

## **CONTRATOS DE DERIVATIVOS CAMBIAIS. CONTRATOS ALEATÓRIOS. ABUSO DE DIREITO E ABUSIVIDADE CONTRATUAL. BOA-FÉ OBJETIVA. DEVER DE INFORMAR E ÔNUS DE SE INFORMAR. TEORIA DA IMPREVISÃO. EXCESSIVA ONEROSIDADE SUPERVENIENTE**

Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 55/2012 | p. 321 | Jan / 2012  
DTR\2012\2461

**Judith Martins - Costa**

Professora Livre-Docente pela USP.

**Área do Direito:** Comercial/Empresarial; Bancário; Consumidor

**Resumo:** O Parecer procede à qualificação jurídica dos Contratos de Derivativos Cambiais, examinando a estrutura e qualificação tipológica dos contratos de swap e de forward. Conclui pela sua inserção no âmbito dos contratos aleatórios e, considerando os elementos fáticos, pela não configuração de abusividade contratual e pela não incidência do Código de Defesa do Consumidor. Examina, ainda, o cumprimento dos deveres contratuais impostos pelo princípio da boa-fé objetiva, traçando a distinção entre o dever de informar e ônus de se informar. Também em vista dos elementos concretos do caso, conclui não se terem configurados os pressupostos hábeis a fazer incidir o art. 478 do CC/2002 (Teoria da Excessiva onerosidade superveniente).

**Palavras-chave:** Contratos de derivatives - Contratos de swap - Contratos de forward - Contratos aleatórios - Abuso contratual - Princípio da boa-fé - Dever de informar e ônus de se informar - Teoria da excessiva onerosidade superveniente.

**Abstract:** The Legal Opinion offers a legal qualification of derivatives contracts, analyzing the structure and the qualification of swap contracts and forward contracts. In the present legal study, these contract types belong to random contracts genre. Under the factual background, contractual abuse is not characterized and the Consumer Protection Code should not be applied. It examines the performance of contractual duties originated from the good faith principle, operating the distinction between the duty to inform and the duty to keep itself informed. In addition, regarding the facts of this case, it is possible to conclude that the doctrine of termination for excessive onerosity (art. 478, CC/2002) is not applied in these circumstances.

**Keywords:** Derivatives contracts - Swap contracts - Forward contracts - Random contracts - Contractual abuse - Good-faith principle - The duty to inform and the duty to keep itself informed - The doctrine of termination for excessive onerosity.

**Sumário:**

1. CONSULTA E QUESITOS - 2. PARECER - 3. RESPOSTA SINTÉTICA AOS QUESITOS

### **1. CONSULTA E QUESITOS**

O ilustre Colega, Dr. Marcos Cavalcante de Oliveira,<sup>1</sup> honra-me com consulta versada nos seguintes termos:

Prezada Professora,

Na qualidade de advogado dos Bancos "X"; "Y"; e "Z" submeto à sua apreciação a presente consulta a respeito de contratos de derivativos cambiais assinados entre as referidas instituições financeiras e as empresas exportadoras denominadas Empresa "A", "B" e "Q".

Em razão dos riscos inerentes à atividade exportadora, nomeadamente, a volatilidade da taxa de câmbio, algumas empresas recorrem ao mercado financeiro buscando contratar mecanismos que possam representar ajustes financeiros de seus fluxos de caixa às exposições de risco a que estão sujeitas. É usual, no denominado "mercado de derivativos", que empresas atuantes no mercado internacional busquem fazer com que o comportamento de suas dívidas por aquisição de insumos no exterior fique atrelado à variação da moeda estrangeira em que se realizam as

suas operações de exportação.

Isto se dá, na maioria dos casos, trocando-se a taxa de juros de um contrato de dívida em moeda nacional por outra taxa (normalmente menor) que leva em conta a variação positiva da moeda estrangeira em sua composição. Em breves palavras: troca-se uma dívida (ou receita) em reais por uma outra equivalente em dólar.

Assim sendo, seguindo o efeito financeiro da variação das dívidas da empresa exportadora sorte semelhante à da moeda de suas receitas de exportação, mesmo que haja uma variação cambial positiva e isso acarrete o aumento da dívida da empresa, esse efeito será compensado com o aumento das receitas de exportação, também como consequência da variação da moeda. Não havendo variação cambial ou sendo ela negativa, as receitas de exportação em reais obviamente diminuirão, mas em contrapartida a empresa pagará em seu contrato de dívida um valor menor que pagaria se não tivesse celebrado um contrato de derivativo.

O mesmo raciocínio é seguido pelo banco que, ao celebrar o contrato de derivativos com determinada empresa exportadora, minimiza o seu risco em outro contrato, com outra empresa (em que as posições não sejam análogas), de forma a compensar o eventual prejuízo que possa decorrer do resultado desta operação.

Em suma: ajustando adequadamente os resultados financeiros dos contratos de derivativos (e, por consequência, da dívida originalmente contraída) ao volume de suas receitas de exportação, a empresa manterá o equilíbrio, no caso de valorização da moeda estrangeira, entre as perdas decorrentes do aumento da dívida e o aumento, em reais, de suas receitas, por força da conversão das divisas de exportação em moeda nacional.

Diversamente, se as empresas não cuidarem de ajustar os resultados financeiros dos contratos dos derivativos ao volume de suas receitas de exportação, esse equilíbrio não se manterá. Notadamente quando utilizado o contrato de derivativo cambial em dinâmica de especulação, e não como *hedge* (mecanismo de segurança) os riscos próprios desse negócio serão acrescidos.

O mesmo ocorre com os contratos chamados, no jargão financeiro, de *forward*, que são contratos de compra e venda cujas prestações são referenciadas em taxa de câmbio, índices de moeda, taxa de juros, mercadorias, índices de preço, dentre outros, nos quais a liquidação final é feita por um preço fixado no momento da contratação e cuja entrega – do ativo e do preço – ocorre em momento futuro.

É importante assinalar que, embora esses negócios sejam, por sua natureza, negócios de risco, ainda assim, habitualmente, os instrumentos contratuais contém alertas específicos para os riscos.

Chamo sua atenção para o fato de que, normalmente, a contratação é feita em dois estágios. Há um primeiro “contrato-mãe” que regula as futuras contratações específicas e estas são concluídas mediante “cartas ou notas de confirmação” que ratificam entendimentos telefônicos.

Ocorre que, recentemente, algumas empresas exportadoras, vêm ingressando com ações judiciais que, conquanto as suas especificidades, têm em comum o fato de alegarem a excessiva onerosidade dos contratos, que decorreria da “abusividade” de suas cláusulas, postulando a aplicação da Teoria da Imprevisão. Alegam tratar-se de contratos de adesão em que seria “evidente o desequilíbrio entre as partes frente às cláusulas contratuais” que seriam “abusivas e arbitrárias”; postulam a aplicação do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40), referindo, ainda, a existência do vício da lesão, tal qual versado no art. 157 do CC/2002 (LGL\2002\400) e a inexistência de informação sobre os riscos contratuais com o devido destaque, dentre outros argumentos pelos quais objetivam se eximir da responsabilidade pelo que foi contratado.

Os bancos consultantes têm a convicção de serem os contratos perfeitamente ajustados ao ordenamento vigente, não se manifestando os alegados vícios e sendo improcedentes os argumentos relativos à incidência do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40), à abusividade das cláusulas contratuais e à aplicação da Teoria da Imprevisão. Assim sendo, pede-se a opinião de V. Senhoria acerca dos seguintes quesitos:

- 1) Estas operações caracterizam contratos comutativos ou aleatórios?
- 2) Tais contratos podem ser caracterizados como contratos de adesão?
- 3) É perceptível dos termos e condições dos contratos alguma violação ao princípio da boa-fé contratual?

- 4) Admite o Direito brasileiro a pactuação de cláusula limitativa da extensão da álea contratual?
- 5) Estes contratos estão sujeitos à aplicação da teoria da imprevisão ou da teoria da excessiva onerosidade superveniente, tal qual prevista nos arts. 478 e ss. do CC/2002 (LGL\2002\400) ou no art. 6.º, V, do CDC (LGL\1990\40)?

Permanecendo à disposição para o esclarecimento de quaisquer dúvidas ou questões, subscreve-se.

Marcos Cavalcante de Oliveira.

Examinada a documentação (*omissis*), passo a exarar o meu Parecer.

## 2. PARECER

A denominação “contratos de derivativos” pouco diz da natureza e da função dos pactos que, hoje correntemente utilizados na prática contratual, constituem o eixo do que se discute em juízo ou em foros arbitrais. Cabe, por isso, em sede preliminar, descrever a sua estrutura e a sua função a fim de ser alcançada a sua qualificação jurídica (Primeira Parte). Subsequentemente, atentarei ao seu processo formativo e à legislação de regência, para examinar se os contratos em causa podem ou não ser tidos como “contratos de adesão” regidos pelo Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) (Segunda Parte), adentrando, em sequência, na sua configuração frente aos riscos para saber se caracterizam contratos comutativos ou aleatórios (Terceira Parte). Delimitada a caracterização dos contratos, será possível analisar o seu conteúdo a fim de verificar se é ou não manifesta a alegada abusividade em razão da cláusula limitativa da álea, investigando, também, se os deveres impostos aos contratantes pelo princípio da boa-fé objetiva foram, *in casu*, observados (Quarta Parte). Finalmente, será tempo de examinar se incidem as regras legais a respeito da revisão e/ou da resolução dos contratos por excessiva onerosidade superveniente (Quinta Parte), com o que poderei alcançar resposta sintética aos cinco quesitos que me foram propostos.

### 2.1 Dos contratos de derivativos – estrutura e qualificação tipológica

1. A conjugação entre as necessidades do tráfego interempresarial e o espaço permitido ao lícito exercício da autonomia privada enseja a constante criação de novos modelos contratuais, a prática desenhando formas que, dotadas de tipicidade social, podem vir, com o tempo, inclusive a receber tipicidade legal. É o que ocorre, precisamente, com os chamados “contratos de derivativos” – expressão ambígua, designando, quer uma espécie de instrumentos financeiros, quer os contratos que servem de suporte jurídico para as operações econômicas que tenham por objeto tais instrumentos – presentemente espalhados na prática comercial. Segundo as últimas estatísticas divulgadas pelo BIS (*Bank for International Settlements*), tendo por data de referência junho de 2008, o mercado global de *derivativos over-the-counter (OTC derivatives)* – isto é, negociados fora dos mercados organizados – atingiu o expressivo valor nominal de 863 trilhões de dólares.<sup>2</sup>

2. Embora não constando do elenco de contratos tipificados no Código Civil (LGL\2002\400), a pactuação de derivativos é perfeitamente lícita, como reconhece de forma expressa o art. 425 daquele Código e atestam normas de Direito financeiro, comercial e fiscal – *v.g.* o art. 1.º, § 1.º, da Circular do Banco Central do Brasil 3.082/2002,<sup>3</sup> o art. 2.º da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 475/2008 e o art. 5.º da Lei 9.779/1999.<sup>4</sup> Assim atesta, igualmente, a jurisprudência, cabendo lembrar, a título meramente exemplificativo, decisão do TJRS que ainda antes da entrada em vigor do Código Civil (LGL\2002\400) de 2002 assentava: “Negócios jurídicos bancários. Ação de repetição de indébito. Cédula de crédito industrial. Contratos de *Swap*. Não tendo sido comprovada a ocorrência de vício de consentimento na formação do contrato bancário devidamente amparado por resolução do Bacen, descabe declarar a nulidade dos contratos e a restituição de valores pagos. Sentença reformada. (...)”<sup>5</sup>

3. Os contratos de derivativos constituem, de modo geral, “contratos a prazo celebrados e valorados por referência a um determinado *activo* subjacente”,<sup>6</sup> ativo esse que, nos casos ora examinados, consiste na taxa de câmbio dólar/ real. Modelados de forma extremamente flexível, configuram uma “família” constituída por várias subespécies, dentre as quais os *swaps* (por meio dos quais as partes acordam a troca de prestações recíprocas, tendo por referência, por exemplo, a taxa de câmbio) e os *forwards* (por meio dos quais as partes assumem posições de compra e de venda sobre determinado ativo subjacente, por exemplo, uma determinada moeda, por preço e em data futura previamente fixados). Sua “plasticidade” é anotada por Maria Clara

Calheiros como o fator que permite o ajustamento à medida das relações econômicas subjacentes, sendo por isso inúmeras as variantes praticadas atualmente.<sup>7</sup>

Conquanto ressalvadas diferenças entre as subespécies, podem os derivativos ser reconduzidos, dogmaticamente, ao modelo jurídico da troca (os *swaps*) e ao da compra e venda sobre documentos (os *forwards*), sendo referidos ambos como paradigmáticos do subtipo, porém, não se esgotando aí a sua modelagem.

(i) *Os contratos de swap*

4. A denominação *swap* significa, literalmente, a troca de uma coisa por outra.<sup>8</sup> No campo dos contratos, esclarece Carlos Ferreira de Almeida, o *swap* surgiu “como meio de aproveitamento recíproco da acessibilidade ou das vantagens de duas empresas actuando em mercados financeiros diferentes. *Swap* designava então (apenas) o contrato pelo qual as partes se obrigavam reciprocamente a pagar, em datas futuras, o montante de obrigações devidas pela outra parte perante terceiro, por efeito de contratos de mútuo (ou de outros contratos financeiros) expressos em divisas diferentes (*currency swap*) ou com diferentes modalidades de cálculo da taxa de juro”.<sup>9</sup>

4.1 Com o tempo, os *swaps* passaram a abranger, além da finalidade originária também outras finalidades – nomeadamente, o gerenciamento de risco, a arbitragem e a especulação – e também outros objetos: já não apenas os passivos financeiros das partes, mas também ativos financeiros e mercadorias. A ampliação foi ainda mais longe, a ponto de admitir objetos de referência nocionais, isto é, construídos exclusivamente para a delimitação de obrigações contratuais das partes, sem referência a obrigações ou créditos perante terceiros. Assim, nalgumas modalidades de *swap*, as obrigações recíprocas foram substituídas por uma só obrigação de pagamento pela parte em desfavor da qual se verifique a diferença entre os valores que, no vencimento, tenham as obrigações recíprocas.<sup>10</sup> Isto significa dizer que as modalidades admitidas pelo *swap* especificam-se não apenas em função do ativo subjacente – taxa de câmbio, taxa de juro – mas também em função das construções econômicas, cada vez mais complexas, que foram surgindo ao longo do tempo em decorrência da sofisticação dos mercados financeiros e da crescente intensidade dos riscos (e oportunidades) aí implicados.

4.2 Em face da regra do art. 425 do CC/2002 (LGL\2002\400), c/c a do art. 112 do CC/2002 (LGL\2002\400), e da regra hermenêutica da analogia (pela qual, em face de um contrato atípico e de um contrato misto, aplica-se, supletivamente à vontade declarada das partes, a disciplina do tipo contratual que lhe é mais próximo) aos contratos de *swap* se aplicam as regras previstas imediatamente para a troca e, mediatamente, para a compra e venda (art. 533 do CC/2002 (LGL\2002\400)).

(ii) *Os contratos de forward*

5. Pertence ao grande tipo contratual da compra e venda a operação denominada “contrato de *forward*”, contrato a termo do qual emergem direitos e obrigações de compra e venda sobre um determinado ativo subjacente, por um preço e numa data predefinidos, podendo, por acordo entre as partes, a respectiva liquidação dar-se em termos puramente financeiros.

5.1 Embora na sua estrutura sejam muito semelhantes aos contratos futuros (“compra e venda de coisa futura”), destes se distinguem quanto ao seu processo formativo. Enquanto os futuros são contratos *standard*, sendo comercializados em mercado organizado (Bolsa de Mercadorias e Futuros), não permitindo a prévia negociação quanto aos seus termos e condições, os *forwards*, pelo contrário, são negociados diretamente entre as partes do contrato, que por isso podem ajustá-lo às suas concretas necessidades e objetivos. Neste sentido as palavras de Engrácia Antunes ao observar: “(...) ao passo que os futuros são contratos totalmente padronizados, os *forwards* são contratos cujo conteúdo é passível de livre negociação caso a caso, permitindo operações de cobertura de risco individualizadas e adaptadas às necessidades particulares dos contratantes (mormente, em termos do montante do activo subjacente, prazos, e taxas aplicáveis)”.<sup>11</sup>

5.2 Assim como os *swaps*, os *forwards* admitem uma variada gama de subespécies. Os *forwards* sobre taxas de câmbio (*forward exchange agreements*) definem-se como “aqueles em que as partes acordam o pagamento recíproco de um determinado montante pecuniário expresso em diferentes moedas ou divisas, calculado por referência a uma taxa de câmbio contratualmente prevista e a liquidar financeiramente em data futura”.<sup>12</sup> Outras variantes de *forwards* podem ser

contratadas, inclusive, como é o caso das operações em causa, prevendo-se que a sua liquidação se realize mediante o pagamento do saldo líquido após a compensação (liquidação por diferença), desta forma reduzindo-se a exposição do credor ao risco de insolvência do devedor (*non-deliverable forwards*).

5.3 À variedade de formas que estes contratos podem assumir corresponde uma variedade de finalidades a que podem servir. Muito frequentemente, estes contratos têm por finalidade compensar, no todo ou em parte, os riscos decorrentes da exposição às variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa de qualquer ativo, passivo, compromisso ou transação futura prevista, neste caso se denominando por *hedge* à operação casada de cobertura ou de mitigação de tais riscos.<sup>13</sup> Sendo assim, é perfeitamente possível compreender que as empresas que, em razão do caráter internacional da sua atividade, estão particularmente expostas às oscilações cambiais, podem valer-se de *swaps* (ou de *forwards*) como mecanismo de mitigação deste risco.

5.4 Exemplifique-se na explicação de Carlos da Mota Pina: "Supondo que uma empresa de aviação europeia detém um montante significativo de créditos a receber em dólares, decorrentes da venda de bilhetes no mercado norte-americano, a mesma encontra-se significativamente exposta ao risco cambial relativo à taxa de câmbio euro/dólar. Necessitando a empresa em causa de converter depois em euros o montante a receber em dólares, uma depreciação do dólar face ao euro desvalorizará igualmente o crédito denominado em dólares gerando uma menos-valia cambial significativa. Logo, face à expectativa de desvalorização do dólar, pode justificar-se a celebração de um contrato de swap, nos termos do qual receba pagamentos em euros à taxa de câmbio na base da qual foi contratada a venda de bilhetes, efectuando em contrapartida pagamentos em dólares à taxa de câmbio variável de acordo com a evolução do mercado. O contrato de *swap* terá lugar se a expectativa da contraparte assenta na apreciação relativa do dólar face ao euro".<sup>14</sup>

5.5 Um outro exemplo, agora de um contrato a termo (*forward*) também utilizado com a finalidade de cobertura de risco (*hedge*), encontra-se inscrito no Pronunciamento Técnico 14, elaborado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC (LGL\1973\5), com o objetivo de, entre outros, estabelecer os princípios para uma adequada divulgação dos instrumentos financeiros derivativos no âmbito das demonstrações financeiras.<sup>15</sup> Criado pela Res. CFC 1.055/2005, o CPC (LGL\1973\5) tem como objetivo "o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais".<sup>16</sup> Um exemplo inscrito no Pronunciamento Técnico 14 refere um *forward* que, como no caso das operações em causa, é contratado por um exportador, sendo, por isso, particularmente esclarecedor, valendo, por isso, a completa transcrição, como segue: "*Hedge de fluxo de caixa de recebível em moeda estrangeira usando contrato a termo*: Em 1.º de dezembro de 20X0, um exportador vende a um comprador suíço o equivalente a 500.000 Francos Suíços (Sfr.). Na data da saída da mercadoria, os francos valiam \$ 0,50 no mercado *spot*. O pagamento está programado para 31 de março de 20X1. O exportador possui um ativo em moeda estrangeira, o recebível do comprador suíço. O exportador encontra-se descoberto em relação ao risco do valor do franco declinar antes de receber os francos do cliente e convertê-los em reais. Para fazer *hedge* protegendo-se dessa possibilidade, o exportador entra num contrato a termo (*forward contract*) para vender os francos (500.000 Sfr.), em 31 de março, a \$ 0,495. *Designação do hedge*: O exportador designa o contrato a termo como *hedge* de fluxo de caixa da variação de fluxos de caixa dos recebíveis. Designar a operação como *hedge* de fluxo de caixa é viável nessa situação porque o contrato a termo elimina qualquer variação no fluxo de caixa; o exportador garante que receberá \$ 247.500 (\$ 0,495 por franco x SFr 500.000) quando receber os francos do cliente suíço e os entrega ao corretor de câmbio para cumprir o *forward contract*, despreocupando-se com o valor do franco naquele momento. *Expectativa de efetividade do hedge*: Por causa da data de liquidação, do tipo da moeda, e da quantia do *forward contract* corresponderem aos termos críticos do recebimento, espera-se que o *hedge* seja altamente efetivo. Se o valor dos francos cai dramaticamente, digamos a \$ 0,42, a empresa recebe \$ 247.500 ao invés de \$ 210.000, recebidos na ausência do *hedge*. Se o valor do franco sobe, por exemplo, para \$ 0,56, a companhia ainda recebe \$ 247.500 em vez de \$ 280.000, recebidos na ausência do *hedge*".

6. Além da cobertura de riscos financeiros (*hedge*), os contratos de derivativos são ainda utilizados para arbitragem, que consiste em explorar eventuais diferenças de preços que possam

existir entre dois mercados equivalentes e são também utilizados para mera especulação, caso em que o contratante, na expectativa de obter um ganho, assume os riscos de uma determinada exposição às incertezas do mercado.<sup>17</sup> Sua denominação se explica, justamente, pelo fato de o seu valor *derivar* do valor de outro ativo, por isso mesmo chamado *ativo subjacente*: a derivação constitui, nesta espécie contratual, “o seu paradigma construtivo ou identidade genética, em torno do qual gravita toda a sua própria concepção, estrutura e funcionamento”.<sup>18</sup> E é precisamente a derivação de um outro valor que constitui o traço fundamental que emerge da definição de instrumento financeiro derivativo prevista na Circular 3.082/2002 do Bacen, cujo art. 1.º, § 1.º, determina: “Entende-se por instrumentos financeiros derivativos aqueles cujo valor varia em decorrência de mudanças em taxa de juros, preço de título ou valor mobiliário, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de bolsa de valores, índice de preço, índice ou classificação de crédito, ou qualquer outra variável similar específica, cujo investimento inicial seja inexistente ou pequeno em relação ao valor do contrato, e que sejam liquidados em data futura”.

7. Compreendidas as características e as funções desses contratos, examine-se, agora, o seu processo formativo, consideradas as partes contratantes e a sua essencial conexão ao ativo subjacente, para definir as questões de saber se tais contratos podem ser tidos como “de adesão”, recebendo a regência do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) ou mesmo a dos arts. 423 e 424 do CC/2002 (LGL\2002\400).

## 2.II Do processo formativo do contrato e da sua lei de regência

8. Das finalidades, acima apontadas, a que estão predispostos os contratos de derivativos já se pode deduzir que tais ajustes caracterizam operações interempresariais ligadas à própria atividade empresarial, e não ao exercício de atividades de consumo. Assim, uma primeira distinção a ser feita é sobre a lei de regência: (a) incidem à espécie ou comandos do CDC (LGL\1990\40), ou os do Código Civil (LGL\2002\400)? Iguamente, dever-se-á questionar (b) se o seu processo formativo possibilita, ou não, a prévia negociação entre as partes contratantes, caracterizando-se ou não – conforme a resposta a ser dada a essa pergunta – como “contratos por adesão”.

### (i) A legislação de regência

9. Em 1974, num texto consagrado como o texto inaugural dos estudos consumeristas no Brasil, escrevia Fábio Konder Comparato: “Quando se fala (...) em proteção do consumidor quer se referir ao indivíduo ou grupos de indivíduos, os quais, ainda que empresários, se apresentam, no mercado, como simples adquirentes ou usuários de serviços, sem ligação com a sua atividade empresarial própria”.<sup>19</sup> A observação não perdeu a atualidade, sendo, ao contrário, reendossada pela afirmação da corrente finalista na interpretação do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) (CDC (LGL\1990\40)).<sup>20</sup> A distinção aí adotada, distinção elementar e básica para a correta aplicação do CDC (LGL\1990\40), é a existente entre ato de consumo e atividade de insumo. Daí a razão pela qual o CDC (LGL\1990\40) traça os lindes de sua própria incidência ao positivar a ideia do consumidor como “destinatário final” de produto ou serviço comercializados no mercado de consumo por um fornecedor.

9.1 Com efeito, é até mesmo tautológico observar que o CDC (LGL\1990\40) incide quando há uma *relação de consumo*, travada entre sujeitos que se classificam, reciprocamente, como “consumidor” e como “fornecedor” e que, primordialmente, travam entre si contratos em que a causa é o fornecimento de produtos ou de serviços – e não aqueles em que a causa, ou função, é a prestação de garantia.<sup>21</sup> Além do mais, é “consumidor”, nos termos do art. 2.º, *in fine*, do CDC (LGL\1990\40), quem adquire ou utiliza produto ou serviço como seu destinatário final. A doutrina consumerista explicita: “Destinatário final é aquele destinatário fático e econômico do bem ou serviço, seja ele pessoa jurídica ou física. Logo, segundo essa interpretação *teleológica* (do art. 2.º do CDC (LGL\1990\40)) não basta ser destinatário fático do produto, retirá-lo da cadeia de produção, levá-lo para o escritório ou residência – é necessário ser destinatário final econômico do bem, não adquiri-lo para revenda, não adquiri-lo para uso profissional, pois o bem seria novamente um instrumento de produção cujo preço será incluído no preço final do profissional que o adquiriu. Nesse caso não haveria a exigida ‘destinação final’ do produto ou serviço. O destinatário final é o consumidor (...) aquele que coloca um fim na cadeia de produção (*destinatário final econômico*) e não aquele que utiliza o bem para continuar a produzir, pois ele não é consumidor final, ele está transformando o bem, utilizando o bem, incluindo o serviço contratado no seu (*sic*), para oferecê-lo por sua vez ao seu cliente, seu consumidor (*sic*),

utilizando-o no seu serviço de construção, no seus cálculos do preço, como insumo de sua produção".<sup>22</sup>

9.2 Não é o caso, por evidente, de ser negada a aplicação do CDC (LGL\1990\40) à atividade bancária, muito menos de se afastar, *in limine*, a sua incidência ao "consumidor pessoa jurídica", mas apenas de se distinguir, na relação travada entre os sujeitos contratantes em vista do objeto contratado e da finalidade para o qual foi adquirido, o que é ato de consumo e atividade de insumo. Assim aponta, por exemplo, Fábio Ulhoa Coelho,<sup>23</sup> seguido por numerosos autores, também a jurisprudência endossando esse direcionamento. Veja-se, exemplificativamente, em hipótese similar àquelas versadas nas petições juntadas à presente Consulta, recente acórdão do TJSP cuja ementa registra: "Ação ordinária de revisão contratual (...). Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) – Inaplicabilidade pelo não enquadramento da apelante na figura contida no art. 2.º da citada Lei – Relação entre as partes de natureza mercantil – *Hedge*. – Contrato ou modalidade de operação que deve ser formalizada, não se confundindo com aconselhamento – Indexador em dólar americano – Cláusula clara, de conhecimento do apelante – *Pacta sunt servanda* que deve ser observado, independente de comprovação de captação de recursos no exterior – Limitação da Taxa de Juros – Cédula de Crédito Comercial – Legalidade – Recurso Parcialmente Provido".<sup>24</sup>

9.3 Na fundamentação do acórdão acentuou-se ser a relação entre as partes de natureza mercantil, "não se enquadrando a apelante nas disposições contidas no art. 2.º da Lei 8.078/1990, posto que não foi destinatária final do dinheiro tomado em empréstimo: este serviu para giro de seus negócios". Desta forma, concluíram os magistrados, "não se aplica ao caso o que determina o Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40)."

10. Na espécie que ora examino, são as próprias empresas exportadoras – cujas petições iniciais integram a documentação consultada – que estão a dizer que os contratos foram firmados em vista de suas atividades-fim e não como "ato de consumo". Leia-se, numa delas: "A autora é empresa exportadora atuante no ramo de calçados. Insta referir que possui desenvolvido setor de exportação, o qual corresponde à vultuosa parcela do seu faturamento anual. Diante do notório cenário de desvalorização do dólar ocorrido nos últimos meses, a empresa demandante foi levada a firmar com o banco demandado contrato de operação Swap – Swap *Target Accrual Redemption Forward* – *in casu*, Contrato Global de Derivativos (documento em anexo), a fim de viabilizar sua atividade e minimizar riscos e prejuízos decorrentes das operações de exportação".<sup>25</sup> Em outro caso está escrito: "A autora é tradicional produtora de café com atuação no mercado nacional (...). Além de ser produtora, atua no mercado de compra e venda de café para exportação, razão pela qual sempre utilizou mecanismos financeiros visando garantir suas operações quanto à oscilação do câmbio (dólar).<sup>26</sup> Por fim, a "Empresa B" revela, na inicial da Medida Cautelar,<sup>27</sup> estar o seu capital social voltado, desde março de 1971, à produção e comercialização de ferro-gusa, entre outros produtos, destinados a atender à "demanda internacional", compondo o Grupo uma empresa *de factoring*. E explicita realizar os seus custos de produção em Real, mas vender a mercadoria em dólar norte-americano, carecendo, pois, de proteção para "as despesas e o lucro desejado para o negócio" – com o que se deve concluir que o contrato pactuado com o Banco "X" serviu, portanto, não para a realização de ato de consumo, *antes atando-se diretamente à atividade-fim* (exportação) realizada pela demandante.

11. Pretender-se negar o caráter empresarial de tais ajustes implica em desconhecer a "lógica peculiar" das operações realizadas entre empresas (sejam bancos e exportadoras), lógica essa distinta daquela que rege as relações pactuadas entre pessoas não ligadas diretamente à produção de bens ou serviços, como observa a Profa. Paula Forgioni, que acrescenta: "Justamente porque o direito empresarial possui uma lógica peculiar, os textos normativos requerem uma interpretação/aplicação diversa, adequada à realidade que disciplinam".<sup>28</sup> Essa realidade não é a do "consumidor", mas do empresário que desenvolve – ou deveria desenvolver, em razão do mandamento expresso no art. 1.011 do CC/2002 (LGL\2002\400) – a sua ação orientada pelo cálculo de resultado e pelo diferencial competitivo com base em tomadas de decisões a serem diligentemente programadas e adotadas, muito embora possa haver – e frequentemente haja – erros ou "jogadas equivocadas", como é próprio da atividade empresarial.

11.1 Como ainda observa Forgioni, "a empresa é um centro de tomada de decisões" (havendo) "alocações de recursos que não derivam do comportamento dos preços, mas de escolhas dos empresários",<sup>29</sup> razão pelo qual nessa seara o ordenamento jurídico convive com a possibilidade

do "erro estratégico", não buscando tutelar as escolhas dos agentes. O "erro" convive no sistema porque deriva da lógica empresarial. Exemplifica a mencionada autora: "(...) diante da crise econômica argentina, certa pessoa decide investir capital na bolsa de futuros, apostando na baixa do trigo. Por sua vez, outra contrata empregados, porque prevê um colapso na economia argentina e uma migração dos consumidores para os nossos produtos. Uma terceira demite empregados porque acredita que a crise impactará a nossa economia negativamente, e assim por diante".<sup>30</sup>

12. Diante dessas observações força é convir que o transplante, para essas relações, da lógica consumerista, além de incorreto (pois infringiria critérios postos no próprio CDC (LGL\1990\40)) implicaria um desvio nos fins buscados por aquela própria norma, fundada em diversos pressupostos, em uma distinta "lógica".

13. Não há dúvida, pois, sobre a não incidência do CDC (LGL\1990\40) à espécie. Os contratos foram pactuados em razão e como instrumento, das atividades empresariais, servindo para o financiamento, a garantia ou a lucratividade das empresas exportadoras em vista da atividade central de exportação que aquelas empresas desenvolvem.

14. O fato de não incidir o CDC (LGL\1990\40) não significa, no entanto, que não possam ter sido assinados contratos por adesão, tema que devo agora examinar.

*(ii) O processo formativo do contrato e a possibilidade de negociação do conteúdo contratual*

15. O tema da formação contratual não tem, infelizmente, recebido a devida atenção doutrinária entre nós, chegando-se a utilizar corriqueiramente, na legislação e na doutrina, a expressão "contrato de adesão" – como se se tratasse de um tipo contratual – quando, na realidade, a adesividade não é característica de um contrato, mas da fase formativa contratual.<sup>31</sup> só por elipse de "contrato formado por adesão" se deve, pois, compreender a fórmula consagrada "contrato de adesão".

15.1 A formação contratual por adesão resulta de exigências da massificação social; da standardização e da formalização contratual, sendo um imperativo das exigências de simplificação e racionalização de custos, e de eficiência, celeridade e segurança na contratação, como assegura João Calvão da Silva.<sup>32</sup> Na atividade bancária, as fórmulas da contratação por adesão são largamente empregadas, inclusive sendo "potencializadas pelas novas tecnologias electrónicas da sociedade da informação".<sup>33</sup> Porém, é preciso distinguir: nem sempre um contrato que contenha cláusulas redigidas previamente por um dos contraentes e por ele apresentadas é classificável como "contrato de adesão".

15.2 O fulcro da adesividade – é dizer: o ponto onde radica o seu traço distintivo dos chamados "contratos negociados" – não está na aderência de uma das partes a um texto que lhe tenha sido apresentado pela outra, mas na *impossibilidade de negociar*, de modo que o aderente ou dá a sua adesão ou não contrata. A marca do contrato formado por adesão é, portanto, a rigidez da predisposição unilateral,<sup>34</sup> feita ou para vigorar em um número indeterminado de contratos ("condições gerais dos negócios") ou mesmo em um contrato individualizado ("contrato individual por adesão"), que impede, de fato, a possibilidade de negociação do conteúdo contratual. Preleciona, a propósito, o jurista português Joaquim de Souza Ribeiro estar o juízo de qualificação a depender, "exclusivamente, da questão de saber se o conteúdo das cláusulas pode ser imputado a ambas as partes ou se, pelo contrário, ele resulta de um *Diktat* unilateral, da imposição, por um dos contraentes, de uma prévia conformação inegociável".<sup>35</sup>

15.3 Assim está, aliás, na própria legislação consumerista brasileira, pois o critério adotado no art. 54 do CDC (LGL\1990\40) prescreve serem "de adesão" os contratos cujas cláusulas tenham sido estabelecidas unilateralmente "(...) sem que o consumidor possa discutir ou modificar o seu conteúdo". À luz desse critério, o que conta (repita-se: mesmo quando conformada relação de consumo, o que aqui não é o caso) é a impossibilidade de uma influência, por parte do aderente, modificadora da cláusula. A própria preformulação existente nas condições gerais dos negócios – muitas vezes inseridas em contratos formados por adesão – "só é factor de aplicação do regime especial de tutela quando afaste a possibilidade de participação da contraparte na modelação do conteúdo".<sup>36</sup>

16. Bem examinado o texto do art. 54, observa-se que, no direito brasileiro, a qualificação "por adesão" (ou "de adesão") é reservada àqueles contratos pactuados no âmbito de uma relação *em que não foi possível estabelecer negociação*. Leia-se o que reconhece a própria doutrina



consumerista: "Como contratos de adesão entendemos restritivamente os contratos por *escrito*, preparados e *impressos* com anterioridade pelo fornecedor, nos quais só resta preencher os espaços referentes à identificação do comprador e do bem ou serviço, objeto do contrato. (...) Nos contratos de adesão, cabe ao consumidor apenas a recusa ou a anuência com o contrato, como denominado pelos doutrinadores anglo-americanos como contrato em *uma take-it-or-leave-it-basis*".<sup>37</sup>

17. Portanto, para se qualificar um contrato como "de adesão" o critério legal e doutrinariamente cominado não é o eventual "desequilíbrio" entre as partes, mas, exclusivamente, a impossibilidade fática de negociação do conteúdo.

17.1 É evidente que pode haver, nas relações interempresárias, situações de desequilíbrio no poder contratual sem que tal fato, aliás, corriqueiro, transforme todos os contratos pactuados em tal seara em "contratos de adesão". Pode haver a contratação individual e pode haver, inclusive, a contratação por adesão a condições gerais dos negócios, em vista da racionalização e da celeridade que oportunistam, como ocorre nas operações comercializadas no âmbito dos mercados organizados (como é o caso, no Brasil, da BM&FBovespa). Não foi, contudo, o que se verificou na espécie ora analisada.

18. Os contratos de *swap*, diversamente dos futuros negociados na Bolsa e sujeitos a uma padronização institucionalizada, são operações bilaterais, não negociadas em mercado organizado nem de forma massificada.<sup>38</sup> Da mesma forma, os *forwards* são contratos negociados individualmente no mercado de balcão. Não há adesão a condições gerais, como em outros contratos em que é parte instituição financeira, nem a imposição unilateral, inflexível e inegociável, de cláusulas contratuais.

18.1 Note-se que, muito frequentemente, a negociação bilateral dos derivativos se dá a partir de modelos de contrato-quadro (*Master Agreements*) elaborados e divulgados por associações internacionais, dentre as quais se destaca a *International Swaps and Derivatives Association – Isda*.<sup>39</sup> Criada em Nova Iorque em 1985, e hoje contando com mais de 800 membros originários de 56 países, um dos seus mais notáveis contributos para o mercado dos derivativos negociados particularmente (i.e. fora dos mercados organizados) foi justamente o desenvolvimento do *Isda Master Agreement*, cujas cláusulas e definições, periodicamente atualizadas, constituem uma referência bastante útil e por isso mesmo muito disseminada no mercado de derivativos, servindo de base para a concreta negociação das partes. Conforme ressaltado na documentação produzida pela Isda, as definições apresentadas têm o objetivo de agilizar a negociação privada entre as partes de um contrato derivativo, as quais, no entanto, têm o ônus de complementar, ajustar ou mesmo substituir as definições "padrão" de forma a torná-las consistentes com os termos e condições especificamente acordados à luz da finalidade econômica que buscam, no caso concreto, alcançar. Sendo assim, os modelos de *Master Agreements* produzidos e divulgados pela Isda não implicam, para os participantes deste mercado, num decréscimo da sua liberdade (e responsabilidade) de negociação das concretas definições que se aplicam às operações firmadas bilateralmente, servindo antes como uma base mais segura e estável para esta mesma negociação.

19. Na espécie, ocorreu a possibilidade de negociação, como expresso nas próprias petições iniciais e na documentação que examinei, não tendo sustentação o argumento segundo o qual os contratos teriam sido como que "impostos" pelos bancos. Em razão de suas atividades-fim, como empresas exportadoras, as empresas demandantes estavam – ou deveriam estar – cientes das peculiaridades próprias ao mercado cambial e aos riscos e mecanismos próprios da negociação com moeda estrangeira.

19.1 A "Empresa A", por exemplo, desde o ano de 2003 negociava com o Banco "X" a implementação de mecanismos de proteção contra variações cambiais, e nunca – até agora – nada opôs nem alegou quanto à "adesividade" dos pactos celebrados, seja no âmbito do "Contrato Global de Derivativos", de 29.12.2005, seja quanto aos pactos anteriores, listados pelo banco contestante. Pelo contrário, assentiu, ao longo dos últimos seis anos, com a "independência de iniciativa" relativa às particulares operações de derivativos realizadas, à fixação dos preços das operações e aos limites implicados – fatores que, evidentemente, estavam sujeitos à conduta da empresa, não sendo unilateral e inflexivelmente impostos pelo banco.

19.2 No "Contrato Global" vem expresso o mecanismo mediante o qual as concretas operações eram pactuadas – esse mesmo mecanismo não ensejando a mera "adesão" a uma imposição

unilateral do banco. Veja-se o que diz, por exemplo, a Cláusula V, itens 5.1 e 5.2, e a Cláusula VII, item IV, exigindo a conduta ativa e participativa da empresa a cada Operação de Derivativo realizada.

19.3 Já a “Empresa B” e os seus dois diretores confessam, com todas as letras, ter havido reunião de “apresentação do produto” entre prepostos do banco e o Diretor, Sr. “J”; este empresário teria – segundo a petição inicial – sido “convencido” a contratar, mas assinou o contrato sem o ler completamente, pois estava “assoberbado com os seus afazeres” (item 7 da petição inicial), só depois da crise cambial dos finais de 2008 tendo procedido à leitura integral e cuidadosa do que assinara (item 21 da mesma petição). Além do mais, o contrato pactuado em 05.08.2008 não fora o primeiro: desde 11.11.2006 vinham as partes ajustando similares operações de *swap*, até então nada reclamando a empresa do suposto vício derivado da adesividade. Na verdade, poder-se-ia inclusive cogitar da contraditoriedade da conduta de quem, enquanto ganha, nada reclama, mas, ao perder – conforme é o risco próprio do negócio realizado – reclama a proteção estatal, afirmando ser “hipossuficiente” e ter sido “enganado”, muito embora não tenha sequer lido o contrato que se dispusera a firmar.

19.4 Tal conduta, e a ameaça que representaria ao eficiente funcionamento do mercado de derivados, é merecedora do repúdio de Schuyler K. Henderson, um renomado especialista na matéria, quando observa, com ironia, ser este o caminho mais fácil – transferir ao banco *dealer* a responsabilidade pelas perdas decorrentes da incorreta avaliação ou da falta de prudência dos representantes da empresa: “A counterparty which wishes to evade or reduce its losses can simply claim it was unsophisticated, did not understand the transaction and was induced to enter into it by the dealer. The officers of the end-user who made the trade may find it easier to blame the greedy, money centre dealer (the ‘Wall Street hound of greed’) than their own misjudgement or lack of prudence”.<sup>40</sup>

19.4 Resta claro, ademais, não ter havido adesão a um instrumento inegociável pelo próprio mecanismo contratual: em cada operação concretamente considerada era a empresa a vendedora do dólar, estabelecendo, pois, a cada caso referido, a “quantidade” de dólares a ser vendida.

19.5 No caso da “Empresa Q” a possibilidade (e a efetividade) da existência de negociações entre as partes vem expressivamente atestada pelos e-mails datados de 21.06 e 12.10.2008, relativos às “Notas de negociação”. Ali foram fixados os limites concretos das operações. No primeiro, funcionária do Banco “Z” encaminha ao Sr. “S” (“para sua apreciação”) os dados relativos à “operação fechada hoje”, esclarecendo: “Qualquer divergência favor entrar em contato o mais breve possível com o Banco ‘Z’”. Informa, ainda, que os termos finais seriam enviados “em breve” à empresa. Posteriormente, em 17 de outubro, o representante da empresa, Sr. “R”, confirma o “fechamento” (*sic*) da operação nos termos e condições reproduzidos nas Notas de Negociação.

20. Em suma: seja pelos elementos normativos, relativos às características essenciais da contratação por adesão, seja pelos elementos de fato, derivados dos documentos que consultei, não me parece sustentável o argumento pelo qual os demandantes mereceriam a tutela especial do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40); igualmente, não se configura, na espécie, a formação contratual por adesão, uma vez que as próprias espécies contratuais em causa (contratos de derivativos bilateralmente negociados fora dos mercados organizados) implicam a negociação, as empresas exportadoras alienando o dólar, em limites e condições que têm liberdade para estabelecer, podendo recusar as propostas dos bancos, assim não incidindo as regras dos arts. 423 e 424 do CC/2002 (LGL\2002\400). Além do mais, em todos os casos examinados, ocorreram as contratações em moldes similares em períodos anteriores, então não se manifestando a inconformidade das empresas quando o câmbio lhes era favorável. A argumentação com base na autoalegada hipossuficiência, desinformação e infração da confiança, feita só agora, quando os dados do jogo cambial mudaram, pode caracterizar, portanto, conduta contraditória.

21. Em vista, ainda, da necessária qualificação dogmática dos contratos de derivativos em causa, cabe agora mencionar a sua classificação frente aos riscos contratuais, o que levará a examinar os fenômenos da aleatoriedade e da comutatividade.

### **2.III Da álea e do risco típico do negócio**

22. Conquanto não exista contrato sem álea,<sup>41</sup> é conhecida secularmente a distinção entre os contratos comutativos e os aleatórios para indicar duas situações entre si distintas, a saber: a

possibilidade de as partes, no momento da conclusão contratual, poderem prever ou não a incerteza. O que devemos questionar agora, pois, é (a) qual o critério pelo qual se pode contrapor a álea ao simples risco, o qual, embora repercutindo diretamente no contrato, constitui uma vicissitude que lhe é externa; investigando, após (b) como se comporta esse critério em vista da realidade dos contratos em causa.

(i) *O risco certo previsível como risco típico ou próprio dos contratos derivativos*

23. Em algumas operações econômicas as partes podem prever, com relativo grau de probabilidade, os riscos existentes de um futuro desequilíbrio e, assim sendo, podem ou não assumi-los, precavendo-se por meio de cláusulas de salvaguarda ou buscando na lei os mecanismos próprios ao reequilíbrio contratual. Para tanto, porém, exige-se, entre outros pressupostos, que o fator do desequilíbrio tenha sido *imprevisível* e escape ao *risco próprio do negócio*. Nesse sentido, tanto o Código Civil (LGL\2002\400) (arts. 317 e 478 a 480) quanto o CDC (LGL\1990\40) (art. 6.º, V, 2.ª parte) contêm instrumentos de resguardo à comutatividade contratual, acionáveis nas situações em que esta restar gravemente ferida, por se ter quebrado o sinalagma em contratos de longa duração no tempo.

24. Esses mecanismos, contudo, não são acionáveis frente àqueles contratos que, por sua própria função econômico-social, têm o risco como seu objeto, pois, nesse caso, o risco de um futuro desequilíbrio é, justamente, *o risco próprio do negócio*.

24.1 Esta noção é chave, fazendo compreender por que os contratos são feitos. Se todo e qualquer risco sobrevindo à conclusão do contrato dispensasse as partes de cumprir o prometido – ou permitisse a intervenção externa às partes – os contratos não teriam utilidade como instrumentos de previsão, como afirmava o célebre Maurice Hauriou,<sup>42</sup> justamente por estar em sua essência a possibilidade, oferecida aos contraentes, de “se apropriar do futuro” por um ato de autonomia privada.

24.2 Bem por isso, o princípio que explica *funcionalmente* o instituto jurídico denominado “contrato” é o que determina que, uma vez pactuados, os acordos devem ser cumpridos. Se assim não fosse, nenhuma razão haveria para a pactuação, por isso se afirmando que o *contrato é sempre um ato de planejamento sobre o futuro*. Toda previsão – consistente no ato de representar algo por antecipação, com base em uma conjetura – remete o seu autor a um futuro incerto.<sup>43</sup> Nessa tensão entre a incerteza causada pelo futuro e a necessidade humana de um regramento certo está, justamente, o problema do contrato.

24.3 Por vezes a lei admite que a excessiva onerosidade trazida pelo futuro – pois superveniente à conclusão do contrato – deva ser considerada para o efeito de revisar-se o contrato ou para permitir a sua resolução. Em alguns contratos, todavia, o risco de uma onerosidade excessiva “não poderá, por definição, colocar-se, já que tal risco constitui o objeto mesmo do acordo”.<sup>44</sup> É preciso, assim, determinar, como tarefa intelectual básica, se a causa do contrato não foi, justamente, a regulação daquela situação de risco futuro. Um mesmo e idêntico evento poderá conduzir, para o contrato “X”, a uma “excessiva onerosidade” (porque representa um risco extraordinário frente àqueles riscos assumidos pelas partes no momento da conclusão) e poderá não ter relevo jurídico para o contrato “Y” (pois o evento consagra justamente a situação de risco para cujo enfrentamento foi o contrato pactuado). Nesse último caso o risco, por maior que seja, será qualificado como o *risco próprio do negócio*. Por isso mesmo, diz Junqueira de Azevedo, os fatos supervenientes capazes de, sob certas circunstâncias, ensejar a revisão ou a resolução do contrato, além do seu caráter extraordinário e imprevisível, “devem ser extrínsecos, objetivos e, principalmente, devem estar *fora dos riscos contratuais*”.<sup>45</sup> Determinar o que é, e o que não é, o risco próprio do negócio é, pois, operação intelectual prévia e necessária à alocação de um contrato na classe dos contratos comutativos ou na dos contratos aleatórios.

25. Tradicionalmente, aponta-se como finalidade específica do contrato aleatório “expor as partes a mútua alternativa de ganho ou de perda, conforme um acontecimento incerto se verifique ou não”.<sup>46</sup> A sujeição das partes à incerteza quanto ao efetivo proveito econômico que retirarão do contrato não é, porém, por si só, característica suficiente para atribuir ao contrato o caráter aleatório – se assim o fosse bastaria pensar no exemplo trivial da compra e venda de um imóvel, o qual tanto poderá vir a se valorizar ao cabo de alguns anos, como, pelo contrário, poderá progressivamente vir a perder valor pelas mais variadas razões alheias à conduta das partes, sem que por isso se deva qualificar tal contrato como aleatório. Percebe com acerto

Gianguido Scalfi que, a caracterizar o contrato aleatório está algo mais do que a mera existência de um evento incerto a impedir que se determine o saldo final das vantagens e ônus patrimoniais entre os contratantes.<sup>47</sup> a álea típica dos contratos aleatórios encerra um evento fruto do acaso que, por escolha das partes, passa a integrar a economia do contrato, assumindo força constitutiva e conformando decisivamente a equação contratual. Por isso é que se pode detectar mesmo nos contratos aleatórios qual é a sua "álea normal" ou "típica", pois a álea pode variar de extensão, havendo contratos aleatórios com álea normal limitada e contratos com álea normal ilimitada, o crivo residindo no fato de a indeterminação residir na sua função ou causa final. Assim é o entendimento de Giandomenico, apoiado e transcrito por Junqueira de Azevedo: "(...) os contratos aleatórios são aqueles que: (a) tenham na causa concreta a álea negocial, enquanto função essencial de risco necessário, referido a elemento externo (evento, situação) expressamente desejado e previsto pelas partes; (b) e em que, justamente por isso, as prestações das partes, entendidas como efeitos jurídicos que incidem sobre as partes mesmas, sejam indeterminadas – sem recíproca corresponsabilidade – no *an* ou no *quantum* por ocasião do momento do aperfeiçoamento contratual".<sup>48</sup>

25.1 Do mesmo modo esclarece a jurista francesa Anne Morin ao afirmar que a obrigação aleatória assim o é na medida em que a *realidade* do seu objeto está subordinada a um evento incerto.<sup>49</sup> Daí que, nos contratos aleatórios, a *álea se assume como um elemento ontológico do negócio*, incidindo sobre o seu próprio objeto, cuja existência ou determinação ficam subordinadas à sua realização.<sup>50</sup>

26. É exatamente por essa característica que resulta como nota típica do contrato aleatório a falta de equivalência originária entre as prestações – equivalência esta que, pelo contrário, é pressuposta nos contratos comutativos, como ensinara Carvalho de Mendonça, *in verbis*: "Nos comutativos há uma proporção e equilíbrio entre a obrigação assumida e as vantagens estipuladas, enquanto que nos aleatórios existe a desproporção entre os encargos tomados e o benefício esperado. Nos aleatórios as vantagens e perdas dependem mais ou menos do caso fortuito".<sup>51</sup> Em lógica consequência assumem os contratantes, portanto, que o saldo final em termos de lucros e prejuízos será ditado pelo acaso, isto é, por um acontecimento aleatório que determinará o conteúdo ou o valor de uma ou mais prestações sem que haja a necessidade de um novo acordo entre as partes, já que o contrato, prevendo a álea, desde logo disciplina a forma como as partes hão de suportar os efeitos da sua realização.

26.1 Sendo assim, uma vez que o objeto de uma ou de ambas as prestações, nos contratos aleatórios, somente será determinado em momento posterior à celebração do contrato (mediante a realização de um evento incerto e alheio à conduta das partes), não há que falar, no âmbito dos contratos aleatórios, de uma suposta equivalência, proporção ou equilíbrio entre a prestação e a contraprestação. Aqui não se realiza, porque impossível ou não desejado, o *do ut des* que é a marca própria da comutação.

27. Já por esse singelo contraste é possível compreender que é elemento essencial do contrato aleatório a assunção pelos contratantes do risco de se obrigarem a uma prestação *desproporcional* à prestação que receberão em contrapartida. Se nos contratos comutativos a palavra-chave é "equilíbrio" como qualidade da comutação, nos contratos aleatórios o *desequilíbrio é a regra*, não havendo correlação entre o dar e o receber. Esta é a lição de Serpa Lopes: "Se o contrato é aleatório, essa correlação não vem desde logo definida, nem definida no momento da formação do contrato, pois o *do ut des* subordina-se a uma circunstância casual, de cuja realização dependerá sua existência".<sup>52</sup> Como lógica consequência, diz o mesmo autor, "(...) se uma das partes assumiu um risco, não pode queixar-se do que lhe possa resultar, em sobrevindo o acontecimento previsto. É inadmissível dizer-se prejudicada por um risco que constitui a própria essência do contrato por ela firmado".<sup>53</sup>

27.1 E assim é porque, nesses contratos, "as partes aceitam como típico ou próprio do contrato que, em consequência de circunstâncias fortuitas, uma delas possa ganhar e a outra possa perder".<sup>54</sup> É justamente essa a razão pela qual a aleatoriedade, segundo a melhor doutrina, impede a invocação da lesão,<sup>55</sup> esclarecendo o doutrinador português Paes de Vasconcelos: as partes "[n]ão podem, por isso, e ao invés do que sucede nos contratos comutativos, reagir contra o desequilíbrio patrimonial do contrato porque o risco desse desequilíbrio é voluntária e conscientemente assumido, como próprio do contrato".<sup>56</sup>

27.2 Como é sabido, a lesão vem prevista no art. 157 do CC/2002 (LGL\2002\400) como um

defeito do negócio jurídico que serve de fundamento para a anulação do contrato do qual resulte prestação manifestamente desproporcional ao valor da contraprestação. Se é marca característica dos contratos aleatórios a impossibilidade de se avaliar, no momento da sua celebração, o valor da prestação afetada pela álea, compreende-se a razão de, nessa seara, obstar-se a lesão cuja aplicação resulta, justamente, da avaliação e comparação pelo juiz ou árbitro dos valores das prestações contrapostas no momento da celebração do contrato.

27.3 O caráter aleatório do contrato obsta tal avaliação antecipada do valor das prestações, uma vez que, por definição, uma ou ambas as prestações, subordinando-se a um evento incerto, somente restam determinadas em sua extensão no momento (futuro) em que ocorrer a dissipação da álea. Deste modo a álea, ao tornar incerta, pelo menos, uma das prestações, impede a apreciação do equilíbrio contratual sob o ponto de vista da correlação entre o valor futuro da prestação e da contraprestação no momento da celebração do ajuste e, conseqüentemente, afasta, *ipso facto*, a aplicação da lesão. Em decorrência lógica, assegura Massimo Bianca, o recurso à anulação por lesão é nessa seara inaplicável na medida em que a desproporção entre as prestações mais não seja que o resultado desfavorável da álea assumida.<sup>57</sup>

27.4 É bem verdade que para alguns autores é possível incidir a regra proibitória da lesão nos contratos aleatórios, exclusivamente naquilo que extrapola o seu *risco próprio* ou *normal*. Porém, especificamente no que diz com os derivativos de nenhuma forma incidiria a lesão – seja porque a oscilação cambial é um risco que não se pode considerar “anormal” (sendo, pelo contrário, de risco típico, próprio e inerente a estas operações, constituindo-se no seu próprio objeto), seja porque não reunidos os pressupostos estabelecidos no Código Civil (LGL\2002\400) (art. 157), nomeadamente a “premente necessidade” ou a “inexperiência” – condições subjetivas não ostentadas pelas empresas exportadoras, cuja própria atividade – a exportação – as torna conhecedoras dos riscos associados à volatilidade cambial, mais ou menos repentinas, mais ou menos acentuadas.

28. Não há dúvidas de que a categoria dos contratos aleatórios – assim compreendidos todos aqueles em que as partes podem, no momento da conclusão, prever a incerteza – foi acolhida pelo Código Civil (LGL\2002\400) brasileiro (arts. 458 a 461), que lhes atribui um estatuto próprio, capaz de justificar um regime jurídico específico, em contraposição ao regime aplicável aos contratos comutativos. Com efeito, embora o Código Civil (LGL\2002\400) não enuncie um conceito de contrato aleatório, antes optando por disciplinar pontualmente algumas espécies de contratos aleatórios, atribui a esta classificação indiscutível relevância prática, invocando-a como suporte de incidência de certas disposições legais. É o caso do art. 441 do CC/2002 (LGL\2002\400), o qual limita a garantia dos vícios redibitórios aos contratos comutativos, e do art. 483, o qual ressalva a eficácia da compra e venda sobre coisa futura ainda que esta não venha a existir sempre que a intenção das partes tenha sido a de concluir um contrato aleatório.

29. Da mesma forma, a jurisprudência vale-se desta classificação, extrapolando o seu uso para além das hipóteses específicas reguladas nos arts. 458 a 461 do CC/2002 (LGL\2002\400) e utilizando-a como fundamento para discriminar o regime jurídico dos contratos aleatórios face ao aplicável aos contratos comutativos. Neste sentido, veja-se, por exemplo, acórdão do STJ que confirmou a decisão do TRF-1.<sup>a</sup> Região, a qual atribuíra à classificação como aleatório do contrato então *sub judice* o efeito de impedir o recurso à Teoria da Imprevisão.<sup>58</sup>

30. Em suma: embora a classificação dos contratos em aleatórios e comutativos já fosse acolhida pelo Código Civil de 1916 (LGL\1916\1), o Código Civil (LGL\2002\400) de 2002 deu-lhe maior amplitude.<sup>59</sup> Em contraste com o antigo art. 1.118 do CC/1916 (LGL\1916\1), o art. 458 do CC/2002 (LGL\2002\400) não mais se refere à alienação de “coisas”, mas também a “fatos” futuros. Além disso, as expressões “adquirente”/“alienante” e “preço”, constantes do Código anterior, foram substituídas pelo Código atual por expressões mais abrangentes, tais como “contratante” e “o que foi prometido”, libertando esta categoria de uma leitura demasiadamente restrita, a qual a circunscrevia à compra e venda aleatória. Trata-se, pois, de uma *classe* de contratos – como o são os contratos *onerosos*, em oposição aos *gratuitos*; os contratos *reais*, em oposição aos *consensuais* etc. – abrangente de uma variedade ilimitada de tipos contratuais, compreendendo não apenas os aleatórios por natureza (como é o caso de contratos tão diversos como a constituição de renda vitalícia, o jogo e a aposta), mas também quaisquer outros contratos que, por vontade das partes e com fundamento na liberdade contratual (art. 425 do CC/2002 (LGL\2002\400)), ostentem a *marca* da aleatoriedade.

30.1 Esta marca vem, em geral, associada à especulação: nos contratos aleatórios, especula-se com a possibilidade de ganho e com o risco de perda associados à ocorrência de um evento incerto – a chamada *álea*. Perfilhando tal entendimento, já Pontes de Miranda esclarecia: “O que caracteriza tais negócios jurídicos bilaterais e plurilaterais é que um ou alguns dos figurantes ou todos podem sofrer um prejuízo, em certo caso ou em certos casos”.<sup>60</sup>

30.2 A melhor doutrina bem identifica com clareza estes traços característicos dos contratos aleatórios em contraposição aos contratos comutativos, conforme também ilustra a definição formulada por Caio Mário da Silva Pereira: “São comutativos os contratos em que as prestações de ambas as partes são de antemão conhecidas, e guardam entre si uma relativa equivalência de valores. Não se exige a igualdade rigorosa destes, porque os bens que são objeto dos contratos não têm valoração precisa. Podendo ser, portanto, estimadas desde a origem, os contratantes estipulam a avença, e fixam prestações que aproximadamente se correspondem. São aleatórios os contratos em que a prestação de uma das partes não é precisamente conhecida e suscetível de estimativa prévia, inexistindo equivalência com a da outra parte. Além disto, ficam dependentes de um acontecimento incerto”.<sup>61</sup>

30.3 A essa altura já temos os elementos necessários para que, cruzando o raciocínio teórico, formulado *in abstracto*, com o raciocínio concreto, voltado para as operações contratuais estampadas nos documentos antes referidos, se possam qualificar com segurança as operações em causa para o efeito de saber se consubstanciam ajustes subsumíveis na classe dos contratos aleatórios ou se, ao invés, tais operações se qualificam como contratos comutativos.

*(ii) Os contratos de derivativos como contratos essencialmente aleatórios*

31. Para saber se os contratos em causa são – e por que são – classificáveis dentre os contratos aleatórios, e à luz das considerações acima, duas perguntas devem ser respondidas: (a) nas operações em causa os contratantes assumiram sujeitar-se à alternativa de ganho ou de perda, dependente da verificação de um evento incerto? (b) era possível aos contratantes, no momento da contratação das operações, antecipar o conteúdo da sua prestação?

32. As operações em causa foram assim denominadas por seus subscritores: (a) “Contrato de Compra e Venda de Moeda Estrangeira – Sem Entrega Física – Com Valor Máximo dos Ajustes”, entre Banco “Y” e “empresa B”; (b) “Instrumento Particular de Contrato para a Realização de Operações de Swap e Outras do Mercado de Derivativos e Outras Avenças”, celebrado entre Banco “Z” e “W” Distribuidora de títulos e valores mobiliários S.A., de um lado, e, de outro, “Empresa Q” Exportação e importação Ltda., ao abrigo do qual foi realizada uma operação denominada por “Contrato a Termo de Moeda com Funcionalidade” (*non-deliverable forward*); (c) “Contrato Global de Derivativos”, celebrado entre Banco “X” e “Empresa A”, do qual é parte integrante a “Confirmação de Operação de Swap”, ao abrigo da qual foram celebradas as operações ali especificadas e que compõem um Swap *Target Accrual Redemption Forward*. Basta ter presentes estes termos para não haver dúvida sobre a qualificação dada pela vontade comum dos contratantes, expressa nas significativas denominações dadas aos ajustes. Não há, também, dúvida sobre a classificação frente ao risco que é própria aos ajustes em causa: contratos de *swap* e contratos *forward* são contratos insitamente aleatórios, em que as partes ou acordam a troca de prestações recíprocas, tendo por referência uma determinada taxa de mercado (*swap*); ou acordam o pagamento recíproco de um determinado montante pecuniário expresso em diferentes moedas ou divisas, calculado por referência a uma taxa de câmbio contratualmente prevista e a liquidar financeiramente em data futura (*forward*) tendo em vista, justamente, uma tríplice alternativa: ou realizar uma cobertura de riscos financeiros (*hedge*); ou explorar eventuais diferenças de preços que possam existir entre dois mercados equivalentes, utilizando-os em arbitragem; ou, ainda, como mera especulação, o contratante desejoso de obter um ganho assumindo os riscos de uma determinada exposição às incertezas do mercado.

32.2 Estas três finalidades representam, segundo Pierre-Antoine Boulat e Pierre-Yves Chabert, as diferentes *áleas* a que visam às partes do contrato de swap. Segundo estes autores, “(...) os operadores no swap de cobertura de risco procuram submeter-se a uma *álea* simétrica àquela a que estão sujeitos para que se anulem os efeitos desta última; no swap de arbitragem, procuram uma *álea* mais favorável; e, por fim, no swap de especulação, buscam a *álea* em si mesma”.<sup>62</sup>

33. Em qualquer dos casos, ressalte-se, a finalidade pretendida pelos contratantes – cobertura de risco, arbitragem ou especulação – não é dedutível dos termos e condições do contrato derivativo em si mesmo, pois decorre da forma como os fluxos financeiros que o mesmo supõe

são concretamente geridos pelos contratantes no âmbito de operações alheias ao contrato.<sup>63</sup>

33.1 Quando tais fluxos correspondem estreitamente a outros fluxos financeiros também a envolver a atividade, como um todo, dos contratantes, o derivativo normalmente tem a finalidade de cobertura, ou *hedge*. Porém, se o empresário simplesmente crê estar realizando uma operação lucrativa, “jogando” na antecipação da evolução do ativo subjacente, manifesta-se a finalidade especulativa. O fato de ser característico dos instrumentos financeiros derivativos que o desembolso inicial seja menor (ou mesmo inexistente) face a outros tipos de contratos onde seria esperada resposta semelhante às mudanças dos fatores de risco de mercado<sup>64</sup> faz com que estes instrumentos sejam particularmente apelativos ao especulador. É o que alerta Engrácia Antunes, aludindo à “sedução do jogo”, tanto mais eficaz quando a parte está ganhando. E acentua: “Com efeito, a ‘sedução do jogo’ (*‘Spielverlockung’*) – para empregar a expressão de Walther Hadding e Joachim Hennrichs, *Devisentermingeschäfte*, 455, in: *‘Festschrift für Carsten Peter Claussen’*, 447-467, C. Heymanns, Köln, 1997 – é, nos derivados, maior do que a verificada nos demais instrumentos jurídicos de investimento e mobilização de riqueza, mormente se comparada com a aquisição directa do activo subjacente, já que, graças ao efeito de alavancagem financeira, permite ao investidor a obtenção de lucros fabulosos e rápidos, mas também de perdas colossais, com um investimento de capital bastante reduzido: por isso, não falta quem defina jocosamente os derivados como “aqueles investimentos feitos no ano transacto que resultaram em perda” (Gottsfeld, Robert; Lopez, Michael; Hicks, William. *Derivatives: what they are, what they cause, what’s the law*, 33, 32 *‘Arizona Attorney’* (1996), 33-47).<sup>65</sup>

33.2 Pela mesma razão, como é óbvio, os derivativos, não só permitem lucros vultosos com um investimento inicial reduzido, *mas também são capazes de ocasionar perdas imensas*, como se pode constatar recentemente no célebre caso da *Société Générale*, na França, cujas perdas estimadas rondam a cifra dos 4,9 bilhões de euros.<sup>66</sup> O volume das perdas pode ser determinado por fraudes, ou por decisões estratégicas equivocadas, mas a possibilidade de haver perdas integra o próprio objeto contratual, sendo o risco próprio do negócio. Assim sendo, seja qual for a finalidade concretamente atribuída ao derivativo (cobertura de risco, arbitragem ou especulação), o seu caráter aleatório mantém-se inalterado, uma vez que o risco – correspondente à evolução do valor do ativo subjacente – permanece sendo da essência deste contrato, ainda quando o mesmo configure uma operação de *hedge*.<sup>67</sup> A álea, como incerteza ligada à variação cambial, não é, para esses contratos, em nenhuma hipótese “anormal” ou “extraordinária”, antes configurando o seu próprio objeto.

34. Com efeito, consistindo o traço essencial do derivativo na sujeição do seu valor às mudanças no valor do ativo subjacente, tal risco constitui, nesta espécie de operações, o seu próprio objeto. O conceito de risco é, de fato, absolutamente central ao conceito de instrumento derivativo, uma vez que “a principal função econômica dos derivativos é permitir às partes individuais transformar riscos”.<sup>68</sup> Na lição de Engrácia Antunes, trata-se de “negócios em que o ‘risco’ fornece o próprio objecto contratual, no sentido em que as partes contratantes, mais do que simplesmente celebrá-los num estado de déficit informativo, visam justamente negociar sobre tal incerteza, fazendo desta a verdadeira causa e objecto negociais”.<sup>69</sup> Daí por que, como anota John Hull, os derivativos podem ser utilizados ou para reduzir riscos ou para assumir riscos.<sup>70</sup>

35. Ora, conforme há pouco ressaltado, o que caracteriza os contratos aleatórios não é simplesmente a presença de um risco a condicionar o efetivo proveito econômico a ser obtido pelos contratantes. Nos contratos aleatórios, o risco integra a sua estrutura, sendo previsto desde logo pelas partes, as quais assumem obrigações cuja determinação está sujeita a um evento incerto. É precisamente o que se verifica, em toda a sua extensão, nos contratos derivativos, prelecionando o jurista português Engrácia Antunes: “ao contrário dos contratos comuns, nos contratos aleatórios – de que os derivados são um exemplo – o risco e a incerteza (*‘Unsicherheitfaktor’*) funcionam, não como vicissitude colateral e não desejada, mas, verdadeiramente, como a própria causa e objecto do acordo entre as partes”.<sup>71</sup> A aleatoriedade, diz esse autor, é um dos traços definidores da *natureza* destes contratos, que, sem prejuízo da sua enorme diversidade, “revestem usualmente, além da sua característica fundamental de contratos a prazo, uma natureza *consensual* – não estando sujeitos a forma legal obrigatória (...) –, e *não real* – cuja formação requer a mera declaração de vontade das partes contratantes”.<sup>72</sup> Dentre suas características continua o mesmo jurista, estão o *signalagma* (“sendo fonte para

ambas as partes de obrigações ligadas entre si por um nexo de reciprocidade"); o cunho *patrimonial* ("onde está em regra afastado qualquer *intuitu personae*, sendo irrelevante a pessoa ou qualidades dos contratantes"); o traço da *onerosidade* ("envolvendo atribuições patrimoniais para ambas as partes"); e a marca da *aleatoriedade* ("no sentido em que é o risco e incerteza que fornece a própria causa e objecto contratuais").<sup>73</sup> Similares características também são apontadas, com específica referência ao contrato de swap, pelo jurista italiano Bruno Inzitari, para o qual aí se tem um contrato aleatório na medida em que "a obrigação de cada uma das partes de efectuar a prestação devida à outra surge, ou pelo menos torna-se actual e exigível, somente pela verificação de certos acontecimentos – a subida ou descida da cotação de uma moeda em relação a outra, ou a alta ou baixa do nível de uma taxa variável. (...) A aleatoriedade distingue então o contrato em causa uma vez que a realização da prestação principal por uma ou outra das partes, bem como a determinação do seu montante dependem da verificação de um evento incerto e de modo nenhum influenciável pelas partes".<sup>74</sup>

36. Nos contratos de derivativos (de que são exemplo os contratos celebrados pelos Consulentes e empresas exportadoras), a aleatoriedade manifesta-se como um *elemento essencial*, na medida em que tais contratos só se formaram, pois, *por causa do* risco a que os contratantes acordaram sujeitar-se (e não *apesar do* risco). Assim, simplesmente não haveria razão para se contratar um *swap* ou um *forward* tendo como ativo subjacente a taxa de câmbio se esta taxa não estivesse sujeita a oscilações imprevisíveis e incontroláveis pelas partes contratantes.

36.1 Frise-se bem este ponto: a flutuação da taxa de câmbio é não apenas o fator *determinante* do valor das prestações das partes contratantes, mas é também a própria *razão de ser* do contrato, de modo que o risco de oscilações cambiais desfavoráveis, por mais acentuadas que estas viessem a se revelar na data da execução, não constituía, para as partes contratantes, uma qualquer vicissitude imprevista e estranha ao contrato. Pelo contrário, elegeram as partes a taxa de câmbio, fosse qual fosse a sua evolução, como um "complemento necessário do objeto da sua estipulação".<sup>75</sup>

36.2 E assim o fizeram de forma expressa, inequívoca, sem qualquer margem para dúvidas. Diversas cláusulas dos contratos examinados expressam o acordo das partes em reconhecer que o risco de mercado – especificamente o risco de taxa de câmbio – integra o risco próprio, típico e específico das operações celebradas, como veremos subseqüentemente, ao mencionar a incidência do princípio da boa-fé. Além disso, o risco especificamente de majoração das perdas por parte das empresas também foi devidamente salientado nos contratos, como melhor se verificará ao se transcreverem as cláusulas contratuais.

37. Cabe ressaltar, a propósito, que não necessariamente a distribuição do risco, nos contratos derivativos – como, de resto, nos contratos aleatórios em geral –, há de ser simétrica, sendo admissível não apenas a ausência de reciprocidade na distribuição mútua de ganhos e perdas, como a contratação de áleas unilaterais, tema que nos leva a examinar a imputação de "abusividade" de certas cláusulas contratuais bem como a adstrição à boa-fé como regra de lealdade.

## **2.IV Da alegada abusividade da cláusula limitativa de álea e da adstrição aos deveres impostos pela boa-fé**

38. As empresas demandantes (a) alegam a existência de cláusula abusiva que estaria a macular os contratos, sendo essa configurada pelas disposições contratuais que limitam o risco dos bancos a certo patamar, sem que haja idêntica limitação para as empresas exportadoras. Dizem, ainda, (b) que não foram cumpridos os deveres impostos pelo princípio da boa-fé.

### **(i) Da licitude da desigual distribuição dos riscos**

39. A noção de "cláusula abusiva" tomou corpo, na doutrina brasileira, a partir da entrada em vigor do CDC (LGL\1990\40) que, a par de arrolar casos de abusividade contratual no art. 51, aí tem inserida ampla e tautológica disposição alusiva à caracterização do vício (capaz de gerar nulidade) quando a cláusula contratual estabelecer "obrigações consideradas iníquas, abusivas, que coloquem o consumidor em desvantagem exagerada, ou sejam incompatíveis com a boa-fé ou a equidade". Essa disposição guarda coerência ideológica com a presunção de vulnerabilidade assegurada a quem se qualifica como consumidor, e, como tal, atua no "mercado de consumo", como está expresso no art. 4.º, I, do CDC (LGL\1990\40).

40. Diferentemente, no regime do Direito comum a noção apta a tratar de situações de abusividade é de "abuso de direito", hoje consagrada, no art. 187 sob a fórmula do *exercício*



*jurídico disfuncional*, a saber: um direito contratual será ilicitamente exercido quando desbordar manifestamente das funções para os quais foi reconhecido pela ordem jurídica, atendidos o seu fim econômico e social, os bons costumes e o princípio da boa-fé. Assim sendo, uma distinção no plano da eficácia desde já se impõe: enquanto no regime do CDC (LGL\1990\40) a abusividade está situada no plano da validade do negócio (*ex vi* da consequência – “nulidade” – cominada no seu art. 51, *caput*), no regime de direito comum, do Código Civil (LGL\2002\400) de 2002, o chamado “abuso de direito” é um caso de ilicitude. Mais propriamente, ilicitude no modo do exercício do direito subjetivo ou da posição jurídica, como explanei em outra oportunidade.<sup>76</sup>

40.1 Na espécie a regência é a do art. 187, cabendo, pois, examinar se a existência de multiplicadores ou de limitadores para ganhos ou perdas de uma das partes infringe, ou não, os critérios ali previstos.

41. O exercício disfuncional consiste em espécie de ilicitude civil atinente ao modo pelo qual os direitos subjetivos e as posições jurídicas são concretamente exercidos. A ilicitude apresenta-se ou em vista de uma desmedida nos meios utilizados para se atingir fins lícitos (“ilicitude de meios”) ou em razão de um descompasso entre a ação ou omissão do agente e os fins a que está concretamente predisposta a sua posição jurídica (“ilicitude no exercício”). Esse descompasso deve ser aferido tendo em conta as especificidades do setor em que o direito subjetivo é exercido, razão pela qual nas relações interempresariais não de ser consideradas as suas características e os seus princípios, pois, como é sabido, ao promover a unificação das obrigações civis e comerciais, o Código Civil (LGL\2002\400) de 2002 em absoluto não dissolveu estas naquelas, não sendo permitido ao intérprete olvidar as especificidades desses dois campos da experiência jurídica no Direito Privado. Ao se interpretar os comandos abstratos da Parte Geral do CC/2002 (LGL\2002\400) não se pode esquecer a racionalidade pragmática subjacente às relações comerciais, já que a racionalidade do agente econômico “é também fator determinante na interpretação contratual”.<sup>77</sup>

41.2 As balizas ou critérios para a averiguação da disfuncionalidade são aqueles referidos no próprio art. 187, tendo importância para o caso ora examinado os critérios do fim econômico e social do negócio e o da boa-fé, pois não se está a averiguar infração aos bons costumes.

42. O critério do *fim econômico e social do direito* remete à noção de *causa--função*, assim considerada a razão prática subjacente ao negócio, a sua “razão de ser econômica e social”, como referiu Emilio Betti<sup>78</sup> ao aludir à “causa-função” para denotar a razão prática e estruturante da tipicidade jurídica, pois os contratos são, como se sabe, a “veste jurídica das operações econômicas”.<sup>79</sup>

42.1 A cláusula em exame não infringe a função econômica e social do contrato, não alterando a qualificação da operação como um derivativo, tampouco, *a fortiori*, a sua qualificação como um contrato aleatório, doutrina e jurisprudência concordando em que a distribuição da álea entre os contratantes não precisa ser equitativa para ser lícita. A propósito das hipóteses de álea unilateral, afirma Caio Mário da Silva Pereira: “(...) em vários contratos em voga como o seguro, a aposta autorizada nos hipódromos, a loteria explorada pela Administração ou pelo concessionário, existe álea apenas para um dos contratantes, ao passo que o outro baseia a sua prestação em cálculos atuariais ou na dedução de percentagem certa para custeio e lucro, de tal maneira que se pode dizer perfeitamente conhecida, e lhe não traz risco maior do que qualquer contrato comutativo normal”.<sup>80</sup> Esse entendimento foi referendado, entre outros, pelo STJ e pelo Tribunal de Alçada Cível de São Paulo. No REsp 586.458/DF, o STJ considerou aleatório um contrato de cessão que, segundo o entendimento daquela Corte, sujeitava somente uma das partes (o cedente) ao risco.<sup>81</sup> O Tribunal paulista, por sua vez, assentou: “A álea bilateral, assim, já não se exhibe da essência do contrato”.<sup>82</sup>

42.2 Assim ocorre quotidianamente, sem causar imputação de “abusividade” nos chamados “contratos de opção” (por exemplo, uma opção de compra de uma quantidade determinada de dólares por um preço e numa data predefinidos). Trata-se de contratos de derivativos típicos em que uma das partes – o comprador ou o titular da opção – sabe de antemão que a sua perda estará limitada ao valor pago pela opção (o chamado *prêmio*), ao passo que a contraparte, no caso de vir a ser exercida a opção, terá de arcar com perdas que, no momento da celebração do contrato, não se podem determinar, justamente porque sujeitas a eventos incertos (no caso, a evolução desfavorável da taxa cambial). Deste modo, quer a distribuição do risco seja simétrica – os ganhos de uma parte correspondem às perdas da outra parte –, quer seja assimétrica –

v.g. a previsão de limitadores e/ou de multiplicadores em benefício de uma das partes acarreta uma exposição desigual ao risco –, o fato é que os contratos derivativos ostentam a marca da aleatoriedade, donde não se lhes aplicar, também para a aferição da abusividade, o regime jurídico próprio dos contratos comutativos.

42.3 Comprova a admissibilidade de a distribuição do risco ser desigual o exemplo concreto fornecido pela Instrução CVM 475/2008 a propósito da forma como as companhias abertas, na apresentação das suas demonstrações financeiras, devem explicitar os riscos implicados nas operações com derivativos, incluindo a obrigação de apresentar projeções de perdas com base em cenários de *stress* elaborados segundo uma metodologia definida na referida Instrução (cenário (a) – estimativa da administração; cenário (b) – choque de 25%; cenário (c) – choque de 50%). O exemplo é particularmente eloquente dada a semelhança que guarda com as operações ora concretamente consideradas: “Anexo II – Exemplo: Supondo que a Companhia Alfa possua as seguintes operações com derivativos com finalidade especulativa e de *hedge*: (a) contratos futuros (vendido em taxa e comprado em PU) atrelado ao comportamento da taxa de juros (CDI) de um dia, (b) um contrato a termo (comprado) de dólares sem entrega (NDF), (c) um derivativo exótico e (d) uma operação de *hedge* de dívida. Com base nessas informações, a companhia deverá divulgar o seguinte: (...). 3. Derivativo Exótico: Neste derivativo exótico (com notional de US\$ 10.000,00 e prazo de 12 meses) a companhia ganhará se o dólar for inferior a R\$ 2,00/US\$ – ela receberá a diferença neste caso. Se o dólar for superior a R\$ 2,10/US\$ a empresa deverá pagar ao banco a diferença multiplicada por 2 (uma penalidade) pelo prazo restante do contrato (10 meses neste caso em que, hipoteticamente, já se passaram 2 meses). Assim, no cenário provável (dólar a R\$ 2,10/US\$) a empresa não terá perdas nem ganhos. No entanto, no cenário II (com dólar a R\$ 2,50/US\$), a empresa terá perdas de R\$ 80.000 (R\$ 2,50 – R\$ 2,10/US\$ x 2 x 10 x US\$10.000). No cenário III (R\$ 3,00/US\$) a empresa terá perdas de R\$ 180.000 (R\$ 3,00 – R\$ 2,10/US\$ x 2 x 10 x US\$10.000)”.

42.4 Diga-se que, mesmo se aplicável o CDC (LGL\1990\40), ainda assim – caso fosse essa a lei de regência – o critério da função econômica e social afastaria a “abusividade” ali posta como fundada no “desequilíbrio contratual”, pois os contratos aleatórios são, como visto, essencialmente desequilibrados. Como já decidiu a jurisprudência, cláusula contratual que fixa preço final de venda de bem futuro com fundamento na cotação do preço do bem industrializado na Bolsa de Nova Iorque, “não constitui cláusula abusiva em razão desta, conceitualmente, ser a que ofende o equilíbrio contratual, pressuposto do contrato comutativo, mas inexistente no contrato aleatório, como o de que cuida na espécie”.<sup>83</sup>

42.5 Em síntese: segundo o ordenamento brasileiro, não se pode afirmar que atinge “manifestamente” (art. 187 do CC/2002 (LGL\2002\400)) a finalidade econômica e social dos contratos de derivativos, que são contratos aleatórios, a pactuação de cláusulas limitativas da extensão da álea a uma das partes, *desde que* – como agora veremos ao examinar a incidência do princípio da boa-fé – a outra parte tenha sido informada dessa desigual limitação.

## (ii) Do significado da boa-fé nas relações interempresariais

43. O art. 187 do CC/2002 (LGL\2002\400) traz também o princípio da boa-fé como critério para a averiguação da disfuncionalidade (“abuso”) no exercício dos direitos. Como reiterei em trabalhos anteriores,<sup>84</sup> o princípio da boa-fé, em sua feição objetiva, estabelece um *padrão comportamental*. Esse padrão é o da conduta proba, correta, leal, que considera os legítimos interesses do *alter*, tendo em vista a natureza, a ambiência e a função da relação, pois visa, imediatamente, a lograr o correto processamento da relação e, mediamente, assegurar a confiança no tráfego negocial. Na relação obrigacional, portanto, considerado o mandamento de “agir segundo a boa-fé”, as partes devem-se mutuamente lealdade e probidade (como correção de condutas) no trato dos interesses envolvidos naquela relação a fim de que esta chegue ao adimplemento satisfativo. Do vetor “correção” ou “probidade” nascem os deveres de cooperação mútua; do vetor “lealdade” e “consideração aos interesses alheios” nascem as *especiais cautelas de proteção* para que, da relação jurídica em que estão coenvolvidos, não resultem danos injustos à pessoa e ao patrimônio da contraparte.

43.1 Ocorre que esse princípio (como, de resto, todos os princípios jurídicos) tem um *valor relacional*, articulando-se com outros princípios e normas eventualmente incidentes a uma dada situação de fato. Nas relações de consumo se articula, dentre outros, com a presunção de vulnerabilidade do consumidor no mercado de consumo.<sup>85</sup> Nas relações civis, regidas pelo Código Civil (LGL\2002\400), sua conexão se dá com o princípio da autonomia privada cuja

contraface necessária é o princípio da autorresponsabilidade. Assim, se explica a razão pela qual nessas relações a boa-fé implica os valores da lealdade, correção de condutas (proibidade) e consideração aos legítimos interesses alheios, mas não configura (como no CDC (LGL\1990\40)) um princípio geral de tutela ao contratante débil. Com razão, portanto, Tepedino e Schreiber ao distinguirem ambas as situações e ao assegurarem que, por força da precedência cronológica do CDC (LGL\1990\40) ao Código Civil (LGL\2002\400) de 2002, “[a] boa-fé objetiva ganhou na jurisprudência brasileira um papel, por assim dizer, reequilibrador de relações não paritárias, que nada tem com o conceito de boa-fé em si, mas que era fundamento do Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) em que a cláusula geral de boa-fé vinha inserida. Era natural, portanto, que os tribunais brasileiros, desconhecedores dos contornos dogmáticos da noção de boa-fé objetiva, atribuísem ao instituto finalidade e função que tecnicamente não eram seus, mas do Código consumerista. Contribuiu para este fenômeno certa inexperiência do Poder Judiciário brasileiro em lidar com princípios e cláusulas gerais, o que resultava em uma ‘super-invocação’ da boa-fé objetiva como fundamento ético de legitimidade de qualquer decisão, por mais que se estivesse em campos onde a sua aplicação era desnecessária ou até equivocada”.<sup>86</sup>

43.2 Tomada relacionalmente aos princípios da autonomia privada e da autorresponsabilidade, e também ao *princípio da especial diligência do administrador*, que está no art. 1.011 do CC/2002 (LGL\2002\400), resta evidente que a boa-fé não desempenha, no âmbito das relações interempresariais, o mesmo papel de tutela do contraente débil que desenvolve na seara consumerista. Aqui vale a boa-fé como *standard* impositivo de lealdade no tráfico negocial, a ser averiguada segundo o que “normalmente acontece” (ou usos do local da contratação *ex vi* do art. 113 do CC/2002 (LGL\2002\400)). Nesse sentido, a boa-fé comina de ilicitude a conduta caracterizada como desleal, artificiosa, fraudulenta, objetivamente incorreta segundo os padrões do tráfico negocial, afastando – como bem disse o STJ – a “enganação”,<sup>87</sup> o ardil e a alegação da própria torpeza. Como assentado pelo mesmo Tribunal, a conduta segundo a boa-fé é de uma pessoa proba, sendo a boa-fé o “critério que veda o exercício disfuncional do direito, característico das situações de abuso”.<sup>88</sup> Sendo assim, a boa-fé protege expectativas legítimas de quem crê e confia na conduta alheia<sup>89</sup> porque fora criada uma objetiva “situação de confiança”, a ser constatada segundo os dados do contrato e do entorno contratual, o que não significa o afastamento do dever de cuidado e diligência para com os próprios interesses.

44. O *standard* do administrador diligente acolhido no art. 1.011 antes referido, afirma Flávia Parente, engloba o dever de se qualificar para o exercício da função; o dever de bem administrar; o dever de se informar; o dever de investigar; o dever de vigiar.<sup>90</sup> Por esta razão, “distingue-se do dever de diligência dos demais devedores das obrigações em geral, uma vez que se exige destes últimos a diligência de um bom pai de família, enquanto aos primeiros impõe-se algo mais do que a simples conduta como um *bonus pater familias* – requer-se dos administradores, nos dias de hoje (...) uma atuação competente e profissional”.<sup>91</sup>

44.1 Sobreleva, entre as manifestações da diligência devida pelo administrador de sociedades, o *dever de se informar*. Assegura Ribeiro: “Os administradores têm o poder discricionário de tomar decisões. E não são pessoalmente responsáveis pelas deliberações em atos regulares de gestão. Mas, para isenção de tal responsabilidade, suas decisões devem estar de acordo com seus deveres legais, inclusive o dever de diligência. Nesse aspecto, o dever de diligência exige que o administrador deva estar munido das informações necessárias para tanto, em especial aquelas relevantes e razoavelmente disponíveis. As informações necessárias para a tomada de decisões abrangem tanto a parte legal quanto a negocial, estando incluídas na última o conhecimento da situação de mercado, política e produtos da empresa, dificuldades e propostas de soluções”.<sup>92</sup> Do mesmo modo Flávia Parente esclarece: “O dever de se informar constitui um dever diretamente relacionado com o dever de diligência”.<sup>93</sup> Aludindo à jurisprudência norte-americana, afirma: “[C]onsidera-se que o dever dos administradores exercerem seus poderes de forma esclarecida e informada faz parte da própria natureza do dever de diligência”.<sup>94</sup> Na implementação desse dever não se devem limitar a receber, passivamente, informações alheias, mesmo se essas informações forem internas à empresa, sublinhando a autora: “Os administradores não têm a obrigação de apenas ler tais documentos; tal obrigação vai além: eles precisam apreciar criticamente essas informações, analisando os possíveis impactos do que lhes foi relatado sobre os negócios sociais”.<sup>95</sup>

44.2 Em síntese: a indiscutível incidência do princípio da boa-fé nas relações interempresariais, aliando-se ao princípio da autorresponsabilidade e ao dever legal de diligência atribuído aos

administradores, não significa um paternalismo nas relações entre empresários, antes servindo para vedar a deslealdade, coibir as situações de “*venire contra factum proprium*” – como as de quem se aproveita de um contrato sem nada reclamar, vindo a apontar vícios quando esse deixa de lhe ser vantajoso.<sup>96</sup> Serve, ainda, para criar deveres destinados a direcionar uma conduta de cooperação leal, em vista dos fins do contrato.

44.3 A implementação desses deveres de mútua lealdade e cooperação diz diretamente com a acessibilidade à informação para que o consentimento contratual se dê de modo livre e esclarecido e com a criação de “situações de confiança”, a saber: aquelas situações ensejadoras do “investimento de confiança” que é tutelado pela boa-fé.

45. Pois bem: conquanto os contratos de derivativos sejam essencialmente contratos de risco – sendo o risco de ganhar ou perder não só o seu “risco normal”, mas, inclusive, o seu próprio objeto – ainda assim o texto dos contratos que examinei se ocuparam de deixar clara a existência de riscos para os contratantes. Leia-se, nas passagens que reproduzo mantendo os destaques gráficos originais:

45.1 Contrato entre Banco “Y” (Comprador) e “Empresa B” (Vendedor).

“(…)

Objeto.

(…)

1.3.1 O Vendedor poderá limitar o risco assumido por força deste Contrato por meio da estipulação no Quadro III de Limitadores Máximos e Mínimos para a variação da cotação da Moeda de Referência mencionada na cláusula 1.3, acima, que quando aplicáveis, serão utilizados da seguinte forma:

(…)

Declarações da Contratante:

16. A Contratante declara que: (a) Por força da estrutura resultante das Operações, está ciente que não há limite para os valores que pode ser obrigada a pagar ao Banco “Y” em decorrência das Operações, enquanto que a quantia que pode receber do Banco “Y” em decorrência das Operações está limitada ao Valor Máximo dos Ajustes; (b) Está ciente, portanto, que a estrutura resultante das Operações é assimétrica, sendo a compensação as Taxas a Termo mais vantajosas, conforme exposto no “Considerando” II, acima; (c) Está ciente que, dependendo dos termos das Operações, o valor de suas obrigações pode ser consideravelmente majorado em decorrência da aplicação do Fator Superior ou do Fator Interior, conforme o caso; (d) Entende e aceita os riscos inerentes à estrutura resultante das Operações, tendo, de forma independente, tomado suas decisões quanto a contratar as Operações nos termos acima expostos, quanto à adequação da estrutura resultante das Operações às suas necessidades e à sua conveniência, baseando-se em seu próprio discernimento e na opinião de seus consultores; (e) Não está se baseando em nenhuma comunicação (escrita ou verbal) do Banco “Y” como orientação ou recomendação sobre sua contratação e não considera qualquer comunicação (escrita ou verbal) recebida do Banco “Y” como seguro ou garantia quanto à expectativa dos resultados previstos nas Operações.

(…).”

45.1.1 Assinala-se, ademais, que, na própria petição inicial, afirma a empresa autora: “Reunidos com o Primeiro Autor, os prepostos do Réu apresentaram o produto da seguinte forma: (a) as partes assinariam um contrato de compra e venda de moeda estrangeira, sem entrega física, com valor máximo dos ajustes que seria um produto de investimento de risco, relacionado ao dólar, pelo qual se poderia perder ou ganhar uma quantia determinada dependendo da cotação da referida moeda estrangeira”. Lê-se, igualmente, um dado relevantíssimo no que diz com o dever de informar e a alegação do “investimento de confiança”: as disposições contratuais vêm precedidas por aviso destacado, redigido em “caixa alta” e em negrito, chamando especificamente a atenção dos contratantes para os limites contidos na cláusula 16, com o seguinte teor: “Atenção: ao assinar este contrato, a contratante aceita todos os seus termos e condições, tomando ciência e entendendo os respectivos riscos. em especial aqueles mencionados na cláusula 16 deste contrato”.

45.2 Os Contratos entre Banco “Z” e “Empresa “Q” contêm os seguintes dizeres:

"Instrumento particular de contrato para a realização de operações de *swap* e outras do mercado de derivativos e outras avenças: considerando que:

(...)

(c) Cada uma das Partes declara e garante o que segue:

(...)

(d) Que cada umas das partes entende os riscos das operações sob o presente e está tomando decisões independentes quanto a sua celebração

(...)

Nota de negociação – Contrato a termo de moeda com funcionalidade.

(...)

## 11. Declarações do Cliente

11.1 O Cliente declara e garante o que:

a) Leu, compreendeu e concorda com as condições previstas nesta Nota de Negociação; (...)

d) Não está se baseando nas opiniões do Banco "Z" no que se refere aos aspectos jurídicos, contábeis, tributários e de investimento relacionados a presente estrutura e cada uma das Operações, de modo que está buscando e se baseará exclusivamente na opinião dos seus próprios assessores no que se refere a estes aspectos, tendo tomado, portanto, uma decisão independente acerca da contratação destas Operações com base em tais opiniões. Ademais, o Cliente confirma que procedeu, de forma independente, à análise dos riscos e consequências econômicas, legais, tributárias e contábeis decorrentes da contratação ou das Operações, e que avaliou se está apto a assumi-los. Nada na presente nota de Negociação resultará na assunção de responsabilidades por parte do Banco "Z" sobre o sucesso econômico-financeiro da presente Operação. (...)."

45.3 Finalmente, no Contrato entre Banco "X" e Empresa "A", está escrito:

"(...)

II – dos termos e condições.

2.1 O presente Termo Anexo é parte integrante, inseparável e complementar do Contrato, submetendo-se às regras consignadas naquele instrumento.

(...)

2.3 As Partes, neste ato, e na melhor forma de Direito, aditam o Contrato, de modo a inserir um novo tipo de Operação de Derivativo do tipo *Swap Target Redemption Forward*, cujas características encontram-se detalhadas no item II abaixo (Das Regras, Obrigações e Direito das Partes).

(...)

2.5 O Banco 'X'/Parte A, o Cliente/Parte B expressamente declaram estar habilitados a avaliar os méritos e entender (por si ou por intermédio de consultoria profissional independente), como de fato entendem e aceitam, os termos, condições e riscos inerentes às Operações de Derivativos do tipo *Swap Target Redemption Forward*, em qualquer das modalidades, e estão capacitados a assumir, como de fato assumem os riscos inerentes às referidas operações."

46. Feita a transcrição desses dispositivos contratuais não me parece sustentável a assertiva segundo a qual os bancos não cumpriram o dever de informar, derivado do princípio da boa-fé. Nos instrumentos contratuais, estavam os dados a serem lidos, avaliados e sopesados pelos administradores das sociedades que os assinaram. Nesta perspectiva, não tem cabida, em vista dos transcritos dispositivos, dizer que o dever de informar sobre os riscos foi inadimplido, ou que os bancos lesaram a "confiança" dos empresários. Ao apelar-se à confiança é essencial – sob pena de um incontrolável subjetivismo – ter presente a configuração da concreta "situação de confiança" e avaliar o efetivo "investimento de confiança" caracterizando-se, pois, como "uma confiança subjetiva, objetivamente verificada".<sup>97</sup> O que se considera não é a confiança como fato psicológico, mas sim como o fato que a contraparte podia esperar, segundo o contrato, os usos e as circunstâncias do caso.

47. Não é adequado, portanto, aludir-se ao “investimento de confiança” quando os dados objetivos, decorrentes do texto contratual, alertam para a existência de riscos e, modo especial, para a cláusula de limitação dos riscos atribuída aos bancos contratantes.

47.1 Registre-se, ainda, que o dever de informar não se confunde com o dever de aconselhar, não cabendo ao banco o papel de tutor, assessor ou consultor de empresas. “Dar um conselho”, ensina Sínde Monteiro, “significa dar a conhecer a uma outra pessoa o que, na sua situação, se considera melhor ou mais vantajoso e o próprio faria se estivesse no seu lugar, a que se liga a exortação (expressa ou implícita, mas de qualquer forma nunca vinculativa para o destinatário) no sentido de que aquele que recebe o conselho agir (ou se abster) de forma correspondente; o conselho contém, pois, um juízo de valor acerca de um ato futuro do aconselhado, em regra ligado a uma explicação”.<sup>98</sup> Na classificação proposta pelo jurista português,<sup>99</sup> aconselhar é distinto de informar.

47.2 A informação em sentido próprio significa, “(...) a exposição de uma dada situação de facto, ver-se ela sobre pessoas, coisas ou qualquer outra relação. Diferentemente do conselho e da recomendação, a pura informação esgota-se na comunicação de factos objetivos, estando ausente uma (expressa ou tácita) ‘proposta de conduta’”.<sup>100</sup> Em outras palavras: o banco pode propor contratos e deve informar sobre o seu conteúdo e riscos, mas não está adstrito a aconselhar o cliente, mormente empresas jurídicas exportadoras com prática no mercado de câmbio. É o que também pensa a jurisprudência exemplificando-se com caso julgado pelo TJSP<sup>101</sup> que se ajusta perfeitamente bem à hipótese ora examinada. Ali também se tratava de contratação de *swap*, reiterada no tempo entre sociedade por quotas de responsabilidade limitada e instituição bancária. Quando a operação não mais lhe foi favorável, a empresa recorreu ao Judiciário pleiteando a proteção do CDC (LGL\1990\40) e alegando infração à boa-fé por não ter sido cumprido, pelo banco, o dever de aconselhamento. A ementa consigna: “Ação Ordinária de Revisão Contratual – (...) Relação entre as partes de natureza mercantil – *Hedge* – Contrato ou modalidade de operação que deve ser formalizada, não se confundindo com aconselhamento – Indexador em dólar americano – Cláusula clara, de conhecimento do apelante – *Pacta sunt servanda* que deve ser observado, independente de comprovação de captação de recursos no exterior (...)”.

47.2.1 Na fundamentação, o rel. Des. Luis Fernando Lodi, após afastar a incidência do CDC (LGL\1990\40) por ser mercantil a relação, assentou: “A apelante aceitou a indexação pelo dólar americano, ciente que sua variação é diária, fato este público e notório, não podendo alegar desconhecimento. E no caso não há que se discutir a matéria sobre a vertente do *hedge*: contrato ou modalidade de operação, pressupõe acordo de vontades para o seu estabelecimento e a realização de duas operações, uma para garantir a outra. Não se trata, assim, de obrigação da instituição bancária fornecê-lo ao cliente, mas sim de estabelecerem negócio próprio e distinto voltado para garantir outra operação. (...) O *pacta sunt servanda* deve ser observado e obedecido. (...). Só que com a promulgação da Constituição Federal de 1988 (função social da propriedade) e agora do Código Civil (LGL\2002\400) (função social do contrato), ambas, liberdade e propriedade, devem ser vistas em cotejo com o interesse público. E uma das facetas desta função social é justamente o adimplemento dos contratos, na forma como postos, desde que as cláusulas sejam de conhecimento das partes contratantes. Não há mais como se aceitar as alegações de existência de cláusulas abusivas, ilegais e inconstitucionais depois de anos de cumprimento dos contratos, somente se vislumbrando ilegalidade quando a inadimplência se apresenta”.

47.3 Em outro caso, desta feita julgado pelo TJRS, alegou-se “erro” na contratação – isto quando a variação cambial veio a atuar em desfavor da empresa contratante. Decidiram os julgadores: o banco apostou na variação cambial e a apelada com isso concordou, ao assinar os contratos de *swap*. Inaceitável a alegação de erro no agir da apelada, como diz na inicial, eis tratar-se de empresa de porte e de costumeiras lides bancário-financeiras que lhe propiciam conhecimento das modalidades das operações que assina. Se o negócio lhe foi prejudicial, por abusivo ou por oneroso excessivamente, não é através de meras alegações de erro no contratar que podem ser anulados os pactos firmados de operações bancárias comuns e do dia a dia da vida de empresários que se socorrem dos empréstimos bancários. Sem qualquer prova de vício na vontade do apelado, não há amparo à sentença que declarou a nulidade dos contratos e a restituição de importâncias pagas. A ação é improcedente, invertendo-se o ônus da sucumbência da sentença.<sup>102</sup>

47.4 Em ainda outro caso, o Judiciário gaúcho considerou perfeitamente lícita a operação, sem

sombra de abuso ou de abusividade, pois integra o objeto do swap ganhar ou perder segundo a variação cambial.<sup>103</sup>

47.5 Comparem-se essas lições com o que vem expresso nos contratos, por exemplo, na cláusula 14.1, itens "a" a "c" do contrato pactuado entre "Empresa A" e Banco "X"; ou na cláusula 16, itens "d" e "e" do contrato ajustado entre "Empresa B" e Banco "Y". Ali está dito, com todas as letras, que as entidades bancárias não agiriam como "consultores" das empresas devendo estas se valer de sua própria consultoria. Como, então, alegar quebra de confiança?

48. Não se verifica, pois, a alegada violação à boa-fé, nem a abusividade contratual, tendo os contratos consignado os riscos contratuais. Se os contratantes não leram o que assinaram – por estarem assoberbados de trabalho, por serem os instrumentos contratuais "extensos" ou por qualquer outro motivo – não podem as instituições bancárias ser agora responsabilizadas.

49. Responsabilidade por violação do dever de informar haveria se os bancos tivessem dado informações eivadas por falsidade, omissão ou deficiência de dados relevantes para a formação do consentimento contratual; ou tivessem enganado sobre pontos que seriam impeditivos da validade ou da eficácia do contrato, ou sobre riscos excepcionais relacionados ao seu objeto supondo-se que nas relações paritárias os riscos normais – isto é, próprios ao negócio – sejam conhecidos por ambos.<sup>104</sup>

49.1 Nos contratos de derivativos a variação cambial, por maior que sejam seus índices em dado período, não é um risco excepcional, pois, como reiteradamente assinalado, nesses contratos o risco da variação constitui a própria causa contratual. Além do mais, na época em que pactuadas as operações em causa, o risco de uma significativa alta no dólar era perfeitamente previsível, inclusive para leigos, sendo tema recorrente na grande imprensa, como será anotado no próximo item, em que se responderá à questão de saber se na espécie são, ou não, incidentes as normas legais permissivas da revisibilidade ou da resolubilidade por excessiva onerosidade superveniente.

## **2.V Da não incidência das regras legais relativas à revisão ou à resolução por excessiva onerosidade superveniente**

50. A pergunta a ser agora respondida diz respeito à questão de saber se incidem ao caso as regras legais que, no Código Civil (LGL\2002\400) e no CDC (LGL\1990\40) disciplinam a revisão ou a resolução por excessiva onerosidade superveniente. A resposta deverá focar (a) o campo de aplicação dessas normas antes de finalizar com a descrição de fatores comprobatórios da inexistência, concretamente, de imprevisibilidade (b).

### **(i) Campo de aplicação da teoria da imprevisão**

51. O direito formativo de pedir a intervenção de juiz ou de árbitro para revisar o contrato não se estende a toda e qualquer espécie contratual nem apanha todo e qualquer risco ou álea. Seja no sistema do Código Civil (LGL\2002\400) (aplicável à espécie), seja nos contratos regidos pelo CDC (LGL\1990\40), a finalidade das normas legais asseguradoras da revisão/resolução contratual é a de retornar ao equilíbrio esfacelado pelo evento superveniente que desequilibrara a equação econômico-financeira do ajuste.<sup>105</sup> Sendo essa a finalidade das normas permissivas da revisibilidade ou da resolubilidade por excessiva onerosidade superveniente, consequência necessária é concluir que só nascerá o mencionado direito formativo se estiver em causa um contrato que *deva ser equilibrado*, e nos limites do equilíbrio devido.

51.1 A regra do art. 317 do CC/2002 (LGL\2002\400) refere-se à possibilidade de revisão quando a prestação se tornar desproporcional (em relação a seu valor quando da formação do contrato), a fim de manter o equilíbrio inicial do contrato, abalado por circunstâncias supervenientes e imprevisíveis. Já a hipótese apanhada pelos arts. 478 a 480 do mesmo Código refere-se ao desequilíbrio entre prestação e contraprestação, ambas se situando em relação de comparação ou confronto. Nas relações de consumo foi adotada uma variante da Teoria da Excessiva Onerosidade, traduzida como "Teoria da Base Objetiva do Negócio".<sup>106</sup> Em diferentes versões, essas correntes doutrinárias intentam explicar a possibilidade de o princípio da obrigatoriedade dos contratos ser, por vezes, mitigado, para ser restabelecido o primitivo sinalagma contratual. Porém – e esse é o ponto central –, a incidência das regras legais está atada à implementação de requisitos ou pressupostos, inafastáveis e cumulativos, sem a presença dos quais não se há de falar em *fattispecie* revisiva ou resolutiva por causa atada à excessiva onerosidade.

51.2 O primeiro desses requisitos é, justamente, demarcado pelo tipo contratual considerado relativamente ao risco, é dizer: em linha de princípio são revisíveis ou resolúveis por excessiva

onerosidade superveniente apenas os contratos comutativos. Assim a jurisprudência: no acórdão relativo ao já conhecido “caso da loteria” (REsp 586.458/DF, 4.ª T., j. 06.12.2005, v.u., rel. Min. Barros Monteiro, DJ 20.03.2006, p. 279), o STJ confirmou o que já havia sido decidido pelo TRF-1.ª Reg., no sentido de atribuir à classificação do contrato como aleatório o efeito de obstaculizar o recurso à teoria da imprevisão.

51.3 O desequilíbrio – já o anotamos – é a qualidade própria da *álea*. Como desejar que um contrato de compra e venda de bilhete de loteria seja “equilibrado”? Ou que haja relação de comutação em qualquer tipo de *emptio spei*? É por esta razão que mesmo a doutrina que admite a revisibilidade ou a resolução por excessiva onerosidade superveniente dos contratos aleatórios entende deva ser ultrapassado o “risco normal do negócio, sendo tais contratos apanhados pela revisibilidade apenas na medida em que o evento superveniente não se inclua “entre aqueles que correspondiam ao risco assumido por alguma das partes”,<sup>107</sup> isto é: quando o “evento alterador da base contratual não se relacione com sua álea específica de dúvidas, de incertezas”.<sup>108</sup> É, pois, de fundamental importância ter presente para a incidência das normas legais permissivas da revisão/resolução por excessiva onerosidade superveniente, a noção de “álea própria do negócio”, pois será preciso que a revisão não esteja impedida pela assunção dos riscos próprios ao contrato.<sup>109</sup>

52. A noção de “riscos próprios do negócio” diz respeito à própria utilidade (e função social) do instrumento jurídico denominado “contrato”. Quando as partes podem, razoavelmente, prever os riscos a que estão ou podem vir a estar sujeitas, devem acautelar-se contra eles, pois, de outra maneira, não teria utilidade sequer a “forma jurídica” denominada *contrato*. Como escrevi de outra feita,<sup>110</sup> trata-se de determinar o *grau de previsibilidade exigível* em vista do negócio e de sua tipicidade, das circunstâncias que o envolvem e da potencialidade que têm as partes de planejarem a gestão dos riscos e das vantagens que dado contrato contém.

52.1 Por projetarem os seus efeitos para o futuro, as relações obrigacionais duradouras, as sucessivas e as que têm prestações diferidas comportam, indubitavelmente, certa margem de risco. Esta margem vem recoberta pela expressão “álea normal”, e o “acontecimento previsível” é tido como integrante da álea normal, sendo esta caracterizada como aquela que possa e razoavelmente deva ser prevista e calculada pelos contratantes; por isso, diz Junqueira de Azevedo, os fatos supervenientes capazes de, sob certas circunstâncias, ensejar a revisão ou a resolução do contrato, além do seu caráter extraordinário e imprevisível, “devem ser extrínsecos, objetivos e, principalmente, devem estar *fora dos riscos contratuais*”.<sup>111</sup> No mesmo sentido é o magistério de Menezes Cordeiro que afirma, em vista do art. 437.º do Código Civil (LGL\2002\400) português, ter a revisão do contrato com fundamento na alteração das circunstâncias como limite “o conjunto de regras que imputam, a alguma das partes, o dano superveniente resultante da alteração”.<sup>112</sup>

52.2 Sinal-se que o mesmo raciocínio vale para os contratos regidos pelo CDC (LGL\1990\40). Como observa Lucia Ancona Lopes de Magalhães Dias, mesmo nessa seara “o agravamento superveniente não pode estar coberto pela álea normal do contrato”, sendo essa condição negativa decorrente da previsão contida no art. 51, § 1.º, III, do CDC (LGL\1990\40), ao determinar que, para a consideração da onerosidade excessiva, o juiz deverá levar em conta “a natureza e conteúdo do contrato, o interesse das partes e outras circunstâncias peculiares ao caso”.<sup>113</sup> O mesmo entendimento é manifestado pelo STJ, como segue: “(...) A obrigação assumida pelos recorrentes era de execução diferida, ou seja, para ser cumprida em momento futuro (*emptio rei sperata*). Ao contratarem, as partes assumiram riscos calculados: a oscilação do preço de mercado da soja e a queda da produtividade. Tais elementos foram considerados na fixação do preço do negócio. A saca de soja, de acordo com as condições do mercado, poderia estar além ou aquém do preço estimado na época da tradição da mercadoria. Não há imprevisão se o risco é inerente ao negócio jurídico (...)”.<sup>114</sup>

52.3. Já se mencionou que todo risco é incerto, hipotético, potencial e duvidoso (pois, do contrário, não seria “risco”, mas “certeza” ou “perigo”, sendo esse último existente, real e certo).<sup>115</sup> Há riscos, todavia, que se apresentam como *acontecimentos incertos previsíveis* e outros que se apresentam como *acontecimentos imprevisíveis*. Todo risco que é próprio de determinado contrato (considerado como operação econômica juridicamente revestida) – isto é, o “risco próprio do negócio” – apresenta-se como um acontecimento incerto previsível, possível ou mesmo provável. Assim sendo, o fato de poder antecipar a possível realização de um evento capaz de produzir um dano, ou uma desvantagem, e o fato de não se poder antecipá-lo (ou não



se ter o dever de antecipá-lo) é determinante na configuração da eficácia do risco.

52.4 Pois bem: em contratos indexados à taxa cambial, a jurisprudência tem sustentado que o risco de perdas acarretadas pela desvalorização do Real é um risco próprio do contrato, sendo que a variação cambial, nestes casos, se reputa um evento previsível, uma vez que o mercado cambial se caracteriza justamente pela sua intrínseca volatilidade. Assim é exemplo recente acórdão do TJSP: "(...) Quem contrata deve acarretar com as consequências das mudanças desfavoráveis das circunstâncias, como se aproveitaria das mudanças favoráveis. No caso dos autos, a apelante não chegou a demonstrar modificações profundas nas condições objetivas, imprevistas, imprevisíveis e geradoras de onerosidade excessiva para um dos contratantes e lucro desarrazoado para o outro. Isto porque, a variação cambial do dólar não pode ser considerada fato imprevisível, conforme vem decidindo a jurisprudência. Pese admitir que houve surpresa no País com a alteração da política de administração do dólar, historicamente dirigida pelo governo e depois transferida ao mercado, acarretando a valorização do indexador adotado pelas partes, o fato é que essa circunstância, apenas por si, não caracteriza a propalada imprevisibilidade, apta a permitir a revisão almejada pela recorrente, porque inerente ao contrato o reajuste pela própria variação cambial, qualquer que fosse ela e sem balização de limites".<sup>116</sup>

52.5 A doutrina segue esse mesmo caminho. Especificamente no que diz com os derivativos, apontam os estudiosos à inadequação de apelar-se às regras permissivas da revisão ou da resolução. Maria Clara Calheiros anota não dever ser considerada como alteração de circunstâncias para aqueles efeitos "uma qualquer e inesperada reviravolta nas taxas de juro ou de câmbio do mercado, pois neste caso a alteração verificada encontra-se abrangida pelo risco inerente e pela própria finalidade do negócio".<sup>117</sup> Entre os italianos Emilio Girino conclui que, de fato, a discussão sobre o caráter aleatório ou comutativo dos derivativos é irrelevante para o efeito de se tomar uma posição relativamente à (não) aplicação a estes contratos da resolução por onerosidade excessiva, pois que o risco, ainda que grave, e o desequilíbrio, ainda que excessivo, são componentes essenciais à natureza e à própria função deste tipo de contrato, e, nesta medida, foram conscientemente assumidos pelas partes, donde, nas suas palavras, "deixa de existir qualquer relevo em toda a diatribe de mérito acerca da aleatoriedade ou não do acordo. O risco de uma onerosidade excessiva não poderá, por definição, colocar-se, já que tal risco constitui o objeto mesmo do acordo".<sup>118</sup>

52.6 Como efeito deste raciocínio tem-se que, no mercado de derivativos cambiais a valorização ou a desvalorização do Real face ao Dólar é um acontecimento previsto como certo pelas partes, que justamente por isso disciplinam a forma como hão de ser distribuídos os ganhos e as perdas decorrentes, justamente, da sua verificação futura. Trata-se, pois, da álea normal dos contratos derivativos e não um risco extrínseco e divorciado da causa contratual.

53. Não se esqueça, igualmente que, no procedimento para a caracterização da imprevisibilidade como pressuposto da revisão por excessiva onerosidade, é preciso compor elementos de ordem subjetiva (v.g: os contratantes são pessoas experimentadas naquele setor econômico em que é realizado o contrato ou se qualificam como hipossuficientes?) com elementos de ordem objetiva (v.g: o negócio comporta, por sua natureza, uma grande dose de risco, esse grande risco integrando a sua álea normal?). Daí que, juridicamente, é "imprevisível" o que não poderia ser *legitimamente esperado* pelos contratantes, de acordo com a sua possibilidade de informação sobre o risco e a justa expectativa (a ser objetivamente avaliada), no momento da conclusão do ajuste, sempre tendo em conta aquilo que é o risco normal do negócio, averiguável segundo o tipo de contrato e a sua causa ou função econômica. Isto significa dizer que os contratantes, tendo a liberdade de não contratar e de decidir diversamente quanto à condução dos próprios negócios empresariais, têm o ônus jurídico de prever, razoavelmente, o futuro, à vista das circunstâncias normalmente havidas em seu entorno econômico-social.

53.1 Sendo os demandantes empresários ligados ao setor de exportação, habituados ao mercado cambial, operando cotidianamente com o dólar, teriam o ônus de prever a possibilidade de incorrerem em vultosas perdas na hipótese de uma evolução da taxa de câmbio que lhes fosse desfavorável, como está na jurisprudência.<sup>119</sup> Sinale-se que por ocasião da decisão contida no REsp 803.481/GO, o STJ, então se defrontando com os problemas advindos de "profunda alteração na política cambial brasileira" – em que se migrara de um sistema de variação cambial por bandas para a livre flutuação da cotação do dólar, ocasionando uma súbita elevação da moeda norte-americana, cuja cotação, de um dia para o outro, aumentou em cerca de 40% – bem ponderou: "As repercussões desse episódio calejaram todos aqueles envolvidos com o

mercado de câmbio, de sorte que, de lá para cá, opera-se com muito mais prudência em relação a possíveis altas ou baixas na cotação da moeda norte americana. Aliás, desde então a taxa de câmbio do Dólar demonstrou bastante volatilidade, chegando a ser cotada acima dos R\$ 4,00 em outubro de 2002, encontrando-se hoje nos menores patamares dos últimos seis anos, cotada abaixo dos R\$ 2,00. Em outras palavras, depois da inesperada alta de 1999 e com a nova política de livre flutuação, a possibilidade de variação da taxa de câmbio ao longo do tempo deixou de ser um evento imprevisível ou extraordinário”.<sup>120</sup>

53.2 Como se vê nesse julgado, para a incidência das regras permissivas da excessiva onerosidade superveniente é necessário considerar vários elementos contextuais, então se procedendo à análise das condições dos contratantes, para a averiguação da sua possibilidade de prever o risco da instabilidade cambial. No aresto antes referido também se assinalou: “Em suma, na data em que as partes firmaram o contrato em testilha, além da livre oscilação do Dólar ser uma realidade de mercado, a ocorrência de altas e baixas na cotação da moeda – sobretudo no longo prazo – eram (**sic**) uma circunstância presumível, inclusive diante do cenário de eleições presidenciais e de iminência de confrontos armados no Oriente Médio. Acrescente-se que, conforme salientado pelo juiz de primeiro grau de jurisdição, ‘o produtor rural de hoje não é o rurícola de pés descalços e sem qualquer acesso a informação. Ao contrário, bate recordes de produtividade por conta da aplicação maciça de tecnologia, tem acesso às cotações das bolsas de mercado futuro, sabe muito bem, até mesmo por eventos recentes, que o Dólar é moeda com variações bruscas, e somente faz contratos de venda antecipada com a certeza de que, calculados os custos de produção daquele plantio, o resultado a ser obtido lhe será favorável, inclusive por experiência prática, pois nas duas safras anteriores as compradoras tiveram que pagar soja adquirida via comercialização antecipada em preço maior que a cotação da época da entrega do produto’ (f.). De fato, não há como negar que, hoje em dia, os produtores rurais têm acesso a extensa gama de informações necessárias à contratação de vendas futuras e, se aceitam o acordo, é porque, naquele momento, o negócio lhes parece vantajoso, nos limites do risco inerente ao contrato. A regra acerca da onerosidade excessiva, ou seja, a revisão do contrato, somente é admitida se a superveniência do acontecimento que torna excessivamente onerosa a prestação de uma das partes se apresente como equivalente a uma extrema vantagem para o outro contratante e seu advento fosse extraordinário e imprevisível”.

53.3 É ainda de se registrar – neste que absolutamente não foi um julgado isolado – <sup>121</sup> como o STJ repeliu os argumentos de se estar a fraudar os princípios da função social do contrato e da boa-fé ao se cumprir com o que havia sido prometido contratualmente, in **verbis**: “Dessa forma, não há como admitir que, tendo ignorado ou calculado mal tais variáveis, ou, pior, estando arrependida com o preço acordado no ato da contratação, a parte pretenda, sob o manto da função social do contrato, pleitear a resolução deste. Quanto à boa-fé objetiva, esta se apresenta como uma exigência de lealdade, modelo objetivo de conduta, arquétipo social pelo qual impõe o poder-dever de que cada pessoa ajuste a própria conduta a esse arquétipo, agindo como agiria uma pessoa honesta, escorreita e leal. (...). Não vejo, portanto, nenhum indício de que a recorrente tenha agido de má-fé, com vistas a obter vantagem indevida frente ao recorrido. O que houve, de fato, foi uma negociação, em que cada parte procurou resguardar os interesses que, naquele momento, lhe pareciam mais relevantes”.<sup>122</sup>

53.4 Com maior razão, sendo os contratantes empresários, há de ser concluído que tenham, na época, procurado resguardar os interesses que lhes pareciam mais relevantes. Esse cuidado não lhes estava obstaculizado, de resto, pelas informações, entretanto, disponíveis acerca do mercado, como agora será apontado.

#### (ii) A **concreta previsibilidade do risco**

54. Na espécie, o risco era previsível não só por consistir o “risco próprio do negócio”; não só por assim ter sido alertado nos instrumentos contratuais, e não só – bastaria dizer – por se constituir na causa dos contratos derivativos em exame. Também ao leitor de jornais (ainda aos que não tivessem um particularizado dever de diligência como têm os empresários) a crise financeira mundial que atingiu o seu auge em finais de setembro de 2008 desenhava-se desde o ano anterior como a **crônica de uma morte anunciada**.

54.1 Pessoas experimentadas, como são as partes contratantes, poderiam prever a possibilidade de turbulências, mormente no mês de agosto de 2008, poucas semanas antes da eclosão do “pico” da crise. Esse elemento de fato é fundamental, pois diversa poderia ser a situação se se

tratasse de um contrato de longa duração, pactuado, por exemplo, três ou quatro anos antes da eclosão da crise, tendo como partes, de um lado, uma pessoa experimentada no mercado e, de outro, um leigo ou quem quer que não tivesse um particular dever de diligência na condução de negócios societários. Como dizem os próprios demandantes e é confirmado pelos documentos contratuais, as operações de **swap** e **de forward** em causa foram pactuadas quando já plenamente visível e cognoscível a crise dos mercados financeiros internacionais, assim como os efeitos que daí adviriam no tocante à taxa cambial. O "contrato-mãe" entre Banco "X" e "Empresa A" foi firmado em 29.12.2005. Reclama o demandante, no entanto, das operações concretamente negociadas em 08.08.2008, data da "Confirmação de Operação 38862". O contrato reclamado por "Empresa B" contra o Banco "Y" é datado de 05.08.2008. E, finalmente, o ajuste tido por Empresa "Q" como lesivo foi firmado em 10 de junho, sendo a Nota de Negociação dita "Contrato a Termo de Moeda com Funcionalidade" datada de 24.06.2008, a troca de emails confirmatória das operações tendo ocorrido em 17 de outubro do mesmo ano.

Naquelas datas, a potencialidade do risco de alta volatilidade no mercado era manifesta. Veja-se, em jornal de grande circulação, acessível a qualquer leigo, a **cronologia da crise**,<sup>123</sup> considerada até um ano antes da celebração do Contrato, e assim didaticamente pontuada: "Entre 2004 e 2006: problemas no subprime (com alusões aos 'níveis recordes' de inadimplência em empréstimos do tipo subprime); abril a agosto de 2007: contágio do **subprime** (com referências à concordata de empresas e ao 'colapso' do mercado **subprime**, em abril; e a declarações, em julho, do Banco de Investimentos Bear Stearns sobre a impossibilidade de os seus investidores resgatarem o dinheiro investido em seus fundos **hedge**. Agosto 2007: Tamanho da crise é revelado (com referências a declarações do banco de investimentos PNB Paribas sobre a 'completa evaporação da liquidez' do mercado, assinalando o jornal: 'É um sinal claro de que os bancos estão se recusando a emprestar dinheiro uns aos outros. O Banco Central Europeu investe 95 bilhões de euros no setor bancário, para melhorar a liquidez. Em seguida, mais 108,7 bilhões de euros são investidos. Os bancos centrais dos Estados Unidos, Canadá e Japão começam a intervir'".

54.3 Na verdade, a "crise financeira" é a consequência de uma "cascata de crises"<sup>124</sup> – crise das **subprimes** norte-americanas, crise bancária, crise nas Bolsas de Valores e crise de confiança dos investidores e atores econômicos em geral – que se vem desenvolvendo processualmente, ao menos desde meados do ano de 2004, tendo se acentuado (e passado a frequentar o cotidiano dos meios de informação de massa) desde o início de 2007, quando a expressão **credit crunch** passa a integrar o léxico dos cadernos de economia dos grandes jornais. Não seria preciso, pois, sequer recordar esses alertas, pois deles devem ter notícia os contratantes, cuja atividade operacional, voltada para o comércio exterior, está inexoravelmente sujeita aos riscos de mercado em geral e, em particular, aos riscos cambiais. Como tal, portanto, poderiam e deveriam ter previsto, razoavelmente, a possibilidade de, ao contratarem as operações de derivativos em exame, virem a sofrer perdas significativas no caso de a oscilação do valor do dólar não lhes ser favorável.

55. Pode-se assim concluir que o risco decorrente da volatilidade do mercado cambial era, nas circunstâncias concretas das datas em que efetuadas as operações de **swap** e de **forward**, considerando o curso normal dos acontecimentos em ambientes de crise e **stress** financeiro, como era o caso, um risco **objetivamente** previsível. Aliás, sequer haveria razão de ser para celebrar os contratos em causa não fosse a circunstância, plenamente conhecida de ambos os contratantes, de a taxa cambial estar, por definição, sujeita a oscilações, mais ou menos bruscas, mais ou menos acentuadas.

56. Como consequência na espécie não se aplicam as regras legais permissivas da revisibilidade/resolubilidade por excessiva onerosidade superveniente, por uma tríplice ordem de razões: os contratos pactuados são aleatórios, e não comutativos; a possibilidade de uma intensa variação cambial não lhes é "imprevisível", pois integra a sua álea normal, consistindo no seu próprio objeto; mesmo a extraordinariedade dos índices alcançados pela variação, derivada do **credit crunch** de 2008, era previsível, pela mera leitura dos jornais, desde, pelo menos, um ano antes.

57. Passo, assim, em conclusão, a responder aos cinco quesitos que me foram propostos, como segue:

### 3. RESPOSTA SINTÉTICA AOS QUESITOS

1) Estas operações caracterizam contratos comutativos ou aleatórios?

R: Os contratos de derivativos configuram contratos aleatórios, na medida em que a realidade do seu objeto está subordinada a um evento incerto, consistindo a álea (isto é, o risco da oscilação cambial) um elemento ontológico do negócio, sua própria causa ou função econômica e social. Nos contratos de derivativos, a *álea* é a própria razão de ser do contrato, de modo que o risco de oscilações cambiais desfavoráveis não constituía, para as partes contratantes, uma qualquer vicissitude imprevista e estranha ao ajuste. Pelo contrário, elegeram as partes a taxa de câmbio, fosse qual fosse a sua evolução, como um complemento necessário do objeto da sua estipulação (itens 23 a 36.2).

2) Tais contratos podem ser caracterizados como contratos de adesão?

R: Não. Pelo próprio mecanismo contratual (um contrato-mãe seguido de quantas operações decidem as partes) e pelos documentos que examinei, comprova-se a possibilidade de negociação de cláusulas, sendo certo que a adesividade se caracteriza pela impossibilidade de negociar, de modo que o aderente ou dá a sua adesão ou não contrata. A marca do contrato formado por adesão é, portanto, a rigidez da predisposição unilateral. Na espécie, seja pelos elementos normativos (relativos às características essenciais da contratação por adesão), seja pelos elementos de fato (derivados dos documentos que consultei), não me parece configurada a formação contratual por adesão, uma vez que as próprias espécies contratuais em causa (contratos de swap e de **forward**) implicam a negociação, as empresas exportadoras alienando o dólar em limites que têm liberdade para estabelecer. Não incidem, pois, as regras dos arts. 423 e 424 do CC/2002 (LGL\2002\400). Finalmente: em todos os casos examinados, ocorreram as contratações em moldes similares em períodos anteriores, então não se manifestando a inconformidade das empresas quando o câmbio lhes era favorável. A argumentação com base na autoalegada hipossuficiência, desinformação, infração da confiança e similares, feita só agora, quando os dados do jogo cambial mudaram, pode caracterizar conduta contraditória (itens 15 a 20).

3) É perceptível dos termos e condições dos contratos alguma violação ao princípio da boa-fé contratual?

R: Não. Nas relações contratuais interempresariais a boa-fé (art. 422 do CC/2002 (LGL\2002\400)) apresenta-se como regra de probidade (correção) e lealdade, sendo expressa em larga medida pela criação de deveres informativos e estando articulada com outros princípios e regras, entre eles o dever de diligência especial que cabe aos administradores de empresas na forma do art. 1.011 do CC/2002 (LGL\2002\400). O dever de informar não se confunde com o dever de aconselhar, não cabendo às entidades bancárias aconselhar empresários sobre a melhor gestão dos seus próprios negócios. Na espécie, ademais, os instrumentos contratuais deixam claro que os bancos não atuarão como consultores. Por fim, concluiu-se, igualmente, que o dever de informar por parte dos bancos não elide o dever de se informar, por parte dos empresários, pois este integra o dever de "diligência ativa" que lhes é cominado (itens 43 a 49).

4) Admite o Direito brasileiro a pactuação de cláusula limitativa da extensão da álea contratual?

R: Sim. A aleatoriedade é fenômeno que convive com o desequilíbrio da álea, não carecendo, pois, de uma repartição equitativa de áleas, como se verifica em numerosas espécies contratuais e pode ocorrer, **ex voluntate**, nos contratos derivativos (itens 39 a 42.5).

5) Estes contratos estão sujeitos à aplicação da teoria da imprevisão ou da teoria da excessiva onerosidade superveniente, nas formulações presentes no Código Civil (LGL\2002\400) ou no CDC (LGL\1990\40)?

R: Não, por uma tríplice ordem de razões: os contratos pactuados são aleatórios, e não comutativos; a possibilidade de uma intensa variação cambial constituía justamente a álea própria dos negócios de derivativos, isto é, o risco apreendido pela sua causa ou função econômica. Assim sendo, esse risco integra a sua álea normal. Além do mais, a própria extraordinariedade dos níveis de variação cambial, conseqüente ao *credit crunch* de 2008, era previsível, pela leitura dos jornais, desde pelo menos um ano antes, não sendo fenômeno incognoscível por empresários que, profissionalmente, atuam na área da exportação de produtos (itens 51 a 56).

É o meu parecer.

De Porto Alegre para São Paulo em 12 de março de 2009.

1 A autora agradece os valiosos subsídios oferecidos pelo colega Consultante, Dr. Marcos Cavalcante de Oliveira acerca dos contratos de derivativos e pela Profa. Teresa Negreiros, especialmente sobre os contratos aleatórios e peculiaridades dos contratos bancários.

2 Baba, Naohiko; Gadanecz, Blaise; Mcguire, Patrick. Highlights of international banking and financial market activity. *BIS Quarterly Review*. dec. 2008. p. 32. Disponível em: [[www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0812b.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0812b.pdf)]. Acesso em: 04.03.2009.

3 Cabe notar que já a Res. 2.138/1994 do Bacen determinava: "Art. 1.º Autorizar os bancos múltiplos com carteira comercial e/ou de investimento, os bancos comerciais, os bancos de investimento, as sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários a realizarem, no mercado de balcão, operações de swap, com ou sem a utilização de limitadores de oscilação máxima ou mínima, bem assim opções sobre *swap*, referenciadas em ouro, taxas de câmbio, taxas de juros e índices de preços, por conta própria ou de terceiros.

§ 1.º Para os efeitos desta Resolução, definem-se como de swap as operações consistentes na troca dos resultados financeiros decorrentes da aplicação de taxas ou índices sobre ativos ou passivos utilizados como referências".

Hoje vigora a Circular 3.082/2002, que "estabelece e consolida critérios para registro e avaliação contábil de instrumentos financeiros derivativos".

4 Acerca da incidência dessa norma, exemplificativamente: STJ, REsp 842.735/RJ, j. 11.12.2007 e AgRg no AgIn 981.642/SP, j. 19.06.2008.

5 TJRS, ApCiv 70001406289, 16.ª Câm. Cível (Regime de Exceção), rel. Des. Ana Beatriz Iser, j. 19.12.2001.

6 Engrácia Antunes, José A. Os derivativos. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. n. 30. p. 91. ago. 2008. Disponível em: [www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C30Artigo4.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C30Artigo4.pdf)].

7 Calheiros, Maria Clara. O contrato de swap. *Boletim da Faculdade de Direito*. Coimbra: Coimbra Ed., 2000. p. 31 e ss., onde refere algumas das mais usuais destas variantes. V. ainda Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 121, observando: "a flexibilidade estrutural e operacional dos *swaps*, bem ilustrada no enorme sucesso que granjeou no seio dos instrumentos derivados, conduziu a uma significativa proliferação de modalidades especiais, resultantes da criação de variantes negociais (*swaps* complexos) ou da combinação com outros instrumentos derivados ou até financeiros (*swaps* híbridos)".

8 Almeida, Carlos Ferreira. *Contratos II: conteúdo, contratos de troca*. Coimbra: Almedina, 2007, p. 134.

9 Idem, p. 135.

10 Para essas explicações: Almeida, Carlos Ferreira. Op. cit., p. 135. E ainda: Engrácia Antunes, José A. Op. cit.; Calheiros, Maria Clara. Op. cit., p. 68 e ss. e Talavera, Glauber Moreno. Aspectos elementares do *hedging*. In: Waisberg, Ivo; Fontes, Marcos Rolim Fernandes (coords.). *Contratos bancários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 195 e ss.

11 Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 124, itálicos de minha autoria.

12 Idem, p. 125.

13 Conforme definição prevista na Circular do Banco Central do Brasil 3.082/2002: "Art. 3.º (...). § 1.º Para fins do disposto nesta circular, entende-se por *hedge* a designação de um ou mais instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de compensar, no todo ou em parte, os riscos decorrentes da exposição às variações no valor de mercado ou no fluxo de caixa de qualquer ativo, passivo compromisso ou transação futura prevista, registrado contabilmente ou não, ou ainda grupos ou partes desses itens com características similares e cuja resposta ao

risco objeto de *hedge* ocorra de modo semelhante”.

14 Pina, Carlos Mota. *Instituições e mercados financeiros*. Coimbra: Almedina, 2005. p. 462-463.

15 Órgão da sociedade civil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC (LGL\1973\5)) foi criado por várias entidades ligadas à área das Ciências Contábeis em função das necessidades de: convergência internacional das normas contábeis (redução de custo de elaboração de relatórios contábeis, redução de riscos e custo nas análises e decisões, redução de custo de capital); centralização na emissão de normas dessa natureza (no Brasil, diversas entidades o fazem); representação e processo democráticos na produção dessas informações (produtores da informação contábil, auditor, usuário, intermediário, academia, governo). Vide [www.cpc.org.br/oque.htm]. Acesso em: 05.03.2009.

16 Cf. os objetivos da entidade em: [www.cpc.org.br/oque.htm]. Acesso em: 05.03.2009.

17 Cf. Calheiros, Maria Clara. Op. cit., p. 68 e 70.

18 Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 99. Grifei.

19 Comparato, Fábio Konder. A proteção do consumidor: importante capítulo do direito econômico. *Revista de Direito Mercantil*. vol. 15-16. p. 89-105. São Paulo: Ed. RT, 1974.

20 “O critério do CDC (LGL\1990\40), na qualificação do consumidor, é o finalista” (assim, Junqueira De Azevedo, Antonio. Parecer. Relação jurídica que não é de consumo. Destinatário final. Cláusula abusiva. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 231).

21 Para a distinção entre contratos de fornecimento de serviços e de produtos e os de prestação de garantia v. Junqueira De Azevedo, Antonio. Op. cit., p. 226 e ss.

22 Marques, Claudia Lima; Benjamin, Antonio H.; Miragem, Bruno. *Comentários ao Código de Defesa do Consumidor* (LGL\1990\40). São Paulo: Ed. RT, 2003. p. 71.

23 Coelho, Fábio Ulhoa. A compra e venda, os empresários e o Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40). *Revista Direito do Consumidor*. vol. 3. p. 36-43. São Paulo: Ed. RT. Também Khouri, Paulo R. Roque A. *Direito do consumidor: contratos, responsabilidade civil e defesa do consumidor em juízo*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2005. p. 46. Donato, Maria Antonieta Zanardo. *Proteção ao Consumidor: conceito e extensão*. São Paulo: Ed. RT, 1994. p. 90-91; Filomeno, José Geraldo de Brito. *Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) comentado pelos autores do anteprojeto*. Rio de Janeiro: Forense, 1991. p. 26 e ss.

24 TJSP, Ap 7.120.009-8, Comarca de São Paulo, j. 27.05.2008, Voto 317, rel. Juiz Fernando Lodi. Realizando a correta distinção entre “atividade produtiva própria” e “atividade de consumo” também, entre outros: TJSP, AgIn 861.763-0, 12.ª Câ., j. 08.06.1999, rel. Juiz Roberto Bedaque, RT 772/264; TAMG, ApCiv 0288088-4, j. 14.09.1999, rel. Juiz Manuel Saramago; TJMG, ApCiv 1.0024.03.969573-9/001(1), j. 08.06.2006, rel. Des. Elias Camilo. No STJ: REsp 218.505/MG, j. 16.09.1999, rel. Min. Barros Monteiro.

25 Petição assinada por “Empresa A” nos autos da Medida Cautelar Inominada n. (...).

26 Petição assinada por “Empresa Q” nos autos da Ação Ordinária n. (...).

27 Petição assinada por “Empresa B” nos autos da Medida Cautelar Inominada n. (...).

28 Forgioni, Paula. Interpretação dos negócios empresariais. *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva/Fundação GV, 2007. p. 79.

29 Idem. p. 93.

30 Idem, ibidem.

- 31 Cordeiro, António Menezes. *Manual de direito bancário*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2001. p. 448.
- 32 Silva, João Calvão da. *Direito bancário*. Coimbra: Almedina, 2001. p. 349.
- 33 Idem, p. 350.
- 34 Marcando a característica da rigidez, Amoroso, Gaetano. Contratti bancari e condizione generali di contratto. In: Bianca, Massimo (org.). *Le condizioni generali di contratto*. Milano: Giuffrè, 1981. vol. II. p. 85.
- 35 Ribeiro, Joaquim de Souza. O regime dos contratos de adesão: algumas questões decorrentes da transposição da directiva sobre as cláusulas abusivas. *Direito dos contratos. Estudos*. Coimbra: Coimbra Ed., 2007. p. 187. Grifei.
- 36 Idem, p. 189.
- 37 Marques, Claudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40): o novo regime das relações contratuais*. 5. ed. São Paulo: Ed. RT, 2005. p. 69.
- 38 Pina, Carlos Costa. *Instituições e mercados financeiros*, Coimbra: Almedina, 2005. p. 463.
- 39 Conforme consta do respectivo *website*: "The Association's primary purpose is to encourage the prudent and efficient development of the privately negotiated derivatives business by: Promoting practices conducive to the efficient conduct of the business, including the development and maintenance of derivatives documentation. Promoting the development of sound risk management practices. Fostering high standards of commercial conduct. Advancing international public understanding of the business. Educating members and others on legislative regulatory, legal, documentation, accounting, tax, operational, technological and other issues affecting them. Creating a forum for the analysis and discussion of, and representing the common interest of its members on, these issues and developments". Disponível em: [[www.isda.org](http://www.isda.org)]. Acesso em: 06.03.2009.
- 40 Henderson, Schuyler K. *Hendersen on derivatives*. UK: Lexis Nexis, 2003. p. 482.
- 41 Grua, François. Les effets de l'aléa et la distinction des contrats aléatoires et des contrats commutatifs. *Revue trimestrielle de droit civil*. p. 263-287. 1983. p. 267.
- 42 Hauriou, Maurice. *Principes de Droit Public*. p. 206 apud Lécuyer, Hervé. Le contrat, acte de prévision. *L'avenir Du Droit*. Melanges en Hommage a François Terré. Paris: Dalloz/PUF/Júris Classeur, 1999. p. 643.
- 43 Lecuyer, Hervé. Op. cit., p. 643.
- 44 Girino, Emilio. *I contratti derivati*. Milano: Giuffrè, 2001. p. 225. Traduzi.
- 45 Azevedo, Antonio Junqueira. A lesão como vício do negócio jurídico. A lesão entre comerciantes. Formalidades pré-contratuais. Proibição de *venire contra factum proprium* e ratificação de atos anuláveis. Resolução ou revisão por fatos supervenientes. Excessiva onerosidade, base do negócio e impossibilidade da prestação. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 121. Em outras palavras, a "álea normal" é o "grau de variação da prestação previsível quando da contratação, considerando o seu tipo (...) e as disposições particulares que as partes inseriram no contrato" conforme também aponta Jorge Cesa Ferreira da Silva na obra: *Adimplemento e extinção das obrigações*. São Paulo: Ed. RT, 2007. p. 172.
- 46 Carvalho De Mendonça, M. I. *Doutrina e prática das obrigações*. 2. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves Ed. vol. II, p. 404.
- 47 Scalfi, Gianguido. *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano: Istituto Editoriale Cisalpino. p. 112.

48 Giandomenico, Giovanni di. *Il contratto e l'alea*. Pádua: Cedam, 1987. p. 228-229, transcrito e cotado por Azevedo, Antonio Junqueira de. Parecer. Contrato de opção de venda de participações societárias. Variação imprevisível do valor da coisa prometida em relação ao preço do mercado. Possibilidade de revisão por onerosidade excessiva, com base nos arts. 478 a 480 do Código Civil (LGL\2002\400) em contrato unilateral. *Novos estudos e pareceres de direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 208-209.

49 Morin, Anne. *Contribution à l'étude des contrats aléatoires*. Clermont-Ferrand/Paris: Les Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand – LGDJ, 1998. p. 17.

50 Idem, p. 32 a 36.

51 Carvalho de Mendonça, M. I. Op. cit., p. 404.

52 Serpa Lopes. *Curso de direito civil*. 6. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1996. vol. III, p. 56-57.

53 Idem, p. 57.

54 Vasconcellos, Pedro Paes de. *Teoria geral do Direito Civil*. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2007. p. 449.

55 A inadmissibilidade da lesão nos contratos aleatórios é sustentada, entre outros, por Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. *Tratado de direito privado*. 3. ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972. t. XXXIX, p. 24; Pereira, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. Rio de Janeiro: Forense, 1990. p. 48; Gomes, Orlando. *Contratos*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1991. p. 81, e mais recentemente: Venosa, Silvio de Salvo. *Direito civil: parte geral*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 492, anotando: "A lesão só é ocorível nos contratos comutativos, porque nestes deve haver presumida equivalência das prestações. Os contratos aleatórios, em geral, não admitem esse vício, pois suas prestações, por natureza, já se mostram desequilibradas". Em contrário: Ascensão, José de Oliveira. *Direito civil – Teoria geral*. Coimbra: Coimbra Ed., 2002. vol. III, p. 260. Entre nós, a aplicabilidade da lesão aos contratos aleatórios é sustentada por Becker, Anelise. *Teoria geral da lesão nos contratos*. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 98; BESSONE, Darcy. *Do contrato – Teoria geral*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. p. 101; Azevedo, Antonio Junqueira de. Natureza jurídica do contrato de consórcio. Classificação dos atos jurídicos quanto ao número de partes e quanto aos efeitos. Os contratos relacionais. Alteração das circunstâncias e onerosidade excessiva. Resolução parcial do contrato. Função social do contrato. *Revista Trimestral de Direito Civil*. vol. 21. p. 241-271. Rio de Janeiro: Padma, jan.-mar. 2005. p. 271; a proposição foi acolhida no Enunciado 17, sobre o art. 317 do Código Civil (LGL\2002\400), aprovado na Jornada de Direito Civil do Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal – Brasília, 2002.

56 Vasconcelos, Pedro Paes. *Teoria geral do direito civil*. 4. ed. Coimbra: Almedina, 2007. p. 449.

57 Massimo, Bianca C. *Diritto civile – Il contratto*. Milano: Giuffrè, 1998. p. 650.

58 STJ, REsp 586.458/DF, 4.ª T., j. 06.12.2005, v.u., rel. Min. Barros Monteiro.

59 Neste sentido, Reale, Miguel. *O projeto de código civil – situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986. p. 93.

60 Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. Op. cit., p. 371.

61 Pereira, Caio Mário da Silva. Op. cit., p. 47, grifou-se.

62 Boulat, Pierre-Antoine; Chabert, Pierre-Yves. *Les swaps, technique contractuelle et regime juridique*. Paris: Masson, 1992. p. 45-46 apud Calheiros, Maria Clara. Op. cit., p. 89.

63 Justamente por isso, em um mandado de segurança em que se discutia o enquadramento



fiscal de um *swap* que o impetrante alegava ter finalidade de cobertura de risco, o STJ entendeu improsperável a via mandamental uma vez que não se fizera a prova dos fatos que poderiam autorizar a qualificação da operação *sub judice* como um contrato de proteção de riscos financeiros. Tal prova, segundo teve oportunidade de esclarecer o STJ, dependia de se averiguar concretamente a existência de obrigação correlata à que era objeto do *swap*, transcendendo, portanto, a análise do *swap* em si mesmo: "Importante destacar que inexistindo obrigação correlata ao contrato de proteção contra riscos financeiros, a hipótese passa a ser de especulação financeira que jamais teve amparo de regra isentiva de tributação e não pode ser confundida com operação de *hedge*. Assim, repita-se, na espécie *sub examen*, a falta de comprovação dos fatos que poderiam dar azo à operação protetora do adimplemento de obrigação contraída anteriormente em moeda estrangeira, *hedge*, demonstra inequivocamente o descabimento do mandado de segurança. Como se vê, a presente ação mandamental é improsperável não pelo *meritum causae* mas por ausência de prova pré-constituída de que a situação descrita pela empresa impetrante enquadra-se no conceito de operação de *hedge*" (STJ, REsp 842.735/RJ, 1.ª T., j. 11.12.2007, v.u., rel. Min. Luiz Fux).

64 Neste sentido, a definição de derivativo prevista no já referido Pronunciamento Contábil do CPC (LGL\1973\5) n. 14 inclui esta característica (da alavancagem financeira) como um dos elementos essenciais do derivativo: "Derivativo é um instrumento financeiro ou outro contrato dentro do escopo deste que possui todas as três características seguintes: (a) seu valor se altera em resposta a mudanças na taxa de juros específica, no preço de instrumento financeiro, preço de *commodity*, taxa de câmbio, índice de preços ou de taxas, avaliação (rating) de crédito ou índice de crédito, ou outra variável, às vezes denominada 'ativo subjacente', desde que, no caso de variável não financeira, a variável não seja específica a uma parte do contrato; (b) não é necessário qualquer desembolso inicial ou o desembolso inicial é menor do que seria exigido para outros tipos de contratos onde seria esperada resposta semelhante às mudanças nos fatores de mercado; e (c) deve ser liquidado em data futura", e ainda a definição consagrada na já citada Circular do Banco Central do Brasil 3.082/2002.

65 Engrácia Antunes, op. cit., p. 94.

66 O incidente, segundo a própria Société Générale, foi causado pela astúcia de um *trader*, designado para operar com derivativos com a finalidade de arbitragem, que foi capaz de introduzir no sistema informático do banco operações fictícias de *hedge* para as posições que assumia. Descoberta a fraude, centenas de milhares de operações que se julgava até então cobertas tiveram de ser desfeitas, gerando perdas de aproximadamente 7 bilhões de dólares (cf. Clark, Nicola. Bank Outlines How Trader Hid His Activities. *New York Times*, 28.01.2008).

67 Por isso mesmo, a Instrução CVM 475/2008 inclui expressamente os derivativos que se qualifiquem como *hedge* no âmbito dos derivativos abrangidos pela obrigação das companhias abertas de apresentar notas explicativas às demonstrações financeiras contendo os resultados (i.e. perdas considerando a exposição líquida) das análises de sensibilidade feitas à evolução desfavorável dos fatores de risco em causa: "Art. 4.º Para as operações com instrumentos financeiros derivativos realizadas com finalidade de *hedge*, a companhia deve divulgar o objeto (o elemento sendo protegido) e o instrumento financeiro derivativo de proteção em linhas separadas do quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, de modo a informar sobre a exposição líquida da companhia, em cada um dos três cenários mencionados no art. 3.º, § 2.º".

68 Board, John. The Economic Consequences of Derivatives, 156. In: AA.VV. *Modern Financial Techniques – Derivatives and the Law*. p. 156-166. London: Kluwer, 2000: "the main economic function of derivatives is to allow individual parties to transform risks" apud Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 93.

69 Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 101.

70 Hull, John. *Options, Futures and other derivatives*, 15, 6th ed. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 2005 apud Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 93.

71 Engrácia Antunes, José A. Op. cit., p. 101.

72 Idem, p. 98.

73 Idem, ibidem.

74 Inzitari, Bruno. Il contratto di swap. I *contratti del commercio e dell'industria e del mercato finanziario*. Dirigido por Francesco Galgano. Utet, 1995. t. III, p. 614 apud Calheiros, Maria Clara. Op. cit., p. 88-89.

75 São palavras de Emilio Girino: "(...) as partes de um contrato derivativo acolhem o evento externo como complemento necessário do objeto da sua estipulação" (GIRINO, Emilio. Op. cit., p. 255-256).

76 Martins-Costa, Judith. Os avatares do abuso do direito e o rumo indicado pela boa-fé. In: Delgado, Mario (org.). *Questões controvertidas do novo Código Civil* (LGL\2002\400). São Paulo: Método, 2006. vol. VI. E especificamente em: O exercício jurídico disfuncional e os contratos interempresariais (notas sobre os critérios do art. 187 do Código Civil (LGL\2002\400)). *Revista da AASP*. n. 96. ano XXVIII. São Paulo: AASP, mar. 2008. p. 48 e ss.

77 Forgioni, Paula. *Contrato de distribuição*. São Paulo: Ed. RT, 2005. p. 566.

78 Betti, Emilio. *Teoria general de las obligaciones*. Madri: Editorial de Derecho Privado. t. II, p. 69.

79 Roppo, Enzo. *O contrato*. Trad. Ana Coimbra e M. Januário C. Gomes. Coimbra: Almedina. p. 7 et seq.

80 Pereira, Caio Mario da Silva. Op. cit., p. 47.

81 STJ, REsp 586.458/DF, 4.<sup>a</sup> T., j. 06.12.2005, v.u., rel. Min. Barros Monteiro, DJ 20.03.2006.

82 1.<sup>o</sup> TACivSP, Ap 627.221-5, 8.<sup>a</sup> Câm. de Férias de janeiro de 1998, j. 10.03.1998, v.u., rel. José Arnaldo da Costa Telles. RT 759/99, p. 234.

83 TJSP, EI 24.530-4/Limeira, 8.<sup>a</sup> Câm. de Direito Privado, j. 12.12.1997, m.v., rel. Walter Guilherme. Grifou-se.

84 Entre outros trabalhos tratei do tema em: Martins-Costa, Judith. *Comentários ao novo Código Civil* (LGL\2002\400). *Do inadimplemento das obrigações. arts. 389 a 420*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. vol. V. t. II. p. 77 e ss, com indicações de doutrina e de jurisprudência.

85 Negreiros, Teresa. *Fundamentos para uma interpretação constitucional do princípio da boa-fé*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, alertando a autora, a p. 261 à ligação entre os deveres de cooperação derivados da boa-fé e o "escopo econômico-social da relação em questão".

86 Tepedino, G; Schreiber, A. A boa-fé objetiva no Código de Defesa do Consumidor (LGL\1990\40) e no novo Código Civil (LGL\2002\400). *Revista da Emerj – Edição comemorativa dos 15 anos da Constituição*. n. 23. Rio de Janeiro: Emerj, out. 2003. p. 139-151. No mesmo sentido me manifestei em: Martins-Costa, Judith. Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro. *Revista do Consumidor*. n. 6. p. 85-128. Coimbra, Portugal: Universidade de Coimbra, 2005. Também em: *Revista Forense*. vol. 382. Rio de Janeiro, 2005, p. 11 e ss.

87 REsp 554.622/RS, 3.<sup>a</sup> T., j. 17.11.2005, rel. Min. Ari Pargendler, DJ 01.02.2006, p. 527 (Idem em *RB*, vol. 508, p. 28 e em *RDDP*, vol. 37, p. 151). A menção à "enganação" está no voto-vista do Min. Carlos Alberto Menezes Direito.

88 AgRg na MC 10.015/DF, 3.<sup>a</sup> T., j. 02.08.2005, rel. Min. Ari Pargendler, DJ 22.08.2005, p. 258. Lê-se, na ementa: "A alteração da jurisprudência do STJ veio, precisamente, para impedir o abuso cometido por devedores desidiosos que fazem uso do Judiciário para dilatar os prazos de pagamento. O critério agora adotado é o da boa-fé objetiva, não podendo a tutela judicial favorecer quem, discutindo sobre a remuneração do capital mutuado, deixa de restituir o valor nominal do empréstimo que recebeu".

- 89 REsp 591.917/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 16.12.2004, rel. Min. Nancy Andrighi, DJ 01.02.2005, p. 546. Também o REsp 356.821/RJ, 3.<sup>a</sup> T., j. 23.04.2002, rel. Min. Nancy Andrighi, DJ 05.08.2002, p. 334 (idem em RSTJ, vol. 159, p. 366).
- 90 Parente, Flávia. *O dever de diligência dos administradores de sociedades anônimas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 101 a 132. Também Ribeiro, Renato Ventura. *Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 207-234. Para um panorama do direito francês e inglês, v. Scholastique, Estelle. *Le devoir de diligence des administrateurs de sociétés – Droits français et anglais*. Paris: LGDJ, 1998. p. 212-222.
- 91 Parente, Flávia. Op. cit., p. 41.
- 92 Ribeiro, Renato Ventura. Op. cit. p. 226-227. Grifei.
- 93 Parente, Flávia. Op. cit., p. 111-112.
- 94 Idem, p. 113.
- 95 Idem, p. 116. Grifei. Do mesmo modo alude Renato Ventura Ribeiro ao “dever de desconfiar”, *in verbis*: “O dever de cuidado exige a desconfiança” (Op. cit., p. 117).
- 96 REsp 681.856/RS, 4.<sup>a</sup> T., j. 12.06.2007, rel. Min. Hélio Quaglia Barbosa, DJ 06.08.2007, p. 497. A ementa consigna: “1. Incensurável o tratamento dado ao caso pela Corte de origem, (...) principalmente, pela repulsa à invocação de suposto vício na constituição do pacto, levado a efeito pelo próprio executado, uma vez havendo o recorrido agido de boa-fé e alicerçado na teoria da aparência, que legitimava a representação social por quem se apresentava como habilitado à negociação empreendida. 2. Denota-se, assim, que a almejada declaração de nulidade do título exequendo está nitidamente em descompasso com o proceder anterior do recorrente (a ninguém é lícito *venire contra factum proprium*). Interpretação que conferisse o desate pretendido pelo recorrente, no sentido de que se declare a inexecutabilidade do contrato entabulado entre as partes, em razão de vício formal, afrontaria o princípio da razoabilidade, assim como o da própria boa-fé objetiva, que deve nortear tanto o ajuste, como o cumprimento dos negócios jurídicos em geral” (Idem STJ, REsp 95.539/SP, LEXSTJ 91/267, RSTJ 93/314).
- 97 Mota Pinto, Paulo. Sobre a proibição do comportamento contraditório (*venire contra factum proprium*) no Direito Civil. *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra – Volume comemorativo do 75.º t.*
- 98 Monteiro, Jorge Ferreira Sinde. *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*. Coimbra: Almedina, 1989. p. 14-15.
- 99 Adotei essa classificação em: Martins-Costa, Judith. Um aspecto da obrigação de indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro. Martins, Ives Gandra da Silva, et al (orgs.). *A evolução do direito no séc. XXI – Estudos em homenagem ao Professor Doutor Arnoldo Wald*. Coimbra: Almedina, 2007. p. 337 e 338.
- 100 Monteiro, Jorge Ferreira Sinde. Op. cit., p. 17.
- 101 TJSP, ApCiv 7120009-8, j. 27.05.2008.
- 102 TJRS, ApCiv 70001406289, 16.<sup>a</sup> Câ. Cível (em Regime de Exceção), j. 19.12.2001. Grifos meus.
- 103 TJRS, ApCiv 70001491638, 12.<sup>a</sup> Câ. Cível, j. 08.02.2001, rel. Des. Orlando Heeman Jr., assim ementado: “Contrato bancário. *Swap*. Tratando-se de negócio de risco, efetivamente firmado pelo autor, condiciona-se ao rendimento obtido pelo indexador eleito (dólar), ainda que pouco expressivo. Apelação desprovida”.
- 104 Assim escrevi em: Martins-Costa, Judith. *Um aspecto da obrigação...* cit., p. 339-340.

105 Entre outros: Aguiar Júnior, Ruy Rosado de. *Extinção dos contratos por incumprimento do devedor*. 2. ed. Rio de Janeiro: Aide, 2003. p. 152. Do mesmo autor, Projeto de Código Civil (LGL\2002\400): as obrigações e os contratos. *Revista do Centro de Estudos Judiciários do Conselho da Justiça Federal* 9/38. set.-dez. Brasília: Conselho da Justiça Federal, 1999; Araújo, Nadia de. Contratos Internacionais e a cláusula de *hardship*: a transposição de sua conceituação segundo a *lex mercatoria*, para o plano interno nos contratos de longa duração. In: Rosado, Marilda (org.). *Estudos e pareceres. Direito do petróleo e gás*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005. p. 421 et seq.; Capanema, Sylvio. O impacto do novo Código Civil (LGL\2002\400) no mundo dos contratos. *Revista da EMERJ*. vol. 6. n. 24. p. 188. Rio de Janeiro: Emerj, 2003; Gomes, Orlando. *Transformações gerais do direito das obrigações*. 2. ed. São Paulo: Ed. RT, 1980. p. 107; Silva, Jorge Cesa Ferreira da. Op. cit., p. 161-165; Silva, Luis Renato Ferreira da. *Revisão dos contratos: do Código Civil (LGL\2002\400) ao Código do Consumidor*. São Paulo: Forense, 1999. p. 151; Theodoro Júnior, Humberto, *O contrato e seus princípios*. Rio de Janeiro: Aide, 1993. p. 149.

106 Examinei as principais vertentes em: Martins-Costa, Judith. *Comentários...* cit., p. 286 e ss.

107 Silva, Jorge Cesa Ferreira da. Op. cit., p. 180.

108 Borges, Nelson. A teoria da imprevisão e os contratos aleatórios. RT 782/82.

109 Azevedo, Antonio Junqueira. Relatório brasileiro sobre a revisão contratual apresentado para as Jornadas Brasileiras da Associação Henri Capitant. *Novos estudos e pareceres...* cit., p. 191.

110 Reenvio à Martins-Costa, Judith. *Comentários...* cit., p. 228 et seq., e bibliografia ali referida.

111 Azevedo, Antonio Junqueira. A lesão como vício do negócio jurídico. A lesão entre comerciantes. Formalidades pré-contratuais. Proibição de *venire contra factum proprium* e ratificação de atos anuláveis. Resolução ou revisão por fatos supervenientes. Excessiva onerosidade, base do negócio e impossibilidade da prestação. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 121. Em outras palavras, a "álea normal" é o "grau de variação da prestação previsível quando da contratação, considerando o seu tipo (...) e as disposições particulares que as partes inseriram no contrato", conforme aponta Silva, Jorge Cesar Ferreira da. Op. cit., p. 172.

112 Cordeiro, António Menezes. *Da alteração das circunstâncias*. Lisboa: Separata, 1987. p. 39.

113 Dias, Lucia Ancona Lopes Magalhães. Onerosidade excessiva e revisão contratual no direito privado brasileiro. In: Fernandes, Wanderley. *Fundamentos e princípios dos contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva/Direito GV, 2007. Série GVlaw. p. 366.

114 STJ, AgRg no REsp 884.066/GO, 3.ª T., j. 06.12.2007, v.u., rel. Min. Humberto Gomes de Barros, DJ 18.12.2007, p. 270. Grifei. Idem no REsp 783.520/GO, j. 07.05.2007, v.u., rel. Min. Humberto Gomes de Barros, DJ 28.05.2007, p. 328, assim ementado: "(...) Nos contratos agrícolas de venda para entrega futura, o risco é inerente ao negócio. Nele não se cogita em imprevisão".

115 Para a distinção: Voidey, Nadege. *Le risque en droit civil*. Presses Universitaires d'AixMarseille, 2005. p. 79.

116 TJSP, ApCiv 7.301.512-2, 18.ª Câ. da Seção de Direito Privado, j. 24.12.2008, rel. Des. Lopes. Grifei. Idem, no mesmo Tribunal: ApCiv 591.035-0, 26.ª Câ., rel. Des. Vianna Cotrim.

117 Calheiros, Maria Clara. Op. cit., p. 189.

118 Girino, Emilio. Op. cit., p. 255.

119 STJ, REsp 803.481/GO, 3.ª T., j. 28.06.2007, v.u., rel. Min. Nancy Andrighi, DJ 01.08.2007, p. 462, com referência aos seguintes precedentes: REsp 472.594/SP, 2.ª Seção, j. 12.02.2003, rel. p/ acórdão Min. Aldir Passarinho Junior, DJ 04.08.2003; REsp 473.106/RS, 3.ª T., j, 27.05.2003, rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito, DJ 18.08.2003; e AgRg no REsp 767.238/

SP, rel. Fátima Andrighi, *DJ* 10.10.2005.

120 STJ, REsp 803.481/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 28.06.2007, v.u., rel. Min. Nancy Andrighi, *DJ* 01.08.2007, p. 462.

121 Exemplificativamente, veja-se: REsp 783.520/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 07.05.2007, rel. Min. Humberto Gomes de Barros, *DJ* 28.05.2007, p. 328 (STJ, AgRg no REsp 884.066/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 06.12.2007, v.u., rel. Min. Humberto Gomes de Barros, *DJ* 18.12.2007, p. 270; REsp 783.520/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 07.05.2007, rel. Min. Humberto Gomes de Barros, *DJ* 28.05.2007, p. 328; REsp 722.130/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 15.12.2005, rel. Min. Ari Pargendler, *DJ* 20.02.2006, p. 338; REsp 809464/GO, 4.<sup>a</sup> T., j. 10.06.2008, v.u., rel. Min. Fernando Gonçalves, *DJe* 23.06.2008; REsp 800.286/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 07.12.2006, rel. Min. Ari Pargendler, *DJ* 18.06.2007, p. 259).

122 STJ, REsp 803.481/GO, 3.<sup>a</sup> T., j. 28.06.2007, v.u., rel. Min. Nancy Andrighi, *DJ* 01.08.2007, p. 462.

123 A cronologia da crise financeira, *O Estado de S. Paulo* online, Cad. Economia, 29.09.2008.

124 A expressão é de Le Parmentier, André. La mécanique de la crise et la façon de l'endiguer. *Le Monde*, 12.10.2008, p. 9.