



Aspectos Legais do “*Coupon Swap*” no Ordenamento Jurídico Português

PORTO
2011

PREFÁCIO

A modernidade leva-me a quebrar a regra e considerar que fora um risco indagar por um tema de dissertação de extrema actualidade e ao mesmo tempo de apeteável complexidade inerente à volatilidade dos mercados e consequente inovação das engenharias financeiras.

O meu primeiro agradecimento é ao **Prof. Dr. Agostinho Cardoso Guedes**, orientador do presente escrito, que abraçou o tema *ab initio* injectando a devida motivação e ponderação neste trabalho que aqui se apresenta.

Em segundo lugar, um especial agradecimento à **Faculdade de Direito da Universidade Católica** que me “adoptou” para este contínuo percurso académico que se espera não terminar com esta reflexão.

Um alongado obrigado aos meus **pais** por todos os valores inculcados e por acreditarem no meu futuro em quaisquer circunstâncias.

Por último, aproveitando as entrelinhas, permitam-me homenagear e agradecer à minha **irmã** Joana, jurista e advogada, pelo ser olhar discreto mas sempre atento ao indagar do irmão. Uma referência para mim.

“Tentamos estar alerta para o risco de uma qualquer mega - catástrofe e essa postura pode tornar-nos injustificadamente apreensivos acerca das crescentes quantidades de contratos de derivados de longo prazo e dos pesados montantes de dívida a receber que crescem com eles. No entanto, do nosso ponto de vista, os derivados são armas financeiras de destruição massiva, acompanhadas por perigos que, embora agora latentes, são potencialmente letais”

WARREN BUFFETT, 2003

Lista de Abreviaturas e Siglas

Ac. – Acórdão

BEI – Banco Europeu de Investimentos

BP – Banco de Portugal

BIS – *Bank of International Settlements*

CCom. – Código Comercial

CEE - Comunidade Económica Europeia

CCiv. – Código Civil

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

CDS – “*Credit Default Swap*”

DL – Decreto-lei

DC – Direito Comparado

DG – Diário do Governo

Dir. – Directiva

FMI – Fundo Monetário Internacional

IAS – “*International Accounting Standards*”

IRS – “*Interest Rate Swap*”

IAPMEI – Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e Inovação

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

ÍNDICE

I – INTRODUÇÃO	3
II – A ENGENHARIA FINANCEIRA DO “SWAP”	8
2.1 O Conceito de “Swap”	8
2.2 O “Swap” como Operação Económica	8
2.3 Flexibilidade Estrutural e Operacional do “Swap”	11
2.3.1 “Swaps” de divisas (“Currency Swaps”)	11
2.3.2 “Swaps” de Taxas de Juro (“Interest Rate Swaps”)	11
2.3.2.1 “Coupon Swaps” (“Plain Vanilla”)	12
2.4 A Progressiva Complexidade do Contrato	12
2.5 O Mercado de “Swaps” em Portugal	13
III - CARACTERIZAÇÃO JURÍDICA DO “COUPON SWAP” NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS	14
3.1 O modelo de “Coupon Swap” e Validade Contratual	14
3.2 Características Jurídicas do “Coupon Swap”	16
3.2.1 Atipicidade e Consensualidade	17
3.2.2 Onerosidade e Sinalagmaticidade	18
3.2.3 Trato Sucessivo e “Intuitus Personae”	19
3.2.4 Aleatoriedade versus Comutatividade	20
3.3 Conteúdo Obrigacional	22
3.3.1 As partes no “coupon swap”.	22
3.3.1.1 O banco como intermediário	23
3.3.1.2 O banco como parte	24
3.3.4 Objecto. A obrigação pecuniária no contrato de swap de taxas de juro	25
3.4 Negociabilidade	27
3.4.1 Cessação da relação contratual	28
3.4.2 Cessão total e parcial da posição contratual	28
3.4.3 métodos alternativos de extinção do contrato	29
3.5 A extinção do contrato.	30
3.5.1 A alteração das circunstâncias (“termination events”)	32
3.5.2 O incumprimento do contrato. Insolvência. (“events of default”)	33
3.6 O Coupon Swap e outras figuras	35
3.6.1 O contrato de mútuo bancário	35
3.6.2 O contrato de permuta	36
3.6.3 O contrato de compra e venda	38

3.6.4 O contrato de seguro	38
3.6.5 jogo e aposta.....	39
3.7 Comentário a acórdão do TRL sobre um "contrato de permuta de taxas de juro" (documento em anexo)	40
IV - CONCLUSÕES.....	43

I – INTRODUÇÃO

Os instrumentos financeiros derivados, em particular o “*swap*”, têm vindo a desenvolver-se nos últimos trinta anos¹ tendo a assumir uma posição significativa na gestão da empresas, particularmente, nas instituições financeiras.

A “*engenharia financeira*”² surge-nos como a habilidade dos agentes e investidores em criar produtos financeiros que se constituem como capazes de contornar a volatilidade de taxas de juro e de câmbio. O modelo estratégico da empresa passa por definir objectivos, políticas e programas que se traduzem em custos que tem de ser suportados no futuro. Ora, o financiamento a longo prazo da empresa, em consonância com uma boa gestão da taxa de juro, poderá tornar essa estratégia mais eficiente e menos arriscada.

Importa desde já entender que, no plano do financiamento da empresa moderna, o “*swap*” insere-se na categoria dos produtos financeiros onde o “*financiamento é meramente indirecto*”³, i.e., em vez de objectivar um aumento de capitais próprios a médio ou longo prazo (como acontece com a emissão de acções e obrigações) a empresa visa proteger-se dos riscos subjacentes à sua actividade ou especular à volta desses riscos.

Antes de se constituírem como contratos, os instrumentos financeiros consubstanciam verdadeiras operações económicas de forma a dar resposta às oscilações do mercado de capitais. Com o aparecimento destes “novos” produtos financeiros surge o fenómeno da “*revolução financeira*” onde o mercado demonstrou a sua capacidade criativa no fabrico de negócios financeiros (em particular bancários) com riscos reduzidos.

A par de novas engenharias financeiras surge o fenómeno legislativo. Criam-se novas disposições regulamentares, salientando-se: a Dir. 88/361/CEE de 24 de Junho para

¹ É por volta de 1981 que surge o conceito de *intrest rate swap*: “Pouco tempo depois dos primeiros *interest rate swaps* serem comercializados no mercado Europeu em 1981, a *Student Loans Markting Association (Sallie Mae)* completou o primeiro *interest rate swap* nos Estados Unidos em 1982”, cfr. BECKSTROM, Rod, *The Development of the Swap Market*, in *Swap Finance*. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, 43.

² Por “*engenharia financeira*” entende-se: “*empregar estruturas empresariais, normas legais, standards de contabilidade, modelos estatísticos e a volatilidade das taxas de juro para alcançar sinteticamente uma melhor protecção contra o risco, um maior rendimento de um investimento, ou um custo financeiro mais baixo, comparados à taxa de protecção, ao rendimento ou custo médios resultantes da operação simples alternativa.*” GORIS, Paul, *The Legal Aspects of Swaps*, Londres, Graham & Trotmann/Martinus Nijhoff, 1994, 25.

³ ANTUNES, José Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, Coimbra, Almedina, 2009, 23.

a execução do artigo 67.º do TUE (Livre Circulação de Capitais) de não restrição à livre circulação de capitais (n.º1 do art. 56º TUE) e de não restrição de pagamentos; a Dir. 93/22/CEE, de 10 de Maio, relativa aos serviços de investimento no domínio dos valores mobiliários; e a Dir. 2003/6/CE, de 28 de Janeiro relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado. A Dir. 2004/39/CE, de 21 de Abril conhecida por DMIF foi onde o conceito de “*instrumento financeiro*” ganhou relevo na regulação do mercado de capitais.⁴ Mais recentemente temos o Reg. n.º 1095/2010, de 24 de Novembro de 2010 da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados⁵ cuja missão passa por proteger valores públicos, nomeadamente a integridade e a estabilidade do sistema financeiro, a transparência dos mercados e dos produtos financeiros e a protecção dos investidores sistema financeiro.⁶

A consciência de que são necessários progressivamente mecanismos mais eficazes na salvaguarda do sistema financeiro no sentido de evitar fenómenos de contágio de crises foi o culminar do clima de euforia do processo de “*revolução financeira*”.⁷

Entendemos que o uso de instrumentos derivados está em grande parte associado, hoje em dia, a uma optimização do financiamento da empresa.⁸ A fixação de custos de financiamento é essencial na previsão de “*cash flows*”⁹ e consequente aprovação de projectos futuros. No âmbito do financiamento, distinguimos o financiamento através de

⁴ Exmplo actual é o Reg. CMVM n.º 1/2009 sobre informação e publicidade relativa a produtos financeiros complexos.

⁵ ESMA. O art. 9º n.º 1, 2 e 4 deste regulamento consagra a promoção da transparência do mercado, controlo da actividade financeira e coordenação da regulação e supervisão.

⁶ Cfr. “*Chegamos á ideia de sistema financeiro: é o conjunto ordenado das entidades especializadas no tratamento do dinheiro.*” CORDEIRO, António Menezes, Manual de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2010, 83.

⁷ Cfr. QUELHAS, J. M. S., Sobre a Evolução Recente do Sistema Financeiro (Novos “Produtos Financeiros”), Coimbra, Almedina, 1996 (Separata do Boletim de Ciências Económicas), 40.

⁸ No entender de Paul Maloy o uso de “*swaps*” permite um “*alternative method of funding*” onde através de um swap de divisas a empresa pode ter vantagens em financiar-se numa divisa que não a do país em que está sediada. MALOY, Paul, Origins and the development of the swap market, in Las Operaciones de Swap como Instrumento para Mejorar la Financiación de la Empresa. Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, nos dias 13 e 14 de Março de 1985, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, 11.

⁹ Fenómeno de “*criatividade contabilística*”, cfr. GARCIA-SUELTO, José Luís Palao, “Tratamiento Contable de las Operaciones Swap, in in Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa, Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 183. As normas do IAS que regulam os aspectos contabilísticos dos instrumentos financeiros são a IAS 32, A IAS 39, A IFRS 7 E A IFRS 9.

“*capital próprio*” ou “*capital de risco*” onde estamos perante o financiamento via capital próprio (com ou sem operações de aumento)¹⁰, e o financiamento através de “*capital alheio*” onde se inclui o uso de instrumentos derivados como alternativa na cobertura de riscos da volatilidade dos mercados financeiros.

O “*swap*” é um instrumento derivado¹¹ complexo que, em geral, tem como principal uso a gestão do risco (“*hedging*”) de uma das partes do contrato, transferindo esse risco para a contraparte.¹² No caso de financiamento indirecto, como é o caso do “*swap*”, a empresa visa objectivos que não tem por exclusivo o aumento de liquidez. Existem outro tipo de objectivos, sendo o mais comum proteger-se contra os vários tipos de riscos que estão associados à sua actividade económica. Para além da cobertura e diversificação do risco, o “*swap*” pode ter objectivos de exploração das oportunidades especulativas e artitragistas.¹³ Partilhamos a ideia de Maria Clara Calheiros que refere que “*no plano financeiro, o swap surge-nos como antídoto face às flutuações monetárias e às taxas de juro*”.¹⁴

A previsão legal destes contratos insere-se no art. 2.º, n.º 1, c) a f) do CVM, nos arts. 37.º a 39.º do Reg. CE/1287/2006, de 10 de Agosto, e na Dir. 2004/39/CE, de 21 de Abril (DMIF). São negociados em mercados não organizados¹⁵ ao contrário dos mercados organizados de derivados (“*exchange-listed derivatives*”). Estamos perante contratos

¹⁰ Cfr. DOMINGUES, Paulo de Tarso, *Variações sobre o Capital Social*, Almedina 2009, 385 ss..

¹¹ De igual modo são instrumentos derivados os futuros, as opções e os “*forwards*”.

¹² Sobre o assunto: “*Os contratos de permuta financeira permitem uma gestão do risco de uma empresa através de várias vias: de um lado, podem actuar como instrumentos de cobertura de riscos associados às variações dos preços; de outro podem servir para uma diversificação dos riscos nas várias carteiras activas e passivas.*” VEGA, José António Vega, “El Contrato de Permuta Financiera (SWAP)”, Aranzadi x Editorial, 2001, 35.

¹³ Em particular no início do mercado de swaps nos anos 80 as finalidades deste derivado poderiam ser desde a protecção contra a variação de uma taxa de câmbio, a possibilidade de acesso a uma diversificação da taxa de câmbio e o acesso a novos mercados, cfr. *Corporate Objectives and Swap Structures*, in *Swap Finance*. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 71-74.

¹⁴ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, in *Studia Iuridica* 51, O Contrato de Swap, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, 18.

¹⁵ “*Over-the-counter*” – mercado de balcão sem a existência de intermediários. As vantagens de qualquer operação em mercado de balcão clássico são a sua larga durabilidade, a ausência de margens e, consequentemente, a simplificação da gestão administrativa. Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, *Publicaciones del Real Colegio de España*, 2003, 73.

individualizados pois são especificamente adaptados às necessidades de cada investidor¹⁶ e têm uma estrutura tipicamente bilateral.

Os “*swaps*” são meios de gestão de activos e passivos das empresas e instituições em que as partes se obrigam a trocar entre si posições de risco e rentabilidade durante um determinado período de tempo. É um contrato a prazo assente num método de derivação, i.e., está associado a um activo subjacente¹⁷ que determina o valor das quantias pecuniárias¹⁸ a serem trocadas pelos outorgantes no futuro. O nosso legislador fez prever no CVM um elenco taxativo e fechado de activos relevantes no art.2.º, n.º1, e) e f), sendo que, são aplicáveis por força deste artigo as alíneas a) a g) do art.39.º do Reg. CE/1287/2006, DE 10 de Agosto. Por regra, nos “*swaps*” de taxas de juro o activo usado é a taxa de juro “EURIBOR”¹⁹ a três meses.

A Dir. 2004/39/CE, de 21 de Abril (DMIF), no art. 4º, n.º1, ponto 17 que remete para o Anexo I, Secção C positiva o conjunto de instrumentos financeiros legalmente admitidos na União Europeia. Os “*swaps*” estão previstos na alínea quatro do Anexo I, Secção C). Os objectivos primordiais da DMIF foram a actualização do elenco dos instrumentos financeiros e dos serviços de actividade de investimento. O CVM sofrera alterações profundas com a sua entrada em vigor, das quais se salienta a alteração do art. 2.º CVM onde se centra a regulação do conceito de instrumento financeiro, que substituiu, de certa forma, o conceito de valor mobiliário.

A influência do legislador europeu fez-se sentir nas codificações sobre instrumentos financeiros no espaço financeiro europeu. Entendemos com Engrácia Antunes que se criou

¹⁶ Não se exclui a existência de cláusulas contratuais gerais. Há um esforço progressivo de standardização dos contratos de derivados. Exemplo disso é o código publicado pelo ISDA, constituído pelos mais prestigiados operadores do mercado americano de “*swaps*”, com o objectivo de estabelecer um vocabulário uniforme para os “*swaps*”. Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit. 155.

¹⁷ Entenda-se de acordo com o glossário da CMVM: “*activo que serve de base à determinação dos fluxos monetários (remuneração periódica e valor de reembolso) de um instrumento financeiro ou que constitui o objecto do investimento realizado através de instrumentos financeiros de natureza derivada*”.

¹⁸ Estas quantias pecuniárias são entendidas na generalidade da doutrina como “*fluxos de tesouraria*” ou “*fluxos de cash flow*”, neste sentido cfr. FERREIRA, Domingos, Instrumentos Financeiros, Letras e Conceitos, 2011. Pág 333; “*Basicamente, el núcleo de este contrato consiste en los intercambios de flujos de dinero*” ROLDÁN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, Publicaciones del Real Colegio de España, 2003.

¹⁹ Significa “*Euro Interbank Offered Rate*”. As taxas Euribor baseiam-se na média das taxas de juros praticadas em empréstimos interbancários.

um “*eixo conceitual regulatório*” nas legislações financeiras europeias, das quais destacamos a espanhola, em particular, o nº 2 a 8 do art. 2.º da LMV.²⁰ A crescente evolução da complexidade do contrato “*swap*” obriga o legislador a uma atenção redobrada. A supervisão, fiscalização, regulamentação e promoção dos mercados de instrumentos financeiros derivados em Portugal compete de forma repartida ao Banco de Portugal e à CMVM.²¹

A CMVM recomenda ao investidor a conhecer as implicações e diferentes riscos²² do contrato, a diversificar os investimentos, a prestar atenção à rentabilidade do produto e sua maturidade. Pede-se ao investidor para exigir ao intermediário financeiro os documentos informativos obrigatórios e para ter em conta e prudência as mensagens publicitárias que poderão gerar expectativas de rentabilidade que não se confirmam.

O controlo da informação na comercialização de produtos como o “*swap*” (alínea c do art. 358º CVM) conforma-se como importante princípio da CMVM. Nos últimos anos, a mais frequente reclamação na CMVM foi a prestação de informação incompleta, não clara e não objectiva pelos intermediários financeiros aos seus clientes sobre os produtos ou serviços comercializados.²³

Nesse sentido, foi criado o Comité de Inovação Financeira (CIF) que tem como objectivo fulcral centralizar e coordenar toda a intervenção da CMVM em matérias relacionadas com a inovação financeira.²⁴

²⁰ “*Ley de Mercados de Valores*” O legislador espanhol optou por fazer a tradução literal de “*swap*” para “*permuta*”. “*La vigente regula los mercados “de opciones y futuros” y alude a la posibilidad de negociar en ellos otros instrumentos afines como son las permutas financieras (art. 59 LMV)*”, cfr. VEGA, José António Vega. Op. Cit., 21.

²¹ Regulamento CMVM N.º 2/2008 que estabelece a convergência entre a CMVM e o BP no controle da actividade de intermediação financeira.

²² Possíveis riscos de mercado, de crédito, risco cambial, de liquidez, risco fiscal, risco político e o próprio risco de conflito de interesses.

²³ Em 2009 foram recebidas na CMVM 2417 reclamações de investidores, 98% das quais visaram intermediários financeiros. Em 2010 o número baixou para 628 reclamações, tendo 88,5% delas incidido sobre intermediários financeiros. Cfr. “*A Política da CMVM em Matéria de Produtos Financeiros Complexos*”

²⁴ Ao nível comunitário também a criação da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) teve como objectivo a protecção, transparência e estabilidade do mercado de produtos financeiros.

II – A ENGENHARIA FINANCEIRA DO “SWAP”

2.1 O CONCEITO DE “SWAP”

É reconhecido na doutrina a dificuldade em adotar um conceito jurídico para o swap que englobe a vertente obrigacional e económica do contrato, bem como as suas finalidades e modalidades.²⁵

Literalmente o termo anglo-saxónico “*swap*” significa troca ou permuta. Não obstante, antes de considerarmos o swap como contrato (seja ele de permuta ou não) temos em consideração que estamos perante um “*meio de gestão de activos e passivos das empresas e outras instituições*”.²⁶ Nesse sentido, apelidamos de “*swap*” o contrato em virtude do qual duas partes se obrigam a pagar reciprocamente, de acordo com modalidades pré-estabelecidas, na mesma moeda ou em moedas diferentes, dois fluxos monetários calculados por referência a um capital hipotético associado a um activo subjacente que, por regra, é uma taxa de câmbio ou uma taxa de juro. São instrumentos de cobertura de risco²⁷, o que possibilita às empresas usá-lo como mecanismo de salvaguarda das consequências adversas das oscilações desfavoráveis das taxas de juro ou de câmbio.²⁸

2.2 O “SWAP” COMO OPERAÇÃO ECONÓMICA

O “*swap*” pressupõe a troca de vantagens comparativas entre dois agentes, os quais, encontram-se em situações e interesses opostos. Nessa perspectiva, tentam tomar partido das vantagens de cada um para reduzir riscos, fixar custos, em geral obter vantagens do desequilíbrio do mercado. É derivado da volatilidade dos mercados e das suas diferentes condições de acesso que surgem os “*swaps*”.

²⁵ cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 126; “*os swaps formam assim actualmente uma verdadeira constelação de contratos, que dificulta uma definição comum*” - ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Contratos II, Conteúdo. Contratos de Troca, Almedina, 2011., 135.

²⁶ Cfr. FERREIRA, Domingos, Instrumentos Financeiros, Letras e Conceitos, 2011, 333.

²⁷ Sobre os tipos de risco associados ao “*swap*”, cfr. LAWTON, William P.; METCALF, Douglas, Portfolio Approach to Interest Rate Swap Management, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, 185.

²⁸ Cfr. ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit., 168.

Para melhor compreender o “*swap*” imaginemos António e Bernardo. Os dois têm uma grande paixão por automóveis; António compra desde sempre automóveis a crédito da marca A no “*Stand A*”, enquanto Bernardo compra há muitos anos automóveis da marca B no “*Stand B*”. Ambos são reconhecidos nos respectivos “*stands*” como grandes clientes e ambos pagam a crédito as suas aquisições. No entanto, subitamente o “*Stand A*” e o “*Stand B*” deixam de lhes vender automóveis em virtude deles começarem a falhar as prestações dos créditos de vendas anteriores. O que fazer para satisfazer a paixão de António em comprar viaturas da marca A e a paixão de Bernardo em adquirir viaturas da marca B? António e Bernardo irão alterar o seu local de compra de automóveis. O primeiro passa a comprar no “*Stand B*” (onde não é conhecido) automóveis da marca B e o segundo passa a comprar no “*Stand A*” automóveis da marca A. Os donos dos respectivos “*stands*” irão ficar contentes com a venda a novos clientes. Não obstante, sem os donos dos “*stands*” saberem, António e Bernardo realizarão uma troca de automóveis num local combinado antecipadamente. Analisando as posições dos quatro personagens deste exemplo verificamos que tanto António como Bernardo, puderam continuar a satisfazer as suas paixões respectivas sem atropelar o funcionamento do mercado automóvel.

A lógica inerente ao contrato de swap é a mesma do exemplo dado. Vendo o “quadro I” (em anexo), entendemos que a Empresa A tem um financiamento a uma taxa variável com o Banco A. Imaginemos que, por razões de grande oscilação da taxa variável, a empresa A decide propor ao seu Banco A uma renegociação da dívida com a aplicação de uma taxa fixa ao financiamento. A resposta do banco A esta exigência do seu cliente poderá ser negativa ou poderá apresentar uma proposta de taxa fixa que não agrade à e Empresa A em virtude do “*spread*” ser bastante alto. A Empresa A fica numa situação de encruzilhada, i.e., não consegue ter acesso a uma taxa de juro que lhe permita fixar custos de financiamento. Por sua vez, o Banco B, tem uma vantagem em relação à Empresa A: consegue obter no mercado interbancário, onde negocia com grande facilidade, uma taxa de juro fixa. Ora, a Empresa A entra em contacto com o Banco B e, tal como António e Bernardo, combinam a troca do acesso que cada um tem à taxa de juro. Fixam um capital hipotético que pode ou não ser equivalente ao capital de financiamento da Empresa A com o Banco A; sobre esse capital calculam juros, sendo que, a Empresa A pagará uma taxa

fixa sobre o capital hipotético e a Banco B pagará uma taxa variável sobre o mesmo; se a taxa fixa for inferior à taxa variável a Empresa A irá obter um ganho pois paga menos de juro em relação àquilo que recebe; ao contrário se a taxa fixa for superior à taxa variável o Banco B irá obter um ganho pois recebe mais do que àquilo que paga a título de juro.

Neste sentido, o que a Empresa A e o Banco B trocam são fluxos de caixa periódicos. Não se trocam literalmente taxas de juro, mas sim fluxos representativos de um diferencial. Partindo do “quadro I” entendemos que, no fundo, as setas a negrito representam a vantagem²⁹ que cada uma das partes proporciona à outra; A Empresa A passa a aceder a uma taxa fixa (mais o “*spread*”) e o Banco B passa a poder pagar uma taxa variável. A isto chamamos as vantagens comparativas entre as duas partes. As setas intermitentes representam a “operação invisível”, i.e., a Empresa A compensa o negócio do Banco B no mercado interbancário e o Banco B compensa a operação de financiamento da Empresa A com o Banco A. Na realidade as setas intermitentes representam a neutralização da posição da Empresa A e do Banco B com terceiros no mercado. O “*swap*” é o antídoto da Empresa A para anular a sua posição de devedor com o Banco A taxa variável e é o antídoto do Banco B para anular a sua operação no mercado interbancário. Neste sentido concordamos com Domingos Ferreira que refere que através do “*swap*” a empresa obtém uma “*nova posição líquida desejada*”.³⁰ Esta nova posição poderá, por exemplo, permitir à empresa fixar custos de financiamento.

O uso de swaps deve ser cuidadosamente considerado pelos investidores. As partes do “*swap*”, para se protegerem de um risco, ficam expostas a outros e o importante é saber balancear esta dualidade de situações. Para isso, é importante o investidor saber o momento para usá-lo e o momento para desistir dele. O problema surge quando, na maior parte das vezes, ser impossível aos investidores avaliar os riscos inerentes aos produtos financeiros que subscreveu.³¹

²⁹ A vantagem comparativa traduz a “aplicação da “*lei da vantagem comparativa*” ou da “*teoria dos custos comparativos*” de David Ricardo, Às modernas práticas financeiras” - QUELHAS, J. M. S., Op. Cit., 93.

³⁰ Concordamos que um processo de swap é: “1. Avaliação das posições já assumidas pelas partes; 2. Neutralização das posições através de um swap; 3. Obtenção das novas posições líquidas desejadas.” Cfr. FERREIRA, Domingos, Op Cit., 334.

2.3 FLEXIBILIDADE ESTRUTURAL E OPERACIONAL DO “SWAP”

Uma vez que o swap é o mais determinante derivado presente no mercado de balcão, isso garante-lhe um carácter “*sui generis*” e individualizado capaz de lhe permitir assumir diversas variantes com uma crescente complexidade e plasticidade negocial. Destacamos duas variantes fundamentais:³² os “*swaps*” de divisas e de taxas juro.

2.3.1 “SWAPS” DE DIVISAS (“CURRENCY SWAPS”)

O swap de divisas é um contrato em virtude do qual duas partes se obrigam a pagar reciprocamente, durante um período de tempo acordado, um montante de capital expresso em duas divisas diferentes, calculada de acordo com a aplicação de uma taxa de câmbio pré-estabelecida. Por norma, poderá envolver apenas a troca do capital – “*swaps*” simples ou “*foreign exchange swaps*”³³, ou implicar o intercâmbio simultâneo de juros periódicos – “*cross-currency interest rate swaps*”. Em virtude da inovação financeira, em alguns swaps de divisas não se verifica a troca do montante capital principal, sendo substituído por um acordo de liquidação por diferenças ou ajustamentos (“*netting*”).

2.3.2 “SWAPS” DE TAXAS DE JURO (“INTEREST RATE SWAPS”)

O “*swap*” de taxas de juro é um contrato em virtude do qual duas partes se obrigam a trocar reciprocamente, durante um período de tempo acordado, dois fluxos de pagamentos de juros, na mesma moeda, calculados sobre um determinado capital hipotético (“*notional principal amount*”)³⁴ por referência a determinadas taxas de juro. Estas taxas de juro podem ser ambas fixas, ambas variáveis ou uma fixa e outra variável.

³² Cfr. ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit., 171.

³³ Neste tipo de “*swap*” de divisas não há coincidência entre os dois fluxos monetários, devido à aplicação de diferentes taxas de câmbio, cfr. QUELHAS, J. M. S., Op. Cit., 100.

³⁴ Corresponde a um capital irreal que nunca chega a ser trocado.

2.3.2.1 “*Coupon Swaps*” (“*Plain Vanilla*”)

Caracteriza-se por ser um contrato em virtude do qual duas partes se obrigam a trocar reciprocamente, durante um período de tempo acordado, dois fluxos de pagamentos de juros, na mesma moeda, com a particularidade de o cálculo dos pagamentos dos juros de uma das partes se efectuar a partir de uma taxa fixa pré-determinada, enquanto o cálculo dos pagamentos da outra parte se realiza a partir de uma determinada taxa variável indexada a uma determinada taxa de referência, normalmente a taxa de um mercado monetário interbancário.³⁵

2.4 A PROGRESSIVA COMPLEXIDADE DO CONTRATO

O desenvolvimento e evolução como produto “*swap*” possibilitou a geração de novas variantes e combinações³⁶ Isto deve-se à especial adaptabilidade do contrato de swap consoante os objectivos da gestão financeira dos investidores. Há dois motivos económicos para esta crescente complexidade dos contratos de swap: 1. a ligação do swap com operações de investimento e financiamento; 2. as possibilidades económicas intrínsecas e a dinâmica interna do contrato. O enriquecimento dos seus princípios técnicos permite novos designs e novas “*modalidades especiais*”³⁷ do contrato consoante os novos objectivos dos investidores. A crescente quantidade de variações e combinações da estrutura genética primordial do swap é uma realidade que permite³⁸

³⁵ Na modalidade “*Basis Rate Swap*” ambas as taxas de juro são variáveis: uma das taxas de referência será a EURIBOR + *spread* e a outra será a taxa média do crédito bancário + *spread*. As partes estão expostas ao chamado risco de base (“*basis risk*”) que é o risco de uma evolução não simultânea das taxas de referência.

³⁶ Sobre o progressivo refinamento e engenharia no “*swap*”: cfr. GORIS, Paul, Op. Cit., 72 ss.; BECKSTROM, Rod, Op. Cit., 37.

³⁷ Cfr. ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit. 173.

³⁸ Sublinham-se os “*swaps*” complexos: “*Drawdown Swap*” ou “*Accreting Swap*”; “*Amortizing Swap*”; “*Seasonable Swap*”; “*Saw Tooth Swap*”; “*Roller-Coaster Swap*”; “*Callable Swap*”; “*Putable Swap*”; “*Double Swap*”; “*Equity Swap*”; “*Commodity Swap*”; “*Deferred Swap*”; “*Cocktail Swap*”; “*Swaption*”; “*Collar Swap*”; “*Embedded Swap*” e “*Credit Default Swap*”.

2.5 O MERCADO DE “SWAPS” EM PORTUGAL

O mercado de “*swaps*” português não acompanhou a “*revolução financeira*” dos anos 80 devido à escassez de clientes particulares dispostos a investir em novos produtos financeiros complexos. O produto “*swap*” mais transaccionado no mercado de capitais português é o “*swap*” de taxas de juro, em particular, a variante “*coupon swap*”. Aqui o banco intervém como contraparte contratual (“*swaper*” profissional) aproveitando a fragilidade do mercado nacional e explorando uma oportunidade de negócio rentável pois vai ao mercado interbancário³⁹ e actua directamente como contraparte contratual dos seus próprios clientes no “*swap*”.⁴⁰

Assim sendo, a banca vê a sua oportunidade de negócio na criação de “*soluções de cobertura de risco de taxa de juro*”, apresentando às empresas a variante “*coupon swap*”, assente em pressupostos que são em geral comuns entre as diferentes instituições bancárias sediadas em Portugal. Este produto fora bastante comercializado entre 2006-2007 em virtude da taxa EURIBOR ter estado em constante subida nesse período. As empresas, no sentido de se precaverem desta subida, sentiram a necessidade de usar operações “*swap*” para pagar uma taxa fixa do seu financiamento e receber juros indexados à taxa variável EURIBOR. O que resultou catastrófico fora a súbita descida em flecha da taxa EURIBOR a 3 e 6 meses⁴¹ (caiu para a faixa de 1 ponto percentual em meados de 2009) o que gerou uma diferença brutal entre aquilo que as empresas recebiam de taxa de juro variável e pagavam de taxa de juro fixa.

Os prejuízos foram grandes para uma série de investidores que acreditaram na utilidade do contrato, originando incumprimento por parte do outorgante que pagava a taxa fixa.⁴²

³⁹ Por regra, os bancos portugueses vão encontrar no mercado interbancário internacional (sobretudo no Reino Unido) “*swaps*” com preços fixados, possibilitando uma gestão de “*portfolios*” de *swap*, para depois actuarem como contraparte nos “*swaps*” em Portugal.

⁴⁰ Sobre o papel de um banco como parte no “*swap*”: ANTL, Boris, El Papel de un Banco en la Estructuración de las Operaciones Swap, in Las Operaciones de Swap como Instrumento para Mejorar la Financiación de la Empresa. Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, nos dias 13 e 14 de Março de 1985, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, 93 ss..

⁴¹ Este fenómeno foi contagiado pela crise do *subprime* norte-americana, em particular com a entrada em insolvência do banco “*Lehman Brothers*” a 15 de Setembro de 2008.

⁴² Exemplo actual disso é o Ac. TRL n.º 2408/10.4TVLSB-B.L1-8 de 17-02-2011 (em anexo).

III - CARACTERIZAÇÃO JURÍDICA DO “*COUPON SWAP*” NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

3.1 O MODELO DE “*COUPON SWAP*” E VALIDADE CONTRATUAL

O contrato de swap de taxas de juro em Portugal é usado com a finalidade primordial de cobertura de risco de taxa de juro. O “*coupon swap*” praticado em Portugal corresponde a uma solução encontrada pelos bancos em possibilitar aos clientes uma protecção contra as oscilações da taxa de juro associada ao seu financiamento. Este não foge á regra da família dos instrumentos derivados que têm a sua génese usual num contrato.⁴³

São ultrapassadas duas barreiras para o investidor pelo facto do banco ser contraparte: em primeiro lugar, não terá o trabalho de encontrar um investidor numa posição financeira oposta; em segundo lugar, o banco surge como uma contraparte forte em virtude de ser muito remota a possibilidade de entrar em incumprimento, ao contrário de uma empresa comum. Porém surgem outras desvantagens para o investidor. O contrato será modelado pelo banco que apresentará uma proposta contratual de cobertura de risco ao cliente com uma taxa fixa mais elevada. Essa proposta estará assente em pressupostos que implicam riscos para ambas as partes, muito embora, o banco esteja sempre numa posição de risco mais protegida em virtude dos cálculos efectuados por este na avaliação de risco e dos mecanismos que este utiliza para minimizar riscos.⁴⁴

Os pressupostos do contrato, por regra, são idênticos nos vários casos em Portugal: a cobertura é apenas sobre o indexante que é a taxa EURIBOR a três meses; as cotações são sempre indicativas, pelo que estão sujeitas a alterações de mercado; a classificação do produto de acordo com a DMIF é a de “*instrumento financeiro de elevada complexidade*”;

⁴³ ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit., 128.

⁴⁴ Muitas das vezes o banco utiliza cláusulas de conversão unilaterais que lhe permitem uma rápida “*adaptação*” do contrato em virtude de súbita alteração dos mercados que lhe tornem demasiado onerosa a operação swap.

está assente numa base de cálculo (ex: ACT/360); as datas de início e de pagamento de juro, estão sujeitas a regras específicas (ex: “*modified following*”).

Por regra, o capital hipotético (“*notional*”) é expresso em Euros e varia entre os 2.500.000,00 Euros e os 5.000.000,00 Euros. O contrato tem uma data de fecho onde se estipula formalmente o contrato; uma data de início que corresponde à data em que começam a ser calculados juros sobre o capital; e uma data de vencimento onde termina o contrato. A duração do contrato é normalmente de cinco anos. Neste contrato temos dois fluxos de pagamentos de juros na mesma moeda. Um deles é um fluxo proveniente do cálculo da taxa flutuante EURIBOR a três meses sobre o montante nominal e é pago pelo banco ao investidor. Outro é pago pelo cliente ao banco e advém da aplicação de uma taxa fixa (por regra fixa-se entre 2,75% a 4,75%) ao montante nominal.⁴⁵ Ambos os pagamentos de juros são efectuados pelas partes trimestralmente, sendo que, estipula-se previamente a data de fixação da taxa flutuante a pagar pelo banco.

A troca de fluxos financeiros é a causa (*hoc sensu*) do contrato de swap procurando alterar a posição financeira que subjaz a cada uma das partes. Nesse sentido, este contrato é “*uma categoria contratual autónoma, criada ao abrigo do princípio da liberdade contratual*”.⁴⁶ Sendo um tipo de contrato baseado na consensualidade,⁴⁷ há um intercâmbio entre duas partes de custos e benefícios que poderão não ser equivalentes e perfeitos. Numa economia de mercado onde se transacciona risco, como é o caso do “*coupon swap*”, o direito exige para a validade do contrato um consenso não viciado e não abusivo.

Nos contratos quadro⁴⁸ as partes estipulam as cláusulas gerais para várias operações “*swap*” que poderão desenvolver no futuro. Daí se entender que a relação estabelecida entre banco e cliente é uma relação de permanente informação.⁴⁹ Deste modo, podemos

⁴⁵ Sobre a estrutura deste tipo de swaps: “*interest rate swap with assumed amounts*”, cfr. GRAY, Robert W.; KURZ, William C.F.; STRUPP, Cory N., *Interest Rate Swaps*, in *Swap Finance*. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, 5.

⁴⁶ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, *Op. Cit.*, 124.

⁴⁷ Classificação unânime na doutrina, em especial, englobando-se o “*swap*” na “*família*” dos contratos de troca, a relação entre custos e benefícios é recíproca. Cfr. ALMEIDA, Carlos Ferreira de, *Contratos II*, Conteúdo. *Contratos de Troca*, Almedina, 2011, 129.

⁴⁸ São o equivalente aos “*master agreements*” como contratos padronizados desenvolvido por associações profissionais (ex: ISDA) no sentido de homogeneizar conceitos gerais nos swaps. Também são estipuladas cláusulas de resolução de conflitos, objecto do contrato, resolução unilateral (pelo banco), liquidação, moeda e positivam-se definições gerais (ex: Agente Calculador, Indexante, Datas de Fim de Período...).

⁴⁹ Sobre a informação bancária: cfr. CORDEIRO, António Menezes, *Op. Cit.* 367.

dizer que o “*coupon swap*” se constitui através de uma família de contratos: para além de um contrato quadro, as partes contratualizam os apelidados “*contratos de permuta de taxas de juro*” e, por exemplo, contratos de abertura de conta-corrente bancária.⁵⁰

. Constatamos que a tutela do consumidor do “*coupon swap*” implica uma correcta assimilação por parte do investidor da informação das condições do contrato, em particular dos seus riscos inerentes. Aqui estamos perante um dever de informar por parte do banco decorrente de prescrições indeterminadas, também ditas cláusulas gerais, com relevo para a boa fé *in contraendo* ou para a observância da boa fé na execução dos contratos (arts. 227º/1 e 762º” CCiv.).⁵¹ Do regime do dever de informar resulta que a falta de informação por parte do banco ao cliente responsabiliza automaticamente o banco: contra ele há a presunção de culpa prevista no artigo 799.º/1 CCiv.⁵²

3.2 CARACTERÍSTICAS JURÍDICAS DO “*COUPON SWAP*”

O “*swap*”, tal como os contratos de futuros e opções, constituem-se como tipos de derivados nominados pois estão previstos no art. 2.º, nº 1, alínea e) do CVM. É unânime que a estrutura do “*coupon swap*” é tipicamente bilateral⁵³ - onde figuram o investidor e o banco como partes que assumem obrigações recíprocas - e individualizada - pois cada cláusula é ajustada a cada caso, o que é uma manifestação do princípio da autonomia privada subjacente a todo o direito civil⁵⁴ – ambas as partes auto-regulam os seus interesses na sua esfera jurídica. Qualquer pessoa singular ou colectiva pode ser parte de um “*coupon swap*”.⁵⁵

⁵⁰ Sobre o tema: cfr. CORDEIRO, António Menezes, Op. Cit., 522.

⁵¹ Idem, 369.

⁵² “*O responsabilizado só se liberará se lograr provar que, afinal, prestara a informação ou que beneficiara dalguma causa de justificação ou de escusa.*” - Idem, 400.

⁵³ Neste sentido, “*El swap es siempre un contrato bilateral. Dos partes assumen obligaciones recíprocas. Cualquier persona, física o jurídica, puede ser parte en un swap.*” cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 119.

⁵⁴ Sobre o tema: cfr. MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Teoria Geral do Direito Civil, 4º Edição, Almedina, 2005, 88.

⁵⁵ Além fronteritas, um caso excepcional é no Reino Unido que, a partir de 1991 com a decisão “*Hanzell vs. Hammersmith & Fulham Council*” proibiu todos os municípios e autoridades locais de concluírem contratos de “*swap*”.

3.2.1 ATIPICIDADE E CONSENSUALIDADE

O legislador português tipificou o contrato “*swap*”.⁵⁶ Este aproxima-se de tipos contratuais previstos no CCiv. tais como a compra e venda, o mútuo, embora se aproxime também de outros tipos que não foram positivados no ordenamento jurídico português como é o caso do contrato de permuta. Os swaps, são em primeiro lugar, uma emanção da prática e dos especialistas financeiro, o que leva o ramo jurídico a controvérsias quanto à sua classificação como contrato atípico (*sui generis*). A possibilidade de uma intervenção legislativa é vista como uma possibilidade de oferecer às partes um acréscimo de segurança no contrato. No entanto essa intervenção terá de ter em consideração as diferentes finalidades económicas do contrato e fornecer critérios que possam identificar o genuíno objectivo económico do swap.⁵⁷ É inegável que estamos perante um contrato com uma função económico-social própria sendo um contrato criado ao abrigo do princípio da liberdade contratual. Estamos perante um contrato atípico, “*sui generis*”, o que respeita a unidade dos swaps e a intenção das partes.⁵⁸

A consensualidade é uma característica que é reconhecida no processo de formação⁵⁹ do “*coupon swap*”. Há uma sequência de diligências entre banco e cliente. Previamente se trocam telefonemas onde se estipulam oralmente as principais cláusulas do contrato, nomeadamente quanto à sua duração, valor do capital e taxas de juro. Depois, para confirmação dessas cláusulas, trocam-se faxes ou e-mails remetendo em anexo o modelo genérico do contrato usado pela maior parte das instituições financeiras. Em último

⁵⁶ Também no caso espanhol “*El swap no está comprendido en ningún tipo legal. Es por tanto, un contrato atípico. Los contratos atípicos creados por la autonomía contractual son admitidos por el Derecho siempre que se dirijan a realizar intereses merecedores de tutela según el Ordenamiento jurídico.*” Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 249.

⁵⁷ Cfr. GORIS, Paul, Op. Cit., 396.

⁵⁸ Partilham desta ideia: cfr. SANZ-PASTOR, Bernardo M. Cremades, Aspectos legales de las llamadas técnicas de financiación de la empresa, in Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa, Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, 34; QUELHAS, J. M. S., Op. Cit. 93; ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Op. Cit., 136.

⁵⁹ Sobre a formação do contrato mediante a aceitação da proposta cfr.: ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Op. Cit. 2011, 115 ss.

lugar o banco e o cliente reduzem a escrito o acordado não estando o documento sujeito a forma legal obrigatória⁶⁰, i.e., estamos perante um contrato de natureza consensual onde, por regra, as partes usam um documento particular. Verifica-se que o “*coupon swap*” reveste a “*forma escrita voluntária (art. 222.º CCiv.)*”⁶¹ visto não se encontrar regulado no que respeita à forma e ao conteúdo contratual. Significa isto que, face ao direito português, este contrato isoladamente “*deve considerar-se perfeito desde o momento em que as partes exteriorizam oralmente a sua vontade negocial, já que vigora entre nós o princípio da liberdade de forma.*”⁶²

3.2.2 ONEROSIDADE E SINALAGMATICIDADE

A doutrina tem sido unânime em classificar o “*coupon swap*” como contrato oneroso.⁶³ De facto, atendendo ao critério do conteúdo e da finalidade do negócio entendemos que o contrato visa atribuições patrimoniais a ambas as partes, existindo uma relação de reciprocidade entre as duas. Existe uma troca de dois fluxos monetários, sendo dois pagamentos bilaterais que podem não ser equivalentes⁶⁴ mas são correspectivos um do outro. Estas atribuições patrimoniais de ambas as partes rotulam o contrato como sendo oneroso. Esta classificação tem importância nomeadamente em sede de impugnação pauliana (612º CCiv.) e de protecção de terceiro a adquirente de boa fé “*a non domino*” por força da declaração de nulidade ou anulação de um negócio (291.º, n.º1 CCiv.).⁶⁵

O carácter sinalagmático deste contrato verifica-se visto que existe uma interdependência entre os deveres de prestação das partes. Há um nexo de reciprocidade entre duas obrigações ligadas entre si, a obrigação de pagamento do banco e a obrigação de

⁶⁰ Sobre o princípio da liberdade de forma ou da consensualidade previsto no art. 219º CCiv. cfr: MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit., 431; ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Op. Cit., 2008, 101.

⁶¹ Cfr. ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit., 170.

⁶² CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 80.

⁶³ É, aliás, uma característica comum a todos os instrumentos financeiros derivados. Cfr. ANTUNES, José Engrácia, Os Instrumentos Financeiros, Coimbra, Almedina, 2009. Pág. 129.

⁶⁴ “*Não é necessário um equilíbrio ou uma equivalência das prestações ou atribuições patrimoniais, consideradas pelo seu valor objectivo ou normal.*” Cfr. MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit., 402.

⁶⁵ Idem, 401.

pagamento do cliente e este sinalagma⁶⁶ funciona através de prestações sucessivas (por regra, trimestrais). Apesar dos efeitos do contrato serem de execução diferida (a cumprir no futuro) com prestações sucessivas, a reciprocidade das obrigações continua a existir em virtude de as prestações serem causa uma da outra.

A sinalgmaticidade é uma característica deste contrato que influi vincadamente as formas de cessação dos seus efeitos negociais. Aplica-se ao contrato “coupon swap” a excepção de não cumprimento do contrato prevista no art. 428.º CCiv. que consiste na faculdade de cada um dos contraentes recusar a prestação enquanto o outro não efectuar a que lhe cabe ou não oferecer o seu cumprimento simultâneo.⁶⁷

3.2.3 TRATO SUCESSIVO E “*INTUITUS PERSONAE*”

O cumprimento do “*coupon swap*” não se esgota numa só prestação. As partes efectuam os pagamentos de juros trimestralmente, o que nos leva a concluir que estamos perante um contrato duradouro de execução sucessiva ou periódica. Durante todo o período temporal de vigência do contrato há lugar a várias prestações das partes.

O tempo em paralelo com a volatilidade dos mercados exerce uma influência decisiva nos montantes pecuniários transaccionados entre o banco e o investidor. O cálculo de juros é efectuado trimestralmente consoante as variações das taxas indexadas ao capital.

Por conseguinte, estamos perante obrigações que duradouras “*cuya execução se prolonga no tempo e em que este influi no montante da prestação*”.⁶⁸ Assim, sublinha-se o trato sucessivo do contrato tomando especial relevância o regime do art. 781.º CCiv. - não se aplica neste caso visto não estarmos perante prestações fraccionadas - e o regime do art. 434.º, n.º2 CCiv. visto que o direito de resolução do contrato de swap não tem efeitos retroactivos.

Questão que não é unânime na doutrina é a de saber se estamos perante um contrato “*intuitus personae*” ou a contrário de carácter patrimonial. Engrácia Antunes entende que nos instrumentos derivados está afastada a hipótese de estes terem um “*intuitus personae*”,

⁶⁶ “o sinalagma no swap é genético e funcional” cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 82.

⁶⁷ MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit. 391.

⁶⁸ Idem, 637.

i.e., este autor considera que em geral estamos perante contratos de carácter patrimonial onde é “*irrelevante a pessoa ou qualidade dos contraentes*”.⁶⁹

Sérgio Zamorano Roldan entende que estamos perante um contrato que, à primeira vista, poderia ser considerado “*intuitu personae*”, pois é um contrato em que “*as partes se obrigam entre elas com base nas suas necessidades específicas e nas suas características pessoais*”.⁷⁰ No entanto, este autor entende que no “*swap*” não se estipula em consideração à qualidade das partes, mas sim tendo em conta os respectivos interesses e necessidades opostas.⁷¹

A marca do “*intuitu personae*” no “*swap*” foi enunciada por autores que situaram o contrato como uma operação bancária de crédito onde para o banco seria importante o grau de “*solvabilidade da contraparte*”.⁷² Partilhamos da posição de Paul Goris, para o qual, a classificação do “*swap*” como “*intuitu personae*” só pode ser realizada através do estudo caso a caso das características individuais da contraparte e os possíveis impactos na conclusão do contrato.⁷³

Entendemos que, muitas vezes no “*coupon swap*” a análise da solvabilidade do cliente por parte do banco influi na decisão deste a contratar ou não. Neste sentido tem particular importância a notação financeira. O banco atende aos dados exteriores do investidor para poder arriscar o vínculo com este.

3.2.4 ALEATORIEDADE *VERSUS* COMUTATIVIDADE

No que concerne à classificação do contrato “*coupon swap*” como aleatório ou comutativo a doutrina⁷⁴ divide-se embora, a maioria dos juristas, o classifica como contrato

⁶⁹ ANTUNES, José Engrácia, Op. Cit., 129.

⁷⁰ ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 138.

⁷¹ Esta é também a opinião de VEGA, José António Vega, Op. Cit., 78.

⁷² CALHEIROS, Maria Clara, in *Studia Iuridica* 51, O Contrato de Swap, Coimbra, Coimbra Editora, 2000. Pág. 86.

⁷³ “*in our view, the truth – as so often – is situated somewhere in the middle and a case-by-case investigation would be necessary to ascertain it.*” cfr. GORIS, Paul, Op. Cit. 178.

⁷⁴ Os defensores do contrato de swap como contrato comutativo aproximam a o “*swap*” do contrato de permuta e argumentam que a intenção das partes no swap é a busca de uma estabilidade face à volatilidade dos mercados e, nesse sentido estipulam uma relação de equivalência entre as prestações.

aleatório. O problema surge na própria noção de contrato aleatório que é discutida na doutrina e jurisprudência.⁷⁵

Nos contratos aleatórios as partes submetem-se a uma “*álea*”, a uma possibilidade de ganhar ou perder.⁷⁶ As prestações das partes são valoradas de acordo com factos futuros e incertos. São contratos onerosos onde ambas as partes estão sujeitas ao risco de perder, embora no final, uma das partes vem a receber mais do que aquilo que pagou.

Entendemos que o swap de taxas de juro é um contrato aleatório em virtude do montante da prestação periódica estar ligado a um acontecimento incerto, que são as oscilações da taxa de juro. As obrigações tornam-se exigíveis dependendo de acontecimentos futuros incertos – o aumento ou diminuição da taxa variável. Estes acontecimentos não são influenciáveis pelas partes, eles surgem como uma alteração da natureza da “*álea*” que as partes estão sujeitas. O que o swap permite é facultar às partes uma *alea* mais favorável do que aquela a que estão sujeitas em virtude do mercado real.⁷⁷

A possibilidade de perder ou ganhar surge quer para o banco quer para o investidor. Esta perda ou ganho é calculável no final do contrato “coupon swap” através da soma dos pagamentos recebidos pelo banco e pelo cliente. A diferença entre as duas prestações será o ganho do banco ou do cliente. Existem expectativas pelas duas partes na variação das taxas de juro, sendo que, aquando da celebração do contrato o risco de variação dessas taxas deve ser considerado como um “*álea*” normal.

Paul Goris entende que nos swaps de divisas, nenhuma das partes poderá prever o que os fluxos de divisas representam no futuro em termos de variação real. Este autor defende a qualificação de contrato aleatório pois reflecte a tendência para o alargamento do escopo do “*álea*” para novos tipos de transacções nos mercados financeiros.⁷⁸

Com a classificação de contrato aleatório, concluímos pela não aplicação do regime do artigo 437.º do CCiv. sobre a resolução com base na alteração das circunstâncias, devido a uma inesperada e evolução da taxas de juro subjacentes ao contrato.⁷⁹

⁷⁵ Sobre o assunto cfr.: “en definitiva, nos parece correcto considerar el swap como un contrato comutativo com prestaciones no necesariamente equivalentes”. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 125 ss..

⁷⁶ MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit., 405.

⁷⁷ CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 177.

⁷⁸ GORIS, Paul, Op. Cit., 391.

⁷⁹ Sobre o assunto cfr: ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit. 134.

3.3 CONTEÚDO OBRIGACIONAL

No “*coupon swap*”, dado que estamos perante um contrato com um intercâmbio de fluxos estipulados pelas partes segundo regra de cálculo, temos de concluir a obrigação fundamental é o pagamento dos fluxos monetários nos tempos acordados⁸⁰ (trimestralmente). Outras obrigações acessórias podem ser estipuladas, mas no essencial a operação “*coupon swap*” deverá ter em perfeita determinação as obrigações a que ficam vinculadas as partes tais como, a data de início e fecho da operação, a frequência das liquidações, a posição de pagador de taxa fixa e de taxa variável para cada parte.

O último pagamento coincide com a data de fecho do contrato e corresponde à última liquidação. Neste contrato existe sempre uma data de início e uma data de fecho. Segundo José António Vega Vega, a razão da existência de uma data de fecho advém da “*tendência de objectivação das obrigações comerciais no sentido de obviar a personalidade das partes que intervêm, porque as datas de fecho de cumprimento estão relacionadas com as datas de fecho do cumprimento de operações subjacentes (amortização de empréstimo ou compra de matérias primas, por exemplo)*”.⁸¹

3.3.1 AS PARTES NO “*COUPON SWAP*”.

A vontade contratual das partes tem um papel fundamental no momento de concluir o “*coupon swap*”. Tanto o banco como o investidor estão em pé de igualdade ao contrário do que acontece no caso das operações de crédito em geral.

⁸⁰ Neste sentido: “*la obligación fundamental en el swap es el intercambio entre las partes de más de dos pagos cuyo importe se cifra en relación al respectivo capital de referencia. El cálculo de los pagos será realizado conforme a los parámetros de referencia que las partes establecen en las confirmaciones que se deben intercambiar en el marco de un contrato normativo de swap.*” Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 214.

⁸¹ Cfr. VEGA, José António Vega, Op. Cit., 131 ss..

Entendemos que os intervenientes no mercado de swaps podem dividir-se em três grupos: as grandes empresas (por regra, multinacionais), as instituições financeiras (bancos) e os organismos supranacionais e instituições do sector público.

A empresa que procura um banco para estabelecer um “*coupon swap*” tem como primeira intenção alterar a sua posição financeira no mercado. Os motivos podem ser: ter contraído um empréstimo com outro banco em condições que não lhe são favoráveis no momento, pretendendo alterar o custo do seu financiamento; ou ter contraído um empréstimo no próprio banco onde lhe é proposto um “*coupon swap*” como forma de gestão do risco de taxa de juro. No primeiro caso cabe-nos questionar se o banco credor da empresa é considerado parte no contrato de swap celebrado com outro banco. Entendemos que não visto que, na maior parte dos casos os bancos terceiros nos quais a empresa obteve financiamento não chegam nunca a tomar conhecimento do swap efectuado entre a empresa e outro banco. O sucesso da operação depende, em grande parte, disso mesmo.⁸²

3.3.1.1 O banco como intermediário

A presença de um intermediário não é essencial como constatamos neste modelo de “*coupon swap*” em análise. No caso português o banco não surge como intermediário⁸³ entre as duas partes. No entanto, em países como a França, a intervenção do banco como intermediário, introduziu na doutrina a questão de inserir ou não os “*swaps*” numa categoria de operação bancária de crédito. O papel do banco como intermediário é hoje fundamental no mercado de swaps ao nível internacional.⁸⁴

As partes podem directamente entre as duas um “*coupon swap*”. No entanto, na prática, este fenómeno é complicado em virtude de ser difícil duas empresas se encontrarem directamente num mercado OTC. A intervenção do banco como intermediário⁸⁵ permite reunir a oferta e a procura entre duas empresas com objectivos opostos. O banco edifica o “*coupon swap*” específico para as necessidades das duas

⁸² Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit. 130.

⁸³ “*Como simples mediadores (brokers) limitam-se a juntar as partes que querem concluir um contrato de permuta, sem nenhum tipo de riscos.*” Cfr. VEGA, José António Vega, Op. Cit., 106.

⁸⁴ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 132.

⁸⁵ Sobre o assunto veja-se o “quadro V” de Boris Antl, Op. Cit. 1985, 93.

empresas (suas clientes)⁸⁶, sendo que, estas usam os seus serviços para agilizar a procura de um parceiro financeiro com o qual possam trocar vantagens comparativas. Como simples mediador entre as partes, o banco lucra através de uma comissão paga pelas empresas. Ele identifica as partes com posições financeiras opostas e garante o anonimato delas no desenrolar do contrato de swap e, salvo casos de garantia colateral o banco não assume qualquer risco nesta posição.

Boris Antl entende que, fazendo a intermediação de uma operação de swap, o banco desempenha simultaneamente o papel de “*broker*” e de contraparte. Este autor refere que o papel de contraparte e de intermediário são idênticos, embora no primeiro caso o banco transacciona activos seus para fins próprios e no segundo caso o banco situa-se entre duas partes que são apelidados de “*end users*” ou “*final users*”.⁸⁷ O papel de um banco num mercado de OTC é análogo ao que é desempenhado por uma “*clearing house*” num mercado regulamentado: reduzir o risco de crédito e o risco da contraparte.⁸⁸

3.3.1.2 O banco como parte

Com o evoluir do mercado de swaps, os bancos passaram a rentabilizar um negócio onde se assumem, com responsabilidade directa e substantiva, como contraparte contratual.⁸⁹

No modelo de “*coupon swap*” em análise o banco surge como contraparte contratual. Esta operação fora motivada no sentido de ultrapassar a aproximação entre dois investidores com posições simétricas opostas. O banco “poupa” o investidor de encontrar no mercado contrapartes com posições financeiras opostas. Para além disso, torna-se num negócio mais seguro para as empresas em vincularem-se com uma instituição bancária do que com uma empresa. Na instituição bancário o risco de insolvência é bem menor e sendo

⁸⁶Cfr. SANZ-PASTOR, Bernardo M. Cremades, Op. Cit., 36 e 37.

⁸⁷ ANTL, Boris, Corporate Objectives and Swap Structures, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 71.

⁸⁸ ROLDÁN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, Publicaciones del Real Colegio de España, 2003. Pág. 208 e 209.

⁸⁹ Sobre o assunto: “*in order to facilitate and simplify swap market access for corporate clients , the international banking community has rapidly made the transition from merely arranging and advising to actually intervening as a party to the swap contract*” cfr. GORIS, Paul, The Legal Aspects of Swaps”, Londres, Graham & Trotmann/Martinus Nijhoff, 1994. Pág. 137.

bem cotada no mercado o cliente irá preferir o banco em detrimento de uma empresa com uma diminuta notação de rating.

O negócio, propriamente dito, por parte do banco consiste no seguinte: o banco num primeiro contrato, obriga-se a realizar pagamentos periódicos que correspondem à liquidação de uma dívida, a taxa flutuante; num segundo contrato o swap conclui um contrato de swap com um cliente, mas os efeitos deste são simétricos aos do primeiro contrato, i.e., o risco inerente à conclusão do primeiro contrato é compensado pela conclusão do segundo contrato, cujo risco implícito, ao ser oposto, neutraliza o primeiro.⁹⁰

O risco do banco de não celebrar o contrato de “*swap*” em sentido inverso é apelidado de “*mismatch*”.⁹¹ Repare-se que os bancos contratualizam no mercado interbancário para depois actuarem directamente como contraparte contratual dos seus próprios clientes (estamos perante uma espécie de “*swaper*” profissional). De outra forma o banco ficará apenas com o primeiro contrato sem possibilidade de o compensar com o segundo contrato “*swap*”. No entanto os bancos utilizam “*portfolios de swaps*” que criam “*posições em aberto*”⁹² e lhes permitem uma gestão complexa dos diversos contratos de swap que vão celebrando.

3.3.4 OBJECTO. A OBRIGAÇÃO PECUNIÁRIA NO CONTRATO DE SWAP DE TAXAS DE JURO

De forma geral, entendemos que o objecto do “*coupon swap*” são as prestações em dinheiro que se transferem reciprocamente entre as partes⁹³, de forma certa e com base em módulos objectivos previamente convencionados. Dado que não nos encontramos perante

⁹⁰ CALHEIROS, Maria Clara, in *Studia Iuridica* 51, O Contrato de Swap, Coimbra, Coimbra Editora, 2000. Pág. 135.

⁹¹ “*When assuming the role of a counterparty, the bank’s primary function is assumption of risks. The major categories of risks assumed by a bank in such a role are credit risk, market risk, mismatch and delivery risks.*” Cfr. ANTL, Boris, Op. Cit., 71.

⁹² Estamos aqui perante um “*fecho da posição aberta*”. Exemplo dado por Sérgio Zamorano Roldán: “*el Banco A, para cerrar la posición abierta com el swap estipulado com Ticio, contrata un mirror swap com el Banco B, que há abierto una posición inversa com Cayo a través de outro swap.*” Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 213.

⁹³ Cfr. VEGA, José António Vega, Op. Cit., 109.

um capital real, mas sim hipotético (independentemente do valor do financiamento) sobre o qual se calculam prestações futuras, levanta-se a hipótese de estarmos perante um contrato que cria um direito potestativo constitutivo.⁹⁴ No entanto esta posição não reuniu adeptos na doutrina, sendo que, para a generalidade da doutrina estamos perante um negócio que cria direitos subjectivos, que tem por objectivo prestações em dinheiro.

Com Mota Pinto entendemos que o objecto da relação jurídica se traduz no “quid” sobre que incidem os poderes do seu titular activo.⁹⁵ Ora, no caso do “coupon swap” esse “qui” são obrigações pecuniárias entre as partes. O objecto concretiza-se com a entrega dos fluxos periódicos de dinheiro entre o banco e o investidor.⁹⁶

No “*coupon swap*”, apesar de estarmos perante um troca de fluxos baseada no cálculo de diferentes taxas de juro, entendemos que não existem aqui obrigações de juro na acepção dada no contrato de mútuo.⁹⁷ A obrigação de juro é uma obrigação pecuniária que é acessória em relação à de capital. Nos “*swaps*” de taxas de juro, o capital não chega a ser trocado pelas partes. Ele é apenas um capital hipotético. Não se trocam juros mais sim fluxos de pagamentos que correspondem a prestações pecuniárias periódicas, as quais são as obrigações principais do contrato.

A aplicação do regime das obrigações pecuniárias ao “*swap*” implica a sua submissão do regime do art. 550.º CCiv. que contém o princípio nominalista de fixação do montante da obrigação. A obrigação só é pecuniária quando na fixação da prestação é atendido o valor da moeda devida, e não à espécie ou valor aquisitivo.⁹⁸ As regras do art. 806.º CCiv. são aplicáveis nomeadamente em sede de incumprimento do contrato.

⁹⁴ Sobre esta discussão cfr: CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit. 109.

⁹⁵ MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit. 329.

⁹⁶ Piedrafita defende que o termo “*fluxos de caixa*” ou “*cash flows*” é um termo extrajurídico, que serve para a gestão de tesouraria mas não pode ser usado por operadores jurídicos. Cfr. PIEDRAFITA, Claudi Rossel i, “Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de Swap”, Editorial Bosh, Barcelona, 1999, 192 e 193.

⁹⁷ No mútuo bancário a obrigação de juros pressupõe uma outra, a de capital. Ela é determinada em função desta, da sua duração, e duma determinada relação que se estabelece entre elas: a taxa, em regra de base anual. Cfr. CORDEIRO, António Menezes, Op. Cit., 628.

⁹⁸ ANTUNES VARELA, João de Matos, Das Obrigações em Geral, Vol. I e II, Coimbra, Almedina, 2011, 848.

3.4 NEGOCIABILIDADE

O “*coupon swap*” é um contrato inserido no mercado de balcão (OTC) onde as cláusulas são estipuladas conforme as necessidades das partes. Estas negociam segundo as suas conveniências, não obstante, existirem modelos padronizados que se podem aproximar daquilo que pretendem. Há uma relação directa entre as partes, ao contrário do mercado organizado onde existe um órgão que instrumentaliza a negociação – a câmara de compensação (“clearing house”).⁹⁹

No modelo de “*coupon swap*” praticado no nosso país, é usual encontrar uma cláusula permite ao banco, unilateralmente, em qualquer data de pagamento, exercer o direito a alteração da taxa fixa paga pelo cliente mediante a comunicação escrita dirigida ao cliente. Paralela a esta cláusula existe também, por regra, uma cláusula de resolução antecipada no caso de o banco accionar o direito a alteração das condições. Esta cláusula permite ao cliente, sem prejuízo da plena eficácia e validade da alteração das condições da taxa fixa a ser paga pelo cliente ao banco, resolver, unilateralmente o contrato até a um determinado dia estipulado antes da data do pagamento da taxa fixa. O exercício deste direito pelo cliente é feito através de comunicação ao banco e tem efeitos imediatos. O agente calculador determina depois a quantia a pagar entre as partes, utilizando o método do valor de mercado.¹⁰⁰

A motivação essencial que pode levar o cliente a abandonar o contrato é a mesma que o levou a celebra-lo. De facto, a finalidade primordial do cliente/investidor no “*coupon swap*” é proteger-se da volatilidade das taxas de juro do seu financiamento. Ora, o que o faz negociar um contrato “*coupon swap*” é uma previsão futura de uma evolução das taxas de juro que lhe seja favorável. Se essas previsões não se consumarem na realidade, o cliente terá motivos resolver o contrato ou porque não lhe trouxe mais vantagens, ou porque está a sofrer prejuízos. Também a caducidade ou vencimento de um activo subjacente ao contrato, antes do termo do prazo de duração poderá motivar a

⁹⁹ Vega Vega entende que o mercado de swaps está a aproximar-se das características de mercado organizado através da progressiva padronização dos contratos. Cfr. VEGA, José António Vega,, Op. Cit., 139.

¹⁰⁰ Sobre o “*pricing do swap*” cfr.: SEN, Bidyut, Pricing of Swaps, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 79.

decisão de abandonar esta operação. A possibilidade de uma das partes “sair” do contrato resulta da própria flexibilidade estrutural do contrato e permite que “não seja essencial a coordenação exacta do vencimento dos activos ou passivos de base com o do contrato de swap destinado a servir-lhes de instrumento de cobertura de risco.”¹⁰¹

Vejamos, agora em pormenor, alguns incidentes da execução do “*swap*”, analisando o seu regime jurídico.

3.4.1 CESSAÇÃO DA RELAÇÃO CONTRATUAL

A denúncia do contrato por uma das partes, de forma discricionária, poderá ser incluída como cláusula no contrato. Por norma, é pouco usual nos “*swaps*”, mas quando existe, as partes estipulam uma quantia certa a pagar pela parte que denuncia o contrato a título de contrapartida. A cessação antecipada da relação jurídica no “*swap*”, por referência ao momento da sua caducidade, exigirá o expresse consentimento de ambas as partes. A incorporação deste tipo de cláusulas no “*swap*” poderá permitir a denúncia do contrato desde o momento da celebração, durante o tempo do contrato, ou indicar a partir de que determinada data se pode accionar este direito.¹⁰²

3.4.2 CESSÃO TOTAL E PARCIAL DA POSIÇÃO CONTRATUAL

A cessão da posição contratual pode trazer para o banco inconvenientes visto que a análise das características da nova contraparte sobre a sua capacidade de cumprir as obrigações de pagamentos pode ser negativa.

O regime da cessão de posição contratual está previsto no art. 424.º CCiv. e estipula que qualquer das partes tem a faculdade de transmitir a terceiros a sua posição contratual, desde que, o outro contraente, antes ou após a celebração do contrato, dê o seu consentimento.

¹⁰¹ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 176.

¹⁰² Cfr. GORIS, Paul, Op. Cit., 194.

A “venda” de swaps, como lhe chamam os profissionais das finanças é um fenómeno em crescimento. A cessão da posição contratual só é admissível com o consentimento da contraparte, o que significa uma menor celeridade e simplicidade nas transmissões deste contrato a terceiros interessados.

O cedente poderá ceder totalmente a um terceiro a relação obrigacional de prestações recíprocas com o consentimento da contraparte. O cessionário fica subrogado aos direitos e obrigações do contrato swap. No entanto, a cessão poderá ser somente parcial a outra ou pessoas.

Foram sendo encontradas algumas soluções para contornar o princípio da imutabilidade das partes no contrato. Entre elas, destaca-se a previsão de uma cláusula prevendo que, a parte que se recusar no consentimento da cessão da posição contratual, deverá possuir uma justificação razoável (“*be a reasonable withheld*”). Outra solução seria a previsão em anexo do contrato, no momento da sua celebração, de um lista de potenciais terceiros cessionários, para quem o contrato poderia ser cedido sem o consentimento posterior.

As soluções encontradas são um pouco limitativas e provocam uma morosidade e complexidade nas negociações dos contratos. Os “*swaps*” são elaborados de acordo com os fins específicos de cada parte, e nesse sentido, não será fácil encontrar um terceiro para ceder a posição contratual. Também ao nível fiscal e contabilístico a operação de cedência pode não ser muito conveniente ao cessionário.¹⁰³ Maria Clara Caleiros entende que a solução correcta passaria pelo crescimento do mercado de “*swaps*” para um mercado organizado, onde todas as operações seriam controladas por uma câmara de compensação. Entendemos que esta ideia poderia descaracterizar o “*swap*” como contrato feito à medida de cada um dos outorgantes.

3.4.3 MÉTODOS ALTERNATIVOS DE EXTINÇÃO DO CONTRATO

Para ultrapassar os obstáculos jurídicos da denúncia e da cessão da posição contratual, foram criadas alternativas para o investidor poder desvincular-se do “*swap*”.

¹⁰³ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 140.

Estas alternativas caracterizam-se por serem formas rápidas e flexíveis de reacção a uma inesperada alteração nas taxas de juro.

O método mais conhecido é o chamado “*swap reversal*”¹⁰⁴, onde o investidor celebra outro contrato de swap em sentido inverso do seu. Este contrato irá permitir-lhe ter receitas e prever pagamentos de modo a anular os efeitos, em relação a si, do swap inicial. Anulam-se os efeitos económicos do swap inicial, embora não se cessem os efeitos jurídicos deste contrato.

O “*mirror swap*”¹⁰⁵, é uma alternativa à revogação do contrato quando as partes entendem que esta provoca desvantagens ao nível fiscal e contabilístico. É uma operação onde uma das partes do swap persuade a outra parte a celebrar outro contrato de swap idêntico ao swap inicial, mas com os *cash-flows* recíprocos a transaccionarem-se na direcção oposta à do swap inicial.

3.5 A EXTINÇÃO DO CONTRATO.

A extinção do contrato de swap poderá ser produzida pela forma de resolução mediante convenção, prevista no nº1 do art. 432.º, CCiv.. A resolução extingue o contrato devido a um evento que impede a continuação da relação contratual. No “*coupon swap*” existem cláusulas que permitem ao cliente resolver unilateralmente o contrato, isto no caso de se verificar uma alteração das condições oferecidas pelo banco. A estipulação de pactos resolutivos no “*coupon swap*” é uma realidade a qual permite que no decurso da execução contratual, acontecendo uma eventualidade que afecte gravemente o interesse do contrato, as partes resolvam o contrato.

Por norma, as eventualidades previstas são: no âmbito de uma alteração imprevisível das circunstâncias em que as partes fundaram a vontade contratual (“*Termination Events*”); nos casos de incumprimento, potencial ou efectivo, do contrato (“*Events of Default*”).

¹⁰⁴ CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 181 ss..

¹⁰⁵ GORIS, Paul, Op. Cit., 194 ss..

Usualmente, este tipo de cláusulas vêm acompanhadas de uma cláusula de indemnização.¹⁰⁶ As partes são sensíveis a esta questão, estabelecendo cláusulas que permitem minorar, tanto quanto possível as consequências nefastas da cessação antecipada do contrato. As forma de cálculo da indemnização tem em consideração as condições de mercado prevalentes à data da cessação. A indemnização motivada por alteração das circunstâncias é mais fácil de calcular do que no caso de resolução fundada em incumprimento.¹⁰⁷ Neste último caso os danos indemnizáveis à parte considerada inocente será paga pela parte culpada, enquanto que na primeira hipótese a indemnização é bilateralizada.

Dentro dos diferentes sistemas de cálculo de indemnização¹⁰⁸ destacamos três: a indemnização genérica (“*general indemnity*”) que estipula que a parte culpada deve indemnizar a contraparte pelo lucro cessante e danos emergentes derivados do incumprimento do contrato; a “fórmula” onde se reestrutura os fluxos de swap a partir de um conjunto de empréstimos com características idênticas ao swap; o “*acordo valor*” (“*agreement-value*”) que é um método inovador que consiste em “*calcular os danos provenientes da ruptura do contrato com base no preço a pagar, no mercado, para encontrar uma contraparte disposta a assumir a posição da parte faltosa*”.¹⁰⁹

Embora não seja comum encontrar no contrato “*coupon swap*” cláusulas penais, admite-se a estipulação de cláusulas penais de acordo com o art. 810.º CCiv..

¹⁰⁶ “...in order to limit the detrimental consequences of an early termination as much as possible, the swap agreement contains an express damage settlement arrangement aimed at preserving the benefit of the bargain for both parties, i.e., the future benefit of the swap as this can be anticipated on the basis of market conditions prevailing at the time of termination”. Cfr. GORIS, Paul, Op. Cit., 377.

¹⁰⁷ No ordenamento jurídico italiano considera-se que a parte incumpridora (ou em mora) deve ressarcir os danos à parte “in bonis” (artigos 1.223 e 1.224 do *Codice Civile*), isto é, tanto as perdas sofridas como os lucros cessantes. Cfr. ROLDAN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, Publicaciones del Real Colegio de España, 2003. Pág. 268 e 269.

¹⁰⁸ Sobre este assunto: “*la indemnizacion se clculará, normalmente, por el equivalente al valor actual de los intereses fijos diferenciales o baremos objetivos tenidos en cuenta que dejaría de percibir o que se ahorraría la parte contraria merced a la extinción*” cfr. VEGA, José António Vega, Op. Cit., 153.

¹⁰⁹ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 197.

3.5.1 A ALTERAÇÃO DAS CIRCUNSTÂNCIAS ("TERMINATION EVENTS")

Os contratos de swap utilizam a expressão "*termination events*" para fazer referência a uma série de circunstâncias que, no caso de se verificarem, terem como consequência fundamental o início de um prejuízo que pode determinar a resolução antecipada do contrato.¹¹⁰

A previsão de uma cláusula "de força maior" dizendo respeito à verificação imprevista, no decurso do contrato, de "novas circunstâncias" é muito usada nos "*master agreements*" e a sua redacção não varia muito de contrato para contrato.¹¹¹

As cláusulas previstas por regra são: no caso de haver uma alteração legislativa que altere a validade do contrato ou a alteração de uma interpretação jurisprudencial, que causem uma impossibilidade de cumprimento das obrigações do contrato; nas circunstâncias de uma inesperada alteração da lei fiscal que expõe uma das partes a uma retenção na fonte dos seus fluxos de pagamento.

No primeiro caso, estamos perante um receio justificado das partes em que a legalidade do contrato seja posta em causa. Este medo é agravado no caso do "*swap*" em virtude da sua classificação jurídica não ser unânime na doutrina, havendo até uma aproximação ao contrato de jogo e aposta que não é válido no nosso ordenamento jurídico (art. 1245.º CCiv.). No segundo caso, a aplicação de uma nova tributação aos fluxos de pagamento do "*swap*" altera o "equilíbrio natural entre os fluxos monetários intercambiados".¹¹² Sergio Zamorano Róldan refere que estamos perante um "*legal risk*" fiscal, onde o contrato se torna demasiado oneroso para uma das partes em virtude da nova incidência fiscal.¹¹³

A maior parte dos contratos prevê que o direito de resolução apenas poderá ser usado no caso de se esvanecerem as tentativas de acordo entre as partes para superação do problema através de uma alteração do contrato.¹¹⁴ Se as partes não conseguirem alcançar

¹¹⁰ Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 265.

¹¹¹ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 184.

¹¹² Idem, 185.

¹¹³ ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 267.

¹¹⁴ Sobre a ocorrência de causas objectivas para o "*terminus*" do contrato cfr: VEGA, José António Vega, Op. Cit., 152

um acordo num determinado prazo estipulado, qualquer de elas poderá notificar a outra do vencimento antecipado das obrigações do contrato.¹¹⁵

No caso de ser impossível ou difícil uma alteração do contrato entre as partes, optar-se-á, por uma resolução que não terá efeitos retroactivos. No caso de o novo acontecimento que deu origem à resolução verificar-se apenas para um contrato de swap englobado ente outros dentro de um contrato quadro, a revogação envolve apenas o contrato swap afectado pelo acontecimento, i.e., o contrato quadro e os restantes swaps mantêm-se em vigor.

O art. 437.º CCiv. oferece uma protecção ao reconhecer à parte lesada, com a ocorrência de acontecimentos anormais às circunstâncias em que se fundou a sua vontade contratual, o direito à resolução ou modificação do contrato.

Concordamos com Maria Clara Calheiros na opinião que o regime do art. 437.º CCiv. não cobre uma *“qualquer e inesperada reviravolta nas taxas de juro ou de câmbio do mercado, pois neste caso a alteração verificada encontra-se abrangida pelo risco inerente e pela própria finalidade do contrato.”*¹¹⁶

3.5.2 O INCUMPRIMENTO DO CONTRATO. INSOLVÊNCIA. ("EVENTS OF DEFAULT")

A excepção de não cumprimento do contrato está prevista, entre nós, no art. 428.º CCiv. e consiste em cada um dos contraentes recusar a sua prestação enquanto o outro não efectuar a que lhe cabe, ou não oferecer o seu cumprimento simultâneo.¹¹⁷ Este regime aplica-se ao “coupon swap” em virtude de este ser um contrato sinalagmático, ou seja, se o cliente entrar em incumprimento libera o banco de efectuar a sua prestação correspondente.

A previsão de cláusulas que estabelecem um direito de resolução do contrato, salvaguardam o risco efectivo ou potencial, de inexecução do contrato por uma das partes, por motivos relacionados com a sua actividade. Por norma, são englobadas na mesma

¹¹⁵ “durante el mês en el que las partes deben tratar de alcanzar un solución que no sea la resolución anticipada las operaciones vigentes continúan desarrollándose com normalidad.” Cf. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 267.

¹¹⁶ CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 189.

¹¹⁷ A este respeito cfr. MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit., 391.

cláusula ocasiões que são: de puro incumprimento, tais como a falta de realização de uma prestação periódica ou o desaparecimento de uma garantia bancária; e outras em que as partes sentem que há uma ameaça grave á capacidade de cumprimento do contrato, no futuro, por uma das partes.¹¹⁸ Nestas últimas figura o exemplo do incumprimento de um swap integrado no mesmo contrato quadro, o incumprimento de obrigações para com terceiros que ponha em causa a solvabilidade¹¹⁹ de uma das partes e a apresentação à falência por uma das partes.¹²⁰

Dentro da causa geral de apresentação de uma parte à insolvência (“Bankruptcy”), incluem-se outras que diferem segundo o sistema jurídico em que o contrato de swap se insere, o qual dependerá da lei que as partes estabeleçam. Dentro destas causas que podem servir de resolução do contrato indicamos: o pedido de insolvência por uma das partes ou por um terceiro seu credor; a instauração de um processo executivo que afecte o património de uma das partes e a obrigue a vender bens; o reconhecimento por escrito de qualquer dívida por uma das partes; a adopção de qualquer acordo que pudesse por fim a um processo de insolvência ou a um processo de execução; a intervenção das autoridades no caso de uma das partes ser submetida a uma supervisão.¹²¹

Assim sendo, concluímos que as partes podem prever cláusulas que estipulam que, ao menor sinal de uma das partes de impossibilidade cumprir as obrigações pecuniárias do swap, deverá haver lugar a uma resolução do contrato. No caso de existirem propostas de acordo com credores a análise deverá ser diferente visto que a parte do swap ainda poderá reconstituir-se e ficar novamente num estado de solvabilidade. No caso de verificação de um “event of default” por uma das partes, a outra parte terá de notificar a parte incumpridora querendo resolver antecipadamente o contrato. A resolução só produzirá efeitos no futuro e dá lugar a uma indemnização a favor da parte considerada inocente.

Muitas vezes, por muito precisas que sejam as cláusulas contratuais, direccionadas para a previsão de todas as hipóteses de resolução, elas são contrariadas por vezes pela

¹¹⁸ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, cfr.190.

¹¹⁹ cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, Publicaciones del Real Colegio de España, 2003. Pág. 262 e segs.

¹²⁰ Neste âmbito estamos perante um dos riscos assumidos pelas partes ao serem partes num contrato de swap que é o “default risk”. Sobre este veja-se cfr. LAWTON, William P.; METCALF, Douglas, Op. Cit., 191.

¹²¹ cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 263.

realidade dos tribunais. Isto porque estamos perante cláusulas que podem ser interpretadas de acordo com elementos exteriores.

3.6 O *COUPON SWAP* E OUTRAS FIGURAS

Como já indicamos anteriormente, o “coupon swap” é um contrato atípico, fruto do princípio da liberdade contratual. Não obstante, a doutrina tem feito uma análise comparativa da figura com figuras afins do direito, tentando reconduzir o “swap” a tipos contratuais já existentes. Este fenómeno na doutrina é motivado pelo surgimento de novas estruturas contratuais, fruto do processo de inovação financeira. As tentativas dos juristas em enquadrar o swap numa categoria jurídica tipificada foram, no entanto, afastadas visto a especial estrutura do contrato.¹²²

Iremos analisar alguns pontos de contacto do “swap” com as categorias contratuais, algumas delas positivadas no nosso Código Civil.

3.6.1 O CONTRATO DE MÚTUO BANCÁRIO

A aproximação do contrato swap ao mútuo tem como obstáculo a inexistência no swap de umnexo de subordinação entre as obrigações recíprocas das partes. O mútuo, tal como ele se encontra previsto no art. 1142.º CCiv. tem por objecto um financiamento (crédito) e pressupõe ter um carácter real *quod constitutionem*¹²³, o que, rompe com a natureza do “*swap*” como contrato consensual.

O mútuo é também considerado um contrato comutativo, onde as atribuições patrimoniais são certas e não dependem de qualquer risco. Ora, esta classificação esbarra com a natureza aleatória do “*swap*” onde ambas as partes correm riscos.

¹²² Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 117.

¹²³ Por influência do art. 1813 do Código Civil Italiano. No entanto discute-se na doutrina esta posição clássica de qualificação do mútuo com carácter real. Sobre esta discussão: Cfr. LEITÃO, Luís Menezes, Direito das Obrigações, I, 4ª ed., 2005. Pág. 389.; CORDEIRO, António Menezes, Manual de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2010, pág. 625; MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Op. Cit., 398.

A possibilidade de entender o “*swap*” como sendo dois contratos de mútuo cruzados¹²⁴ (“double loan”), foi estudada por Paul Goris. Este autor diz-nos que esse entendimento é incompatível com o desenho legal do contrato.¹²⁵ De facto, o carácter real do contrato de mútuo é incompatível com os requisitos funcionais do mercado de swaps onde se acordam os termos gerais do contrato com a rapidez necessária para a tomada de decisão da gestão da empresa.

Partilhamos da opinião de Maria Clara Calheiros que refere que seria um contra-senso considerar o swap como um mútuo em virtude dos “*swaps*” serem uma alternativa às dificuldades de realização de empréstimos cruzados e paralelos.¹²⁶

3.6.2 O CONTRATO DE PERMUTA

O contrato de permuta não está especialmente previsto no nosso Código Civil, embora se trate de um contrato válido e lhe sejam aplicáveis as regras da compra e venda em virtude do art. 939.º CCiv.

A troca ou permuta consiste num contrato onde se transfere reciprocamente a propriedade de uma coisa ou direito entre as partes.¹²⁷ A referência à troca no art. 480.º CCom. não é correspondida no actual CCiv.. O art. 1592.º do Código Civil Português de 1867 postulava: “escambo ou troca é o contrato, por que se dá uma coisa por outra, ou uma espécie de moeda por outra espécie dela”. Esta orientação realça a ausência de qualquer objecto monetário no contrato que desempenhe a função de pagamento. A exclusão do contrato de permuta no actual Código Civil não impediu do desenvolvimento de sub-tipos de permuta onde se aproxima a operação complexa do swap.

Tanto em Itália como em Espanha existe a ideia de que o swap tem a natureza jurídica de permuta. Muitos são os partidários da assimilação do swap ao contrato de

¹²⁴ Também a ideia de que o swap consistiria em dois depósitos cruzados e causa recíproca um do outro, foi rejeitada pois a intenção das partes no depósito é a conservação do objecto depositado. Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, in *Studia Iuridica* 51, O Contrato de Swap, Coimbra, Coimbra Editora, 2000., pág. 117.

¹²⁵ Cfr. GORIS, Paul, Op. Cit., 220.

¹²⁶ CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 117.

¹²⁷ LEITÃO, Luís Menezes, Op. Cit, 171 ss.

permuta. A questão é largamente debatida na doutrina onde salientamos algumas opiniões. No entendimento de Carlos Ferreira de Almeida os swaps poderão ser qualificados como contratos de permuta em virtude da natureza das suas obrigações, i.e., são prestações em dinheiro mas em nenhuma delas se reconhece uma função de meio de pagamento (preço).¹²⁸

Para Claudi Rossel Piedrafita, já que o objecto das prestações no swap são somas pecuniárias, fica excluída a possibilidade de o qualificar como permuta. Não obstante este autor refere que aceitando-se a ampliação do objecto da permuta incluindo os direitos, poderia concluir-se que no swap se intercambiam direitos de crédito. Esta solução fora considerada demasiado artificial e pouco prática. O autor indica que a aplicação do swap à tipologia da permuta é impossível por “razões genéticas”.¹²⁹

Sérgio Zamorano Roldán é da opinião de que uma aproximação da natureza jurídica do swap baseada no tipo legal da permuta¹³⁰ é um erro. No entender deste autor há pontos em comum entre os dois, tais como, serem contratos consensuais e sinalagmáticos. No entanto o autor refere que é perigoso traduzir o termo anglo-saxónico “swap” para permuta.¹³¹ Alguns autores viram no swap um novo ressurgimento do contrato de permuta¹³², qualificando-o como sendo uma espécie de permuta complexa algo distinta da permuta clássica.

Na verdade, para qualificar o contrato de swap, temos de atender à intenção das partes que é neste caso a criação de uma nova posição financeira. A equivalência das prestações na permuta não tem paralelo com as obrigações de pagamento de fluxos não equivalentes que caracterizam os swaps. As diferenças entre os pagamentos realizados pelas partes no “swap” são o obstáculo para a qualificação deste como permuta. O montante diferencial a pagar pelas partes no swap revelam que as partes não pretendem

¹²⁸ ALMEIDA, Carlos Ferreira de, Op. Cit, 132 ss..

¹²⁹ PIEDRAFITA, Claudi Rossel i, Op. Cit., 208 ss..

¹³⁰ O artigo 1.538 do CCiv. espanhol e artigo 1.552 do CCiv. italiano tipificam, ambos, o contrato de permuta.

¹³¹ ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 232.

¹³² Boulat e Mattout. Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit. 120.

permutar posições financeiras, mas sim, pretendem obrigar-se a pagar este diferencial e a receber outro montante da contraparte.¹³³

3.6.3 O CONTRATO DE COMPRA E VENDA

A tentativa de aproximação do swap ao contrato de compra e venda obedece à lógica de que no swap existem duas vendas ligadas entre si, sendo uma cauda da outra. O art. 874.º CCiv. postula que, na compra e venda, terá de existir um preço, i.e., um pagamento de uma quantia pecuniária.¹³⁴ Esta assimilação adequa-se melhor a um swap de divisas uma vez que neste existe a hipótese e encarar as divisas trocadas como se de uma verdadeira mercadoria se tratasse.¹³⁵

Na opinião de Piedrafita, a dúvida surge aqui nos swaps em que se trocam fluxos de caixa em divisas diferentes. A subsunção do swap ao tipo legal de compra e venda exigiria que, no caso de transacções em diferentes divisas, as obrigações de pagamento se classificassem como pecuniárias.¹³⁶

3.6.4 O CONTRATO DE SEGURO

A aleatoriedade do contrato de swap e a sua finalidade de cobertura de risco levam à sua comparação com a figura do contrato de seguro.¹³⁷

No contrato de swap não existe uma repartição do risco proporcional ao número dos segurados, nem se pode comparar os fluxos de um swap a um prémio de seguro que se concebe como sendo fixo.

¹³³ “the parties intention in a swap is not keeping with the objective underlying the legal exchange. Neither swap party is much interested in taking over the other’s financial position, but is rather interested in modifying its own.” GORIS, Paul, Op. Cit., 221.

¹³⁴ Sobre o regime legal da compra e venda veja-se: LEITÃO, Luís Menezes, Op. Cit., 171 ss. ;

¹³⁵ Cfr. CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 118.

¹³⁶ Cfr. PIEDRAFITA, Claudi Rossel i, Op. Cit., 214.

¹³⁷ Sobre o tema veja-se: VEGA, José António Vega, Op. Cit., 63 ss..

Roldán entende que no seguro a companhia seguradora e o segurado tem distintas obrigações, enquanto num swap está presente num elemento de risco económico que se caracteriza por ser incerto, um “álea normal”.¹³⁸

No entendimento de Piedrafita não poderemos equiparar os novos instrumentos financeiros ao seguro. Este autor refere que o seguro se orienta para a reparação de danos sofridos através da cobertura de um risco. O quantum da indemnização está limitado pelo contrato e a contrapartida dada pelo segurador está pré-fixada de antemão. Estas características não são típicas dos instrumentos financeiros. Para este autor o instrumento financeiro permite que o agente económico não sofra com as alterações de mercado e não limita o quantum do risco coberto.¹³⁹

3.6.5 JOGO E APOSTA

No direito português o jogo e a aposta estão regulados no art. 1245.º CCiv.. Não são contratos válidos mas os jogos lícitos são, porém, fonte de obrigações naturais (art. 402.º e ss CCiv.). Noutros ordenamentos jurídicos o jogo e a aposta também são vistos de forma pouco favorável.

A possível qualificação do contrato de swap como contrato de jogo ou aposta é motivada pelo seu carácter aleatório.¹⁴⁰ As partes no “coupon swap” jogam com a volatilidade das taxas do mercado, submetem-se à verificação de uma subida ou descida das taxas que poderá ter uma intenção especulativa. O jogo e aposta estão próximos do swap pois a imprevisibilidade do futuro está na origem do contrato.

Uma maior carga de aleatoriedade no swap poderá aproxima-lo mais do jogo e aposta, no entanto, no swap o elemento aleatório não é a razão determinante da vontade das partes em contratar.

Esta ameaça de considerarmos estarmos perante um contrato de jogo ou aposta é real e poderá resultar de uma interpretação extensiva do grau de aleatoriedade postulado

¹³⁸ Cfr. ROLDÁN, Sergio Zamorano, Op. Cit., 233.

¹³⁹ Cfr. PIEDRAFITA, Claudi Rossel i, Op. Cit., 222.

¹⁴⁰ Sobre este tema em pormenor veja-se: GORIS, Paul, Op. Cit., 386.

nas cláusulas do contrato. Uma decisão judicial que o qualifique neste sentido terá de fundamentar especificamente a natureza aleatória do swap e indicar as razões que levaram as partes a contratar. A intervenção legislativa neste caso poderia assegurar às partes uma maior segurança visto que iria limitar a invocação da exceção de jogo nos swaps.¹⁴¹

3.7 COMENTÁRIO A ACÓRDÃO DO TRL SOBRE UM "CONTRATO DE PERMUTA DE TAXAS DE JURO" (DOCUMENTO EM ANEXO)

Com o processo de inovação financeira surgiram novos instrumentos financeiros no nosso país. O contrato “*swap*” não foi excepção. A doutrina procurou estudá-lo nas suas diferentes variantes. Procurou-se integrar o “*swap*” em regimes jurídicos que muitas vezes não espelham a sua essência e finalidade.

A jurisprudência não foi fértil em decidir acerca da natureza jurídica do swap. Isto por que numa primeira fase o swap foi um contrato “feliz”, i.e., sem grande história ao nível de litigiosidade.

Em Portugal, o swap passou a ser mais conhecido pelos juristas depois da crise do *subprime* norte-americana. A razão disto fora uma proliferação dos contratos “coupon swap” nas empresas portuguesas entre 2005 e 2007. O “coupon swap” fora comercializado nessa altura como um produto financeiro complexo altamente atractivo embora, pudesse resultar tanto em grandes ganhos como em grandes perdas.

Na maior parte dos casos, os litígios que surgiram no “coupon swap” foram resolvidos com uma transacção entre o banco e cliente. Por regra, neste tipo de contratos, é estipulado uma cláusula que remete a resolução de possíveis litígios para um tribunal arbitral. Muitas vezes o cliente apresenta apenas uma reclamação na CMVM, não partindo para uma via judicial que lhe acarretaria custos judiciais e maior morosidade na resolução de um problema. Isto explica que, nos casos em que se tenha recorrido aos tribunais, as partes tenham usado o instituto da providência cautelar não especificada para obterem uma

¹⁴¹ Sobre o assunto cfr: CALHEIROS, Maria Clara, Op. Cit., 106.

decisão célere e capaz de evitar maiores prejuízos. Se pensarmos que as prestações periódicas deste tipo de contratos são trimestrais, é normal, que os investidores optem por uma solução que acabe com o litígio desde o início.

Por conseguinte, nos acórdãos proferidos sobre o “coupon swap” em Portugal, as partes usam um mecanismo que suspenda de imediato o débito do pagamento dos fluxos monetários do swap. Esse mecanismo é, por regra, a providência cautelar, invocando-se o erro quanto ao objecto do negócio em virtude da falta de informação pelo banco (art. 312.º, 312.º-A e 312.º-E CVM) acerca das características específicas do contrato.

No acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 17 de Abril de 2011, processo n.º 2408/10.4TVLSB-B.L1-8, designa-se como “*contrato de permuta de taxa de juro (interest rate swap) o contrato pelo qual as partes acordam trocar entre si quantias pecuniárias expressas numa mesma moeda, representativas dos juros vencidos sobre um determinado capital hipotético, calculados por referência a determinadas taxas de juro*”.

Nesta decisão judicial, estávamos perante um cliente que fora considerado pelo seu banco como “cliente de topo” para lhe ser apresentado uma proposta de contrato “coupon swap”. Antes disso, o cliente recorreu ao crédito bancário através de um contrato de abertura de crédito por conta corrente em 22 de Maio de 2007. Inicialmente no primeiro contrato o cliente beneficiou com o contrato, tendo o banco pago o montante global de 11.132.51 Euros. Depois de resolvido o contrato por mútuo acordo em Março de 2008, o cliente voltou a celebrar outro “coupon swap” com o banco. Este último contrato já se revelou altamente desvantajoso para o cliente, tendo pago ao banco uma quantia total de 183.400.10 Euros desde Dezembro de 2008 até Fevereiro de 2011.

O evento colocado entre o primeiro contrato de swap realizado pelo cliente com o banco e o segundo swap fora a falência da *Lehman Brothers* em 15 de Setembro de 2008, o que originou, em particular, uma descida vertiginosa da taxa EURIBOR a 3 meses. Com esta descida, o “coupon swap” passou a ser gravemente desvantajoso para o cliente. O acontecimento incerto de uma crise como a do *subprime*, levou a que para o cliente a possibilidade de pagar os fluxos do swap fosse cada vez mais reduzida. No acórdão é referido: “*a requerente ainda auferiu ganhos nos períodos que se venceram em 10 de Junho de 2008 e em 10 de Setembro de 2008*”.

Nesse sentido o cliente partiu para tribunal através de uma providência cautelar que pudesse suspender de imediato o débito do pagamento dos fluxos. O tribunal julgou procedente esta providência, tendo o banco recorrido desta decisão invocando que o cliente tinha conhecimento dos termos contratuais, i.e., estava respeitado o direito à informação. O banco pediu o indeferimento da providência requerida por não se verificar o requisito da probabilidade séria da existência do direito invocado pelo cliente.

O problema neste litígio fora o facto de o cliente não ter capacidade financeira para resolver um contrato de “coupon swap” que veio a tornar-se extremamente desvantajoso. A cláusula de resolução do contrato previa que o cálculo do valor a pagar, no caso de resolução antecipada, fosse apurado por um agente calculador. Verificou-se que o cliente teria de pagar uma quantia que rondaria os 500.000,00 Euros. Neste sentido, o cliente optou pela via judicial para invocar a violação dos deveres de transparência (art. 304.º CVM) e informação (art. 312.º CVM) acerca do objecto do contrato.

O Tribunal da Relação de Lisboa refere no acórdão que o contrato “serve um objectivo de gestão de risco” uma gestão que “visava não apenas a gestão da taxa de juro aplicável aos financiamentos que a Requerente tinha em curso mas também uma bonificação das mesmas no caso de as taxas descerem”. Entendeu o colectivo de juízes pela revogação da decisão recorrida pois sustenta-se que não existiu uma violação do direito à informação por parte do banco, e este não poderá ser responsabilizado por um acontecimento eventual que possa alterar as prestações do contrato. O carácter aleatório é uma característica do swap que se reflecte na capacidade que a volatilidade dos mercados podem ter em alterar aos fluxos subjacentes ao contrato. O TRL a este respeito indica que *“na verdade, não se pode assacar, sem critério, a todos os operadores financeiros a responsabilidade pela crise financeira internacional que teve o seu cumlminar na crise do “subprime” norte-americano e a falência inesperada do “Lehman Brothers”, em Setembro de 2008”*.

IV - CONCLUSÕES

Partindo de uma análise geral do processo de revolução financeira, demos uma visão dos instrumentos financeiros como agentes principais do mercado de capitais. Os instrumentos derivados surgem como instrumentos capazes de permitir aos investidores a cobertura dos riscos inerentes à actividade económica (*“hedging”*), de especulação (*“trading”*) e de arbitragem (*“arbitrage”*).

O “coupon swap” é uma categoria do produto financeiro derivado denominado de “swap” e previsto no art. 2º, n.º1, c) a f) do CVM. É um instrumento que serve a finalidade de uma gestão do risco de taxa de juro num financiamento. As empresas são o seu principal utilizador como forma de cumprirem uma regra basilar de gestão que é a fixação de custos de financiamento.

Estará a ordem jurídica portuguesa preparada para a engenharia financeira dos produtos financeiros complexos, nomeadamente o “*coupon swap*”? Entendemos que esta questão deve ser encarada de forma pragmática, i.e., as motivações que levam uma entidade a celebrar um contrato de “coupon swap” são diversas e só uma análise caso por caso é que poderá resultar numa aceção correcta das características do contrato.

Nesse sentido, a aproximação do contrato “coupon swap” a categorias contratuais existentes na nossa ordem jurídica poderá ser perigosa. Uma tradução literal do termo anglo-saxónico “*swap*” para “permuta”, tal como é feito pela jurisprudência, pode descaracterizar a verdadeira essência económica do contrato, cujas finalidades, tem de ser tidas em conta para a classificação do contrato.

O surgimento de um possível mercado organizado de “*swaps*” em Portugal traria vantagens de um melhor enquadramento legal da figura. No entanto poderá descaracterizar o “*coupon swap*” em virtude de estamos perante uma categoria contratual autónoma, criada ao abrigo do princípio da liberdade contratual. As cláusulas são modeladas caso a caso, dependendo das necessidades específicas das partes.

FONTES E BIBLIOGRAFIA

ALMEIDA, Carlos Ferreira de,

- Contratos I, Conceitos, Fontes, Formação, Almedina, 2008.
- Contratos II, Conteúdo. Contratos de Troca, Almedina, 2011.

ALONSO PEREZ, José Luís, El Swap de Operaciones de activo, in Las Operaciones Swap como Instrumentos para Mejorar la Financiación de las Empresas. Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, nos dias 13 e 14 de Março de 1985, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 175.

ANTL, Boris,

- Corporate Objectives and Swap Structures, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 71.
- El Papel de un Banco en la Estructuración de las Operaciones Swap, in Las Operaciones de Swap como Instrumento para Mejorar la Financiación de la Empresa. Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, nos dias 13 e 14 de Março de 1985, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 93.
- Management of Interest Rate Risk, Londres, Euromoney, 1988. (BP 336.027 A6 36 m)
- Quantifying the Exposure, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 119.

ANTUNES VARELA, João de Matos, Das Obrigações em Geral, Vol. I e II, Coimbra, Almedina, 2011.

ANTUNES, José Engrácia, Os Instrumentos Financeiros, Coimbra, Almedina, 2009.

BANKS, Erik, Complex Derivatives, Macmillan Pub., Basingstoke, 1994,

BARREIROS, Artur, Avaliação Computacional de Opções de Taxas de Juros, APD Mercado de Capitais, 1996, pág. 41.

BECKSTROM, Rod, The Development of the Swap Market, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 33.

BROWN, Keith/Smith, Donald, Interest Rate and Currency Swaps, J. Wiley & Sons, New York, 2005.

BUCHANAN, Nigel, Accounting for Swaps: a Framework, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 16.

BUETOW, Gerald / FABOZZI, Frank, Valuation of Interest Rate Swaps and Swaptions, J. Wiley & Sons, New York, 2000.

CALHEIROS, Maria Clara, in Studia Iuridica 51, O Contrato de Swap, Coimbra, Coimbra Editora, 2000.

CASTRO, C. Osório, Valores Mobiliários: Conceito e Espécies, 2º Edição, UCP Editora, Porto, 1998.

CORDEIRO, António Menezes, Manual de Direito Bancário, Coimbra, Almedina, 2010

CORREIA. M. Anacoreta, Instrumentos Financeiros Derivados – Enquadramento Contabilístico e Fiscal, UCP Editora

COSTA, Mário Júlio de Almeida, Direito das Obrigações, 11º ed., 2008.

DOMINGUES, Paulo de Tarso, “Variações sobre o Capital Social”, Almedina 2009.

FERREIRA, A. Pedro, Direito Bancário, Quid Iuris, Lisboa, 2005.

FERREIRA, Domingos, Instrumentos Financeiros, Letras e Conceitos, 2011.

GARCIA-SUELTO, José Luís Palao, “Tratamiento Contable de las Operaciones Swap, in in Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa, Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 183.

GOOCA, Anthony C. e KLEIN, Linde B., Documentation for Derivatives, ISDA, London, Euomoney, 1993

GORIS, Paul, The Legal Aspects of Swaps”, Londres, Graham & Trotmann/Martinus Nijhoff, 1994.

GRAY, Robert W.; KURZ, William C.F.; STRUPP, Cory N., Interest Rate Swaps, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 3.

HAUG, Espen, Derivatives, Models on Models, John Whily & Sons, West Sussex, England, 2007

HOWARTH, Jeremy, Las Operaciones Swap vistas desde Cadbury Schweppes, , in in Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa, Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 257.

HUDSON, Alastair, The Law on Financial Derivates, 52, 3rd Edition, Sweet & Maxwell, London, 2002.

INGLIS-TAYLOR, Andrew, The Dictionary of Derivatives, 1995, Macmilillan Press, Basingstoke, 1995.

LAWTON, William P.; METCALF, Douglas, Portfolio Approach to Interest Rate Swap Management, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, VoII. I, pág. 185.

LEITÃO, Luís Menezes, Direito das Obrigações, I, 4ª ed., 2005.

MALOY, Paul, Origins and the development of the swap market, in Las Operaciones de Swap como Instrumento para Mejorar la Financiacion de la Empresa. Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, nos dias 13 e 14 de Março de 1985, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 11.

MARTINS, Ana Maria Guerra – Curso de Direito Constitucional da União Europeia, Coimbra, Almedina, 2009.

MATA, José, Economia da Empresa, Fundação Calouste Gulbenkian, 2009.

MATIAS, Rogério, Cálculo Financeiro, Teoria e Prática, Escolar Editora, 2000.

MOTA PINTO, Carlos Alberto da, Teoria Geral do Direito Civil, 4ª Edição, Almedina, 2005.

OLIVER, M. Dolores, El fenómeno de la inovacion Financiera: La Experiência Española”, Barcelona, 1996

PARE K.H., Naru, The Financial Engineer, Londres, Euromoney, 1995.

PIEDRAFITA, Claudi Rossel i, “Aspectos Jurídicos del Contrato Internacional de Swap”, Editorial Bosh, Barcelona, 1999.

PINA, C. Costa, Instituições e Mercados Financeiros, 447 e segs., Almedina, Coimbra, 2005.

QUELHAS, J. M. S., Sobre a Evolução Recente do Sistema Financeiro (Novos “Produtos Financeiros”), Coimbra, Almedina, 1996 (Separata do Boletim de Ciências Económicas).

ROLDÁN, Sergio Zamorano, “El Contrato de Swap como Instrumento Financiero Derivado”, Publicaciones del Real Colegio de España, 2003.

SANTOS, António Carlos dos / GONÇALVES, Maria Eduarda / MARQUES, Maria Manuel Leitão, Direito Económico, 5ª ed., 2004.

SANTOS, Rui Manuel, e ADEGAS, Helena, Inovações financeiras: uma introdução, Lisboa, Edição do Banco de Portugal, 1990.

SANZ-PASTOR, Bernardo M. Cremades, Aspectos legales de las llamadas técnicas de financiación de la empresa, in Las operaciones swap como instrumento para mejorar la financiación de la empresa, Conferência organizada pelo Instituto da Empresa e pelo Manufacturers Hanover, Madrid, Editorial Instituto da Empresa, 1985, pág. 23.

SATYAJIT, Das, Swaps and Financial Derivates, 2º Edition, London, 1994

SEN, Bidyut, Pricing of Swaps, in Swap Finance. Dirigido por ANTL, Boris, Londres, Euromoney, 1986, Vol. I, pág. 79.

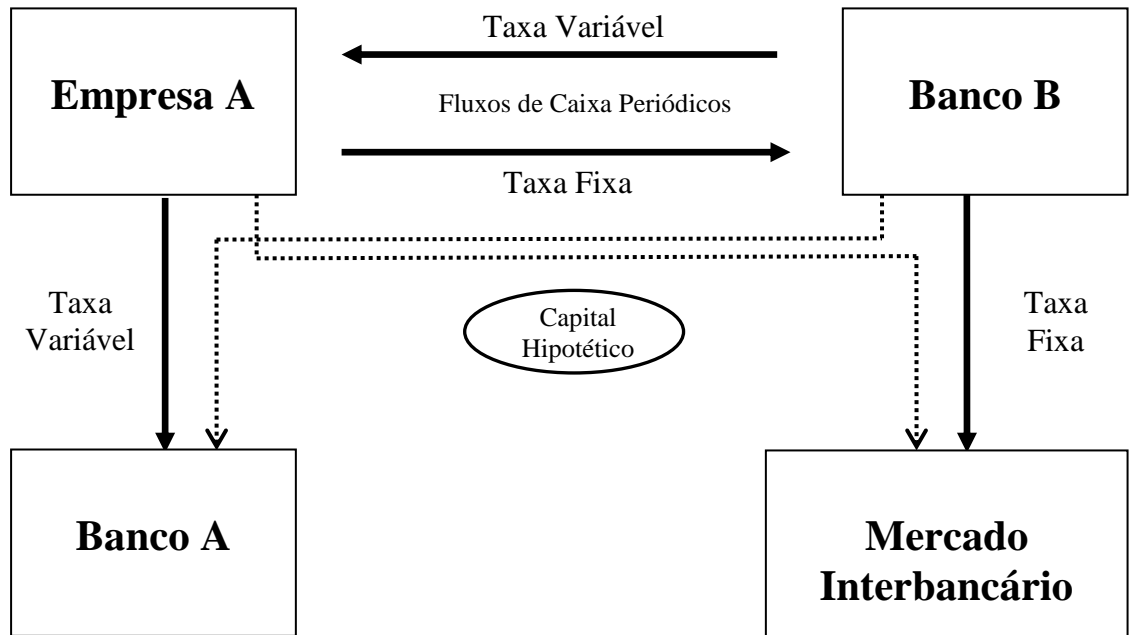
SHIMOSI, Gorry e CRAIG, R. Sean, DREES, Burthardt e KRAMER, Charles, Modern Banking and the OTC Derivative Market, IMF, Washington DC, 2000

SILVA, João Calvão da, Banca, Bolsa e Seguros, Almedina, Coimbra, 2011

TUCKE, Alan L., Financial Futures, Options and Swaps, West Publishing Company, St. Paul, 1991.

VEGA, José Antonio Vega, “El Contrato de Permuta Financiera (SWAP)”, Aranzadi Editorial, 2001.

ANEXOS



Quadro elaborado por Pedro Freitas de Oliveira.

<u>Acórdãos TRL</u>	Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa
Processo:	2408/10.4TVLSB-B.L1-8
Relator:	LUÍS CORREIA DE MENDONÇA
Descritores:	CONTRATO DE PERMUTA DE TAXAS DE JURO "INTEREST RATE SWAP" PROVIDÊNCIA CAUTELAR NÃO ESPECIFICADA
Nº do Documento:	RL
Data do Acórdão:	17-02-2011
Votação:	UNANIMIDADE
Texto Integral:	S
Meio Processual:	APELAÇÃO
Decisão:	PROCEDENTE
Sumário:	<p>I - Designa-se por Contrato de Permuta de Taxa de Juro (Interest Rate Swap) o contrato pelo qual as partes acordam trocar entre si quantias pecuniárias expressas numa mesma moeda, representativas dos juros vencidos sobre um determinado capital hipotético, calculados por referência a determinadas taxas de juro.</p> <p>II - Os Interest Rate Swap são contratos com um forte pendor aleatório, sendo pacífico que o uso dos derivados deve ser cuidadosamente considerado pelos investidores, porque permite grandes alavancagens cujos prejuízos podem exceder largamente o capital investido nestes instrumentos.</p> <p>II - Não se mostra indiciada a violação do direito de informação por parte do intermediário financeiro quando se demonstra que este prestou ao seu cliente, no âmbito de uma relação duradoura, informação, oral e escrita, sobre o funcionamento, efeitos, diversos cenários possíveis e perspectivas que existiam no mercado sobre as evoluções futuras do produto, informação baseada nas circunstâncias económicas prevaletentes na altura, e quando consta expressamente do contrato a possibilidade de perdas significativas.</p> <p>(Sumário do Relator)</p>
Decisão Texto Parcial:	
Decisão Texto Integral:	<p>Acordam no Tribunal da Relação de Lisboa</p> <p>***</p> <p>F...Ld^a instaurou providência cautelar não especificada contra BANCO... SA, pedindo que seja determinado ao Requerido que suspenda imediatamente o débito do pagamento dos fluxos no âmbito do contrato de Swap de</p>

Taxa de Juro celebrado entre Requerente e Requerido. Alegou, em síntese, que:

- o requerido propôs à requerente a subscrição de um produto designado «*Contrato de Permuta de Taxa de Juro*» ou, na designação anglo-saxónica, «*Interest Rate Swap*»;
- na altura foi dada uma sucinta informação à requerente sobre tal produto, sendo-lhe referido que era um produto que só era contratado com clientes muito especiais entre os quais se contava a requerente, e que permitiam obter ganhos significativos como sejam os decorrentes de variações de taxas de juro;
- o pagamento dos resultados desse contrato, resultaria da aplicação de fórmulas extraordinariamente complexas, que foram apresentadas por escrito, dizendo-se à requerente na altura que, caso houvesse uma determinada variação de taxa de juro o que era previsível que sucedesse, a requerente beneficiaria de um saldo de conta e se houvesse um saldo negativo, mais improvável, teria algum prejuízo, mas sempre de pouco significado;
- no dia 31 de Maio de 2007, baseando-se na informação que lhe foi disponibilizada, e convencida de que estava a subscrever mais um “produto” financeiro, a requerente assinou um «*Contrato de Permuta de Taxa de Juro*», o qual não durou muito e, no dia 18 de Julho de 2007, por iniciativa do requerido, o contrato celebrado aproximadamente um mês e meio antes foi resolvido por acordo e celebrado um novo Contrato de Permuta de Taxa de Juro com a referência BST 4574.001;
- o Contrato de Permuta de Taxa de Juro revelou-se vantajoso para a requerente, que viu ser-lhe pago o montante global de € 11.132.51 (onze mil, cento e trinta e dois euros e cinquenta e um cêntimos);
- persuadido pelo requerido, no dia 10 de Março de 2008, foi resolvido por mútuo acordo o Contrato de Permuta de Taxa de Juro com a referência 4574.001 e celebrado um novo Contrato de Permuta de Taxa de Juro (*Interest Rate Swap*) com a referência 5841.001, o qual, tal como nos contratos e apresentações anteriores,

apenas se dizia que «no pior caso possível, o Cliente poderá registar uma perda correspondente a, aproximadamente, o produto de (i) 2.60 pelo (ii) prazo. em anos, do produto», faltando esclarecer, qual o «produto» que está na base, qual o prazo, em anos, do produto;

- com a descida das taxas de juros a consequência sobre o Contrato de Permuta de Taxa de Juro celebrado entre a requerente e requerido foi “brutal”, tendo o requerido debitado à requerente, desde Dezembro de 2008 até à presente data, a quantia total de €183.400.10;
- em função do contrato que assinou com o banco requerido se não se puser um cobro imediato ao pagamento dos fluxos nas datas dos respectivos vencimentos nos termos do contrato, a requerente fica sem possibilidade de poder funcionar em termos práticos porque não tem qualquer possibilidade de pagar tais valores, podendo entrar em curto prazo em situação de insolvência, já que o mercado imobiliário está em grandes dificuldades, não conseguindo vender o património que tem;
- ao apresentar o Contrato de Permuta de Taxa de Juro como um produto destinado a Clientes especialmente seleccionados e omitindo o risco potencial que o mesmo continha, o requerido levou a que a requerente celebrasse um contrato com base num erro sobre o objecto do negócio e levou-a a celebrar um contrato cujo objecto essencial desconhecia, defendendo que a conduta do requerido violou não só as obrigações de agir de boa fé e com lealdade perante a requerente, como violou intencional e deliberadamente os deveres legais de informação que sobre ele impendem por força dos art.º 312.º, 312.º-A e 312.º-E do Código de Valores Mobiliários.

O requerido deduziu oposição. Alegou, também em súmula, que:

- não se encontram verificados os requisitos para o decretamento do presente providência cautelar;
- previamente à celebração do contrato o requerido fez deslocar às instalações da requerente três funcionários seus que expuseram o produto, explicaram o seu

funcionamento, os seus efeitos, os diversos cenários possíveis e as perspectivas que existiam no mercado sobre as evoluções futuras, tendo fornecido cópia da apresentação realizada em suporte escrito e entregue os exemplares dos contratos ao representante da requerente;

- a requerente manifestou vontade de celebrar os contratos, aceitando correr os riscos inerentes ao negócio celebrado;

- nunca foi dito à requerente que os produtos eram de rendimento garantido ou que não poderiam implicar perdas económicas.

Após julgamento, foi proferida sentença que julgou procedente a providência requerida e ordenou a notificação do requerido para suspender de imediato o débito do pagamento dos fluxos no âmbito do contrato de **Swap** de Taxa de juro com a referência 5841.001, celebrado entre requerente e requerida, em 10 de Março de 2008.

Inconformada, interpôs a requerida competente recurso, cuja minuta concluiu da seguinte forma:

«1 – A decisão proferida nos autos deu como verificado o requisito da probabilidade séria da existência do direito invocado pela requerente:

2 – Os factos provados manifestamente demonstram que a Requerente teve conhecimento exacto dos termos contratuais, com base em informação correcta – prestada por escrito e oralmente –, fornecida atempadamente pelos funcionários do Recorrente, que lhe permitiram uma decisão de contratar esclarecida:

3 – A informação prestada na altura pelos funcionários do Recorrente era correcta e a única possível face às circunstâncias económicas da altura;

4 – Constando expressamente do contrato a possibilidade de perdas significativas, é manifesto que não houve violação do direito à informação;

5 – Por estes motivos, a decisão recorrida viola os artigos 381º e 387º do C.P.C. Nestes termos, e nos mais de direito, deve a decisão recorrida ser revogada — por não se verificar o requisito da probabilidade séria da

existência do direito invocado pela requerente — impondo-se, conseqüentemente, a revogação de tal decisão e a substituição por outra que, declarando não se verificar tal requisito indispensável à procedência do pedido, indefira a providência requerida».

A recorrida apresentou contra-alegações em que pugna pela confirmação do julgado.

A única questão decidenda consiste em saber se está ou não verificado *in casu* um dos requisitos de que a lei faz depender o decretamento da providência, a saber a probabilidade séria da existência do direito invocado pela requerente.

São de considerar assentes os seguintes enunciados de dados de facto:

1.º - A F... Ldª é uma sociedade comercial por quotas com o capital social de € 50.000.00, com o número de matrícula e de identificação fiscal ..., com sede na Av. ... , Lisboa, que tem por objecto a construção civil, compra e venda de imóveis rústicos e urbanos e a revenda de bens adquiridos para esse fim.

2.º - Durante o ano de 2007, além do seu Gerente, (...), o quadro de pessoal era composto por 2 (duas) pessoas: uma Escriturária (...) e um motorista (...).

3.º - A contabilidade da sociedade está confiada a uma técnica oficial de contas.

4.º - A actividade desenvolvida pela Requerente concentra-se na actividade imobiliária, que nos anos de 2007, de 2008 e de 2009 foram particularmente difíceis, sendo o resultado líquido da sua actividade nos referidos anos nos valores negativos, respectivamente, de -€95.425,39, -€1.051.882.10 euros e - 49.246,74 euros.

5.º - A Requerente recorreu ao crédito bancário.

6.º - No início de Janeiro de 2007. a Requerente tinha em curso as seguintes responsabilidades perante o sistema bancário português:

a) Junto da C... três financiamentos de curto prazo, de que se encontravam em dívida, respectivamente, € 201.914,84 (Duzentos e um mil, novecentos e catorze

euros e oitenta e quatro cêntimos), € 549.630,53 (Quinhentos e quarenta e nove mil, seiscentos e trinta euros e cinquenta e três cêntimos), € 250.000,00 (Duzentos e cinquenta mil euros), no que perfaz o montante € 1.001.543,37 (Um milhão, mil quinhentos e quarenta e três euros, trinta e sete cêntimos);

b) Junto do M... três financiamentos de curto prazo, de que se encontrava em dívida € 272.730,31 (Duzentos e setenta e dois mil, setecentos e trinta euros e trinta e um cêntimos):

c) Junto do CMG..., seis financiamentos, de distintos prazos, que somavam, todos eles, um total de € 3.675.512,91 (Três milhões, seiscentos e setenta e cinco mil, quinhentos e doze euros e noventa e um cêntimos).

7º- O passivo bancário acima referido, no total de €4.949.788,59 (quatro milhões, novecentos e quarenta e nove mil, setecentos e oitenta e oito euros e cinquenta e nove cêntimos) tem prazos distintos.

8º- Na generalidade dos financiamentos que a Requerente tinha em curso, as taxas de juros que estava a suportar oscilavam entre um intervalo que tinha no seu patamar inferior a Euribor a 6 meses acrescida de uma margem spread de 2% e, no seu patamar superior, a Euribor a 6 meses acrescida de uma margem “spread” de 4%.

9º- A sociedade Requerente é uma “micro” empresa.

10.º- O património da requerente é constituído por um conjunto de imóveis de valor considerável, não se registando, quanto ao passivo referido em 7., qualquer situação de incumprimento.

11º- Visando a reestruturação do seu passivo, em 22 de Maio de 2007, a Requerente contraiu junto do Requerido um financiamento titulado por um Contrato de Abertura de Crédito por conta corrente com o limite de €400.000,00 (Quatrocentos mil euros).

12.º - O referido contrato tinha como garantia constituída a favor do Requerido, um depósito do seu sócio gerente (...), no valor de € 200.000,00 (Duzentos mil euros).

13º- O Requerido convidou a Requerente a integrar

uma minoria de clientes de “topo”, escolhidos pelo próprio Banco para subscreverem um produto designado “*Contrato de Permuta de Taxa de Juro*” ou, na designação anglo-saxónica “*Interest Rate Swap*”.

14.º - Na altura foi dada informação à Requerente sobre tal produto, sendo-lhe referido que era um produto que só era contratado com clientes muito especiais, entre os quais se contava a Requerente, e que permitia fixar as taxas de juros da sua dívida.

15.º - O pagamento dos resultados desse contrato, resultaria da aplicação de fórmulas que foram apresentadas por escrito, dizendo-se à Requerente na altura que, caso houvesse uma determinada variação de taxa de juro o que era a previsível que sucedesse, a Requerente beneficiaria de um saldo de conta e se houvesse um saldo negativo, mais improvável, teria algum prejuízo, mas de pouco significado.

16.º - A contratação deste produto envolve conhecimento quanto à evolução das taxas de juro.

17.º - Na altura o indexante Euribor estava a subir.

18.º - Foi dito à Requerente que não teria que pagar nada «ab initio» como é próprio do **Swap**, que se baseia num valor de um activo subjacente que não chega a ser trocado.

19.º - Foi neste enquadramento que em 2007, em data não apurada, que o Gerente da Requerente foi visitado por um grupo de 3 colaboradores do Banco Requerido que a convidou a integrar uma minoria de clientes escolhidos pelo próprio Banco para o produto em causa.

20.º - No dia 31 de Maio de 2007, baseando-se na informação que lhe foi disponibilizada, a Requerente assinou o “*Contrato de Permuta de Taxa de Juro*”, cujo teor se encontra junto a fls. 35 (doc. n.º 5 junto com o requerimento inicial) e que aqui se dá por integralmente reproduzido.

21.º - As condições e termos do dito Contrato de Permuta de Taxa de Juro constam do documento junto a fls. 35, que aqui se dá por integralmente reproduzido, tomando como referência o conjunto das responsabilidades da Requerida junto do sistema bancário nacional, i.e. €

6.000.000,00.

22.º - No dia 18 de Julho de 2007, por iniciativa do Requerido, o contrato de Permuta de Taxa de Juro referido em 36º [20º] foi resolvido por acordo e celebrado um novo Contrato de Permuta de Taxa de Juro com a referência BST 4574.001, nos termos dos doc.s n.º6 e 7, juntos a fls. 38 a 43, que aqui se dão por integralmente reproduzidos.

23.º - No contrato referido em 39º [22º] parte-se do capital subjacente de € 6.000.000,00, retrotraiu-se a sua entrada em vigor ao dia 4 de Junho de 2007 estabeleceu-se como termo para a operação o dia 4 de Junho de 2012.

24º - A forma de cálculo da taxa de juro é a que consta do documento de fls. 38 a 43.

25º - Considerando a evolução do indexante EURIBOR no segundo semestre de 2007 e primeiro semestre de 2008, o Contrato de Permuta de Taxa de Juro revelou-se vantajoso para a Requerida, que viu serem-lhe pagos os seguintes fluxos:

a) Em 4 de Junho de 2007, € 7.400,00 (Sete mil e quatrocentos euros),

b) Em 4 de Setembro de 2007, € 1.533,33 (Mil quinhentos e trinta e três euros trinta e três cêntimos);

c) Em 4 de Dezembro de 2007, € 530,84 (quinhentos e trinta euros e oitenta e quatro cêntimos);

d) Em 4 de Março de 2008, € 1.668,34 (mil seiscientos e sessenta e oito euros trinta e quatro cêntimos).

No que perfez, o montante global de € 11.132,51 (Onze mil, cento e trinta e dois euros e cinquenta e um cêntimos).

26.º - Em 6 de Março de 2008, o requerido fez uma nova apresentação à Requerente, que então qualificou como um instrumento de gestão da Taxa de Juro, apresentando-lhe os termos indicativos para o mesmo, nos termos do doc. n.º 8, junto a fls. 44 a 47, que aqui se dá por integralmente reproduzido.

27.º - Nesse documento o Requerido parte uma vez mais do capital subjacente de € 6.000.000,00 (seis milhões de euros), explicando que a Requerente receberia do

Requerido um fluxo, trimestral, de juros à EURIBOR a 3 Meses desde que esta no trimestre de referência se situasse num intervalo em que fosse superior a 2,50% e inferior a 5,25%.

28.º - No mesmo documento, o Requerido informa que “Se a EURIBOR a 3 Meses fosse inferior a 2,50% ou superior a 5,25%, a Requerente pagaria ao Requerido um fluxo, trimestral, correspondente aos juros à EURIBOR a 3 Meses, deduzido de 0,20% e acrescida de um spread condicional (calculado nos termos do contrato)” e que “Num pior cenário o cupão a pagar está limitado a 2.60% (100% do tempo fora do intervalo). sem no entanto condicionar os cupões seguintes.”

29.º - No dia 10 de Março de 2008 foi resolvido por mútuo acordo o Contrato de Permuta de Taxa de Juro com a referência 4574.001, referido em 39.º [22º], e celebrado um novo Contrato de Permuta de Taxa de Juro (Interest Rate **Swap) com a referência 5841.001, nos termos do documento junto a fls. 48 a 55 (doc nº 9), que aqui se dá por integralmente reproduzido.**

30.º - No parágrafo do Contrato com a epígrafe “Racional do Contrato” escreve-se que o contrato “serve um objectivo de gestão de taxa de risco da taxa de juro, permitindo ao Cliente reduzir, em cada período de 3 Meses. o custo líquido do financiamento da sua eventual dívida no equivalente a um spread de 0, 20, caso a Euribor a 3 Meses (fixada no 2.º dia útil anterior ao início do respectivo período de 3 meses) se mantenha dentro do intervalo [2,50%:5,25%]”.

31.º - No mesmo “Racional do Contrato” escreve-se que “no caso de. relativamente a qualquer período de 3 Meses, a Euribor a 3 Meses (i) subir fortemente, superando 5.25%, ou descer fortemente, superando 2.50% o Cliente registará uma perda financeira correspondente a 2,60 (em termos anualizados) no respectivo período. Assim, no pior caso possível. o Cliente poderá registar uma perda correspondente a, aproximadamente, o produto de (i) 2,60 pelo (ii) prazo, em anos, do produto”.

32.º - Apesar de, em 10 de Março de 2008, a Euribor a 3

Meses apresentar um valor de 4,558%, a subida do indexante Euribor a 3 Meses veio a ocorrer.

33.º - Depois de uma subida até ao mês de Outubro de 2008, com a crise do “subprime” norte-americano e a falência da “Lehman Brothers”, as taxas de juro e, por consequência, o indexante Euribor a 3 Meses, iniciam uma longa descida agravada pela crise económica que, entretanto, se instalou.

34.º - A Requerente ainda auferiu ganhos nos períodos que se venceram em 10 de Junho de 2008 e em 10 de Setembro de 2008, nos montantes, respectivamente de € 3.066.66 e € 3.066.67, no que fez o montante global de € 6.133,33 (seis mil cento e trinta e três euros e trinta e três cêntimos).

35.º - Entre Maio de 2007 e Setembro de 2008, a Requerente auferiu um ganho global de € 17.265,84 (Dezassete mil, duzentos e sessenta e cinco euros e oitenta e quatro cêntimos).

36.º - A crise do “subprime” norte-americano do Verão de 2008 e a falência da “Lehman Brothers” desencadearam uma forte turbulência no mercado financeiro com reflexos nos indexantes Euribor cujo valor veio sistematicamente a decrescer.

37.º - A Euribor a 3 Meses registou sucessivamente os seguintes valores:

a) Em 10 de Dezembro de 2008, a Euribor a 3 Meses, apresentava o valor de 3,376%;

b) Em 10 de Março de 2009, a Euribor a 3 Meses. apresentava o valor de 1,687%;

c) Em 10 de Junho de 2009, a Euribor a 3 Meses. apresentava o valor de 1,283%;

d) Em 10 de Setembro de 2009, a Euribor a 3 Meses, apresentava o valor de 0,778%;

e) Em 10 de Dezembro de 2009. a Euribor a 3 Meses. apresentava o valor de 0,714%;

f) Em 10 de Março de 2010, a Euribor a 3 Meses, apresentava o valor de 0,651%.

38.º - A partir de Outubro de 2008 dá-se uma queda sistemática e a pique das taxas de juros.

39.º - O Requerido, nos termos do contrato de permuta,

debitou à Requerida, respectivamente:

a) Em 10 de Dezembro de 2008, € 3,500,00 (Três mil e quinhentos euros);

b) Em 10 de Março de 2009, € 21.733,33 (Vinte e um mil. setecentos e trinta e três euros e trinta e três cêntimos);

c) Em 10 de Junho de 2009, € 39.866,67 (Trinta e nove mil, oitocentos e sessenta e seis euros e sessenta e sete cêntimos);

d) Em 10 de Setembro de 2009, € 39.866,66 (Trinta e nove mil, oitocentos e sessenta e seis euros e sessenta e seis cêntimos);

e) Em 10 de Dezembro de 2009, € 39.433..34 (Trinta e nove mil, quatrocentos e trinta e três euros e trinta e quatro cêntimos)

f) Em 10 de Março de 2010, € 39.000,00 (Trinta e nove mil euros).

No que perfaz até à presente data, o montante de €183.400,10 (Cento e oitenta e três mil e quatrocentos euros e dez cêntimos).

40.º - A Euribor a 3 Meses mantém-se pelos mesmos valores, registando, porém, ligeira subida em Julho de 2010.

41.º - O Requerido nunca emprestou ou por outra forma disponibilizou à Requerente o capital de € 6.000.000,00 (seis milhões de euros).

42.º - As dificuldades da Requerente perante o Requerido são tais que em 10 de Novembro de 2009, celebrou com este um contrato de empréstimo no montante de € 313.706,00, dos quais € 200.000,00 se destinaram a liquidar o capital em dívida do contrato de abertura de crédito celebrado em Maio de 2007, sendo os remanescentes € 113.706,00 (Cento e treze mil, setecentos e seis euros) para solver os pagamentos dos fluxos de taxas de juros devidos pela Requerente ao Requerido por força do Contrato de Permuta de Taxa de Juro ou **Swap referidos nas alíneas b), c) e d) do art.º 65.º supra.**

43.º - O Requerido propôs à Requerente um financiamento, nos termos e condições do documento

junto a fls. 72 (doc. n.º13).

44.º- Ao constatar a proporção que o assunto estava a tomar, a Requerente fez sucessivas diligências junto do Requerido no sentido de se encontrar uma solução.

45.º- Para resolver o contrato antecipadamente no dia 10 de Março de cada ano civil, tal só seria possível desde que a Requerente pagasse um valor, calculado pelo Agente Pagador (...).

46.º- Segundo informação do Requerido, tal resolução implicaria o pagamento pela Requerente de um valor aproximado de € 500.000,00 (Quinhentos mil euros).

47.º- Nos termos do Anexo 1 ao Contrato de Permuta de Taxa de Juro, o Método do Valor do Mercado utilizado para cálculo do valor a pagar no caso de Resolução Antecipada consiste, nomeadamente, no:

“Método de cálculo pelo qual se determina em relação a uma ou mais Operações cujo vencimento se tenha antecipado, uma quantia (na Moeda de Pagamento) apurada pelo Agente Calculador, nos termos deste Contrato, tendo como base cotações solicitadas a Entidades de Referência. Cada cotação expressará a quantidade que uma Parte receberia (caso em que esta quantia deve expressar-se com sinal positivo) ou pagaria (caso em que esta quantia deverá expressar-se com sinal negativo) por contratar uma Operação com a Entidade de Referência, que tivesse o efeito de manter para essa Parte o valor económico da Operação ou conjunto de Operações cujo vencimento foi antecipado, considerando pagamentos e recebimentos que deveriam ter-se realizado após a data de Vencimento Antecipado. O Agente Calculador, responsável por determinar a quantia solicitará cotações às Entidades de Referência, na medida do possível, no mesmo dia e hora, da data do Vencimento Antecipado ou, o mais breve possível depois dessa data. No caso de se obter mais de três cotações, calcular-se-á a média aritmética de todas elas desprezando as cotações que tenham o maior e o menor valor. Obtendo-se apenas três cotações e sendo diferentes, o Valor de Mercado será o valor intermédio. Se forem obtidas unicamente três cotações e duas delas

forem iguais, o Valor de Mercado será a média aritmética das três cotações. Se forem obtidas menos de três cotações considerar-se-á que a determinação do Valor de Mercado não é possível».

48. Se a requerente quisesse resolver antecipadamente o Contrato de Permuta de Taxa de Juro teria tido que pagar em Março de 2010 um montante que, segundo o Requerido, rondaria os € 500.000,00 (quinhentos mil euros).

49.º - O Requerido trata-se de uma das maiores instituições de crédito europeias.

50.º - O mercado imobiliário está em dificuldades, pelo que a A. não consegue vender o património que tem.

51.º Desde antes de 2007 que se foi desenvolvendo uma relação de crescente confiança entre as partes, fruto da relação comercial que mantinham.

52.º - A partir de meados de 2005 viveu-se uma fase ascendente dos mercados financeiros, em que o custo do dinheiro subia acentuadamente, com o paralelo aumento substancial das principais taxas de juros (nomeadamente a Euribor).

53.º Em consequência dessas subidas. o custo do endividamento era (foi) crescente, passando particulares e empresas a ter de suportar um valor de juros sempre superior durante o período em questão.

54.º - Desde Janeiro de 2007 a Outubro de 2008 a Euribor subiu consecutivamente.

55.º A partir de 2007, a par da subida generalizada das matérias primas (como o petróleo) e das taxas de juro de referência. o mercado imobiliário começou a dar sinais de saturação.

56.º - Em Janeiro de 2007 a Requerente subscreveu um primeiro contrato de permuta de taxa de juro, nos termos do documento junto a fls. 103, cujo teor se dá aqui por integralmente reproduzido.

57.º - A Requerente solicitou o financiamento referido no art 14.º do requerimento inicial [n.º 11] para fazer face às despesas correntes e de financiamento de que a mesma necessitava.

58.º - O valor de € 6.000.000 constante dos contratos de

permuta de taxa de juro, corresponde, grosso modo, à soma do endividamento da Requerente, referida no art. 7º do requerimento inicial [nº 6].

59.º- O Requerido propôs à Requerente a assinatura do contrato referido no art. 36º do requerimento inicial [n.º 20], que permitiria à Requerente fixar a taxa de juro praticada nos contratos de financiamento que tinha em curso.

60.º- Previamente à celebração do contrato o Requerido fez deslocar às instalações da Requerente três funcionários seus que expuseram o produto, explicaram o seu funcionamento, os seus efeitos, os diversos cenários possíveis e as perspectivas que existiam no mercado sobre as evoluções futuras, tendo fornecido cópia da apresentação realizada em suporte escrito.

61.º- Os funcionários do Requerido entregaram o exemplar do “Contrato de Permuta de Taxa de Juro” ao representante da Requerente.

62.º- O segundo contrato de permuta referido em 39º do Requerimento inicial [n.º 22] visava não apenas a gestão da taxa de juros aplicável aos financiamentos que a Requerente tinha em curso mas também uma bonificação das mesmas no caso de as taxas descerem.

63.º- Em relação ao terceiro contrato, a Requerente contratou-o a fim de beneficiar de uma ulterior bonificação das taxas de juro desde que a Euribor se mantivesse dentro de um determinado intervalo (entre 2,50% e 5,25%).

64.º- A Requerente assinou o documento junto a fls. 35, cujo teor se dá aqui por integralmente reproduzido, da qual consta designadamente que o contrato em questão “serve um objectivo de gestão de risco”, “no caso da Euribor a 3 meses superar nalgum trimestre 4.90%. o Cliente deixará de beneficiar da cobertura de risco, passando a pagar uma taxa fortemente crescente com a Euribor a 3 meses, mas nunca superior a 11.20%. Assim, o cliente registará uma perda com o contrato nos trimestres em que a Euribor 3 Meses seja superior a 4,95% e tanto mais, quanto maior a Euribor a 3 meses, não podendo em caso algum, a perda exceder 5.00% por

ano” e que o cliente “tem perfeito conhecimento que as operações de derivados, como é o caso desta operação, implicam o risco de perdas financeiras significativas se a evolução das condições de mercado for desfavorável”.

65.º - O gerente da requerente negociou os contratos de financiamento a que aludem os art. 7º e 14º do requerimento inicial [n.º 6 e 11].

66.º - A Requerente solicitou a resolução dos contratos, tendo o Requerido indicado qual seria o valor a pagar face às situações de mercado, e uma vez que a Requerente lhe indicou não dispor de meios de pagamento de tal quantia, o Requerido apresentou a possibilidade de financiamento que consta do documento junto a fls. 72.

Sabido é que constituem requisitos ou pressupostos do procedimento cautelar comum, instaurado ao abrigo dos artigos 381.º e ss. do CPC , os seguintes:

- i) Probabilidade séria da existência do direito invocado;
- ii) Fundado receio de que outrem, antes da acção ser proposta ou na pendência dela, cause lesão grave e dificilmente reparável a tal direito;
- iii) Adequação da providência à situação de lesão iminente;
- iv) Não ser o prejuízo resultante da providência superior ao dano que com ela se pretende evitar;
- v) Não existência de providência específica que acautele aquele direito.

É uniforme o entendimento de que enquanto o *fumus boni juris* pressupõe apenas um juízo de verosimilhança, já no que respeita ao *periculum in mora* o legislador é mais exigente e exige um convencimento seguro do julgador quanto à sua verificação.

O primeiro grau considerou que «a Autora celebrou com o Requerido, este na qualidade de intermediário financeiro, três contratos de permuta financeira, na modalidade de **Swap** de juro, permitindo o desenvolvimento ulterior de *uma série de relações jurídicas, reguladas pelo dito contrato, qualificável como um instrumento financeiro derivado denominado*».

Por outro lado, entendeu mostrarem-se preenchidos todos os requisitos de que a lei faz depender o decretamento da providência cautelar comum, designadamente «a probabilidade séria da existência do direito – Incumprimento dos deveres do intermediário financeiro».

A este propósito - o único capítulo que está em causa no presente recurso -, , concluiu: «Em suma, independentemente de o Requerido ter feito prova de que os seus funcionários expuseram o produto, explicaram o seu funcionamento, os seus efeitos, os diversos cenários possíveis e as perspectivas que existiam no mercado sobre as evoluções futuras, tendo fornecido cópia da apresentação realizada em suporte escrito, o certo é que a Requerente logrou demonstrar que lhe foi dito pelos mesmos funcionários que se houvesse um saldo negativo, o que era improvável, teria algum prejuízo, mas de pouco significado, negando com este comportamento activo o elevado padrão de diligência e lealdade a que está adstrito o intermediário financeiro.

Conclui-se, assim, que o Requerido não cumpriu o seu dever de informação sobre os contornos do instrumento financeiro proposto, nomeadamente advertindo a Requerente acerca dos riscos da operação. mostrando-se indiciada a violação pelo Requerido da cláusula geral de protecção do investidor ínsita no art. 312º, nº 1. al. a) do C.V.M. (actual art. 312º, nº 1, al. e) do C.V.M., na redacção introduzida pelo Dec. Lei nº 357-A/2007, de 31 de Outubro).

Mostra-se, assim, indiciariamente demonstrado o primeiro pressuposto de procedência da presente providência, isto é, a probabilidade da existência do direito da requerente por ela invocado (violação do dever de informação por banda do requerido».

Não podemos secundar este entendimento.

Na definição de Paulo Câmara *swaps* são contratos através dos quais uma parte transfere risco económico inerente a um activo para outra parte, em troca de uma remuneração. Os contratos de *swaps* podem envolver

liquidação física, dando origem à aquisição de activos físicos (Incluindo mercadorias) ou assumir referências meramente nocionais, o que os aproxima dos contratos diferenciados» (Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina, Coimbra, 2009:202).

Mais esclarecedora, nos parece, porém, a abordagem feita por José Engrácia Antunes, até pelos exemplos que dá e que ajudam a explicar a figura.

Para este autor «designa-se por «swap» (literalmente, troca ou permuta) o contrato pelo qual as partes se obrigam ao pagamento recíproco e futuro de duas quantias pecuniárias, na mesma moeda ou em moedas diferentes, numa ou várias datas predeterminadas, calculadas por referência a fluxos financeiros associados a um activo subjacente, geralmente uma taxa de câmbio ou de juro.

À semelhança dos demais derivados, os «swaps» são fundamentalmente um instrumento de cobertura de risco, que permite às empresas, em particular, salvaguardar-se das consequências adversas das oscilações desfavoráveis das taxas de juro e de câmbio, embora também sejam ocasionalmente utilizados para finalidades arbitragistas, especulativas, e até puramente contabilísticas». (Os Instrumentos Financeiros, Almedina, Coimbra, 2009:167/168).

Os «swaps» são um tipo de instrumento financeiro derivado *nominado*, previsto no artigo 2.º, n.º 1, alínea e), do CVM, sendo que na figura que releva para este recurso - «swaps» de juros - «as partes contratantes acordam trocar entre si quantias pecuniárias expressas numa mesma moeda, representativas de juros vencidos sobre um determinado capital hipotético, calculados por referência a determinadas taxas de juro fixas e/variáveis (...)» (op. cit:172).

Convocando de novo Paulo Câmara, diremos que «um dos alicerces do sistema mobiliário reside na função de apoio, de assistência, de aconselhamento e conselho que os intermediários financeiros desempenham em relação aos seus clientes.

Por isso, os intermediários devem pautar, em geral, o

seu comportamento, no seu relacionamento que estabelecem com os intervenientes no mercado, por critérios de transparência (artigo 304.º, n.º 1). Mais concretamente, o intermediário deve prestar ao seu cliente, relativamente aos serviços que ofereça, que lhe sejam solicitados ou que efectivamente preste, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada (artigo 312.º, n.º 1).

Além dos elementos identificativos do intermediário e do serviço prestado, os elementos sobre que recai o dever de informação são os seguintes:

- a categorização do cliente e o seu eventual direito de requerer uma categorização diferente;
- eventuais conflitos de interesses do intermediário financeiro ou das pessoas que em nome dele agem tenham no serviço a prestar, sempre que comportem o risco de os interesses dos clientes serem prejudicados;
- os instrumentos financeiros e às estratégias de investimento propostas;
- os riscos especiais envolvidos nas operações a realizar (artigo 312.º-E);
- a política de execução de ordens e, se for o caso, à possibilidade de execução de ordens de clientes fora de mercado regulamentado ou de sistema de negociação multilateral;
- a existência ou a inexistência de qualquer fundo de garantia ou de protecção equivalente que abranja os serviços a prestar;
- o custo do serviço a prestar (artigo 312.º-G)» (op. cit: 738).

Ora, no caso ocorrente estamos perante três contratos de permuta de taxas de juro, instrumentos financeiros derivados, que implicam a permuta de dois fluxos monetários futuros.

Os *Interest Rate Swap* são contratos com um forte pendor aleatório, sendo pacífico que «o uso dos derivados deve ser cuidadosamente considerado pelos investidores, porque permite grandes alavancagens cujos prejuízos podem exceder largamente o capital investido nestes instrumentos» (www.thinkfn.com).

O risco de investidores não qualificados contratarem serviços financeiros num contrato que se presume de comercialização agressiva, é significativamente limitado quando exista uma relação de clientela com o banco, como era o caso, e da qual a requerente chegou a retirar proveitos. A requerente não era, longe disso, uma investidora ocasional.

Provou-se designadamente que:

- O pagamento dos resultados desse contrato, resultaria da aplicação de fórmulas que foram apresentadas por escrito, dizendo-se à Requerente na altura que, caso houvesse uma determinada variação de taxa de juro o que era a previsível que sucedesse, a Requerente beneficiaria de um saldo de conta e se houvesse um saldo negativo, mais improvável, teria algum prejuízo, mas de pouco significado.

- Depois de uma subida até ao mês de Outubro de 2008, com a crise do “subprime” norte-americano e a falência da “Lehman Brothers”, as taxas de juro e, por consequência, o indexante Euribor a 3 Meses, iniciam uma longa descida agravada pela crise económica que, entretanto, se instalou.

- A Requerente ainda auferiu ganhos nos períodos que se venceram em 10 de Junho de 2008 e em 10 de Setembro de 2008, nos montantes, respectivamente de € 3.066.66 e € 3.066.67, no que fez o montante global de € 6.133,33 (seis mil cento e trinta e três euros e trinta e três cêntimos).

- A partir de 2007, a par da subida generalizada das matérias primas (como o petróleo) e das taxas de juro de referência, o mercado imobiliário começou a dar sinais de saturação.

- Previamente à celebração do contrato o Requerido fez deslocar às instalações da Requerente três funcionários seus que expuseram o produto, explicaram o seu funcionamento, os seus efeitos, os diversos cenários possíveis e as perspectivas que existiam no mercado sobre as evoluções futuras, tendo fornecido cópia da apresentação realizada em suporte escrito.

- Os funcionários do Requerido entregaram o exemplar

do “Contrato de Permuta de Taxa de Juro” ao representante da Requerente.

- O segundo contrato de permuta referido em 39º do Requerimento inicial [n.º 22] visava não apenas a gestão da taxa de juros aplicável aos financiamentos que a Requerente tinha em curso mas também uma bonificação das mesmas no caso de as taxas descerem.

- Em relação ao terceiro contrato, a Requerente contratou-o a fim de beneficiar de uma ulterior bonificação das taxas de juro desde que a Euribor se mantivesse dentro de um determinado intervalo (entre 2,50% e 5,25%).

- A Requerente assinou o documento junto a fls. 35, cujo teor se dá aqui por integralmente reproduzido, da qual consta designadamente que o contrato em questão “serve um objectivo de gestão de risco”, “no caso da Euribor a 3 meses superar nalgum trimestre 4.90%. o Cliente deixará de beneficiar da cobertura de risco, passando a pagar uma taxa fortemente crescente com a Euribor a 3 meses, mas nunca superior a 11.20%.

Assim, o cliente registará uma perda com o contrato nos trimestres em que a Euribor 3 Meses seja superior a 4,95% e tanto mais, quanto maior a Euribor a 3 meses, não podendo em caso algum, a perda exceder 5.00% por ano” e que o cliente *“tem perfeito conhecimento que as operações de derivados, como é o caso desta operação.*

implicam o risco de perdas financeiras significativas se a evolução das condições de mercado for desfavorável”.

Em face destes factos, e considerando o risco, de que a requerente não se pode eximir, inerente à operação contratada, não se pode sustentar, como faz a decisão recorrida, que houve violação do dever de informação por banda da requerida, mesmo que a eventual culpa do banco deva ser apreciada à luz de «elevados padrões de diligência». Na verdade, não se pode assacar, sem critério, a todos os operadores financeiros a responsabilidade pela crise financeira internacional que teve o seu culminar na crise do “subprime” norte-americano e a falência inesperada do “Lehman Brothers”, em Setembro de 2008, seis meses depois da

celebração do terceiro contrato de permuta de juros.

**Pelo exposto acordamos em julgar procedente a
apelação, e, conseqüentemente em revogar a decisão
recorrida que se substitui por outra que indefere a
providência requerida.**

Custas pela recorrida.

Lisboa, 17 de Fevereiro de 2011

Luís Correia de Mendonça

Maria Amélia Ameixoeira

Carlos Marinho