

SWAP DE TAXA DE JURO: A PRIMEIRA JURISPRUDÊNCIA

HELDER M. MOURATO*

INTRODUÇÃO

Embora os primeiros contratos de *swap* tenham surgido no último quartel do século XX, só agora os tribunais portugueses tiveram oportunidade de se debruçar sobre eles, o que é compreensível: em primeiro lugar, porque não se trata de contratos com origem em Portugal e, em segundo lugar, porque se trata de um tipo de contratos que surgiu no seio das grandes elites financeiras mundiais, normalmente avessas à litigância em tribunal. De resto, só a partir do momento em que se começou a observar um certo fenómeno de “popularização” dos contratos de *swap*, e em particular do *swap* de taxa juro, é que este deixou de ser um “contrato feliz”¹: os problemas começam agora a surgir e os tribunais são chamados a intervir, um pouco por toda a parte². Momentaneamente ultrapassados pela imaginação da engenharia financeira, os

Juristas têm agora a oportunidade de desempenhar um papel preponderante nestas matérias e de, como sempre, resolver os problemas, apontando soluções e identificando limites.

Assim, no ordenamento jurídico português, existem já, pelo menos, quatro decisões de tribunais superiores sobre *swaps* de taxa de juro: três do Tribunal da Relação de Lisboa e uma outra do Tribunal da Relação de Guimarães.

O presente texto focar-se-á apenas em duas das decisões (as primeiras) do Tribunal da Relação de Lisboa. Não concordamos, adiante-se desde já, com as fundamentações destes acórdãos, pelo que nos propomos empreender, aqui, um esforço de análise crítica das mesmas, num caminho que terá de começar necessariamente por compreender, ainda que brevemente e de um ponto de vista económico, o que é um *swap* de taxa de juro.

* Mestre em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa.

1- SaA expressão, alusiva precisamente ao facto de estes contratos não serem, à época, objeto de quaisquer litígios, é de MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Coimbra, Coimbra Editora, 2000.

2- A título meramente exemplificativo:

<http://www.bloomberg.com/news/2011-03-22/deutsche-bank-loses-german-top-court-case-over-spread-ladder-swap-sales.html>
[consultado em 04-2013],

http://www.adnkronos.com/IGN/Aki/English/Business/UK-US-banks-take-sue-Italian-city-councils-over-swap-fraud_311572991256.html
[consultado em 04-2013],

<http://www.bloomberg.com/news/2013-01-17/robert-citron-jailed-after-orange-county-bankruptcy-dies-at87.html>
[consultado em 04-2013],

<http://www.bloomberg.com/news/2013-01-17/deutsche-bank-derivative-helped-monte-paschi-mask-losses.html>
[consultado em 04-2013].

I. O QUE É UM *SWAP* DE TAXA DE JURO?

1. Instrumento muito útil na vida das empresas, o *swap* (“troca” ou “permuta”, traduzido à letra do inglês) de taxa de juro é, muito simplesmente, uma troca de fluxos financeiros.³ Por exemplo, a empresa AA contraiu um empréstimo junto do Banco X, sendo que a taxa de juro a pagar é uma taxa flutuante, porque, por hipótese, está indexada à Euribor; por variadas razões, a empresa AA pode estar interessada em *fixar* essa taxa de juro, ou seja, em vez de pagar uma taxa de juro flutuante, passar a pagar uma taxa de juro fixa; celebrará então com o Banco Y um *swap* de taxa de juro (“*interest rate swap*”), nos termos do qual o Banco Y concordará, porventura em troca de uma comissão, em pagar a taxa flutuante que AA deve ao Banco X, passando AA a pagar ao Banco Y uma taxa fixa. Eis um exemplo de uma troca de fluxos financeiros relativamente simples⁴

2. Pode dizer-se que o contrato de *swap* de taxa de juro consiste num “*acordo de pagamento recíproco de juros baseados em diferentes índices, ou de taxa variável / taxa fixa, por certo período de tempo. Os fluxos de pagamento são ambos efetuados na mesma moeda, sendo o cálculo do montante dos juros realizado a partir de um dado valor de capital subjacente, que não chega a ser trocado.*”⁵

Assim, neste contrato, as quantias de dinheiro trocadas encontram-se expressas na mesma divisa (na mesma moeda) e referem-se apenas aos juros que se vão vencendo, os quais são calculados através da aplicação de uma taxa sobre um capital meramente *hipotético*. Isto é, não há troca de capital: a importância que subjaz ao contrato é uma importância nominal, é um valor *nocional*.⁶

Avancemos, para melhor compreensão, com uma hipótese ilustrativa.⁷ Suponha-se então que a empresa AA contraiu, há algum tempo, um empréstimo a uma taxa fixa de 10% (porque, por exemplo, o seu *credit rating* não lhe permitiu negociar uma taxa melhor) e que, atualmente, as taxas de juro estão a descer, situando-se a taxa de juro de mercado nos 9%. A empresa AA está convicta de que as taxas de juro vão descer ainda mais, pelo que gostaria de *trocar* esta taxa de juro fixa, por uma taxa variável, num eventual refinanciamento. Mas, naturalmente, a resolução antecipada do contrato de empréstimo teria por consequência o pagamento de um prémio elevado. AA está, pois, “presa” a este contrato. Por outro lado, suponhamos que uma segunda empresa – a empresa BB – contraiu também um empréstimo, mas a uma taxa variável, e ao contrário de AA, prevê que as taxas de juro vão subir. Por conseguinte, BB gostaria de *trocar* a sua taxa de juro

3- ALASTAIR HUDSON, *The Law on Financial Derivatives*, 2nd edition, London, Sweet & Maxwell, 1998, p. 34.

4- *Idem, ibidem*.

5- Cf. MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, p. 39.

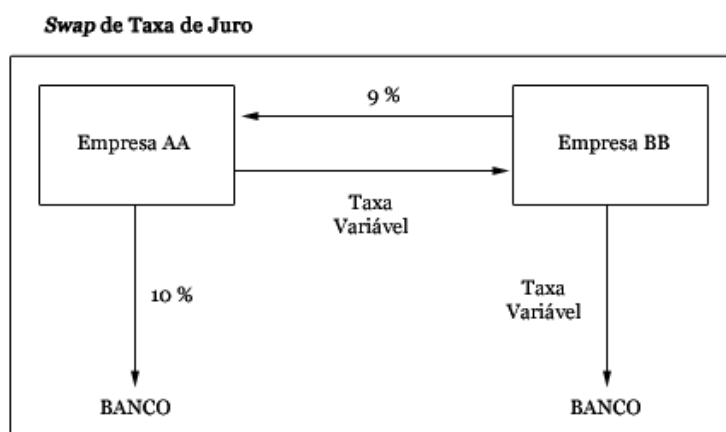
6- Cf. SCHUYLER K. HENDERSON, *Henderson on Derivatives*, 2nd edition, London, LexisNexis, 2010, p. 45, todavia o Autor escreve o seguinte: “*The notional amount on an interest rate swap is not paid, although it conceptually can be analysed as exchanged on the effective date and reexchanged on the termination date on a netted basis (that is, with no actual payment, since the amounts are precisely the same)*”. Ou seja, ficciona-se uma troca, porventura com o intuito de posteriormente pôr em causa a natureza diferencial do contrato. Porque se trata, precisamente, de uma ficção, cremos que não é suficiente para aquele desiderato. Sobre a natureza diferencial do contrato de *swap*, vide II, 6.1. e 6.2. *infra*.

7- Utilizaremos o exemplo dado por MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, cit., p. 39 que é o mesmo utilizado por P. GORIS, *The Legal Aspects of Swaps: an Analysis Based on Economic Substance*, Graham & Trotman Limited, Kluwer Academic Publishers Group, 1994.

variável por uma fixa. Assim, AA e BB teriam todo o interesse em celebrar um contrato de *swap* de taxa de juro, se os montantes que têm em dívida forem equivalentes ou, pelo menos, quase equivalentes. Nos termos desse contrato,

AA e BB *trocariam* as taxas de juro entre si. A empresa AA assumiria a obrigação de pagar a taxa variável a que a BB está adstrita e, em contrapartida, esta comprometer-se-ia a pagar a AA uma taxa fixa de 9% (taxa de juro de mercado, à data da celebração do *swap*).

Figura 1



P. GORIS, *The Legal Aspects of Swaps...*, cit., p. XLI,

O contrato revelar-se-ia vantajoso para quem tivesse acertado na previsão do comportamento das taxas de juro. A determinação dos montantes que cada uma das empresas deve, em cada momento, à outra far-se-á por via da multiplicação da taxa de juro que cada uma assumiu nos termos do contrato pelo valor *nocional* (*hipotético* ou *virtual*) do contrato (o qual seria, em princípio, equivalente ou quase equivalente aos montantes em dívida pelas empresas). O *swap* de taxa de juro é, por natureza, um contrato de liquidação financeira, quer dizer, as partes só entregam uma à outra dinheiro. Note-se também que, na verdade, em cada momento, só uma das partes deve à outra: aquela que tiver falhado na previsão do comportamento da taxa de juro variável. Com efeito, se, por exemplo, a taxa variável estiver nos 8%, então AA tem a pagar 8% e BB tem a pagar 9% (sobre o mesmo montante *nocional*). Ou seja, a única transferência de dinheiro que irá ocorrer será de BB para

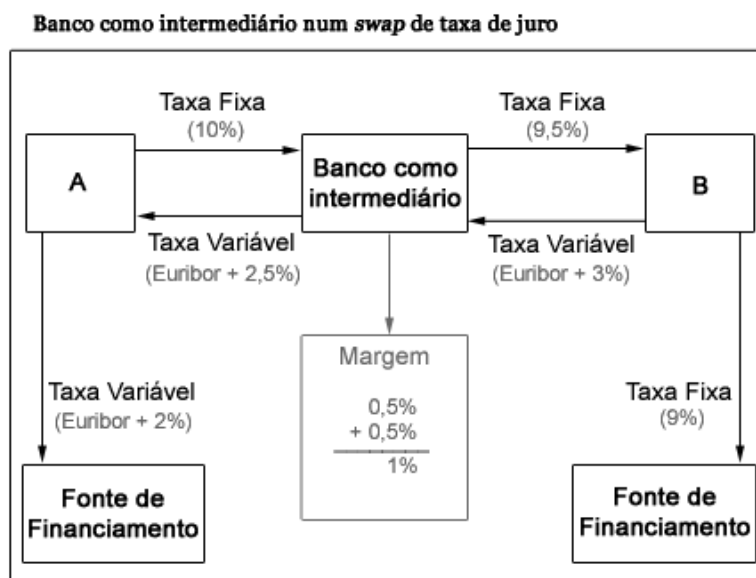
AA, sendo o montante dessa transferência a *diferencial* entre a obrigação de uma e de outra: isto é, 1%. BB pagará a AA 1%, se no momento contratualmente estipulado para os pagamentos, a taxa de juro variável estiver nos 8%.

No entanto, compreensivelmente, não é fácil, para uma empresa, encontrar no mercado uma contraparte com uma posição financeira simétrica. É aqui que entram as instituições financeiras – os bancos. Efetivamente, a atividade do banco no âmbito do *swap* começou por ser a de mero mediador (*broker*), isto é, simplesmente, o banco limitava-se, em troca de uma comissão, a tentar encontrar um parceiro de *swap* para um seu cliente (ou seja, limitava-se a fazer o chamado “*match*” ou “*acasalamento*” de duas posições simétricas). Mas esta atividade rapidamente evoluiu para uma atividade de intermediação, onde o banco verdadeiramente se interpõe entre as duas partes (que nem sequer se chegam a

conhecer). Assim, em troca de uma comissão ou de uma *margem* dos fluxos financeiros trocados, o banco passa não só a fazer o *match* entre duas partes interessadas no *swap*, como

também passa a ser a contraparte de cada uma, coisa que lhes traz uma vantagem importante: é o banco quem assume o risco de crédito, isto é, o risco de a contraparte não pagar.

Figura 2



P. GORIS, *The Legal Aspect of Swap...*, cit., p. 140
(traduzido livremente, adaptado e modificado)

Com efeito, os bancos só estavam, inicialmente, dispostos a agir como contraparte pura, se soubessem de antemão que, num certo período de tempo, entrariam num *swap* exatamente simétrico. No entanto, com a liquidez que se foi gerando no mercado de *swaps*, os bancos passaram a ter também *posições abertas*, isto é, passaram a celebrar *swaps* sem se preocuparem em encontrar rapidamente uma contraparte simétrica. Passaram, pois, de *market-takers* a *market-makers*.⁸

Mas a verdade é que a estrutura do mercado de *swaps*, na qual as instituições bancárias desempenham um papel central, se foi complexificando: há muito que deixou de ser necessário, para os bancos, encontrar uma posição exatamente simétrica: os *swaps* decompõem-se hoje, de um ponto de vista económico, num “mosaico de relações cruzadas”⁹, em que um *swap* entre, por exemplo, AA e um banco é, por este último, mitigado em termos de risco não apenas com um segundo contrato de *swap*, simétrico

8- Cfr. PAUL GORIS, *The Legal Aspects of Swaps...*, cit., p. 143 e 144.

9- A expressão é de Maria Clara Calheiros, *O Contrato de Swap*, cit., p. 59, embora a utilize em contexto diferente do nosso.

relativamente ao primeiro, mas com vários contratos de *swap*, os quais, considerados na sua globalidade, correspondem a uma posição simétrica à que o banco tem perante AA.

II. *HABEMUS JURISPRUDÊNCIA*

1. Que se saiba, a primeira decisão de um tribunal superior, em Portugal, sobre o contrato de *swap* de taxa de juro, foi a proferida pelo Tribunal da Relação de Lisboa em 17 de fevereiro de 2011.¹⁰ Mais de um ano depois, o mesmo Tribunal da Relação de Lisboa proferiu outra decisão¹¹, estando esta relacionada com a primeira, já que o caso era exatamente o mesmo: com efeito, no primeiro acórdão referido está em causa recurso de providência cautelar e, no segundo, recurso da ação principal.

Assim, o primeiro acórdão refere-se a um recurso de uma decisão que deferira uma providência cautelar, requerida por uma certa empresa contra um banco de quem era cliente. Em suma, a requerente pedia ao tribunal que determinasse ao banco “a suspensão imediata do débito dos fluxos [financeiros] no âmbito de um contrato de *swap* de taxa juro” entre eles (requerente e requerido) celebrado, na medida em que, na formação do contrato, o banco teria violado os seus deveres legais de informação, o que, por sua vez, teria levado a que a requerente tivesse celebrado um contrato cujo conteúdo, na verdade, desconhecia. O segundo acórdão, por seu turno, refere-se ao recurso da ação principal. Nela, a empresa-Autora pedia que o contrato de *swap* de taxa de juro fosse declarado nulo, com a consequente restituição das partes à situação em que se encontravam antes da celebração daquele. Em primeira instância, a ação foi jul-

gada improcedente, pelo que a Autora interpôs recurso.

O factualismo subjacente a ambas as decisões pode ser resumido da forma seguinte. A Autora é uma certa empresa (chamemos-lhe a “A&B, Lda.”), cujo quadro do pessoal era composto por três pessoas (o gerente, o motorista e uma escriturária; a contabilidade encontrava-se confiada a um técnico oficial de contas) e que atuava principalmente no ramo imobiliário, tendo, em 2007, uma passivo bancário (i.e., dívidas a bancos) de aproximadamente € 6 milhões. As taxas de juro dos respetivos mútuos bancários situavam-se entre a Euribor a 6 meses mais 2% de *spread* e a Euribor a 6 meses mais 4%. A A&B não se encontrava em situação de incumprimento em nenhum dos mútuos bancários.

Assim, nos anos de 2007, 2008 e 2009, o resultado líquido da atividade da A&B apresentou valores negativos: respetivamente, - €95.500, - €1.052.000 e - €49.200.

Com vista à reestruturação do seu passivo, a A&B celebrou com certo banco (chamemos-lhe “Banco X”) um contrato de abertura de crédito em conta corrente com um limite de € 400.000,00. Este contrato tinha como garantia constituída a favor do banco, um depósito do sócio gerente da A&B no valor de € 200.000,00.

O Banco X veio depois propor à A&B que subscrevesse um produto financeiro designado “Contrato de Permuta de Taxa de Juro” (ou *Interest Rate Swap*), um produto de topo, só subscrito por uma minoria de clientes especiais escolhidos pelo Banco, entre os quais a A&B, e

10- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 17-02-2011, proc. n.º 2408/10.4TVLSB-B.L.1-8, Luís Correia de Mendonça (Relator), disponível em www.dgsi.pt [consultado em 05-2013].

11- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 25-09-2012, proc. n.º 2408/10.4TVLSB-B.L.1-7, Luís Espírito Santo (Relator), disponível em www.dgsi.pt [consultado em 05-2013].

que permitia fixar as taxas de juro da sua dívida.

Em maio de 2007, o Banco X e a A&B, Lda. vieram, com efeito, a celebrar um contrato de *swap* de taxa de juro. Este foi resolvido por acordo e substituído por um outro, assinado em julho de 2007. Também este foi resolvido por acordo e substituído por um terceiro contrato de *swap*, este assinado em março de 2008.

Todos os três contratos assentavam num valor nocional (ou seja, um valor que nunca chega a

ser trocado, servindo apenas de referência e de base para a determinação das obrigações que para as partes irão emergir por via do contrato) de € 6 milhões, isto é, aproximadamente o total do passivo bancário da A&B.

2. Concentremos a nossa análise no segundo contrato, o qual é, parece-nos, o de estrutura mais simples, sendo que as conclusões a que se chegarão seriam as mesmas a que se chegaria por via da análise de qualquer um dos contratos. O esquema de pagamentos subjacente ao segundo contrato pode ser representado graficamente nos termos da Figura 3.

Figura 3

Banco	Eur.3m.		
EURIBOR (3 m.)	2,50 %	5,25 %	
Cliente	EUR.3m. + 2,89 ↓ Perda p/ o cliente	EUR.3m. - 0,20 ↓ Ganho p/ o cliente	EUR.3m. + 2,89 ↓ Perda p/ o cliente

Assim, nos termos deste contrato, no momento contratualmente estipulado para se proceder a pagamentos, gera-se apenas uma obrigação de pagar para apenas uma das partes, cujo montante irá corresponder à diferença entre os valores de referência de cada uma: aquela que, naquele momento, tiver o valor de referência mais alto, paga a diferença.

Ora, segundo o contrato, para o banco, o valor de referência é sempre a taxa Euribor (a 3 meses) sobre o montante nocional do contrato (portanto, Euribor x € 6 milhões).

Quanto ao cliente, o seu valor de referência depende do intervalo onde a Euribor (a 3 meses)

se situe. Se a Euribor se mantiver dentro do intervalo [2,50%; 5,25%], o valor de referência do cliente é a Euribor *bonificada* em 0,20, sobre o montante nocional, isto é, corresponde ao valor da Euribor, deduzido de 0,20, multiplicado por 6 milhões. Nos restantes casos, ou seja, quando a Euribor se situe no intervalo [0; 2,50%] ou no intervalo [5,25%; infinito], o seu valor de referência é uma Euribor *penalizada* em 2,89, isto é, o seu valor de referência corresponde ao valor da Euribor, adicionado de 2,89, multiplicado por 6 milhões.

Deste modo, no intervalo de valor da Euribor [2,50%; 5,25%], o cliente registará um ganho, correspondente a 0,20 x 6 milhões. Porém, nos

restantes intervalos, ou seja, quando a Euribor se situe no intervalo [0; 2,50%] ou no intervalo [5,25%; infinito], o cliente registará uma perda.

3. A Relação de Lisboa não vislumbrou nada de errado com este contrato e entendeu que a razão assistia ao banco. De facto, pode ler-se, no primeiro acórdão, que “*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 americana e a falência inesperada do Lehman Brothers, em setembro de 2008, seis meses depois da celebração do terceiro contrato de permuta de juros*”. Já no segundo acórdão, diz-se “*em contrapartida, não há qualquer prova nos autos de que o banco R., ao propor este contrato de permuta de taxa de juro (em 6 de março de 2009) tivesse conhecimento ou previsão acerca da eclosão, no verão de 2008, da crise do «subprime» norte americano e da falência do Lehman Brothers, fatores que estiveram verdadeiramente na base da longa descida das taxas de juro*”.

O tribunal passou, assim, completamente ao lado das questões cuja análise era verdadeiramente necessária.

É certo que, nestes acórdãos, o debate girou em torno da questão do (in)cumprimento, por parte do banco, dos deveres de informação e outros a

que está sujeito por força das disposições sobre essa matéria constantes do CVM¹², tendo o tribunal concluído pelo cumprimento desses deveres pelo banco (mal, parece-nos¹³). Todavia, embora essa questão seja, claro, da maior importância, parece-nos que há questões prévias, relacionadas com a própria construção do contrato, que deveriam ter sido também analisadas, o que levaria, com certeza, a decisões diferentes.

Assim, é necessário começar por classificar o contrato de *swap* de taxa de juro à luz de várias perspetivas. Começemos pelas classificações relativas aos negócios jurídicos, para depois “arrumarmos” o contrato de um ponto de vista tipológico e, finalmente, compreendermos a sua construção funcional.

4. Enquanto negócio jurídico, *swap* de taxa de juro é um contrato a prazo, oneroso, consensual e meramente obrigacional, sinalagmático (“em sentido amplo”) e aleatório.¹⁴

5. Do ponto de vista do tipo contratual, o *swap* de taxa de juro é um instrumento financeiro derivado. O que é um instrumento financeiro? é uma questão cuja resposta começa, por um lado, na Secção C do Anexo I da DMIF¹⁵, a qual contém um elenco de instrumentos financeiros, transposto para a lei portuguesa no artigo 2.º do CVM, e, por outro lado, no ponto 3.º do artigo

12- Código dos Valores Mobiliários.

13- Sobre isto, vide o nosso *O Contrato de Swap de Taxa de Juro*, Almedina, 2013 (no prelo), uma vez que não abordaremos aqui essa matéria.

14- Sobre as classificações dos negócios jurídicos, vide LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, Vol. I, 7.ª edição, Almedina, 2008, pp. 204 e ss. e CARLOS ALBERTO DA MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra, Coimbra Editora, 1990, p. 405. Sobre o conceito amplo de sinalagma, vide MARIA DE LURDES PEREIRA e PEDRO MÚRIAS, “Sobre o Conceito e a Extensão do Sinalagma” in *Estudos em Honra do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão*, vol. I, Almedina, 2008, pp. 379-430: para estes Autores, “sinalagmáticos serão todos os contratos com vinculações reciprocamente dependentes, correspondam ou não a obrigações” (loc. cit., p. 383); aprofundando, “um sinalagma é uma estipulação (ou determinação) com três elementos: (i) cada parte vincula-se perante a outra parte, ficando esta com «direito» à concretização da atribuição, (ii) cada uma das partes vincula-se se e só se a outra vinculação se concretizar (ou seja, há limitação imaneente da vinculação [traduzida em a prestação ser apenas devida contra ou em troca da contraprestação]), (iii) cada uma das vinculações é estabelecida para que a outra vinculação se concretize (a vinculação tem essa finalidade)”. Sobre a classificação do *swap* de taxa de juro enquanto negócio jurídico, vide MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, pp. 78 e ss. e o nosso *O Contrato de Swap de Taxa de Juro*, Almedina, 2013 (no prelo).

15- Diretiva relativa aos Mercados de Instrumentos Financeiros, Diretiva n.º 2004/39/CE de 21 de abril.

199.º-A do RGIC¹⁶, onde, em transposição da Diretiva n.º 2006/49/CE, de 14 de junho (direito bancário), se define instrumento financeiro como “qualquer contrato que dê origem, simultaneamente, a um ativo financeiro de uma parte e a um passivo financeiro ou instrumento de capital de outra parte, incluindo, no mínimo, os instrumentos referidos [na DMIF]”. Porém, este conceito oferecido pela DMIF não é rigoroso, já que há instrumentos financeiros que não são contratos¹⁷ (como é o caso dos valores mobiliários: uma ação, por exemplo, não é um contrato, antes resulta de um contrato, o contrato de sociedade). Será, portanto, na doutrina que encontraremos uma formulação útil do conceito. AMADEU JOSÉ FERREIRA, por exemplo, define instrumento financeiro como sendo “uma posição jurídica de natureza patrimonial (de caráter oneroso e societário), a qual pode advir de um contrato, comporta uma álea significativa (por vezes uma álea total) e desempenha uma função financeira (financiamento/investimento, cobertura de risco, especulação)”¹⁸⁻¹⁹.

Por outro lado, importa referir que resulta da DMIF que a categoria dos instrumentos financeiros se subdivide em três subcategorias²⁰:

(i) valores mobiliários, (ii) instrumentos do mercado monetário e (iii) instrumentos derivados. Mas estas categorias não são excludentes entre si, antes se justapondo, uma vez que há valores mobiliários que são de natureza derivada (o exemplo típico é o *warrant*), assim como há derivados relativos a instrumentos do mercado monetário.

Assim, o conceito de instrumento financeiro não se encontra ainda sedimentado, tratando-se atualmente de uma realidade em evolução²¹. De facto, na delimitação do conceito de instrumento financeiro, faltam “*indícios mínimos de apuro conceitual: o instrumento financeiro surge como categoria que arruma, por conveniência, três realidades justapostas. A utilização do termo é incontornável, à falta de melhor, mas deve deixar-se claro que se trata de um arranjo conceptual de circunstância – sem pretensão alguma de discernir as características substanciais que unem os três subconjuntos incluídos.*”²²

5.1. Dentro dos instrumentos financeiros, o derivado é um produto financeiro que deriva de outro, estando o valor do primeiro relacionado com o valor do segundo: por exemplo, um *swap*

16- Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro

17- PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª ed., Almedina, 2011, p. 200.

18- AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Sumários das Aulas de Títulos de Crédito e Valores Mobiliários*, publicado para uso exclusivo dos alunos em www.fd.unl.pt. Citação autorizada pelo Autor.

19- Outras definições há de instrumento financeiro na doutrina. Cfr., a este propósito, o conceito proposto por CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II*, 2ª ed., Almedina, 2011, p. 132, nota 61 (“*instrumentos financeiros são documentos e contratos financeiros latu sensu, isto é, destinados ao financiamento a qualquer prazo ou relacionados com o financiamento a qualquer prazo.*” – noção focada na função do instrumento financeiro e que acrescenta a ideia de documento) e por JOSÉ DE ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, 2009, p. 8 (“*instrumentos juscomerciais heterogêneos suscetíveis de criação e/ou negociação no mercado de capitais, que têm por finalidade primordial o financiamento e/ou a cobertura de risco da atividade económica das empresas*” – mas, como nota AMADEU JOSÉ FERREIRA, *idem, ibidem*, trata-se de uma definição que de algum modo incorpora o definido, não lhe permitindo avançar; por outro lado, a *homogeneidade* não é necessariamente uma característica geral dos instrumentos financeiros, mas apenas daqueles que são emitidos em massa).

20- Cfr. PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2ª ed., Almedina, 2011, p. 201. AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Sumários...*, ponto 3.3, sendo que este Autor inclui um 4º tipo: os instrumentos do mercado segurador. A. PEREIRA DE ALMEIDA, “Instrumentos Financeiros: os Swaps” in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. II, Almedina, 2011, p. 41.

21- Neste sentido, A. PEREIRA DE ALMEIDA, “Instrumentos Financeiros: os Swaps” in *Estudos...*, vol. II, cit., p. 41: “*ainda é cedo para sedimentar um conceito de instrumento financeiro, quando a realidade ainda está em constante evolução, para além de ser duvidosa a inclusão dos valores mobiliários no conjunto dos instrumentos financeiros, que dificulta a caracterização destes, sem que possam beneficiar, em grande parte, do regime geral daqueles*”.

22- PAULO CÂMARA, *Manual...*, cit., p. 203.

de taxa de juro deriva de um mútuo que lhe é subjacente²³. Esta relação de derivação situa-se fora da classificação dos negócios jurídicos que contrapõe os negócios abstratos aos negócios causais. Com efeito, há uma realidade prévia ao derivado, que lhe subjaz e subsiste de forma independente. O instrumento financeiro derivado é construído por referência a essa realidade, a qual o acompanha e influencia até ao seu termo²⁴: “os produtos são criados para manter uma certa ligação com a realidade subjacente, isto é, a relação que se estabelece entre o instrumento criado e a realidade subjacente integra o próprio contrato e faz parte do conteúdo do instrumento derivado”.²⁵ Contratualiza-se o risco que inere a essa realidade subjacente.

Esta *realidade subjacente* (ou *ativo subjacente*) ao derivado pode ser um ativo financeiro (um contrato de depósito, um mútuo, por exemplo) ou um mercado subjacente (o mercado das ações, o mercado das obrigações, o mercado do café, por exemplo). Ou seja, o leque de ativos subjacentes é praticamente ilimitado, podendo estes ser de natureza corpórea ou incorpórea, real ou nocional / teórica / virtual, industrial ou financeira, jurídica ou económica, desde que se trate de realidades cujo valor esteja sujeito a um risco de variação, apresentando a lei um elenco não fechado – assim, a título de exemplo: valores mobiliários, divisas, taxas de juro, mercadorias, variáveis climáticas.²⁶

Importa ainda salientar que o derivado é sempre uma situação jurídica a prazo (por oposição a situações jurídicas a contado ou à vista), em que

o tempo é elemento essencial do negócio, quer para a determinação do preço, quer para o cumprimento de prestações, quer ainda para a transmissão da titularidade dos ativos.

Trata-se de instrumentos que permitem a chamada *alavancagem* (ou *leverage*) do preço, uma vez que o investimento inicial necessário para a subscrição do produto financeiro derivado equivale a uma pequena parte do investimento a prazo. De tal modo que a exposição ao risco é muito superior ao capital inicialmente investido.

6. Qualquer contrato é composto por um elemento pessoal (i.e., quem são as pessoas que por via dele se relacionam) e por um objeto, mas também por um elemento funcional. É o elemento funcional que opera a ligação entre o objeto e as pessoas: funções contratuais são “os elementos do conteúdo [do contrato] com aptidão para se relacionarem com cada um dos outros elementos e para os relacionarem entre si, indicando a natureza e a finalidade dos efeitos que o contrato desencadeia”.²⁷

O elemento funcional de um contrato integra duas vertentes: uma função jurídica ou eficiente (o título ou fundamento dos efeitos jurídicos – por quê) e uma função metajurídica ou económico-social (o objetivo ou o escopo do contrato, isto é, por exemplo, saber se há troca ou liberalidade; mas também o resultado ou síntese dos efeitos – para quê). Tomemos como exemplo comparativo a doação e a compra e venda: em ambas a função eficiente é a aquisição do

23- ALASTAIR HUDSON, *The Law on Financial Derivatives*, cit., p. 9, JOSÉ DE ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, cit., p. 119 e ss.

24- Cfr. AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Direito dos Valores Mobiliários*, AAFDL, 1997, p. 438 e ss.

25- *Idem*, *ibidem*, p. 440.

26- Sobre a realidade subjacente nos derivados, cfr. JOSÉ DE ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, 2009, p. 131, JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, “Derivados” in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. IV, Coimbra, 2003, e AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Sumários...*, ponto 5.1.

27- CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II: Conteúdo. Contratos de Troca*, 2.ª edição, Almedina, 2011, p. 93.

direito, mas a função económico-social é, na primeira, a liberalidade e, na segunda, a troca. Compreende-se, pois, o carácter metajurídico da função económico-social: “*porque [se] transcende a fenomenologia do Direito, naquilo que este tem de específico como cultura, história, ciência e aplicação de normas. (...) A dádiva e a troca são fenómenos conhecidos fora do Direito e porventura antes do Direito*”.²⁸⁻²⁹

Os contratos causais patrimoniais podem ser classificados, quanto à função económico-social, como contratos de (i) troca, (ii) liberalidade, (iii) cooperação, (iv) risco e (v) reestruturação, assentando a distinção em combinações de dois critérios: por um lado, a relação entre custos e benefícios (ou sacrifícios e vantagens) que as partes retiram do contrato (unilateralidade, bilateralidade ou neutralidade de custos e benefícios) e, por outro lado, a relação entre a finalidade global do contrato e as finalidades típicas de cada uma das partes (divergência ou coincidência entre umas e outras).³⁰

Nos contratos cuja função económico-social é o *risco*, verifica-se uma unilateralidade da relação entre custo e benefício, embora também aqui haja uma divergência entre a finalidade global do contrato e as finalidades típicas dos contra-

entes.³¹⁻³² Nestes contratos, o que está em causa é a *imputação* de um risco, a *transferência* de um risco.

Por seu turno, os contratos de risco (ou de imputação de risco) subdividem-se em contratos de *garantia* e em contratos de *risco puro*. Esta distinção tem por base diferenças no modo como operam a unilateralidade na relação custo/benefício e a divergência finalidade global/finalidades típicas dos contraentes.

Em ambos os casos a finalidade global do contrato (isto é, aquilo que o contrato regula) é a mesma e consiste em estabelecer o modo como irá operar a imputação do risco (isto é, por que modo se define por conta de quem corre o risco).

Nos contratos de garantia, o custo (unilateral) é eventual e exógeno (ou seja, é prévio e exterior ao contrato, é independente do contrato, resulta do normal desenrolar da vida) e a divergência entre a finalidade global do contrato e as finalidades típicas dos contraentes traduz-se em, face às regras contratualmente estipuladas para a imputação do risco (finalidade global), o garante querer que o evento não se realize, sendo que para o garantido o resultado económico pode ser indiferente (finalidades das partes). Assim, inclui-se aqui o contrato de seguro.³³

28- CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II*, cit., p. 98.

29- Sobre os conceitos de causa eficiente, causa final, função eficiente e função económico-social, bem como sobre as relações entre estes conceitos, v. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II*, cit., p. 95-98.

30- CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II*, cit., p. 111 e ss.

31- CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III: Contratos de Liberalidade, de Cooperação e de Risco*, Almedina, 2012, p. 152.

32- Nos contratos em que a função económico-social é a *troca* verificar-se-á uma relação de bilateralidade entre custo e benefício (*i.e.*, ambas as partes beneficiam com o contrato e ambas têm custo com o mesmo) e uma divergência entre a finalidade global do contrato e a finalidade dos contraentes – exemplo compra e venda; nos contratos de liberalidade, verificar-se-á uma relação de unilateralidade entre custo e benefício para as partes (*i.e.* só uma das partes beneficia com o contrato, havendo para a outra um sacrifício) e uma coincidência entre a finalidade global do contrato e a finalidade dos contraentes – exemplo: doação; nos contratos de *cooperação* haverá bilateralidade na relação entre custos e benefícios e coincidência entre a finalidade global do contrato e as finalidades das partes – exemplo: sociedade; nos contratos de *reestruturação*, a relação entre custo e benefício será neutra e existirá uma divergência entre a finalidade global do contrato e as finalidades das partes – exemplo: transação. Cfr. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos II*, cit., p. 111.

33- CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III*, cit., Almedina, 2012, pp. 149 e ss., p. 152, pp. 223 e ss., pp. 263 e ss.

Nos contratos de risco puro, o custo (unilateral) é certo quanto á sua verificação, mas incerto quanto à parte sobre quem recairá e o risco é endógeno (*i.e.*, é criado pelas partes e por elas pretendido, não existe fora do contrato) e a divergência entre a finalidade global e as finalidades das partes traduz-se em, face às regras contratualmente estipuladas para a imputação do risco (finalidade global), ambas pretenderam ganhar, sendo que aquele que ganha, ganha exatamente aquilo que o outro perde (finalidades das partes). Assim, incluem-se aqui os contratos de jogo e de aposta e os contratos diferenciais.³⁴

6.1. Optando-se por distinguir o jogo, por um lado, e a aposta, por outro, ter-se-á de dizer que em ambos há um elemento aleatório, sendo que, no jogo, uma parte ganhará e a outra perderá, em virtude de uma ação competitiva ou de pura sorte, mas regida por regras determinadas, ou em virtude de errar ou acertar na previsão ou na verdade de um facto, na aposta.³⁵

Nos contratos diferenciais, o que sucede é que, em cada momento regulado pelo contrato, só uma das partes deve uma prestação à outra: aquela das partes que tenha falhado na previsão acerca da evolução de determinado indicador de mercado. Sendo que o montante da prestação é igual à diferença entre um certo valor daquele indicador e um outro valor que ele apresente numa data futura. Digamos que o que acontece é que as obrigações das partes não estão, *ab initio*, determinadas: sê-lo-ão por via do cálculo

da diferença entre dois valores, um dos quais é um preço futuro.³⁶

Acresce que a estrutura do contrato diferencial é semelhante à da aposta, podendo aquele ser considerado um subtipo desta. Senão, vejamos: ambos são contratos de risco puro, em ambos só uma das partes ganha e ganha exatamente aquilo que a outra perde e o que é determinante disso é um facto futuro. A distinção entre aposta e contrato diferencial estará, então, na *natureza do evento*: na aposta, o evento pode ser qualquer um ou, pelo menos, o universo de eventos possíveis é mais amplo do que nos contratos diferenciais, em que o evento está relacionado com um indicador do mercado. Por outro lado, será por comparação entre dois valores deste indicador do mercado que se chegará ao montante da prestação devida, coisa que não acontece na aposta, onde o montante da prestação está definido logo no início do contrato.³⁷

6.2. O *swap* de taxa de juro é um contrato diferencial. Esta conclusão resulta claramente do que ficou dito para trás. Vejamos: os bens que estão em causa no *swap* de taxa de juro – as taxas de juro (passe a redundância) – são, por natureza, bens nocionais ou virtuais e, nessa medida, aquilo que as partes entregam uma à outra é sempre dinheiro. Mas, em cada momento do contrato, só uma das partes entrega dinheiro à outra, quer dizer, não se geram duas obrigações recíprocas igualmente exigíveis. Gera-se apenas uma obrigação de pagamento

34- *Idem, ibidem.*

35- Cfr. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III*, cit., p. 265 e 268.

36- Sobre o conceito de contrato diferencial, cfr. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Contratos III*, cit., p.271, *Idem*, “Contratos Diferenciais” in *Estudos Comemorativos dos 10 Anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, vol. II, Almedina, 2008, pp. 81 e ss., e AMADEU JOSÉ FERREIRA, *Sumários...*, cit. ponto 5.8., II.

37- Cfr. CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “Contratos Diferenciais” in *Estudos Comemorativos dos 10 Anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, vol. II, Almedina, 2008, p. 107.

em dinheiro para uma das partes, cujo montante é igual a uma diferença entre dois valores. Só esta obrigação é exigível.³⁸

6.3. Assim sendo e aqui chegados, torna-se então claro que não nos podemos conformar com a subdivisão dos contratos de risco apenas em contratos de garantia e contratos de risco puro. Com efeito, como disso é exemplo o contrato (diferencial) em que se consubstancia o *swap* de taxa de juro, afinal há contratos de risco puro em que o risco é *exógeno*, isto é, exterior ao contrato. É isto que verdadeiramente distingue o contrato diferencial do contrato de aposta.

O carácter endógeno ou exógeno do risco está relacionado com o modo como se constrói a transferência do risco. A transferência do risco pode ser construída de modo a operar a cobertura de um risco ou pode ser construída de forma totalmente especulativa. Cobertura de risco e especulação são dois conceitos *objetivos*. Numa operação de cobertura de risco, o que há é a proteção contra um risco real, não fictício, decorrente do normal desenrolar da atividade económica. A especulação, pelo contrário, é a exposição deliberada e consciente às incertezas do mercado, com a perspectiva de vir a obter um lucro. Note-se bem que isto nada tem a ver com as *subjetivas* motivações das partes relativamente à celebração do contrato. A motivação das partes é sempre a mesma: ganhar, obter um lucro, fixar uma taxa, obter uma vantagem.

Assim, se a empresa ZZ se foi financiar no mercado, junto do Banco W, a uma taxa de juro variável, e o departamento financeiro dessa

empresa ZZ prevê a possibilidade de uma subida das taxas de juro, então a empresa ZZ poderá estar interessada em proteger-se desse risco de subida das taxas de juro. Ora, uma forma de operar essa cobertura de risco será através de um contrato de *swap* de taxa de juro, a celebrar com alguém que tenha uma previsão contrária acerca da evolução dessas taxas. Estaremos perante um contrato diferencial. Porque é que o risco é endógeno? Não é: trata-se de um risco real, não fictício e independente do contrato, um risco inerente à atividade económica das empresas, atividade essa que frequentemente envolve necessidades de financiamento.

Naturalmente, neste exemplo, a contraparte da empresa ZZ poderá estar apenas interessada em especular. De facto, cobertura de risco (*hedging*) e especulação, não tenhamos dúvidas, são duas faces da mesma moeda: para que uns possam cobrir-se de determinados riscos, isto é, para que uns possam *transferir* determinados riscos, terão de haver outros interessados em assumir esses riscos. Mas uma coisa é a especulação associada à cobertura de risco, outra coisa é a especulação pura.

Não se está aqui, note-se, a intentar uma espécie de diabolização da especulação, associando-a, por definição, a uma atividade estruturalmente semelhante à aposta. A especulação pode ser benéfica para o mercado. Em primeiro lugar, como vimos, a especulação é o outro lado da moeda da cobertura de risco; sem especulação não há transferência de risco. Em segundo lugar a especulação contribui para uma formação dos preços mais eficiente nos produtos derivados: traz liquidez ao mercado.³⁹

38- Cfr., no mesmo sentido, CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, "Contratos Diferenciais" in *Estudos...*, cit., p. 100. Contra, invocando o mecanismo da compensação, MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, Coimbra, Coimbra Editora, 2000, pp. 106 e ss.

39- Cfr. AMADEU JOSÉ FERREIRA, "Operações de Futuros e Opções" in *Direito dos Valores Mobiliários*, Lex, 1997, p. 136 (ponto II) e p. 137 (nota 87).

Mas, repetimos, uma coisa é a especulação pura; outra coisa é a especulação associada (e necessária) à cobertura de um risco, à atividade de *hedging*. Uma coisa é um contrato diferencial cujo elemento funcional do conteúdo – a transferência do risco – é construído de modo artificial e sem aderência a uma realidade preexistente, isto é, em que o risco foi totalmente criado no contrato e onde, por isso, o risco é endógeno: aí observar-se-á uma estrutura contratual em tudo semelhante à aposta. Outra coisa é um contrato diferencial em que o risco transferido é real, não fictício e proveniente do normal funcionamento da atividade económica: aí o risco é exógeno, já existe previamente ao contrato e, portanto, não há aposta, há cobertura de risco.

Seria, aliás, estranho que uma atividade como o jogo e a aposta, em toda a Europa “olhada de lado” e *desvalorizada* juridicamente pelo Direito desde a Roma Antiga⁴⁰ – o que de resto levou a que os contratos diferenciais fossem, também eles (porque sempre foram considerados um subtipo da aposta), qualificados como não geradores de obrigações jurídicas (mas meramente naturais) até finais do século XX (anos ’80)⁴¹ –

viesse agora, simplesmente porque o legislador mencionou os contratos diferenciais (sem sequer os definir ou regular de modo específico), a ser uma atividade amplamente possível no domínio dos instrumentos financeiros. De facto, em que medida é que um contrato diferencial em que a transferência do risco (elemento funcional) é construída de forma totalmente especulativa se distingue de uma aposta?

Da análise do clausulado de um contrato de *swap* de taxa de juro, terá de resultar que a transferência ou imputação do risco que por via dele se opera é funcionalmente orientada para a cobertura de um risco. Sob pena de se cair na nulidade ou na exceção de jogo e aposta e, neste último caso, o contrato ser apenas fonte de obrigações naturais, caso se considere a aposta lícita (art.º 1245 do CC). Resumindo, o *swap* de taxa de juro tem de ser construído como instrumento de cobertura de risco, para ser válido.⁴²

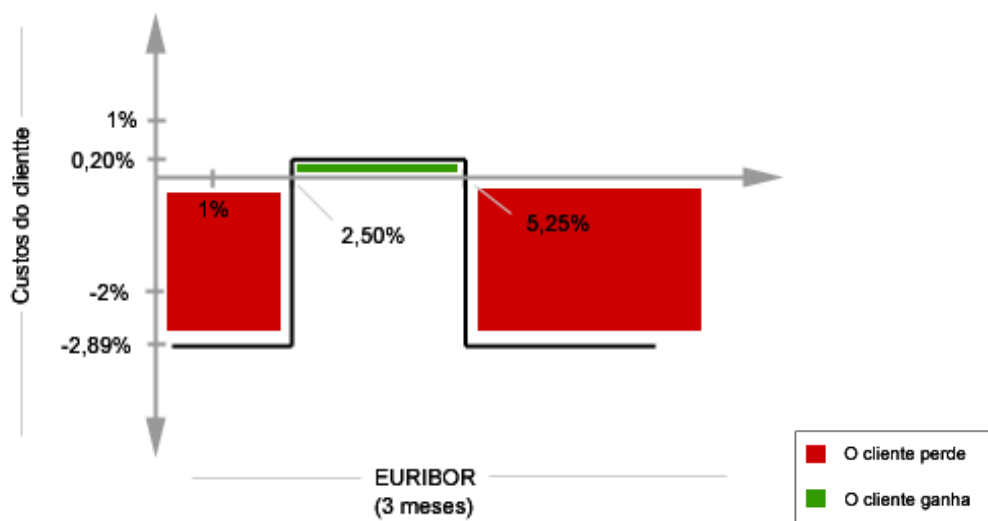
6.4. Voltando ao caso do acórdão e ao contrato em análise, observemos o gráfico da Figura 4 que mede os custos e benefícios do cliente e do banco em função dos valores da Euribor.

40- Cfr. RUI PINTO DUARTE, “O Jogo e o Direito” in *Themis*, ano II, n.º 3, Almedina, 2001, p. 78.

41- Para uma evolução das legislações europeias acerca de jogo e aposta e contratos diferenciais, vide CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, “Contratos Diferenciais” in *Estudos...*, cit., pp. 81 e ss. e MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, cit., pp. 92 e ss.

42- Para mais desenvolvimentos sobre estas conclusões, vide o nosso *O Contrato de Swap de Taxa de Juro*, Almedina, 2013 (no prelo).

Figura 4



Há cobertura de risco? Para haver cobertura de risco tem, em primeiro lugar, de haver um risco. Esse risco terá de ser exógeno, real e não fictício. Na hipótese em análise, o risco existe efetivamente e consubstancia-se na circunstância de o cliente (a empresa A&B) ocupar, subjacentemente ao *swap*, a posição de mutuário numa série de empréstimos bancários. As obrigações de juros que para ele resultam em virtude desses empréstimos estão indexadas à Euribor (adicionada de um *spread*). Quer isso dizer que as referidas obrigações têm um valor variável conforme os valores que a taxa Euribor vá assumindo ao longo do prazo do empréstimo. O risco do cliente é, portanto, que a Euribor assumia valores muito altos. A cobertura deste risco, por via de um *swap*, só pode ser feita mediante a atribuição ao cliente de uma taxa fixa, num certo intervalo de valores da Euribor. Ora, não é isso que acontece. Ao cliente raramente foi atribuída uma taxa fixa. O que, isso sim, lhe é atribuído é uma margem de ganho em certos intervalos. Mas essa margem não compensa. Ou seja, nos intervalos em que o cliente tem um ganho com o *swap*, esse ganho é de 0,20%. Ora, os custos que o cliente tem com o endividamento situam-se entre Euribor + 2% e Euribor +

4%. Assim, o *swap* apenas lhe permitirá reduzir um pouco o montante dos seus custos de endividamento e apenas na eventualidade de a Euribor se situar em certos intervalos, não havendo, pois, cobertura de risco.

O risco passou, portanto, a ser endógeno ao contrato (fictício), não assentando em qualquer risco real.

Por outro lado, ao longo do tempo, o contrato sempre se tornaria progressivamente especulativo, visto não haver nenhuma cláusula relativa a amortizações. Quer dizer, não estamos perante um “*amortizing swap*” e teríamos de estar. Se a importância nominal ou montante nominal do *swap* não for progressivamente diminuindo, refletindo assim os pagamentos que o cliente faz no âmbito do endividamento (*i.e.*, se a amortização do empréstimo subjacente não for sendo refletida no *swap*), então as quantias trocadas estão a sê-lo em função da cobertura de um risco que parcialmente (por excesso) não existe. Em consequência, o risco que se visa cobrir ir-se-ia sempre tornando cada vez menos real e cada vez mais fictício, transformando o contrato em especulativo.

Acresce que o contrato em causa padece de grave desequilíbrio. O *swap* de taxa de juro consubstancia uma permuta de posição financeira. Patente ao regime da permuta está um princípio de equivalência ou equilíbrio, relativamente àquilo que se troca: tem de haver a reciprocidade de vantagens própria dos contratos onerosos, coisa que não acontece neste caso: quando o cliente ganha com o contrato, ganha pouco e, quando perde, perde muito, sendo o inverso válido para o banco.⁴³

Concluindo, parece-nos que fica claro que a decisão do Tribunal da Relação de Lisboa devia ter ido noutro sentido, já que estavam em causa contratos diferenciais em que o risco é endógeno e em que, por conseguinte, não há cobertura de risco, mas uma total especulação. O contrato não seria válido, por aplicação da exceção do jogo e aposta, ou, no mínimo, seria fonte de obrigações naturais, se a aposta fosse considerada lícita.

III. NOTAS FINAIS

No início do ano, o semanário *Expresso*, numa pequena nota intitulada “Contratos dão azo a processos na CMVM”⁴⁴, noticiava que já tinham dado entrada na CMVM um total de 166 reclamações relativas a contratos de derivados celebrados com três ou quatro bancos portugueses ou a atuar em Portugal, sendo que relativamente a uma dessas instituições bancárias haveria já 25 processos judiciais em curso. Assim

sendo, não é de estranhar que, para além das decisões que foram objeto desta análise, já haja, como referido no início, mais duas. Assim como não será surpreendente que apareça brevemente mais jurisprudência sobre contratos de derivados e, em particular, sobre *swaps* de taxa de juro.

A curta antecedência que separou a nossa tomada de conhecimento daqueles dois últimos acórdãos e a preparação deste artigo, não nos permitiu, infelizmente, incluir aqui uma análise dos mesmos. De todo o modo, tudo indica que essa jurisprudência foi capaz de uma abordagem mais profunda destas questões e, portanto, entendemos útil deixar nota dessas decisões.

Ao Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 21-03-2013⁴⁵ subjaz um caso muito parecido com o que estava em causa nos acórdãos que analisámos aqui. O tribunal deu razão ao cliente, invocando argumentos que vão ao encontro das conclusões que temos vindo a defender.

Já no Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 31-01-2013⁴⁶ o pedido é semelhante ao dos restantes acórdãos referidos, mas o caso apresenta contornos algo diferentes. Em primeiro lugar, a realidade subjacente ao derivado não se consubstanciou num contrato de mútuo, mas sim num contrato de locação financeira imobiliária. Em segundo lugar, embora não se trate de uma circunstância suscetível de influenciar de forma definitiva o juízo acerca da capacidade

43- Sobre a permuta no contexto dos *swaps* de taxa de juro *vide* o nosso *O Contrato de Swap de Taxa de Juro*, Almedina, 2013 (no prelo).

44- *Expresso*, 12-01-2013, Suplemento Economia, p. 13, jornalista Isabel Vicente.

45- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 21-03-2013, proc. n.º 2587/10.0TVLSB-B.L1-6, Ana de Azeredo Coelho (Relatora), disponível em www.dgsi.pt [consultado em 05-2013].

46- Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães de 31-01-2013, proc. n.º 1387/11.5TBBCL.G1, Conceição Bucho (Relatora), disponível em www.dgsi.pt [consultado em 05-2013].

de cobertura de risco, convém notar que o contrato aí em causa parece não ser desequilibrado, podendo ser resumido da forma seguinte: o intervalo de valores da Euribor relevante é o intervalo [3,95%; 5,15%]; no intervalo [3,95%; 4,55%], o cliente perde 0,60%; no intervalo

[4,55%, 5,15%] o cliente paga sempre 4,55%. O tribunal veio permitir ao cliente resolver o contrato, com base na alteração das circunstâncias, o que se nos afigura, à primeira vista, surpreendente visto que o *swap* de taxa de juro é um contrato aleatório.

