlikely, the real question is whether a financial crisis is conceivable at all. In view of experiences of the twentieth century, there can be little doubt as to the answer”.

¹¹² A necessidade de uma onerosidade excessiva não está expressamente prevista nos nossos artigos 437º a 439º CC, mas sim no artigo 1467º do Código Civil italiano, contudo, esse requisito reflete-se no facto de que apenas uma “alteração significativa, grave portanto, leva a reconsiderar os termos do contrato”, vide JOSÉ OLIVEIRA ASCENSÃO, *Onerosidade excessiva...*, cit., pág. 5 (5/10).

¹¹³ Seguindo o raciocínio de MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Crise financeira...*, cit., pág. 690.

Uma dessas pressuposições será, na nossa opinião, a violação de deveres contratuais ou pré-contratuais, como o dever de informação por parte do banco, enquanto “parte mais forte” neste tipo de relações negociais, que poderá levar ao desequilíbrio das mesmas¹¹⁴. Na atividade de intermediação financeira estes deveres são exigidos não só em virtude do art.º 227º do CC (*culpa in contrahendo*), como também de deveres específicos previstos no CVM, nomeadamente no art.º 312º e, ainda os deveres de comunicação e informação estabelecidos nos art.º 5º, 6º e 8º do RCCG.

Consequentemente, a complexidade deste tipo de contratos leva à existência de assimetrias informativas. Estas decorrem desde logo, pela dificuldade na compreensão das cláusulas contratuais gerais, da compreensão das próprias estratégias de investimento propostas, incluindo as orientações dadas no que toca aos riscos inerentes a estes mesmos investimentos, que poderão relevar-se desadequadas quer quanto a investidores profissionais como não profissionais.

Neste aspeto, HUGO LUZ DOS SANTOS¹¹⁵, vem defender que na contratação de instrumentos financeiros derivados expostos a “futuros acontecimentos” existe uma maior tendência para a existência de assimetrias informativas com vantagem para os Bancos. Em consequência, o autor defende que havendo uma descida acentuada das taxas de juro, em que exista um “acréscimo sensível” das obrigações para uma das partes, esta situação não será um risco próprio do contrato, pelo que, sobre os Bancos deverá haver uma “incidência tendencial do risco”.

Outro circunstancialismo a ter em conta será o cometimento de uma infração ou de práticas financeiras ilícitas, que de algum modo possa ter contribuído para o despoletar da crise económico-financeira¹¹⁶. Este último aspeto será de difícil prova, visto que será necessário que haja uma correlação direta e demonstrada factualmente entre a prática ilícita do banco e a crise económica geral, com o respetivo impacto para os

¹¹⁴ Vide o sentido de um recente Acórdão do TRL de 28-Abri.-2015, proc.º n.º 540/11.6TVLSB.L2-1 (João Ramos de Sousa): “há alteração anormal das circunstâncias se a parte [devido à] a falta de informação prestada pelo Banco, celebrou o contrato prevendo apenas uma ou outra descida pontual da taxa Euribor3M, em resultado das oscilações normais do mercado e não uma descida prolongada e acentuada dessa taxa em consequência de uma crise internacional persistente”.

¹¹⁵ HUGO LUZ DOS SANTOS, *O contrato de swap de taxas de juro e os instrumentos derivados financeiros...*, in ROA, Ano IV, nº2, 2014 pág. 438.

¹¹⁶ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Crise financeira...*, cit., pág. 690.

negócios celebrados, só assim tal poderia ser invocado em benefício de quem contratasse com o banco¹¹⁷.

Podemos ainda chamar à colação, como pressuposição para aferir o desequilíbrio anormal das prestações entre as partes, a classificação entre investidor qualificado e não qualificado. Através da classificação do investidor é possível indagar sobre a sua disponibilidade e capacidade para correr riscos, o que se repercutirá naquilo que se entende por um desequilíbrio excessivamente oneroso das prestações¹¹⁸.

Somos da opinião que a verificação dos referidos pressupostos será essencial para aferir a possibilidade de desonerar uma das partes da obrigação a que se vinculou. Caso contrário a parte onerada, com um determinado prejuízo, apenas estará a invocar a superveniente onerosidade excessiva da prestação para através da resolução, se eximir do risco “assimétrico”¹¹⁹, inicialmente assumido pelas partes. Tratando-se de grandes e médias empresas é necessário ponderar corretamente o peso dos referidos pressupostos.

Ora, a existência de uma crise económico-financeira e de uma descida acentuada da Euribor que seja imprevisível e, que ainda desequilibre profundamente as prestações acordadas pelas partes, de nada servirá se tais circunstâncias anormais fizerem parte dos riscos próprios do negócio¹²⁰. Será então um requisito essencial que permite averiguar acerca da alocação contratual do risco prevista pelas partes.

Um risco próprio do contrato “será aquele que pertence à sua peculiaridade, é o risco ao qual cada parte se sujeita ao concluir o contrato. Este risco constitui a álea normal do

¹¹⁷ Tal situação não será totalmente descabida e pode verificar-se numa realidade bem próxima de nós, veja-se o caso da manipulação da LIBOR e EURIBOR. Em virtude desse escândalo, os maiores bancos internacionais enfrentam hoje processos judiciais por parte dos seus clientes por violação de deveres de informação, entre outros ilícitos. Os índices de referência são elementos preponderantes nos contratos de *swap* de taxa de juro, visto que definem o montante das prestações de cada uma das partes. Ora, os clientes ao celebrarem estes contratos com os Bancos “contribuidores” assumiam que a LIBOR e a EURIBOR eram índices determinados de forma objetiva para a fixação das taxas de juro no mercado. Vide a publicação *Deutsche Bank And Rabobank’s Libor & Euribor Fraud And Manipulation*, disponível: www.interestrateswap.com/the-class-action-2/.

¹¹⁸ PEDRO GONZALEZ e JOÃO VENTURA, *Contrato de swap e alteração de circunstâncias...*, cit., pág. 82, os autores fazem esta distinção como critério para aferir da “perda da sinalagmaticidade”.

¹¹⁹ JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Contratos Bancários...*, cit., pág. 190.

¹²⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da alteração das circunstâncias...*, cit., pág. 69, refere que “Na verdade, as alterações registadas dentro da álea dos contratos são normais e não contudem com a boa-fé”.

contrato e é-lhe intrínseco”¹²¹. Este pressuposto declara a natureza supletiva do instituto da alteração das circunstâncias, sendo reconhecido que as regras legais ou contratuais do risco gozam de primado sobre as regras da alteração das circunstâncias¹²².

No caso dos contratos de *swap* de taxa de juro, como já referimos anteriormente, estamos perante um contrato cuja natureza é aleatória e que apresenta um risco específico que assenta na volatilidade das taxas de juros e no facto de deter uma rentabilidade incerta.

Considerando que o instituto da alteração das circunstâncias se aplica aos contratos aleatórios, temos contudo, que concordar que será necessário verificar-se uma situação, que vá para além da pura perturbação da sua álea específica¹²³.

No que toca à variação das taxas de juro no mercado, não se vislumbra uma alteração de tal forma anormal que ultrapasse a álea estipulada pelas partes¹²⁴. Na verdade os contratos de *swap* de taxa de juro foram construídos para lidar com futuras alterações de circunstâncias. Assim através da contratação de *caps* e *floors* as partes protegem-se daquela variação, quer esteja em causa a pretensão do investidor prevenir-se contra as mesmas ou lucrar com elas. Uma vez verificada essa alteração tal não colidirá com as obrigações assumidas pelas partes.

Neste sentido, CATARINA MONTEIRO PIRES¹²⁵, defende que quem contrata este tipo de produto terá na sua consciência a possibilidade de pagamento de uma taxa ao abrigo do *swap*, que de acordo com um juízo probabilístico, não corresponde à taxa a que poderia aceder, no futuro, no mercado se não estivesse adstrito àquele vínculo contratual anterior.

¹²¹ Acórdão do TRL de 02-Jul.-2015, proc.º n.º 477-11.9TMLSb-2, (Maria José de Mouro), disponível em www.dgsi.pt.

¹²² ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado*, Vol. II, Tomo IV, ..., cit., pág. 300; CALVÃO DA SILVA, João, *Contratos bancários...*, cit., pág. 196; PAULO MOTA PINTO, *Contrato de swap*, cit., pág. 39.

¹²³ Como refere MARIA CLARA CALHEIROS, *O contrato de swap*, cit., pág. 188-189, tal pode ocorrer quando se verifica e.g. uma alteração nas leis fiscais a que as partes estão submetidas. *Vide* também DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual...*, cit., pág. 232 ss., o autor dá o exemplo do caso em que a taxa de juro seja fixada legislativamente de forma completamente radical e sem referência ao funcionamento do mercado interbancário, implícito no contrato estipulado pelas partes.

¹²⁴ Neste sentido JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Contratos bancários...*, cit., pág. 190.

¹²⁵ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, cit., pág. 14.

Em sentido semelhante, TIAGO FREITAS E COSTA¹²⁶, aceita a aplicação do instituto em causa aos contratos aleatórios, contudo, o autor refere que no caso de os contraentes expressamente previrem a possibilidade de descida da taxa Euribor e preverem ao abrigo da autonomia privada, uma solução para tal situação, não será o carácter imprevisto da crise financeira, desenquadrado da vontade das partes, que poderá alterar os dados do problema.

Somos da opinião de que havendo uma regulação contratual do risco específico, o qual as partes se submeteram no âmbito da celebração de um contrato aleatório, deverá esta ser tida em conta, visto que a melhor solução será aquela que for cogitada ao nível da autonomia privada. Será sempre necessário interpretar as declarações negociais nos termos do art.º 236º do CC, não atribuindo relevância ao silêncio das partes, havendo sempre lugar à aplicação do 437º do CC. Apenas no âmbito da autonomia privada será possível apurar quais os riscos próprios do contrato e delimitar a aplicação do referido instituto.

Finalmente há que referir que caso as partes não tenham previsto solução para o problema da regulação do risco, certos autores desviam o problema para a aplicação de outros institutos, como a violação de possíveis deveres de informação¹²⁷, pois muitas vezes, se não houve regulação contratual do risco é porque o intermediário financeiro faltou ao cumprimento de determinados deveres (e.g. art.º 74º e 75º do RGICSF).

3. A renegociação do contrato

De acordo com o art.º 437º n.º2 se a parte lesada requerer a resolução do contrato, à contraparte é atribuído o direito de propor a modificação do contrato. Este último mecanismo também estará em concordância com o princípio do *favor negotii*.

Discute-se se estes mecanismos operam apenas no plano judicial, o que resulta da lei (437º do CC) ou se contrariamente, a parte lesada poderá declarar à outra a sua intenção

¹²⁶ TIAGO FREITAS E COSTA, *Resolução do contrato de swap de taxa de juro - anotação jurisprudencial*, in O Direito, ano 146, n.º2, 2014, pág. 542.

¹²⁷ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, cit., pág. 14, a autora opta por argumentos como a informação não disponibilizada pelo banco ao cliente ou ainda ao excesso da penalização associada à denúncia do contrato; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário e Alteração...*, op. cit. pág. 79 ss., refere a possibilidade de recorrer à violação de deveres de informação.

de resolver o contrato, podendo a parte não lesada opor-se a esta declaração, requerendo a modificação do contrato. Os autores que aceitam esta última hipótese aplicam o estabelecido no art.º 436º e 439º, sendo que no caso da modificação, esta operará extrajudicialmente apenas no caso de existir um acordo entre as partes, quanto ao novo conteúdo do negócio, caso contrário será necessário recorrer a juízos de equidade¹²⁸.

Diversamente aos mecanismos previstos pelo Código Civil, face ao desaparecimento da base negocial, discute-se a existência de um dever de renegociação cuja violação fizesse surgir um dever de indemnizar, que permitiria proteger o princípio da autonomia privada, possibilitando uma repartição dos riscos contratuais entre as partes em prol da tutela do princípio da confiança.

Este dever é previsto no Direito Europeu dos Contratos, nomeadamente, no DCFR, *Princípios Unidroit* e PECL. Neste âmbito decidiu-se estabelecer um dever, ou em certos casos, um ónus prévio de renegociação que é imposto pela boa-fé, sendo que a resolução e modificação judicial do contrato serão o último recurso, apenas na falta de apresentação de uma proposta razoável e de colaboração entre as partes¹²⁹.

Não havendo um dever legal expresso de celebrar determinado contrato, o mesmo apenas pode resultar das exigências de boa-fé (762º nº2), que levaria à necessidade de existência de um consenso entre as partes para a renegociação do contrato. A sua quebra levaria à aplicação do art.º 334º do CC (abuso de direito), em conjunto com a consequência prevista pelo art.º 438º, o que levaria à impossibilidade da parte lesada prevalecer-se do mecanismo do art.º 437º do CC¹³⁰. Caso a parte não lesada recuse em colaborar nas negociações haverá também dever de indemnizar¹³¹.

Assim, quer numa situação de decisão sobre a modificação contratual, judicial ou extrajudicial, quer no âmbito de um dever de renegociação é necessário ter em conta, que ambas as partes decidiram celebrar um contrato aleatório cujo risco de flutuação das taxas de juro decidiram suportar. Uma vez verificado um desequilíbrio contratual em que a parte lesada passe a suportar um risco muito superior ao que inicialmente foi

¹²⁸ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Efeitos da alteração das circunstâncias*, in *O Direito* 145.º, I-II, 2013, pág. 183 ss.

¹²⁹ HENRIQUE SOUSA ANTUNES, *A alteração das circunstâncias...*, cit., pág. 17 ss.

¹³⁰ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Efeitos da alteração...*, cit., pág. 204.

¹³¹ NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios do Direitos dos Contratos*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011 pág. 582 ss.

estabelecido é necessário encontrar uma correspondência sem fazer recair todo o risco sobre a parte não lesada, tal pode ocorrer, por exemplo, através da indexação do valor da prestação a um novo índice¹³².

CONSIDERAÇÕES FINAIS:

Ao longo deste trabalho foi possível tecer algumas apreciações de modo a afirmar a validade e eficácia dos contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre pessoas coletivas.

É consabido que as Sociedades comerciais têm como fim (mediato) a obtenção de lucro para distribuição entre os sócios, sendo que as decisões para a prossecução desses objetivos são tomadas pelos administradores e gerentes, que representam a Sociedade e que compõe os seus órgãos sociais ou gerência. Neste âmbito, e de forma mais relevante no caso das Sociedades Anónimas, o órgão de administração será responsável por identificar os riscos inerentes à atividade da Sociedade e definir estratégias de investimento adequadas.

Ao abrigo da autonomia privada uma Sociedade poderá entrar em estratégias de investimento mais agressivas ou arriscadas, sem a inerente necessidade de cobertura de um risco pré-existente ou contemporâneo ao contrato de *swap*, adotando por isso uma finalidade especulativa.

Não se vislumbra de nossa parte que os contratos em apreço possam ser qualificados como tratando-se de um jogo ou aposta, ainda que apresentem semelhanças enquanto contratos aleatórios e de risco, pelo que não podem ser reconduzidos por esta via à nulidade ou a mera fonte de obrigações naturais.

Afastamos a qualificação enquanto jogo e aposta, em prol da sua validade, apelando às características que individualizam e distinguem ambos os contratos. Neste âmbito, damos relevância quer aos seus elementos subjetivos, quer objetivos. Ao abrigo da autonomia privada as pessoas coletivas, procuram um fim económico e sério na celebração destes contratos, realizam uma decisão de investimento na busca de uma

¹³² DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual...*, cit., pág. 235; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil II*, Tomo IV, 2010, pág. 301.

vantagem comparativa no mercado, com base em juízos de prognose objetivos e não na mera sorte, estando ainda vinculadas por certos deveres de diligência e deveres específicos de atuação no desempenho da sua atividade. Adicionalmente, no seu substrato estes contratos, apresentam por diversas vezes, ativos subjacentes nocionais, como os índices de referência que servirão para o cálculo da prestação a pagar, sendo fixados no mercado interbancário por meios à partida não influenciáveis pelas partes, submetendo-se por isso a um risco externo.

A sua função é a de gestão de risco abarcando quer a finalidade de cobertura de risco quer a finalidade especulativa, que não se excluem entre si. A especulação será sempre um comportamento orientado para a busca do lucro e, ainda que para algumas empresas tal se traduza em negócios arriscados, não é possível negar a função que esta desempenha no mercado.

Admitimos que estes elementos não são suficientes, por si só, para suportar a sua validade no caso de estarmos perante uma finalidade especulativa, (e.g. a prova da intenção das partes) pelo que a questão estará em saber se a lei poderá aceitar ou tolerar estes contratos com um determinado nível de especulação. Não encontrando na lei uma referência que rejeite este tipo de contratos, de nossa parte, o argumento decisivo será a defesa da sua não contrariedade à lei, apoiada no Código do Valores Mobiliários e Direito da União Europeia.

Na nossa opinião estas questões devem ser salvaguardadas e podem ser melhor sindicadas através da aplicação de outros institutos, ao invés da forçosa aplicação do 1245º do CC (e.g. violação de deveres de informação, responsabilidade dos administradores). Ao legislador caberá motivar-se no sentido de um melhor enquadramento das práticas especulativas do mercado, o que poderá facilitar a distinção entre quem as utiliza com fins especulativos e quem as utiliza com fins de cobertura de risco.

Consequentemente, configurámos a hipótese de estarmos perante um contrato de *swap* que se traduzisse num verdadeiro jogo ou aposta, ao apresentar uma estrutura de distribuição de risco desequilibrada, podendo gerar quer grandes benefícios quer graves perdas para apenas uma das partes em detrimento da outra. A categoria dos contratos de risco abrange a categoria dos atos aleatórios, mas não só, incluindo no seu âmbito os

contratos gratuitos que envolvem a assunção de um risco, que recai de forma unilateral sobre uma das partes.

Assim sendo, poder-se-ia dar o caso de estarmos perante a prática de uma liberalidade, o que poderia gerar uma situação de incapacidade da pessoa coletiva para a prática do ato, de acordo com o art.º 6º/2 do CSC. Uma vez considerado o contrato de *swap* como uma liberalidade não usual, este seria nulo, por contrariedade à lei.

Face a esta situação, defendemos a superação do princípio da especialidade, não abrindo portas à incapacidade das pessoas coletivas, a não ser no caso de direitos e deveres incompatíveis com sua personalidade. Não estando, por sua vez, reflexa no artigo 160º do CC e no art.º 6º do CSC uma situação de incapacidade jurídica e não existindo nenhuma proibição específica para a celebração deste tipo de contratos, o único sentido a dar ao art.º 6º/2 do CSC, é o da responsabilidade dos administradores de acordo com o art.º 64º/1 a).

Ao aplicarmos este instituto estamos antes a apelar à segurança no comércio jurídico e a proteger os terceiros que diariamente contratam com as Sociedades, de uma potencial atividade especulativa dos seus gestores, ou melhor da possível existência de uma “intenção de jogo e aposta”. Assim, ainda que considerados válidos, os contratos de *swap* de taxa de juro podem implicar a adoção de uma conduta ilícita por parte dos administradores de Sociedades, pelo que se uma decisão se revelou contrária ao interesse da Sociedade, há que apurar se foi adotada a diligência necessária e exigida.

Uma vez considerada a validade deste tipo de contratos no ordenamento jurídico, não nos parece que estes possam ser postos em causa por via da alteração das circunstâncias, devido à descida repentina das taxas de juro no mercado, no âmbito da crise financeira, a não ser em situações limite.

Às partes cabe estipular acerca da alocação de risco e encontrar soluções para eventuais circunstâncias supervenientes, ao abrigo da autonomia privada. Estas podem estipular um regime próprio de regulação do risco contratual a que se submetem, não podendo contudo, afastar o núcleo essencial previsto no 437º do CC, em nome da boa-fé.

Concluimos também que será possível recorrer-se a outros mecanismos que visem acautelar as relações contratuais, desde logo, a invalidação do contrato por violação de deveres de informação por parte da instituição e financeira.

Em última instância, perante a possível aplicação da cláusula *rebus sic standibus*, a melhor solução será aquela que levará à renegociação dos termos contratuais, de acordo com o princípio do aproveitamento dos negócios jurídicos.

ÍNDICE BIBLIOGRÁFICO:

ABREU, JORGE COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 5ª edição, Coimbra, Almedina, 2015.

ABREU, JORGE COUTINHO DE, *Deveres de cuidado e de lealdade dos Administradores e Interesse Social*, Reforma do Código das Sociedades, n.º 3, Coimbra, Almedina, 2007, pág. 17-47.

ABREU, JORGE COUTINHO DE, *Responsabilidade civil dos administradores de Sociedades*, in Cadernos do IDET, n.º5, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2010.

ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE, *Instrumentos Financeiros: os Swaps*, In Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida, Vol. II, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 38- 69.

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos III - Contratos de Liberalidade, de Cooperação e de Risco*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2013.

ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Swaps de troca e Swaps Diferenciais*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Vol. I, n.º 50, 2015, pág. 11-22.

ANTUNES, HENRIQUE SOUSA, *A alteração das circunstâncias no direito europeu dos contratos*, in Cadernos de Direito Privado, N.º 47, Jul.- Set., 2014, pág. 3-21.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Os Derivados*, in Caderno do Mercado dos Valores Mobiliários, n.º44, Abril, 2013.

ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Instrumentos financeiros*, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2014.

ASCENSÃO, JOSÉ OLIVEIRA, *Derivados*, in Direito dos Valores Mobiliários, Vol. IV, Coimbra, Coimbra Editora, Jun. 2003.

ASCENSÃO, JOSÉ OLIVEIRA, *Onerosidade excessiva por "alteração das circunstâncias"*, in Revista da Ordem dos Advogados, ano 6, Vol. III, 2005, disponível em: www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idc=31559&idsc=44561&ida=44649

CALHEIROS, MARIA CLARA, *O contrato de swap*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra editora, 2000.

CÂMARA, PAULO, *Manual do Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2011.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Da alteração das circunstâncias - A concretização do artigo 437º do Código Civil, à luz da jurisprudência posterior a 1974*, in Separata dos Estudos em Memória do Prof. Doutor Paulo Cunha, Lisboa, 1987.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado Direito Civil*, Vol. II, Tomo IV, Coimbra, Almedina, 2010.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES (coord.) *et al*, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra, Almedina, 2011.

CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Direito Bancário e Alteração das Circunstâncias*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 27-81.

COSTA, TIAGO FREITAS E, *Resolução do contrato de swap de taxa de juro - anotação jurisprudencial*, O Direito, ano 146, n.º2, Coimbra, Almedina, 2014, pág. 515-542.

DASTIS, JUAN CARLOS, *Change of circumstances (section 313 BGB) trigger for the next financial crisis?*, Max Planck Private Law Research Paper nº 15/10, 2015.

DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *A vinculação das Sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais*, in Revista da Universidade de Direito do Porto, Vol., 2004, pág. 277-307.

DUARTE, DIOGO PEREIRA, *A regulação contratual do risco e a alteração das circunstâncias, a propósito dos swaps - jurisprudência anotada ao Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa 8 de Maio de 2014, proc.º 531/II*, Revista de Direito das Sociedades, Ano VII, nº1, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 189-235.

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, Revista da Ordem dos Advogados, ano 67, Vol. I, Jan., 2007, disponível em: www.oa.pt/Conteudos/Artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59045

FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: Contratos de depósito vs. Contratos de gestão de carteiras*, in Revista da Ordem dos Advogados, ano 69, Julho – Setembro, 2009, pág. 634-695.

FREITAS, JOSÉ LEBRE DE, *O contrato de swap meramente especulativo: regimes de validade e de alteração das circunstâncias*, in Revista da Ordem dos Advogados, ano 72, Vol. IV, 2012.

GOMES, JOSÉ FERREIRA, *Da Administração à Fiscalização de Sociedades - A obrigação de vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Coimbra, Almedina, 2015.

GOMES, JOSÉ FERREIRA, *A Discricionariedade Empresarial: A Business Judgment Rule e a Celebração de Contratos de Swap*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Vol. II, n.º 50, 2015., pág. 58-98.

GONÇALVES, DIOGO COSTA, *Pessoa coletiva e Sociedades Comerciais: dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada*, Tese de doutoramento, Direito (Ciências Jurídico-Civis), Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito, 2014.

GONZALEZ, PEDRO BOULLOSA e JOÃO VENTURA, *Contrato de swap e alteração de circunstâncias - anotação ao acórdão do supremo tribunal de justiça, processo n.º 1387/11.5tbbcl.g1.s1*, in Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários, nº 48, Agosto, 2014.

GONZALEZ, PEDRO BOULLOSA, *Interest Rate Swaps: Perspectiva Jurídica*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 44, Abril, 2013, pág. 10-28.

GORIS, PAUL, *The legal aspect of swaps: an analysis based as economic substance*, Graham & Trotman, London, 1994.

GRAHAM, BENJAMIM & DAVID L. DODD, *Security Analysis*, McGraw Hill, 6th edition.

HEMMING, DANIEL, *Statutory corporations' capacity to enter into oil derivative contracts*, in Lexology, United Kingdom, September, 2012, disponível em: www.lexology.com/library/detail.aspx?g=0468027f-486e-4bbe-a1d3-3951c03cd32c

HOGARTH, GILLIAN, *Are swaps Gambling contracts?*, in Journal of Banking and Finance, 1993, disponível em Westlaw.uk.

HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE, *Fixing Libor: some preliminary findings*, Second Report of Session 2012-2013, London, 2012, disponível em: www.publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmtreasy/481/481.pdf

HULL, JOHN C., *Options, Futures and Other Derivatives*, 8th edition.

INTEREST RATE SWAP CLAIM FOR RELIEF OF DAMAGES FOUNDATION, *Deutsche Bank and RABOBANK's LIBOR & EURIBOR FRAUD and Manipulation*, Class Actions, disponível em: www.interestrateswap.com/the-class-action-2/

JÉGOUREL, YVES, *Marchés, produits et acteurs. Les produits dérivés: outils d'assurance ou instruments dangereux de spéculation?*, in Comprendre les marchés financiers, Cahiers Français, n° 361, disponível em: www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/libris/3303330403617/3303330403617_E_X.pdf

LEITÃO, LUÍS MENEZES, *Direito das Obrigações*, Vol. I, 12ª edição, Coimbra, Almedina, 2015.

LEITÃO, LUÍS MENEZES, *Direito das Obrigações*, Vol. III, 10ª edição, Coimbra, Almedina, 2015.

LIMA, PATRÍCIA ANDRADE, *A qualificação do swap*, Relatório de estágio de Mestrado, Direito Intelectual, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 2009.

LOBÃO, JÚLIO, *O factor humano na decisão empresarial*, Coimbra, Conjuntura Actual Editora, 2013.

MARTINS, MANUEL SÁ, *A responsabilidade civil das agências de notação de risco por informações prestadas aos investidores*, in Cadernos dos Valores Mobiliários, n° 47, Abril, 2014.

MATIAS, ARMANDO SARAIVA, *O Mercado Interbancário: Desenvolvimentos Recentes*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 265-281.

MENGLÉ, DAVID, *The economic role of speculation*, in ISDA Research Notes, 2010, disponível em: www.isda.org/researchnotes/pdf/SpeculationRN.pdf.

MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO, *Banca e cláusulas contratuais gerais*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 101- 111.

MOURATO, HÉLDER, *Swap de Taxa de Juro: A Primeira Jurisprudência*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 44, Abril 2013, pág. 29-44.

MOURATO, HÉLDER, *O Contrato de Swap de Taxa de Juro*, Coimbra, Almedina, 2014.

OLIVEIRA, NUNO PINTO, *Princípios do Direitos dos Contratos*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011.

PINTO, PAULO MOTA, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, Revista de Legislação e de Jurisprudência, ano 144, n.º 3987, Julho-Agosto. 2014, pág 391-413.

PINTO, PAULO MOTA, *Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar*, Revista de Legislação e de Jurisprudência, ano 144, n.º 3988, Setembro – Outubro, 2014., pág. 14-56.

PIRES, CATARINA MONTEIRO, *Efeitos da alteração das circunstâncias*, in O Direito, Ano 145, Vol. I e II, Coimbra, Almedina, 2013, pág. 181-206.

PIRES, CATARINA MONTEIRO, *Entre o modelo corretivo e um modelo informacional no direito bancário e financeiro*, in Cadernos de direito privado, n.º 44, Outubro – Dezembro, 2013, pág. 3- 22.

REGO, MARGARIDA LIMA, *Contrato de seguro e terceiros. Estudo de direito civil*, Dissertação para doutoramento em Direito Privado, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Agosto 2008.

SANTOS, HUGO LUZ DOS, *O contrato de swap de taxas de juro e os instrumentos derivados financeiros à luz do recente acórdão do Supremo Tribunal de justiça, de 10 de Outubro, de 2013: a "alteração anormal das circunstâncias" e as categorias doutrinárias norte-americanas da "unconscionability" e da "bounded rationality": "um "estranho caso" de aliança luso-americana?*, in Revista do Direito das Sociedades, Ano IV, nº2, 2014.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Titularização de Créditos – Securitization*, Coimbra, Almedina, 2013.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Anotação ao Acórdão da Relação de Lisboa de 21 de Março de 2013*, in Revista de Legislação e Jurisprudência, ano 142.º, n.º 3979, Março-Abril, 2013, p. 238 ss.

SILVA, JOÃO CALVÃO DA, *Contratos Bancários e Alteração das Circunstâncias*, Direito Bancário, Coleção de Formação Contínua, Centro de Estudos Judiciários, 2015, pág. 181-203.

THE WHEATLEY REVIEW OF LIBOR: FINAL REPORT, London, September 2012, disponível em: www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/191762/wheatley_review_libor_finalreport_280912.pdf

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Contratos Atípicos*, Tese de Doutoramento, 2ª edição, Coimbra, Almedina, 2009.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Teoria Geral do Direito Civil*, 8ª edição, Coimbra, Almedina, 2015.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Contratos de Risco e Contratos Especulativos em Direito Bancário*, in I Congresso de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2015, pág. 83-98.

ÍNDICE DE JURISPRUDÊNCIA:

Supremo Tribunal de Justiça:

Acórdão STJ de 17-Set.-2009, proc.º n.º 267/09.9YFLSB.S1 (Alberto Sobrinho)
Acórdão do STJ de 12-Jan-2012, proc.º n.º 916/03.2TBCSC.L1.S1 (Álvaro Rodrigues)
Acórdão STJ de 18-Oct.-2012, proc.º n.º 160-Q/2001.L1.S1 (Maria Teresa Pizarro Beleza)
Acórdão STJ 10- Oct.-2013, proc.º n.º 1387/11.5TBBCL.G1 (Granja Fonseca)
Acórdão STJ de 23-Jan.-2014, proc.º n.º 1117/10.9TVLSB.P1.S1 (Granja da Fonseca)
Acórdão STJ de 27-Jan.-2015, proc.º n.º 876/12.9TBBNVAL1.S1 (Fonseca Ramos)
Acórdão STJ de 29-Jan.-2015, proc.º n.º 531/11.7TVLSB.L1.S1 (Bettencourt de Faria)
Acórdão STJ de 11- Fev.-2015, proc.º n.º 309/11.8TVLSB.L1.S1 (Sebastião Póvoas)
Acórdão do STJ de 16-Jun.-2015 proc.º n.º 1880/10.7TVLSB.L1.S1 (Paulo Sá)

Tribunal da Relação de Coimbra:

Acórdão TRC de 05-Nov.-2013, proc.º n.º 1167/10.5TBACBE (José Avelino Gonçalves)

Tribunal da Relação de Guimarães:

Acórdão TRG de 31- Jan.- 13, proc.º n.º 1387/11.5TBBCL.G1 (Conceição Bucho)

Tribunal da Relação de Lisboa:

Acórdão TRL de 21-Mar.-2013, proc.º n.º 2587/10.0TVLSB.L1-6 (Ana Azeredo Coelho)
Acórdão TRL de 8-Mai.-2014, proc.º n.º 531/11.7TVLSB.L1-8 (Ilídio Sacarrão Martins)
Acórdão TRL 15- Jan.- 2015, proc.º n.º 876/12.9TVLSB.L16 (Manuela Gomes)
Acórdão TRL de 28-Abri.-2015, proc.º n.º 540/11.6TVLSB.L2-1 (João Ramos Sousa)
Acórdão TRL de 02-Jul.-2015, proc.º n.º 477-11.9TMLS-2 (Maria José de Mouro)