

# SWAP DE TAXA DE JURO — OS CASOS NOS TRIBUNAIS

HIGINA ORVALHO CASTELO

«Na Broadway, perto de Wall Street, há um touro de bronze que ninguém encomendou e ali chegou por acaso. O autor da peça, Arturo de Modica, um escultor que procurava promover o seu trabalho, depositou aquelas três toneladas de touro metálico diante das portas de New York Stock Exchange certa manhã de dezembro de 1989: o golpe publicitário agradou e a Câmara decidiu instalar a obra à entrada do bairro financeiro. O touro é o animal que investe contra o céu, símbolo dos bons tempos de Wall Street: quando o mercado está *bullish*, as ações sobem e tudo corre bem. O contrário é o urso, encurvado para a terra: um mercado *bearish* anda em baixa.»

ENRIC GONZÁLEZ, *Histórias de Nova Iorque*.

**Resumo:** apresenta-se o contrato de *swap* de taxa de juro a partir de casos reais e das decisões judiciais proferidas sobre eles. O índice que a seguir se transcreve evidencia o conteúdo deste texto e os grandes temas suscitados pelos litígios em torno dos referidos contratos: I. Objetivo e método; II. A noção de *swap* de taxa de juro; III. Preterição de convenção de arbitragem; IV. Violação de pacto de jurisdição; V. Invalidez do contrato por contrariedade à ordem pública; VI. *Hedging*, gestão de risco e cobertura de risco; VII. Alteração anormal das circunstâncias e aleatoriedade do contrato; VIII. Violação de deveres de informação e conseqüente erro; IX. Uma conclusão. O tratamento jurídico dos vários problemas facilita a compreensão da estrutura contratual em causa e tem alargado interesse na solução de situações análogas.

**Palavras-chave:** *swap* de taxa de juro; convenção de arbitragem; pacto de jurisdição; jogo e aposta; *hedging* e cobertura de risco; alteração anormal das circunstâncias; contrato aleatório; deveres de informação.

## I. OBJETIVO E MÉTODO

De há uns anos a esta parte, os contratos de *swap* de taxa de juro saíram dos meios financeiros, espalharam-se pelos tribunais e passaram a povoar conversas do dia-a-dia. É objetivo deste trabalho perceber a estrutura contratual em causa, as razões que estiveram na origem dos litígios, as pretensões dos litigantes, os seus fundamentos e as soluções encontradas.

Sendo as decisões judiciais veículo do direito vivido, quer por descreverem as situações jurídicas reais que são fonte de conflitos, quer por dizerem

o direito que lhes corresponde e que assim efetivamente vigora, elegi como ponto de partida e matéria-prima deste estudo os acórdãos das Relações e do Supremo Tribunal de Justiça sobre contratos de *swap* de taxa de juro.

Dos acórdãos analisados, os que foram publicados até ao final de agosto de 2016 estão compilados e sumariados na primeira parte do artigo publicado na *Julgat Online* em outubro de 2016, sob o título «O contrato de *swap* de taxa de juro — Cinco anos na jurisprudência portuguesa».

De então até ao final do primeiro semestre de 2017, foram publicados mais três acórdãos em cujos casos as partes discutiam a validade ou a vigência de um contrato de *swap* de taxa de juro, dois da Relação de Lisboa e outro do Supremo, sendo que este último e um dos dois primeiros foram proferidos no mesmo processo, mas em sentidos divergentes<sup>1</sup>. Têm sido publicados outros acórdãos com casos que tocam nalguns pontos os aqui tratados, mas, ou não são sobre contratos de *swap* de taxa de juro<sup>2</sup>, ou nos quais se discutem questões diversas das que massivamente chegaram a juízo<sup>3</sup>.

Aproveito para, a propósito de várias questões suscitadas, ir dando nota da decisão da *Financial List* do *Commercial Court* de Londres de março de 2016, proferida na ação intentada pelo Banco Santander Totta, S.A. contra empresas de transportes coletivos portuguesas que tinham deixado de pagar, em 2013, o valor devido por vários contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre 2005 e 2007, bem como da decisão do *Court of Appeal* que,

- 
- <sup>1</sup> Acórdãos do TRL de 27/09/2016, proc. 1961/13.5TVLSB.L1-1, e de 20/06/2017, proc. 5365/15.7T8LSB-D.L1-7, e do STJ de 04/05/2017, proc. 1961/13.5TVLSB.L1.S1. No acórdão do TRL de 27/09/2016, proc. 1961/13.5TVLSB.L1-1, discute-se a resolução por alteração de circunstâncias e a violação de deveres de informação, tendo o seu desfecho sido favorável ao banco réu; no acórdão do STJ de 04/05/2017, proferido no mesmo processo, a revista foi concedida e foi decretada a nulidade do contrato-quadro para operações financeiras e do negócio de confirmação do contrato de permuta de taxa de juro, nos termos gerais dos arts. 6.º, 8.º, alínea b), e 9.º, n.º 2, da Lei das Cláusulas Contratuais Gerais; e, consequencialmente a tal nulidade, o banco réu foi condenado a restituir à autora os valores patrimoniais por ela satisfeitos em execução dos referidos contratos. No acórdão do TRL de 20/06/2017, proc. 5365/15.7T8LSB-D.L1-7, foi julgada improcedente a apelação da decisão que absolveu o banco réu da instância por procedência da exceção dilatória de preterição de tribunal arbitral.
- <sup>2</sup> Assim sucede com os acórdãos do TRP de 07/07/2016 e do STJ de 09/02/2017, ambos do proc. 1387/15.6T8PRT-B.L1.P1 (estava em causa pacto atributivo de jurisdição a tribunal de Vigo para dirimir litígios emergentes de um contrato de mútuo — na petição discutia-se também um contrato de *swap* associado a esse mútuo, mas para o *swap* a competência já estava definitivamente fixada em Lisboa); e do TRL de 13/07/2016, proc. 871-14.3T8LSB.L1-2 (discutia-se a violação de deveres de informação, não na celebração de um contrato de *swap*, mas na de um contrato de depósito a prazo de três anos, celebrado em 2007, cujos custos da desmobilização antecipada correspondiam à soma de duas parcelas sendo uma delas «a diferença entre o valor dum contrato de “swap” de taxa de juro variável por taxa de juro fixa na data da constituição do Depósito e o valor do mesmo contrato de “swap” na data da mobilização antecipada para o prazo remanescente do Depósito, conforme cálculo pela Entidade Calculadora»).
- <sup>3</sup> Caso do acórdão do TRL de 06/10/2016, proc. 1387-15.6T8PRT-A.L1-8 (providência cautelar em que se discutiu sobretudo a transferência de responsabilidades do Banco Espírito Santo para o Novo Banco emergentes de um contrato de *swap*).

por acórdão de 13/12/2016, julgou improcedente o recurso interposto da primeira. Este foi o primeiro caso a ser julgado pela *Financial List*, que é um tribunal especializado, composto por juízes do Tribunal de Comércio e da *Chancery Division* particularmente preparados na área do direito financeiro, instalado no *Rolls Building* em outubro de 2015, para apreciar casos relacionadas com os mercados financeiros; bem como foi o primeiro recurso interposto daquele tribunal a ser apreciado pelo *Court of Appeal*<sup>4</sup>.

Com base nos dados jurisprudenciais, identificam-se cinco grandes temas debatidos nas ações emergentes de *swaps* de taxas de juros: competência dos tribunais judiciais na presença de convenção de arbitragem; competência dos tribunais portugueses na presença de pacto de jurisdição; invalidade do contrato por contrariedade à ordem pública; resolução do contrato por alteração anormal das circunstâncias; invalidade do contrato por erro resultante da violação de deveres de informação. Antes de vermos como foram solucionados, importa delinear o objeto de estudo.

## II. A NOÇÃO DE SWAP DE TAXA DE JURO

Os *swaps* são contratos «entre duas partes que acordam na troca, ao longo do tempo e segundo regras predeterminadas, de uma série de pagamentos correspondentes a um valor hipotético de capital, entre elas acordado»<sup>5</sup>. Os de taxas de juros «consistem na troca de juros de diferentes tipos relativos a um capital hipotético que nunca é trocado». Podem trocar-se taxas fixas por taxas variáveis, taxas variáveis calculadas por diferentes métodos ou índices e taxas denominadas numa divisa. Geralmente, «os pagamentos ocorrem em numerário no correspondente à diferença entre as duas taxas de juro estipuladas no contrato e que se aplicam ao capital hipotético que foi acordado».

Para quem não esteja familiarizado com o modelo contratual em questão, e para facilitar a compreensão do tema, vou dar alguns exemplos que sumariam, de forma simplificada, os casos que estiveram na origem dos litígios apreciados e decididos pelos tribunais portugueses.

*Abel* celebrou contrato de mútuo com o *Banco Bento*, no valor de € 1.000.000, tendo-se comprometido a devolver o tantundem no prazo de três anos, pagando sobre ele, trimestralmente, juros à taxa Euribor a 3 meses

<sup>4</sup> V. § 3 do acórdão, disponível em “<http://www.bailii.org/ew/cases/EWCA/Civ/2016/1267.html>”. A decisão integral da *Financial List* está disponível em “<https://www.judiciary.gov.uk/wp-content/uploads/2016/03/financial-list-BST-v-TCs-Approved-judgment.pdf>”.

<sup>5</sup> Recorro neste parágrafo às noções do Regulamento (UE) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21/05/2013, relativo ao sistema europeu de contas (SEC) nacionais e regionais na União Europeia, que se me afiguram claras e funcionais. O precedente Regulamento (CE) n.º 2223/96 do Conselho, de 25/06/1996, relativo ao sistema europeu de contas nacionais e regionais na Comunidade, também continha noções destes contratos.

(Euribor 3M). Receando a subida da taxa Euribor, e não comportando as suas finanças pagar uma taxa de juro superior a 4%, *Abel* acorda com o *Banco Bento* que, tendo como base de cálculo (valor hipotético ou notional) € 1.000.000, *Abel* pagará ao *Banco Bento*, trimestralmente, ao longo de três anos, juros à taxa de 4% e o *Banco Bento* pagará a *Abel* juros à taxa Euribor 3M. Mais acordam que apenas um pagará a diferença entre as duas taxas ao outro (a menos que sejam exatamente iguais, caso em que não haverá pagamentos).

Claro que no contrato de mútuo, em tudo independente do *swap* de taxa de juro, *Abel* continua a pagar a taxa Euribor 3M; mas como no de *swap* recebe do Banco a mesma taxa (calculada sobre o mesmo valor), é como se apenas pagasse ao Banco a taxa fixa de 4%.

Com o contrato de *swap* de taxa de juro, *Abel* anula o risco de subida da taxa Euribor 3M acima dos 4% e ganha a diferença sempre que a Euribor a 3M ultrapasse aquele valor; no entanto, cria o risco de perder a diferença entre os 4% e a Euribor 3M, sempre que esta seja inferior a 4%. Quando a Euribor a 3M seja exatamente 4%, o contrato de *swap* não tem efeitos nas finanças de *Abel*.

O *Banco Bento* tem outros clientes com interesses inversos aos de *Abel*. *Carlos*, por exemplo, tem investimentos de € 1.000.000 que lhe rendem a Euribor 3M, mas receia que esta taxa desça e gostaria de receber pelos seus investimentos, sempre, 4%. *Carlos* celebra então com o *Banco Bento* um contrato de *swap* de taxa de juro idêntico ao de *Abel*, mas no qual o Banco lhe entregará taxa fixa de 4%, entregando *Carlos* ao Banco a taxa Euribor 3M (a mesma que recebe pelos seus investimentos, pelo que, na prática, tudo se passa como se estes lhe rendessem taxa fixa de 4%, em vez da Euribor 3M).

Outro exemplo importante é o de *Dário*, mutuário do *Banco Bento* num empréstimo para aquisição de casa própria pelo qual pagava uma taxa fixa de 4%. Intuindo a descida da taxa Euribor, *Dário* celebra contrato de *swap* de taxa de juro com o seu Banco, nos termos do qual pagará periodicamente a taxa Euribor 3M sobre valor idêntico ao da sua dívida no mútuo, entregando-lhe o Banco a taxa fixa de 4% sobre o mesmo valor e com a mesma periodicidade.

Pode suceder que *Abel* e *Banco Bento* introduzam limites na troca de taxas: por exemplo, *Abel* pagará ao *Banco Bento* a taxa fixa de 4% apenas se a Euribor 3M não subir além dos 5%, pois neste caso, pagará a Euribor 3M (e receberá idêntica taxa do Banco, pelo que o *swap* será inócuo).

Pode suceder que o contrato de mútuo de *Abel* (ou as aplicações de *Carlos* ou o mútuo de *Dário*) não seja com o *Banco Bento*, mas com o *Banco Efeméride*.

Pode suceder que *Abel* contrate o *swap* não por prazo idêntico ao do mútuo, mas por prazo diverso, superior ou inferior.

Pode suceder, também, que *Abel* celebre o *swap* com base num valor notional superior (ou inferior) ao das suas responsabilidades noutros contratos.

Pode, ainda, suceder que a quantia mutuada vá sendo amortizada, mantendo-se o *swap* sempre com o mesmo valor notional.

Pode suceder que, afinal, *Abel* não tenha celebrado qualquer contrato de mútuo nem tenha qualquer obrigação de pagar juros, além da contraída no contrato de *swap*.

Estas situações podem, ainda, suceder isolada ou conjuntamente.

Em alguns desses casos, *Abel* estará, parcial ou totalmente, a especular: acreditando que a evolução do mercado dos juros Euribor lhe será favorável (que a Euribor 3M subirá além dos 4%), vê uma excelente oportunidade de ganhar algum dinheiro, sem nenhum investir! Claro que também sabe que perderá se a taxa Euribor 3M descer dos 4%.

Muito provavelmente, a montante do contrato de *swap*, *Abel* e o *Banco Bento* celebraram um contrato-quadro para regular os futuros contratos de *swap* a celebrar entre eles e, eventualmente, outros contratos financeiros. Esse contrato-quadro pode ter sido pré-elaborado por alguma associação internacional, como sucede com o *ISDA Master Agreement* — criado e facultado pela *ISDA International Swaps and Derivatives Association*. É também provável que no contrato-quadro as partes tenham acordado submeter eventuais litígios a um tribunal arbitral ou a um tribunal estrangeiro. Tudo quanto foi referido é igualmente aplicável aos contratos de *swap* celebrados com *Carlos* e com *Dário*.

Os contratos descritos são estruturas simples, de troca de taxa variável por taxa fixa ou vice-versa; podendo acordar-se que a troca suceda sempre, ou apenas quando a taxa de referência se situe em determinado intervalo, ou quando se situe acima ou abaixo de determinado valor. São os chamados *swaps plain vanilla*.

As situações de facto que estiveram na origem das ações intentadas nos tribunais portugueses e que neles foram efetivamente apreciadas e decididas respeitam a contratos de *swap* de taxa de juro com estruturas simples, em geral de troca de taxa variável por taxa fixa, ainda que dentro, acima ou abaixo de certas barreiras. Nesta afirmação, e por falta de elementos sobre as respetivas situações de facto, deixamos de parte os casos em que o tribunal judicial português se julgou incompetente, seja por preterição de pacto de jurisdição, seja por violação de convenção de arbitragem.

Algo diferentes são os contratos de *swap* de taxa de juro nos quais, em certos intervalos ou acima ou abaixo de certas barreiras, se adiciona um *spread* à taxa a trocar, fazendo, ainda, depender o valor desse *spread* de circunstâncias externas, como, por exemplo, da volatilidade da taxa de referência. Estas cláusulas tornam os contratos *exóticos*, complexos e sofisticados e dificultam a previsibilidade dos seus resultados. São deste tipo (*exóticos*) os contratos em causa na decisão do *Court of Appeal* de Londres, de 13/12/2016, que julgou improcedente o recurso interposto por empresas de transportes coletivos portuguesas contra o Banco Santander Totta, S.A. da decisão do Tribunal Financeiro (*Financial List*) do *Commercial Court* de Londres, proferida em março de 2016<sup>6</sup>. Podem ser, também, deste tipo os con-

<sup>6</sup> Na ação intentada no *Commercial Court* de Londres pelo Banco Santander Totta, S.A. contra a Companhia de Carris de Ferro de Lisboa, S.A., a Sociedade de Transportes Colectivos do

tratos de *swap* em causa nos processos intentados nos tribunais portugueses em que o réu foi absolvido da instância por incompetência do tribunal judicial português (seja por violação de convenção de arbitragem, seja por preterição do tribunal arbitral). Não tendo sido julgados de mérito, nada diremos sobre os subtipos de *swap* a que correspondiam as suas ocorrências (nem, em geral, os acórdãos fornecem elementos para isso suficientes, na medida em que o conhecimento do seu objeto não carecia desses factos).

### III. PRETERIÇÃO DE CONVENÇÃO DE ARBITRAGEM

É usual que, em momento anterior ao contrato de *swap*, os contraentes celebrem um contrato-quadro para regular os futuros contratos de *swap* e, eventualmente, outros contratos financeiros, a celebrar entre eles.

É, também, comum que nesse contrato-quadro os contraentes acordem submeter eventuais litígios a um tribunal arbitral ou a um tribunal estrangeiro. Dos casos nos quais as partes convencionaram a atribuição de jurisdição a um tribunal estrangeiro falaremos no próximo capítulo. Centramo-nos, agora, naqueles em que as partes convencionaram que os litígios que entre elas surgissem seriam dirimidos por tribunal arbitral<sup>7</sup>.

---

Porto, S.A., o Metropolitano de Lisboa, E.P.E. e o Metro do Porto, S.A., por estas empresas terem deixado de pagar, em 2013, o valor devido por vários contratos de *swap* de taxa de juro, celebrados entre 2005 e 2007, o *Commercial Court*, apesar de enfatizar que os *swaps* em causa são muito específicos e incomparáveis com *swaps plain vanilla*, deu integral ganho de causa ao Banco Santander Totta, S.A., julgando as obrigações resultantes para as empresas públicas dos nove contratos de *swap* como válidas e de cumprimento obrigatório. As partes tinham submetido os contratos em causa no processo ao *ISDA Master Agreement* e, através deste, à jurisdição e à lei inglesas. O tribunal entendeu que a escolha da lei não afetava as seguintes questões que foram apreciadas à luz da lei portuguesa e sobre as quais o *Commercial Court* concluiu: a) que as empresas rés tinham capacidade para celebrarem contratos de *swap*; e b) que o Banco, no âmbito da negociação e da celebração desses contratos, não violou os deveres impostos pelo Código dos Valores Mobiliários. Para as demais questões, o tribunal entendeu que o uso da documentação internacional estandardizada, a necessidade prática de relação com bancos fora de Portugal, a natureza internacional dos mercados de *swap* nos quais os contratos são concluídos e o facto de contratos simétricos serem celebrados com bancos fora de Portugal eram circunstâncias relevantes para não aplicar o art. 3 (3) da Convenção de Roma (agora Regulamento Roma I) e julgou legítima a escolha pelas partes da lei inglesa. Não obstante afirmar que os argumentos esgrimidos à luz da lei portuguesa não se aplicam no caso, o tribunal não deixou de os apreciar à luz do nosso direito e de sobre eles dizer que os *swaps* não são jogos de azar nem apostas, pelo que não são inválidos à luz do Código Civil português, e que, se as disposições relativas à alteração anormal das circunstâncias fossem aplicáveis, as empresas rés teriam o direito de resolver sete dos nove *swaps* com esse fundamento, sujeito ao poder do tribunal de modificar os termos dos contratos. Terminou, como referido, julgando válidos e vinculativos os contratos. Desta decisão do *Commercial Court*, mas em relação apenas a sete dos nove contratos anteriormente em causa, recorreram as rés para o *Court of Appeal*, que, por acórdão de 13/12/2016, julgou improcedente o recurso, voltando a decidir a favor do Banco Santander Totta.

<sup>7</sup> Assim sucedeu nos casos dos acórdãos a seguir indicados, por ordem cronológica: TRG de 08/03/2012, proc. 1387/11.5TBCL-B.G1, TRG de 25/09/2014, proc. 403/13.0TCGMR.G1, TRL de 11/12/2014, proc. 2040/13.0TVLSB.L1, TRL de 24/02/2015, proc. 2186.13.5TVLSB.L1-7, TRP

As ações agora em vista foram intentadas por clientes contra entidades bancárias. Em todas, o réu Banco deduziu a exceção de incompetência do tribunal estatal por preterição de *cláusula compromissória* — convenção de arbitragem pela qual as partes acordam submeter eventuais litígios emergentes de determinada relação jurídica a um tribunal arbitral<sup>8</sup>.

Uma vez que a *cláusula compromissória* tinha sido estipulada por via de *cláusula contratual geral* inserida num *contrato-quadro* que era todo ele um *contrato de adesão*, foi debatida nos mesmos processos a conformidade da dita cláusula com o regime das cláusulas contratuais gerais (instituído pelo Decreto-Lei n.º 446/85, de 25 de outubro, e alterado pelo Decreto-Lei n.º 220/95, de 31 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 249/99, de 7 de junho, e pelo Decreto-Lei n.º 323/2001, de 17 de dezembro).

Apenas no primeiro acórdão a exceção foi julgada improcedente e mantida a competência do tribunal estadual. Em todos os demais, a exceção foi julgada procedente, com a consequente absolvição do réu banco da instância.

Os acórdãos, claramente dominantes, que julgaram procedente a exceção de incompetência por preterição do tribunal arbitral, seguiram *grosso modo* a linha argumentativa exposta em seguida.

O art. 5.º, n.º 1, da LAV dispõe que o tribunal estadual no qual seja proposta ação relativa a uma questão abrangida por uma convenção de arbitragem deve, a requerimento do réu deduzido até ao momento em que este apresentar o seu primeiro articulado sobre o fundo da causa, absolvê-lo da instância, a menos que verifique que, manifestamente, a convenção de arbitragem é nula, é ou se tornou ineficaz ou é inexecutável. O art. 18.º, n.º 1, da mesma Lei estabelece que o tribunal arbitral pode decidir sobre a sua própria competência, mesmo que para esse fim seja necessário apreciar a existência, a validade ou a eficácia da convenção de arbitragem ou do contrato em que ela se insira ou a aplicabilidade da referida convenção. Da conjugação destas duas normas resulta que: a) havendo convenção de arbitragem, a competência para aferir da competência do tribunal cabe, em primeira linha, ao tribunal arbitral — trata-se do efeito positivo do princípio designado por *Kompetenz-Kompetenz*; b) o tribunal estadual deve abster-se de apreciar matérias atribuídas ao tribunal arbitral, antes de este ter oportunidade de o fazer — dimensão negativa do princípio *Kompetenz-Kompetenz*.

O princípio da competência do tribunal arbitral para apreciar a sua competência só é excepcionado na medida explicitada no art. 5.º, n.º 1, da LAV:

---

de 13/04/2015, proc. 471/14.8TVPRT.P1, STJ de 28/05/2015, proc. 2040/13.0TVLSB.L1.S1, STJ de 02/06/2015, proc. 1279/14.6TVLSB.S1, STJ de 09/07/2015, proc. 1770/13.7TVLSB.L1.S1, TRL de 22/09/2015, proc. 1212/14.5T8LSB.L1-7, TRL de 05/11/2015, proc. 2672-14.0T8LSB.L1-6, STJ de 26/04/2016, proc. 1212/14.5T8LSB.L1.S1, STJ de 21/06/2016, proc. 301/14.0TVLSB.L1.S1 e TRL de 20/06/2017, proc. 5365/15.7T8LSB-D.L1-7, todos consultáveis em “www.dgsi.pt”, com exceção do da Relação de Lisboa de 11/12/2014, publicado em CJ 2014, V, 119-25.

<sup>8</sup> As noções das duas modalidades de convenção de arbitragem — compromisso arbitral e cláusula compromissória — são fornecidas pelo n.º 3 do art. 1.º da Lei n.º 63/2011, de 14 de dezembro (Lei da Arbitragem Voluntária, abreviadamente, LAV).

apenas em casos de *manifesta* nulidade, ineficácia ou inexecuibilidade da convenção de arbitragem, pode o tribunal estadual julgar improcedente a exceção de preterição do tribunal arbitral e manter a sua própria competência. A nulidade, ineficácia ou inexecuibilidade *da convenção* apenas é manifesta quando se consegue aferir pela *sua* mera análise, sem necessidade de mais prova. Tais irregularidades ou insuficiências relacionar-se-ão com requisitos externos, como a forma da convenção ou a arbitrabilidade do litígio; à partida, está afastada qualquer alegação de vícios da vontade na celebração do contrato.

Quando o tribunal judicial decide julgar procedente a exceção de preterição de tribunal arbitral, limita-se a declarar que a convenção de arbitragem não é manifestamente nula, manifestamente ineficaz ou manifestamente inexecuível, pelo que o tribunal arbitral poderá, posteriormente, na apreciação da sua competência, vir a decidir que é incompetente, com fundamento na invalidade, ineficácia ou inexecuibilidade da convenção. Se a convenção de arbitragem for julgada inválida, ineficaz ou inexecuível pelo tribunal arbitral, o tribunal judicial será, então, o competente.

A cláusula compromissória inserida em contrato-quadro para operações financeiras, incluindo permutas financeiras (*swaps*) de taxas de juro, segundo a qual «os diferendos que possam surgir entre as partes no âmbito do presente contrato são dirimidos por um tribunal arbitral...», deve ser interpretada no sentido de a cláusula compromissória se reportar aos eventuais litígios emergentes dos contratos financeiros a celebrar ao abrigo e em desenvolvimento do contrato-quadro e não (apenas) aos eventuais litígios referentes ao contrato-quadro (v. o acórdão do TRL de 05/11/2015, acima citado).

A convenção de arbitragem inserida em cláusula contratual geral na qual se dispõe que da decisão do tribunal arbitral não há recurso para qualquer instância não fere o disposto no art. 21.º, alínea h), do Decreto-Lei n.º 446/85 (que impõe a nulidade de cláusulas contratuais gerais que excluam ou limitem de antemão a possibilidade de requerer tutela judicial para situações litigiosas que surjam entre os contraentes ou prevejam modalidades de arbitragem que não assegurem as garantias de procedimento previstas na lei), na medida em que é essa a situação-regra, prevista pelo art. 39.º, n.º 4, da LAV. A renúncia antecipada aos recursos é também admitida em processo civil (art. 632.º, n.º 1, do Código de Processo Civil, doravante CPC).

#### IV. VIOLAÇÃO DE PACTO DE JURISDIÇÃO

Pelo menos cinco casos chegaram aos tribunais portugueses apesar de as partes terem previamente convencionado a atribuição de jurisdição a um tribunal estrangeiro. Sobre esses cinco casos foram proferidos sete acórdãos<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Por ordem cronológica: TRL de 10/04/2014, proc. 877/127TVLSB.L1-1, STJ de 11/02/2015, proc. 877/12.7TVLSB.L1-A.S1, TRL de 04/06/2015, proc. 536/14.6TVLSB.L1, TRL de

Em todos os casos, as partes tinham acordado a atribuição de jurisdição a tribunal inglês, por via da adesão ao *ISDA Master Agreement*, um contrato-quadro que contém definições de termos e o regime jurídico aplicável a futuros contratos, criado pela *ISDA International Swaps and Derivatives Association* e proposto pelas instituições suas associadas a quaisquer contrapartes que pretendam celebrar contratos sobre produtos financeiros derivados<sup>10-11</sup>.

O Banco, que era réu em todos os citados processos, excecionou a incompetência internacional do tribunal português por violação de pacto de jurisdição acordado entre as partes. As decisões transitadas em julgado foram favoráveis ao Banco: a exceção de incompetência internacional por violação de pacto de jurisdição foi julgada procedente e o Banco réu foi absolvido da instância, com os argumentos que, em seguida, se destacam.

Perante uma situação jurídica plurilocalizada que envolva Portugal e outro Estado Membro (ou outros Estados Membros) da União Europeia, há que aplicar as regras sobre competência internacional constantes do Regulamento (UE) n.º 1215/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de dezembro de 2012 (que revogou o Regulamento (CE) n.º 44/2001, de 16 de janeiro) — art. 8.º, n.º 4, da Constituição da República Portuguesa. Sobre os pactos atributivos de jurisdição rege o art. 25.º do citado Regulamento (UE) n.º 1215/2012, nos termos do qual, se as partes, *independentemente do seu domicílio*, tiverem convencionado que um tribunal ou os tribunais de um Estado Membro têm competência para decidir quaisquer litígios que tenham surgido ou que possam surgir de uma determinada relação jurídica, esse tribunal ou esses tribunais terão competência, a menos que o pacto seja, *nos termos da*

---

08/09/2015, proc. 542/14.0TVLSB-1, STJ de 26/01/2016, proc. 540/14.4TVLSB.S1, STJ de 04/02/2016, proc. 536/14.6TVLSB.L1.S1 e STJ de 21/04/2016, proc. 538/14.2TVLSB.L1.S1.

<sup>10</sup> A *ISDA International Swaps and Derivatives Association* é uma associação internacional que opera desde 1985 (inicialmente sob a designação *International Swap Dealers Association*) com o objetivo de tornar os mercados de produtos derivados mais seguros e eficientes. Presentemente, a associação tem mais de 850 membros em 67 países, incluindo instituições de crédito, sociedades financeiras, companhias de seguros, outras sociedades, governos e entidades supranacionais.

Um dos instrumentos desenvolvidos pela ISDA com vista a atingir os referidos objetivos é o *ISDA Master Agreement*. Na génese deste está o chamado *Swaps Code*, publicado pela ISDA em 1985. Em 1987, a ISDA criou um *master agreement* para *swaps* de taxas de juro e outro para *swaps* de divisas, bem como um terceiro documento com definições. Na década de 1990 todos os referidos documentos foram revistos, dando origem ao 1991 *ISDA Definitions*, substituído pelo 2000 *ISDA Definitions*, e ao 1992 *Master Agreement*, entre outros documentos. O *master agreement* foi atualizado em 2002, originando o presentemente utilizado 2002 *ISDA Master Agreement*. Outras informações podem ser obtidas em “<http://www2.isda.org/>”. Sobre o *master agreement* em causa e outros e, ainda, sobre os instrumentos de *soft law* de várias associações profissionais no âmbito dos derivados, cfr. CALHEIROS, M. Clara, *O contrato de Swap, O contrato de Swap*, Coimbra Editora, 2000, pp. 140-174.

<sup>11</sup> A ação já acima aludida, intentada no *Commercial Court* de Londres pelo Banco Santander Totta, S.A. contra empresas de transportes portuguesas, por estas terem deixado de pagar, em 2013, os valores devidos no âmbito de vários contratos de *swap* de taxa de juro, celebrados entre 2005 e 2007, foi intentada naquele tribunal ao abrigo de pacto atributivo de jurisdição integrado no *ISDA Master Agreement*.

*lei desse Estado Membro*, substantivamente nulo. Essa competência é exclusiva, salvo acordo das partes em contrário.

Enfatizando a disciplina desta norma, no considerando (20) do mesmo Regulamento afirma-se que a questão de saber se o pacto atributivo de jurisdição a favor de um tribunal ou dos tribunais de um Estado Membro é nulo quanto à sua validade substantiva deverá ser decidida *segundo a lei do Estado Membro do tribunal ou tribunais designados no pacto*, incluindo as regras de conflitos de leis desse Estado Membro.

Ainda de acordo com o art. 25.º, o pacto atributivo de jurisdição pode ser celebrado: a) por escrito (qualquer comunicação por via eletrónica que permita um registo duradouro do pacto equivale à «forma escrita») ou verbalmente com confirmação escrita; b) de acordo com os usos que as partes tenham estabelecido entre si; ou c) no comércio internacional, de acordo com os usos que as partes conheçam ou devam conhecer e que, em tal comércio, sejam amplamente conhecidos e regularmente observados pelas partes em contratos do mesmo tipo, no ramo comercial concreto em questão.

Se as ações forem da competência exclusiva de vários tribunais, sendo demandado um tribunal de um Estado Membro ao qual é atribuída competência exclusiva por um pacto referido no art. 25.º, os tribunais dos outros Estados Membros devem suspender a instância até ao momento em que o tribunal demandado com base nesse pacto declare que não é competente for força do mesmo (art. 31.º, n.º 2).

O anterior Regulamento — o Regulamento (CE) n.º 44/2001, de 16 de janeiro — no seu art. 23.º, dispunha que se as partes, das quais *pelo menos uma se encontre domiciliada no território de um Estado-Membro*, tiverem convencionado que um tribunal ou os tribunais de um Estado-Membro têm competência para decidir quaisquer litígios que tenham surgido ou que possam surgir de uma determinada relação jurídica, esse tribunal ou esses tribunais terão competência (e exclusiva, a menos que as partes tivessem convencionado o contrário). Os requisitos de forma eram idênticos aos do atual Regulamento.

O Regulamento vigente trouxe a possibilidade de o pacto ser convencionado quando nenhuma das partes tem domicílio em Estado Membro. E clarificou situações que perante o Regulamento de 2001 suscitavam dúvidas: que a nulidade do pacto se afere pela lei do Estado Membro a que as partes atribuíram competência; e que se forem vários os tribunais com competência exclusiva, sendo demandado um tribunal de um Estado Membro ao qual é atribuída competência exclusiva por um pacto referido no art. 25.º, os tribunais dos outros Estados Membros devem suspender a instância até ao momento em que o tribunal demandado com base nesse pacto declare que não é competente for força do mesmo.

O primado das normas dos regulamentos comunitários sobre a legislação interna impõe que a validade e a eficácia dos pactos atributivos de jurisdição não estejam dependentes de outros requisitos (de forma ou de substância) além dos estabelecidos nos referidos regulamentos. O direito dos Estados

Membros não pode acrescentar outros requisitos de validade ou eficácia à convenção atributiva de jurisdição.

Assente a aplicabilidade do Regulamento, im procedem as objeções à validade do pacto de jurisdição estipulado, quer na ótica do art. 94.º do CPC, quer na do regime instituído em sede de cláusulas contratuais gerais, designadamente no art. 19.º, alínea g), do Decreto-Lei n.º 446/85. Nomeadamente, não é necessário que exista uma qualquer conexão entre o objeto do litígio e o tribunal designado, não sendo valoráveis os inconvenientes para uma das partes decorrentes da localização do foro convencionado (ainda que o pacto conste de cláusula contratual geral).

Apesar de as normas do Regulamento não fazerem alusão expressa ao elemento da estraneidade ou internacionalidade da relação jurídica, entende-se que da *ratio* do diploma se deve retirar a necessidade de, para sua aplicação, ocorrer ou surgir uma situação jurídica internacional. Neste sentido vai a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia (TJUE). No entanto, para que a relação jurídica seja considerada internacional basta um qualquer nexó, ainda que hipotético, com diferentes Estados, como, por exemplo, que os contratos de *swap* visem gerir o risco de flutuação de taxas de juro de contratos de financiamento internacionais, que os contratos de *swap* estejam sujeitos a um quadro negocial padronizado internacional ou que os contratos de *swap* prevejam a possibilidade de cumprimento em Estado estrangeiros.

Num dos processos intentados em tribunal nacional, o Supremo Tribunal de Justiça colocou no Tribunal de Justiça da União Europeia, em 07/03/2016, pedido de decisão prejudicial colocando várias questões relacionadas com a aplicação dos Regulamentos (CE) n.º 44/2001 (1) e (EU) n.º 1215/2012, com vista à determinação da competência internacional (proc. do TJUE C-136/16, consultável em “<https://curia.europa.eu>”). Nos termos do disposto no art. 267.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, está confiada ao TJUE a interpretação uniforme daqueles Regulamentos. No caso em questão, o Tribunal de Justiça não chegou a decidir, porquanto, por carta de 23/02/2017, o Supremo Tribunal de Justiça retirou o seu pedido de decisão prejudicial, pelo que, em aplicação do art. 100.º do Regulamento de Processo do Tribunal de Justiça, foi ordenado o cancelamento do aludido processo.

## V. INVALIDADE DO CONTRATO POR CONTRARIEDADE À ORDEM PÚBLICA

Com o comportamento anormal das taxas de juro fruto da última grande crise financeira mundial, as pessoas que tinham celebrado contratos de *swap* esperando uma determinada evolução das ditas taxas, com a abrupta evolução inversa, perderam (ou deixaram de ganhar) muito mais do que o perspectivado. É neste contexto que surgem em juízo várias ações em que os perdedores tentam invalidar os contratos que tinham celebrado invocando que

os mesmos carecem de causa digna de proteção legal, são meramente especulativos e correspondem a apostas ilícitas<sup>12</sup>.

Colocou-se a questão de saber se um contrato de permuta de taxa de juro que não vise gerir o risco de flutuação de taxa que o contraente tenha de suportar por via de obrigação assumida noutro contrato será um contrato especulativo. Perante uma resposta afirmativa, perguntou-se se um tal contrato se reconduz a um contrato de aposta; e, na positiva, se se trata de aposta ilícita. Noutra vertente, tendo-se respondido afirmativamente à primeira questão, colocou-se, também, a de saber se um contrato de *swap* de taxa de juro meramente especulativo é um negócio abstrato, sem causa; e, na positiva, se é inválido<sup>13</sup>.

Num primeiro momento (processos 2587/10.0TVLSB.L1 e 531/11.7TVLSB.L1-8, este no acórdão do STJ), os tribunais superiores entenderam que a validade do contrato de *swap* de taxa de juro dependia de um efetivo fim económico-social de cobertura de risco<sup>14</sup>, entendimento que foi abandonado (a meu ver, bem) nos acórdãos proferidos a partir de fevereiro de 2015 (inclusive)<sup>15</sup>.

Sobre este tema vamos alinhar algumas considerações que, em boa parte, correspondem à argumentação dominante nos últimos anos.

A primeira é a de que o *swap* de taxa de juro é um modelo contratual previsto e tutelado pelo nosso ordenamento jurídico, quer de forma genérica

<sup>12</sup> O tema apaixonou a doutrina, como se observa nos seguintes trabalhos: ALMEIDA, Carlos Ferreira de, «Swaps de troca e swaps diferenciais», *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, N.º esp., n.º 51, v. 1 (ag. 2015), pp. 11-22; CALHEIROS, M. Clara, «O contrato de swap no contexto da actual crise financeira global», *Cadernos de Direito Privado*, Braga, n.º 42 (abril-junho 2013), pp. 3-13 (em especial, pp. 7-10); MOURATO, Hélder M., «Swap de taxa de juro: A primeira jurisprudência», *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 44, abril 2013, pp. 29-44; PINTO, Paulo Mota, «Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Coimbra, a. 143, n.º 3987 (jul.-ag. 2014), pp. 391-413; PINTO, Paulo Mota, «Contrato de swap de taxas de juro, jogo e aposta e alteração das circunstâncias que fundaram a decisão de contratar», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Coimbra, a. 144, n.º 3988 (set.-out. 2014), pp. 14-56 (em especial até p. 27); SILVA, Calvão da, «TRL, Acórdão de 21 de Março de 2013 (Swap de taxa de juro: sua legalidade e autonomia e inaplicabilidade da exceção de jogo e aposta)», *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, Coimbra, a. 142, n.º 3979 (março-abril 2013), pp. 238-269; SOUSA, Simão Mendes de, «Contrato de swap de taxa de juro: validade ou invalidade do contrato no ordenamento jurídico nacional», *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, a.75, n.3-4 (jul.-dez. 2015), pp. 697-744.

<sup>13</sup> As questões enunciadas neste parágrafo foram debatidas nos acórdãos do TRL de 21/03/2013, proc. 2587/10.0TVLSB.L1, de 08/05/2014, proc. 531/11.7TVLSB.L1-8, e de 13/05/2014, proc. 309/11.8TVLSB.L1, STJ de 29/01/2015, proc. 531/11.7TVLSB.L1.S1, e de 11/02/2015, proc. 309/11.8TVLSB.L1.S1, do TRP de 15/09/2015, proc. 29/14.1TVPRT.P1, e de 28/10/2015, proc. 27/14.4TVPRT.P1, do STJ de 26/01/2016, proc. 876/12.9TVLSB.L1.S1, e de 03/05/2016, proc. 27/14.5TVPRT.P1.S1, e do TRL de 10/05/2016, proc. 1246/14.0T8PDL.L1-7.

<sup>14</sup> Anotações ou notas aos referidos acórdãos em CALHEIROS (nota 12), p. 8; PINTO (nota 12) a. 144, p. 27; SILVA (nota 12) a. 142, pp. 238-269.

<sup>15</sup> A discussão sobre se os contratos de *swap* se devem submeter às regras do jogo e aposta foi, em tempos, suscitada em ordenamentos estrangeiros e neles superada, como nos dá conta DUARTE, Rui Pinto, *Tipicidade e atipicidade dos contratos*, Almedina, 2000, pp. 129-130.

ao abrigo do princípio da liberdade contratual positivado no art. 405.º do Código Civil, quer nos termos das normas do Código dos Valores Mobiliários (CVM) dirigidas aos instrumentos financeiros derivados e à sua comercialização, independentemente da função económico-social que assuma (gestão do risco de flutuação de taxa de juro, especulação ou outra).

O *swap* de taxa de juro apresenta-se como *contrato nominado*, cuja designação está expressamente indicada na lei, desde pelo menos 1997. O Decreto-Lei n.º 1/97, de 7 de janeiro, que regula a aceitação pelo Estado de cláusulas de compensação (*netting* e *set-off*) no âmbito de acordos sobre produtos financeiros derivados, refere expressamente no seu art. 2.º os *swaps* de taxa de juro como contratos financeiros abrangidos pelo diploma. E o Decreto-Lei n.º 70/97, de 3 de abril, que reconhece oponibilidade à massa falida e aos credores dessa massa de estipulações bilaterais de compensação no âmbito de contratos sobre instrumentos financeiros, alude, também no seu art. 2.º, aos *swaps* como instrumentos financeiros sobre valores mobiliários (a par de contratos a prazo relativos a divisas, a taxas de juros e a taxas de câmbio, opções e análogos), aos quais o diploma se aplica.

O *swap* de divisas já aparecia referenciado na lei portuguesa desde o Decreto-Lei n.º 77-A/87, de 16 de fevereiro, pelo qual o Ministro das Finanças foi autorizado, em representação da República Portuguesa, a contrair um empréstimo de 15.000 milhões de ienes japoneses e a proceder à correspondente emissão de títulos, assim como a operações de permuta de divisas.

Desde as alterações introduzidas no CVM pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro — que transpõe para a ordem jurídica interna, entre outras, a Diretiva 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril<sup>16</sup>, relativa aos mercados de instrumentos financeiros (vulgo DMIF) —, que o *swap* de taxa de juro está expressamente previsto como contrato derivado ao qual se aplicam as regras do mesmo código (art. 2.º, n.º 1, alínea e), do CVM).

Também o Regulamento (UE) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21/05/2013, relativo ao sistema europeu de contas (SEC) nacionais e regionais na União Europeia, em anexo, e para o que ora interessa, define os *swaps* e as suas categorias mais frequentes, entre as quais a dos *swaps* de taxa de juro. Além disso, este Regulamento classifica os *swaps* como espécies de derivados financeiros — que define como instrumentos financeiros ligados a um dado instrumento financeiro, indicador ou mercadoria, através dos quais certos riscos financeiros específicos podem ser negociados enquanto tal nos mercados — e afirma expressamente que os derivados financeiros podem servir vários propósitos, designadamente a gestão de riscos, as operações de cobertura, a arbitragem entre mercados, a *especulação* e a remuneração dos empregados (assim se afirma em 5.200). Torna-se, assim,

<sup>16</sup> Entretanto revogada pela Diretiva n.º 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15/05/2014, que mantém idênticas previsões de contratos de *swap*.

claro que os contratos de permuta de taxa de juro, além de regulados no ordenamento, não têm a sua validade condicionada pela função socioeconómica que em concreto assumam.

Um segundo aspeto trabalhado na jurisprudência e que aqui destacamos é o de que o contrato de *swap* de taxa de juro, mesmo quando desgarrado de um risco externo preexistente (ou seja, mesmo quando não tenha finalidade de transformar um risco real e preexistente), *não pertence à categoria dos contratos de jogo e aposta*, pois são diferentes nas suas funções. Os contratos de jogo e aposta têm por função o divertimento das partes, a sua causa é meramente lúdica, o que nunca sucede nos contratos de *swap*. Estes podem ter várias causas, eventualmente cumulativas: a gestão ou minimização de um risco preexistente, a obtenção de um lucro (ainda que incerto) através do investimento numa dada posição financeira esperando a evolução de mercado num dado sentido ou, eventualmente, tirando partido de diferenças em vários mercados. A sua função nunca é o simples divertimento das partes contratantes.

Para quem entenda que este argumento não é determinante, acrescenta-se que ao contrato de *swap* não é aplicável a exceção de jogo, uma vez que o legislador o acolheu expressamente na categoria de *instrumentos financeiros*, nos termos estabelecidos no art. 2.º, n.º 1, do CVM, regulando-o sob vários aspetos.

## VI. HEDGING, GESTÃO DE RISCO E COBERTURA DE RISCO

As *funções* mais comuns do contrato de *swap* de taxa de juro são a *gestão de um risco financeiro* previamente assumido, a *arbitragem* (aqui entendida como exploração das diferenças de preços do mesmo produto em diferentes mercados) e a *especulação*. Assim resulta do Regulamento (UE) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21/05/2013, e das análises correntemente efetuadas pela doutrina sobre o modelo contratual em causa<sup>17</sup>.

A finalidade que designo por *gestão de risco* corresponde ao que em língua inglesa se designa por *hedging*, termo que também tem sido traduzido por *cobertura de risco*<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> ALMEIDA, António Pereira de, «Instrumentos financeiros: os Swaps», in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, vol. 2, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 37-69 (67); CALHEIROS (nota 10), pp. 65-75; GONZALEZ, Pedro Boullosa «Interest Rate Swaps: Perspectiva jurídica», *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 44, abril 2013, pp. 10-28 (13 e ss.); PINTO (nota 12) a. 143, pp. 402-8; SOUSA (nota 12) pp. 702-5. Reconhecendo as várias funções do contrato, mas entendendo oponente a exceção de jogo ao *swap* meramente especulativo, MOURATO, Hélder M., *O contrato de Swap de taxa de juro*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 64-79.

<sup>18</sup> Exemplificativamente, CALHEIROS (nota 10), pp. 65-6; e CALHEIROS (nota 12), p. 5. Também assim sucede com o ponto 5.200 do Anexo ao Regulamento n.º 549/2013 do Parlamento

A este respeito importa ter presente que, no ordenamento jurídico português, usamos, de há muito, o termo *cobertura*, ou a expressão *cobertura de risco*, no âmbito do contrato de seguro. O equivalente em inglês é *coverage*: «inclusion in an insurance policy or protective plan», «the extent of protection afforded by an insurance policy», «protection against a risk or risks specified in an insurance policy»<sup>19</sup>; «protection provided against risks or a risk, often as specified: *Does the coverage include flood damage?*»<sup>20</sup>; ou, ainda, «Scope of protection (cover) provided by a policy through inclusion of named perils or risks»<sup>21</sup>.

No âmbito do direito dos seguros onde o conceito está enraizado, extrai-se do art. 1.º do Regime Jurídico do Contrato de Seguro (Decreto-Lei n.º 72/2008, de 16 de abril) a seguinte noção: *cobertura* é a obrigação de realizar a prestação convencionada em caso de ocorrência do evento aleatório previsto no contrato (e pela qual o tomador se obriga a pagar o prémio). O tomador paga o prémio para que o segurador suporte o risco de ocorrência do sinistro; o segurador sujeita-se, durante o período de vida do contrato, a ter de prestar, a ter de pagar uma quantia predeterminada ou predeterminável em função de certos critérios, ou, ainda, correspondente a dado prejuízo.

Margarida Lima Rego dá-nos a definição de *cobertura de risco* de duas perspetivas: «como o universo de factos possíveis previstos no contrato de seguro, cuja verificação determinará a realização da prestação por parte do segurador (cobertura-objeto) ou como o estado de vinculação do segurador, durante todo o período do seguro, conducente à constituição de uma obrigação de prestar em caso de ocorrência de um desses factos (cobertura-garantia)»<sup>22</sup>.

No contrato de permuta de taxa de juro não há *coverage*, não há cobertura de risco com o sentido que tem no direito dos seguros. O que se verifica no *swap* de taxa de juro é o que em inglês se designa por *hedging* (e que é diferente de *coverage*).

Vejam-se os vários significados de *hedge* ou *hedging* com interesse para o caso: «to mitigate a possible loss by counterbalancing (one's bets, investments, etc.)», «to prevent complete loss of a bet by betting an additional amount or amounts against the original bet», «*Finance*. to enter transactions that will protect against loss through a compensatory price movement»<sup>23</sup>, «to

---

Europeu e do Conselho, de 21/05/2013. Versão inglesa: «5.200 Financial derivatives are used for a number of purposes including risk management, hedging, arbitrage between markets, speculation and compensation of employees (...)». Versão nacional: «5.200 Os derivados financeiros servem vários propósitos, designadamente a gestão de riscos, as operações de cobertura, a arbitragem entre mercados, a especulação e a remuneração dos empregados (...)».

<sup>19</sup> Todos em “www.thefreedictionary.com”.

<sup>20</sup> Em “www.dictionary.com”.

<sup>21</sup> Em “www.businessdictionary.com”.

<sup>22</sup> REGO, Margarida Lima, *Contrato de seguro e terceiros*, Coimbra, Coimbra Editora, 2010, p. 96.

<sup>23</sup> Todos em “www.dictionary.com”.

minimize or protect against the loss of by counterbalancing one transaction, such as a bet, against another» e «to take compensatory measures so as to counterbalance possible loss»<sup>24</sup>.

Leia-se, também, o significado de *hedging* em dicionários especializados: «A risk management strategy used in limiting or offsetting probability of loss from fluctuations in the prices of commodities, currencies, or securities. In effect, hedging is a transfer of risk without buying insurance policies. Hedging employs various techniques but, basically, involves taking equal and opposite positions in two different markets (such as cash and futures markets). Hedging is used also in protecting one's capital against effects of inflation through investing in high-yield financial instruments (bonds, notes, shares), real estate, or precious metals.»<sup>25</sup> ou «A hedge is an investment to reduce the risk of adverse price movements in an asset. Normally, a hedge consists of taking an offsetting position in a related security, such as a futures contract»<sup>26</sup>.

*Coverage* também pode ter significado em finanças — «Extent to which the assets of a firm (specially the cash flow) are adequate in meeting its debt obligations»<sup>27</sup> —, mas não é sinónimo de *hedging*. *Hedging*, por seu turno, não tem significado no direito dos seguros.

No âmbito do direito financeiro, o *hedging* é a gestão do risco através da celebração de contratos derivados ou através da diversificação dos investimentos. Quer no *hedging*, quer na cobertura de risco própria dos contratos de seguro há transferência de risco através de um contrato. Mas enquanto no *hedging* a transferência se opera através da assunção de uma posição num contrato derivado (opção, *swap*, futuro ou *forward*) ou através da diversificação dos investimentos, na cobertura de risco opera-se através de contrato de seguro. Enquanto no *hedging* se transfere o risco de uma dada evolução de mercado e em certa medida, podendo ganhar-se (obter-se mais do que o prejuízo que se sofreria sem essa estratégia), mas correndo-se, em contrapartida, o risco de não ganhar ou de perder caso a evolução seja desfavorável ou não seja a esperada; na cobertura de risco transfere-se, total ou parcialmente, o risco de perda, mediante um preço (sem possibilidade de ganho, ou seja, sem possibilidade de obter valor além do prejuízo, e sem possibilidade de perda, além da parte do prejuízo eventualmente não coberta).

A tradução de *hedging* por *cobertura de risco* gera confusão entre a gestão de risco própria de contratos de *swap* de taxa de juro (*hedging*) e a cobertura de risco própria dos contratos de seguro (*insurance coverage*). Tal confusão não é querida: «é profundamente enganador querer equiparar os contratos de *swap*, ou outros derivados que servem para a realização da cobertura de risco (*hedging*), aos contratos de seguro. Aliás, para infirmar tal

<sup>24</sup> Os dois últimos em “www.thefreedictionary.com”.

<sup>25</sup> Em “www.businessdictionary.com”.

<sup>26</sup> Em “www.investopedia.com”.

<sup>27</sup> Em “www.businessdictionary.com”.

juízo comparativo, bastaria lembrar que a própria definição de *hedging* é a utilização de meios especulativos para finalidades conservadoras»<sup>28</sup>.

A tradução de *hedging* por *cobertura de risco* deve ser evitada por propiciar a confusão entre os conceitos de *cobertura de risco no seguro* e de *cobertura de risco enquanto tradução de hedging*<sup>29</sup>.

*Em conclusão do exposto, temos que o contrato de swap de taxa de juro pode ter uma função de gestão de risco (que é diferente da função de cobertura do contrato de seguro), mas pode ter, também, outras funções, nomeadamente, meramente especulativas (como sucederá quando não tem subjacente qualquer risco real emergente de uma posição jurídica real), sem que isso contenda com a sua validade, eficácia e licitude.*

Foi, também, esta a posição do Tribunal Financeiro (*Financial List*) do *Commercial Court* londrino (de *Mr. Justice Blair*), na decisão proferida em março de 2016 (confirmada por acórdão de 13/12/2016 do *Court of Appeal* de Londres), na ação que opõe o Banco Santander Totta, S.A. e empresas de transportes coletivos portuguesas. Mesmo sendo os contratos de *swap* ali em causa exóticos, o tribunal entendeu que (§ 453 da sentença):

«(1) *The swaps were not betting or gaming and are not invalidated on this ground.*

(2) *The swaps fall within the remit of the Securities Code, and thus outside the scope of Art. 1245 by virtue of Art. 1247.*

(3) *The purpose of attempting to reduce the Transport Companies' financing costs is a recognized and valid purpose for an interest rate swap.*

(4) *Even if it were established that the swaps were 'purely speculative', the recent cases support the view that speculation is not an illegitimate activity and that entering into interest rate swaps, being a regulated activity, is not gaming or betting.*

(5) *It is common ground that a different result does not result under Arts. 280 and 281. (...).*»

<sup>28</sup> CALHEIROS (nota 12), p. 5.

<sup>29</sup> No acórdão do STJ de 29/01/2015, proc. 531/11.7TVLSB.L1.S1, o contrato de *swap* de taxa de juro foi declarado nulo por ofensa à ordem pública (pelo seu carácter especulativo, pela ausência de finalidade de cobertura de risco) e, no proc. 1387/11.5TBBCL (acórdão do TRG de 31/01/2013 e acórdão do STJ de 10/10/2013), o contrato foi resolvido por alteração anormal de circunstâncias por ter deixado de ter a função de «cobertura». V. anotações críticas a um ou outro destes casos em CALHEIROS (nota 12), pp. 11-13; COSTA, Tiago Manuel Sousa Freitas e, «Resolução do contrato de *swap* de taxa de juro: anotação jurisprudencial», *O Direito*, Coimbra, a. 146, n.º 2 (2014), pp. 530-542; DUARTE, Diogo Pereira, «A regulação contratual do risco e a alteração das circunstâncias, a propósito dos *swaps*; anotação ao Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 08/05/2014», *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, a.7, n.1 (2015), pp. 189-235; PINTO (nota 12), a. 144, pp. 49 e ss.; SILVA, Calvão da, «STJ, Acórdão de 10 de Outubro de 2013 (*swap* de taxa de juro: inaplicabilidade do regime da alteração das circunstâncias)», *Revista de legislação e de jurisprudência*, Coimbra, a. 143, n.º 3986 (maio-junho 2014), pp. 348-373.

## VII. ALTERAÇÃO ANORMAL DAS CIRCUNSTÂNCIAS E ALEATORIEDADE DO CONTRATO

Perante a significativa e inesperada descida das taxas de juros, o funcionamento dos contratos de *swap* conduziu os contraentes a perdas não menos inesperadas e, nalguns casos, significativas. Neste cenário, muitos recorreram a tribunal pedindo, com fundamento em alteração anormal das circunstâncias, a resolução dos contratos que tinham celebrado<sup>30</sup>.

Este foi o tema que mais dividiu a jurisprudência. Encontramos decisões favoráveis aos clientes dos bancos, que decretaram a resolução (ou mantiveram a decisão de resolução) dos contratos de *swap* com fundamento em anormal alteração das circunstâncias<sup>31</sup>; e decisões, ligeiramente em maior número, que não decretaram as pedidas resoluções dos contratos<sup>32</sup>. Parte das ideias que a seguir se expõem encontra-se na argumentação do segundo grupo de arestos.

O contrato de *swap* de taxa de juro é pacificamente reconduzido à categoria doutrinal dos contratos *aleatórios*. Apesar de estes não constituírem uma categoria legislada, vários contratos que a doutrina assim classifica estão previstos e/ou regulados na lei. Lembro o jogo e aposta, a venda de bens futuros com carácter aleatório, a venda de bens de existência ou titularidade incerta, a renda vitalícia e os contratos de seguro. Têm em comum serem contratos onerosos nos quais, no momento da sua celebração, a existência e/ou a extensão da atribuição de uma ou de ambas as partes está, *por estipulação contratual*, dependente de um facto incerto quanto à sua verificação (*incertus an*) ou quanto ao momento dessa verificação (*incertus quando*), o que gera incerteza sobre o resultado económico do contrato, para ambas as partes<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> O tema tomou tal importância que vários foram os trabalhos que a doutrina especificamente lhe dedicou: CALHEIROS (nota 12), em especial, pp. 11-3; CORDEIRO, António Menezes, «Direito bancário e alteração de circunstâncias», in *I Congresso de Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2015, pp. 27-81; COSTA (nota 29), pp. 530-542; DUARTE (nota 29), pp. 189-235; PINTO (nota 12) a. 144, em especial pp. 27 e ss.; SILVA, João Calvão da, «Contratos bancários e alteração das circunstâncias», *Boletim da Faculdade de Direito*, Coimbra, v. 90, n.º 2 (2014), p.539-566; SILVA (nota 29), pp. 348-373 [bem indicado no sumário da capa da RLJ em causa, mas, por evidente lapso, indicado na p. 348 como «Acórdão de 12 de Setembro»].

<sup>31</sup> Foi o caso dos acórdãos do TRG de 31/01/2013, proc. 1387/11.5TBBCL-B.G1, do STJ de 10/10/2013, do mesmo proc. 1387/11.5TBBCL.G1.S1, do TRL de 08/05/2014, proc. 531/11.7TVLSB.L1-8 (o Supremo, por acórdão de 29/01/2015, manteve a decisão favorável ao cliente, mas com fundamento na nulidade dos contratos por ofensa à ordem pública) e do TRL de 28/04/2015, proc. 540/11.6TVLSB.L2. Parte destes arestos foi objeto das seguintes anotações: CALHEIROS (nota 12), pp. 11-13; COSTA (nota 29); DUARTE (nota 29); PINTO (nota 12), a. 144, pp. 49 e ss.; SILVA (nota 29).

<sup>32</sup> Assim sucedeu nos acórdãos do TRL de 15/01/2015, proc. 876/12.9TVLSB.L1-6, e de 02/07/2015, proc. 2118-10.2TVLSB.L1.-2, do STJ de 26/01/2016, proc. 876/12.9TVLSB.L1.S1, do TRL de 10/05/2016, proc. 1246/14.0T8PDL.L1-7, e de 27/09/2016, proc. 1961/13.5TVLSB.L1-1. Em todos estes, as ações propostas pelos clientes dos bancos foram julgadas improcedentes.

<sup>33</sup> Neste parágrafo e nos seguintes recorro livremente às pp. 287-96 do meu *O contrato de mediação*, Coimbra, Almedina, 2014, nas quais se encontra mais extensa fundamentação.

É fundamental, na minha perspetiva, o *acordo das partes em que uma ou mais das atribuições contratuais fique dependente de um evento incerto*. A necessária incerteza relativamente ao resultado económico do contrato e o eventual desequilíbrio final entre as atribuições são *consequências daquela estrutura*.

Desequilíbrios entre prestações e incertezas quanto ao resultado económico do negócio podem suceder em quase todos os contratos em que exista um hiato temporal entre o acordo e a execução das prestações. Em qualquer contrato, excetuados talvez os mais simples e instantâneos contratos de troca, cada uma das partes corre o risco de que a prestação da parte contrária não venha a ser satisfeita do modo esperado (mora, cumprimento defeituoso, incumprimento ou impossibilidade) ou que, por alteração das circunstâncias económicas ou financeiras, se torne menos vantajosa do que o previsto aquando da contratação ou que a sua própria prestação se torne mais onerosa.

Os primeiros são riscos compensados pela regulação contratual e que desaparecem com a atuação dessa regulação. Por vezes, são duplamente acautelados com a acoplação de garantias.

Os segundos são riscos sem cura, que desequilibram indelevelmente o valor das prestações contratuais mas dentro de uma esfera de normalidade, dentro da esfera de eventos externos ao contrato, que sabemos à partida que podem suceder, mas que no caso concreto esperamos que não sucedam. Riscos que assumimos, mas são malquistos; que não nos impedem de contratar, mas que gostaríamos de não correr. Daí que, por vezes, os tentemos minimizar por via de cláusulas contratuais, nomeadamente de indexação de valores. A este segundo conjunto de riscos chama-se *álea normal dos contratos* ou *risco económico em sentido estrito*.

Estes *riscos normais* são *juridicamente irrelevantes* enquanto não atingirem um grau de anormalidade tal que, por via do instituto da resolução ou modificação do contrato por alteração das circunstâncias (art. 437.º do Código Civil), os torne juridicamente relevantes. Entre o risco económico em sentido estrito ou *álea normal dos contratos* e os riscos que permitem o funcionamento deste instituto existe uma diferença de grau, não de qualidade.

Nos contratos aleatórios, a *álea* tem uma compleição diferente dos riscos de que falámos até agora. Nos contratos aleatórios, a *álea* é *desejada e incorporada no contrato por estipulação das partes* (ainda que tácita) e vai influenciar a existência ou a determinação da prestação ou de várias prestações. São as partes que querem que a prestação de uma, ou de ambas, fique dependente de um evento futuro e incerto (quanto à sua verificação ou ao momento desta), são as partes que querem correr o risco da incerteza que essa dependência vai produzir no resultado económico do contrato, querem correr o risco de ganhar e de perder. Não é que desejem perder, ou sequer que desejem o evento de que resultará a prestação aleatória, mas desejam e aceitam indubitavelmente correr o risco de que isso possa acontecer, na esperança de que o evento aleatório lhes seja favorável.

Podemos concluir que, enquanto a *álea normal* (risco económico) é exterior ao contrato, eventual e afeta o valor da prestação, a *álea própria dos contratos aleatórios* (risco jurídico) é intrínseca, necessária e afeta a existência ou a extensão da prestação.

Além desta *álea intrínseca* ou endógena, risco jurídico (e, claro está, da *álea normal* ou risco económico presente em todos os contratos), os contratos aleatórios, com exceção dos de jogo e aposta, podem lidar também com um risco exógeno, preexistente, que se quer cobrir, gerir, minimizar ou sobre o qual se quer especular.

Tem-se suscitado a questão de saber se é aplicável aos contratos aleatórios o instituto da resolução ou modificação do contrato por alteração anormal das circunstâncias previsto no art. 437.º do Código Civil. Na minha perspetiva, a resposta é positiva quando as alterações são da esfera do risco económico, da *álea normal*, mas que ao tomarem *proporções graves e anormais*, justificam a disciplina do instituto. O ISDA *Master Agreement* 2002 prevê que determinadas alterações supervenientes e anormais das circunstâncias que foram pano de fundo da contratação possam conduzir à resolução do contrato. Com efeito, na cláusula 5.ª, alínea (b) — *Termination Events* — prevê-se a possibilidade de pôr termo ao contrato perante, entre outras, a ocorrência superveniente de graves e inesperadas alterações do *quadro fiscal* ou da introdução de *restrições legais* à entrada e saída de capitais no Estado onde se situe uma das partes.

Quando as alterações se situam na esfera do risco jurídico, do risco endógeno, querido e criado pelo contrato aleatório (ainda que, por vezes, reportado a um outro tipo de risco preexistente que se quis limitar ou cobrir), a resposta impõe-se negativa.

É com este enquadramento, pensando nos «riscos próprios do contrato» de *swap*, nos riscos que as partes quiseram e criaram ao celebrar o contrato, que Maria Clara Calheiros escreve: «[a] principal consequência da classificação do contrato de *swap* na categoria dos contratos aleatórios é a não aplicação do regime do art. 437.º do Código Civil sobre resolução com base na alteração das circunstâncias, em face de uma inesperada e grave evolução, para uma ou outra das partes, das taxas ou das cotações das moedas adotadas como referentes do contrato de *swap* celebrado»<sup>34</sup>.

No mesmo sentido pronuncia-se Calvão da Silva quando escreve que o contrato de *swap* «deve ter-se por não sujeito ao regime do art. 437.º do Código Civil, sob pena de contradição nos termos e desnaturação do *swap*: a flutuação dos juros por referência à evolução do Euribor é o objeto e a causa deste *swap* concretamente celebrado, nos limites acordados, pelo que não pode deixar de considerar-se coberta pelos riscos próprios deste contrato a prestação aleatória da parte onerada com o pagamento do saldo líquido resultante da possível compensação das obrigações recíprocas»; «a volatili-

<sup>34</sup> CALHEIROS (nota 10), p. 90.

dade dos juros é o risco próprio do *swap*, a não permitir a sua resolução pois as partes expuseram-se voluntariamente à alteração da Euribor e a descida verificada não decorreu de outros eventos, causas ou circunstâncias (alteração legislativa, guerra, implosão do euro, etc), diferentes e fora da oscilação do mercado como a álea do contrato de troca concretamente firmado (repartição e assunção contratual do risco)»<sup>35</sup>.

Ainda seguindo idêntico raciocínio, Paulo Mota Pinto: «[m]esmo quando se afirma que também os contratos aleatórios *não estão subtraídos* à aplicação do regime da alteração anormal das circunstâncias, previsto no artigo 437.º, desde que a alteração em causa vá para além de *quaisquer flutuações* previsíveis no momento da celebração do contrato, ou do *risco típico do contrato*, ressalva-se o caso de o contrato aleatório em causa ter como *finalidade, e objeto, justamente a alteração da exposição ao risco em questão*. (...) [A] alteração que consiste justamente na *variação dos riscos que as partes quiseram, pela própria finalidade do contrato*, assumir quando contrataram, integra os “riscos próprios do contrato” que estão previstos, como elemento negativo da previsão, naquela norma do Código Civil»<sup>36</sup>. Mais adiante no mesmo texto, concretiza: «o risco de variação das taxas de juro, em consequência de uma crise financeira global ou de outros eventos, está claramente coberto pelos “riscos próprios do contrato” de *swap* de taxas de juro — é *a ele mesmo* que a celebração do contrato se dirigiu, sendo esta assunção incompatível com a pretensão de, *ex post*, “alijar” as consequências desses riscos (depois de, eventualmente, se ter beneficiado em períodos anteriores de oscilações mais favoráveis das taxas)»; «esta conclusão, se é válida em geral para o *swap* de taxas de juro, será ainda mais clara naqueles casos em que o *swap* previu expressamente, por acordo das partes, *limites inferiores (floors)* ou *superiores* para a taxa a pagar (ou para alteração desta), e em que está em causa uma alteração que levou justamente à ultrapassagem desses limites»; «se o contrato de *swap* de taxa de juro em questão previu determinados intervalos ou barreiras como limites para a alteração das (taxas de juro e das) prestações devidas, e se a alegada alteração das circunstâncias, em resultado da crise financeira de 2008, se traduziu na ultrapassagem desses limites, convencionados pelas partes (e não noutras consequências, como a limitação da circulação de capitais, o encerramento do mercado intercmbiário ou de mercados de valores mobiliários, etc.), não pode dizer-se que se tenha produzido qualquer “alteração anormal” de circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar»<sup>37</sup>.

Um último apontamento para referir que o tema da resolução do contrato por alteração anormal das circunstâncias também foi tratado na ação intentada pelo Banco Santander Totta, S.A. contra empresas de transportes coletivos

<sup>35</sup> SILVA (nota 30), pp. 553-4.

<sup>36</sup> PINTO (nota 12), a. 144, p. 46.

<sup>37</sup> PINTO (nota 12), a. 144, p. 54.

portuguesas, no Commercial Court de Londres, na qual o Banco autor exigia o pagamento dos valores devidos no âmbito de contratos de *swap* de taxa de juro celebrados entre as partes. As empresas ali réus invocaram a resolução dos contratos por alteração anormal das circunstâncias. O tribunal inglês, na decisão de Mr. Justice Blair proferida em março de 2016 (confirmada por acórdão de 13/12/2016 do *Court of Appeal*), apesar de afastar a aplicação do direito português — pois, relembro, as partes tinham subscrito pacto atributivo de jurisdição ao tribunal inglês e escolhido a submissão dos pleitos à lei inglesa —, considerou que, se se aplicasse ao caso o art. 437.º do Código Civil português, as réus teriam direito a terminar, com esse fundamento, sete dos nove contratos ali em causa, sem prejuízo de o tribunal poder exercer o seu direito de modificar os termos dos *swaps*. As conclusões do tribunal inglês sobre a lei portuguesa foram feitas, como o tribunal inglês reconhece no seu § 531, considerando os contratos de *swap* em causa naquele processo, que eram contratos de *swap* exóticos, tipo bola de neve, nos quais o efeito das taxas de juro baixas era cumulativo e alavancado, resultando em pagamentos calculados por referência a taxas muito elevadas. Tal não foi o caso das situações efetivamente julgadas nos tribunais portugueses.

## VIII. VIOLAÇÃO DE DEVERES DE INFORMAÇÃO E CONSEQUENTE ERRO

A invocação, pelos proponentes das ações, da violação, por parte dos bancos réus, de deveres de informação surge em vários casos julgados, quase sempre, acompanhada de outros argumentos<sup>38</sup>, e assente em dois fundamentos: a) por os contratos terem cláusulas contratuais gerais e não terem sido cumpridos os deveres de comunicação, informação e esclarecimento impostos pelo Decreto-Lei n.º 446/85, de 25 de outubro (com as suas atualizações); b) por os contratos serem celebrados com intermediário financeiro sem que este tivesse cumprido os deveres de informação que lhe são impostos pelos arts. 312.º a 312.º-G do CVM. Por vezes, e na sequência da alegação de violação daqueles deveres, invoca-se o erro sobre os motivos determinantes da vontade ou sobre o objeto do negócio (art. 252.º do Código Civil).

No que respeita a estas matérias, há que ter em consideração as normas gerais e especiais do ordenamento que ao caso caibam. Os deveres de informação emanados do princípio da boa-fé, a observar desde a fase negocial ou pré-contratual, são, no *swap* de taxa de juro, acrescidos pelas regras

<sup>38</sup> Assim sucedeu nos casos dos acórdãos do TRL de 17/02/2011, proc. 2408/10.4TVLSB-B.L1-8, de 25/09/2012, proc. 2408/10.4TVLSB.L1, de 13/05/2014, proc. 309/11.8TVLSB.L1, de 28/04/2015, proc. 540/11.6TVLSB.L2, de 02/07/2015, proc. 2118-10.2TVLSB.L1.-2, de 10/05/2016, proc. 1246/14.0T8PDL.L1-7, e de 27/09/2016, proc. 1961/13.5TVLSB.L1-1, e nos do STJ de 16/06/2015, proc. 1880/10.7TVLSB.L1.S1, e de 04/05/2017, proc. 1961/13.5TVLSB.L1.S1).

mais exigentes do CVM (trata-se de contrato de balcão celebrado com instituição de crédito ou sociedade financeira com qualidade de intermediária) e do regime das cláusulas contratuais gerais (por norma, há subscrição de contrato-quadro de adesão e/ou de um contrato com cláusulas não negociadas).

O modelo contratual em causa, como qualquer outro, não está imune a situações que contendam com a sua validade e eficácia, como as que respeitam a vícios na formação da vontade, entre outros. Não obstante, apenas num dos acórdãos, concretamente no do STJ de 04/05/2017 (proc. 1961/13.5TVLSB.L1.S1), foi decretada a nulidade do contrato com fundamento na violação de deveres de informação e comunicação de cláusulas contratuais gerais. Em nenhum dos demais arestos publicados foi declarado nulo ou anulado contrato (ou cláusulas dele) por desrespeito de tais deveres, nem por erro.

De referir que, na ação que correu termos em Londres, a que temos vindo a aludir, na qual o Banco era autor e os clientes réus, os ali réus também invocaram a violação de deveres de informação por parte do Banco, tendo o tribunal entendido que o Banco não antecipou os efeitos da crise financeira e cumpriu os deveres de informação que sobre si impendiam.

## IX. UMA CONCLUSÃO

Os contratos de *swap* de taxa de juro, apesar de serem celebrados no comércio jurídico desde a década de 1980 (o *swap* de divisas tinha surgido na década precedente), permaneceram fora dos palcos dos tribunais até 2010. Fruto da crise financeira internacional de 2008-2009, ocorreu, a partir do final de 2008, uma descida acentuada e inesperada das taxas de juros praticadas que conduziu a que as pessoas que tinham trocado taxas variáveis por taxas fixas tivessem ficado numa situação muito pior do que a que teriam se não tivessem celebrados tais contratos de *swap*. Foi neste cenário que surgiu a litigiosidade num contrato que, até então, tinha o cognome *Feliz*.

A queda em 2016 e a prática inexistência em 2017 de acórdãos publicados sobre o tema levam-nos a confirmar que, quando a evolução das taxas de juros é a expectável, justo é o referido cognome.