

O CONTRATO DE SWAP COMO INSTRUMENTO FINANCEIRO¹

- 1) Noção de Instrumentos Financeiros
 - a) Valores mobiliários
 - b) Derivados
- 2) Os derivados
 - a) Finalidade
 - b) Tipos de derivados
 - i) Futuros
 - ii) Opções
 - iii) *Swaps*
 - c) Natureza jurídica
- 3) Tipos e natureza jurídica dos *swaps*
 - a) Noção
 - b) Tipos de *swaps*
 - i) *Swaps* de taxas de juro (*interest rate swaps*)
 - ii) *Swaps* cambiais ou de divisas (*currency swaps*)
 - iii) *Swaps* sobre valores mobiliários (*equity swaps*)
 - iv) *Credit Default Swaps* (CDS)
 - c) Natureza jurídica
- 4) Deveres do intermediário financeiro
 - a) Dever de categorização do cliente
 - b) Dever de avaliação da adequação da operação
 - c) Dever de informação
 - d) Conflitos de interesses
- 5) Das invalidades
 - a) Cláusulas contratuais gerais
 - b) Violação de disposições imperativas
 - c) Da boa fé
- 6) Responsabilidade
 - a) Pressupostos
 - b) A protecção indemnizatória de confiança
 - c) A responsabilidade dos Administradores

¹ Todos os artigos, sem menção de diploma, referem-se ao CVM

1) Noção de Instrumentos Financeiros

A legislação base para estudo desta matéria é o Código de Valores Mobiliários (CVM) e a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004 - Directiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF).

O CVM não contém uma definição de instrumentos financeiros, mas o art.º 2.º – assim como a DMIF – contém uma enumeração de instrumentos financeiros, que se podem reconduzir a três categorias fundamentais: os valores mobiliários, os instrumentos do mercado monetário e os derivados.

Os instrumentos do mercado monetário – excluindo os meios de pagamento - interessam principalmente ao direito financeiro e bancário e são definidos na DMIF como *“categorias de instrumentos habitualmente negociadas no mercado monetário, como por exemplo bilhetes do Tesouro, certificados de depósito e papel comercial, com exclusão dos meios de pagamento”*.

Por seu lado, os *warrants*, que são valores mobiliários (art.º 1.º, al. e), também são instrumentos financeiros derivados.

Os valores mobiliários são, portanto, uma espécie do género instrumentos financeiros, que integram realidades muito heterogéneas, que dificultam uma definição omnicomprensiva.

Mesmo assim, manteve-se a designação de CVM, atendendo a que os valores mobiliários são uma realidade de primeira geração com maior tradição e implantação na vida comercial.

a) Valores mobiliários

O CVM também não dá uma definição de valores mobiliários, limitando se a uma enunciação nas alíneas a) a f) do art.º 1.º: acções, obrigações, títulos de participação, unidades de participação em instituições de investimento colectivo (OICs), *warrants* autónomos e direitos destacados dos valores mobiliários.

Esta enumeração não é taxativa e da al. g) pode depreender-se uma definição de valores mobiliários: documentos representativos de situações jurídicas homogéneas, desde que sejam susceptíveis de transmissão em mercado.

b) Derivados

Com a transposição da Directiva DMIF pelo Dec-Lei nº 357-A/2007 de 31 de Outubro, o n.º 2 do art.º 2.º do CVM passou a enunciar os instrumentos financeiros derivados por remissão para as als. c) a f), nos termos seguintes:

- “c) Os instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito;*
- d) Os contratos diferenciais;*
- e) As opções, os futuros, os swaps, os contratos a prazo e quaisquer outros contratos derivados relativos a:*
 - i) Valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades ou relativos a outros instrumentos derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros, com liquidação física ou financeira;*
 - ii) Mercadorias, variáveis climáticas, tarifas de fretes, licenças de emissão, taxas de inflação ou quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, com liquidação financeira ainda que por opção de uma das partes;*
 - iii) Mercadorias, com liquidação física, desde que sejam transaccionados em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral ou, não se destinando a finalidade comercial, tenham características análogas às de outros instrumentos financeiros derivados nos termos do artigo 38.º do Regulamento (CE) n.º [1287/2006](#), da Comissão, de 10 de Agosto;*

Os contratos diferenciais não constituem uma categoria autónoma, mas uma forma de liquidação/compensação de contratos de derivados.

Os derivados, como categoria autónoma, dita de terceira geração, abrangendo várias realidades, têm vindo a ganhar progressiva importância na moderna economia financeira e merecem um tratamento especial.

2) Os derivados

Os derivados são instrumentos financeiros complexos, como resulta do art.º 314-D n.º 2 al. a), que revestem a mesma natureza jurídica, não obstante a sua diversidade, servindo para várias finalidades.

a) Finalidades

I) Cobertura de risco (*hedging*)

O adquirente de uma posição longa (compra) de um futuro ou de uma opção cobre o risco de subida a prazo do valor do activo subjacente. Mas, se valor deste descer, tem uma perda.

O adquirente de uma posição curta (venda) de um futuro ou de uma opção cobre o risco de descida a prazo do valor do activo subjacente. Mas, se valor deste subir, tem uma perda.

II) Especulação

Um investidor, em vez de comprar acções, pode adquirir uma posição longa (compra) num futuro dessas mesmas acções, como activo subjacente, investindo apenas o valor da “margem” (pagamento inicial de garantia de liquidação) ou prémio (nas opções).

Se as acções, na data do exercício, valerem mais, tem um ganho, investindo inicialmente menos do que o seu valor de compra.

Mas, se as acções perderem valor, tem um prejuízo – igual à diferença entre o valor inicial e aquele à data do exercício - que, no caso dos futuros, pode ser mais do que o valor investido. Nas opções, se as não exercer, apenas perde o prémio.

III) Arbitragem

Na arbitragem, joga-se com as diferenças de valor em mercados diferentes.

b) Tipos de derivados

Existem vários tipos de derivados, dos quais se destacam os futuros, as opções e os *swaps*.

Mas, os activos subjacentes podem ser os mais diversos, como resulta logo da enunciação do citado art.º 2.º n.º 2.

i) Futuros

Os futuros são contratos a prazo padronizados, negociáveis em mercado organizado, que conferem posições obrigacionais de compra e de venda de determinado activo subjacente, por um preço previamente fixado, a executar numa data futura (vencimento) mediante liquidação física ou financeira. Os activos subjacentes podem ter uma diversidade de objectos, desde valores mobiliários, índices, matérias primas ou mercadorias.

O comprador assume uma chamada *posição longa*, enquanto o vendedor assume uma *posição curta*. Na data do vencimento, o comprador tem a obrigação de comprar o activo subjacente ao preço convencionado (liquidação física) ou de liquidar a diferença entre o preço do activo subjacente e o preço contratado (liquidação financeira). Por sua vez, o vendedor assume a obrigação de vender o activo subjacente ao preço contratado ou de receber a diferença, conforme a forma de liquidação.

Se, na data do vencimento, o preço de exercício (*strike price*) for mais elevado, o comprador tem um ganho e o vendedor uma perda. Se ocorrer o contrário, as posições invertem-se.

Os futuros, quando negociados em mercados organizados, não existe o risco de contraparte, uma vez que a negociação é feita com uma **contraparte central** sujeita a regras rigorosas de compensação e liquidação (art.º 258.º e segs.).

A entidade gestora do mercado organizado define as cláusulas gerais do mercado padronizado e os investidores limitam-se, através dos seus intermediários financeiros, a introduzir no sistema as respectivas ordens de compra ou de venda, cujos preços devem estar compreendidos entre os limites mínimos e máximos fixados na respectiva ficha técnica (*ticks*). Deste modo, com a standardização, o único elemento negociável é o preço, que tem de ser um múltiplo do *tick*.

Os contratos formam-se através do encontro das posições abertas de compra e de venda, assumindo a entidade gestora do mercado organizado, como contraparte central, a posição de compradora perante o investidor que deu ordem de venda e de vendedor perante o investidor que emitiu ordens de compra. Por conseguinte, as relações não se estabelecem directamente entre os investidores.

Porém, por razões de segurança de liquidação, os investidores, no início do contrato de futuros devem depositar uma quantia inicial (margem), que serve de suporte para as primeiras oscilações (art.º 261º), podendo ser necessário pagamentos adicionais (reforços de margem). Para o efeito, existe um procedimento de actualizações diárias, ajustando os contratos ao valor de mercado (*mark to market*).

As posições contratuais não são transacionáveis. Os titulares das posições contratuais podem encerrá-las através da abertura de novas posições contratuais de sentido inverso (artº 259º nº 3). Outra alternativa consiste em abrir uma nova posição com a mesma dimensão, mas num contrato com uma data de exercício posterior (*roll-over*).

Mas, os futuros também podem ser negociados em mercado de balcão – *over the counter* (OTC) - e, então, são conhecidos por **forwards**, pelo facto do comprador e do vendedor negociarem entre si todos os parâmetros do contrato.

ii) Opções

As opções são também contratos a prazo que atribuem a uma das partes, mediante o pagamento de um *prémio* inicial, o direito potestativo de compra ou de venda, na data do vencimento, de um certo activo subjacente por um preço previamente fixado.

São designados por derivados *não lineares*, contrapondo aos derivados *lineares*, pela assimetria existente entre as partes contratantes, uma vez que uma das partes tem o direito potestativo, mas não a obrigação, de compra ou venda e, a outra parte, fica na correspondente situação de sujeição da venda ou da compra do activo subjacente.

O titular da opção de compra (*call option*) tem uma expectativa de subida das cotações do activo subjacente e obterá um ganho se esta se confirmar na data do vencimento.

Se, pelo contrário, ocorrer uma descida das cotações, naturalmente não exercerá a opção e apenas perde o valor do prémio pago (preço da opção).

Por seu lado, o titular da opção de venda (*put option*) tem expectativas de descida das cotações, e, se esta se verificar, controla o risco da correspondente desvalorização do activo subjacente, podendo vendê-lo ao preço convencionado.

Assim, na data do vencimento, o beneficiário terá interesse em exercer a opção de compra se o valor de referência (*spot price*) for superior ao preço de exercício acordado (*strike price*) – *in the money* – mas não terá interesse se a situação for contrária – *out of the money* – sendo indiferente em caso de igualdade (*at the money*).

Quanto ao vencimento, as opções dizem-se *européias* se só puderem ser exercidas na data do vencimento, ou *americanas* se puderem ser exercidas em qualquer altura até essa data.

iii) Swaps

Os *swaps* constituem uma das mais importantes inovações da engenharia financeira, passando de escassas dezenas de contratos na década de 80 para cerca de 1.500 em 1990 e vários milhares por dia actualmente. Quanto aos montantes envolvidos, os contratos de *swaps* em aberto (*outstanding amounts*) ascendiam a cerca de 2,9 biliões de dólares em 1990 e passaram para 200 biliões de dólares em 2005 e mais de 380 biliões em 2007.

Saliente-se que, como os *swaps* não são negociados em mercado organizado, é necessária a intervenção dos Bancos e de outros intermediários financeiros (*swap dealers*) na sua formação, uma vez que é muito difícil que duas empresas conheçam as necessitadas recíprocas para, entre si, contratarem um *swap*. Os Bancos intervêm, então, abrindo posições (*swap brokers*) e procurando uma contraparte, recebendo uma comissão pelo fecho do negócio. Mas, na procura de maiores receitas, os Bancos transformam-se em *swap dealers* intermediando os fluxos financeiros mediante um *bid-ask-spread*, ou, mesmo, figurando como contraparte.

Enquanto os futuros e opções têm por base contratos padronizados integrados em mercados organizados, os *swaps* são negociados entre empresa ou em balcão - *over the counter* (OTC) - com diversos activos subjacentes, o que os torna mais complexos e justifica um tratamento destacado.

Os activos subjacentes são meramente *nocionais*, isto é, são apenas valores de referência (*notionals*), não sendo objecto de transmissão entre as partes.

No entanto, os activos subjacentes de ambas as partes devem ter características idênticas, isto é, um *swap* deve basear-se em activos nocionais de igual montante e com os mesmos vencimentos, embora com taxas diferentes.

c) Natureza jurídica

Os derivados têm origem num **contrato**, seja entre o investidor e a “Contraparte Central”, nos futuros e opções, seja entre os próprios intervenientes, nos *swaps*. Mesmo nas opções existe um acordo de vontades inicial, embora o exercício seja um acto unilateral (direito potestativo).

São sempre **contratos a prazo**, isto é, de execução sucessiva, existindo uma dilação entre a celebração do contrato e o exercício dos direitos ou cumprimento das obrigações.

São **contratos sinalagmáticos**, uma vez que as prestações são recíprocas e são **onerosos** porque existe sempre contrapartida.

Geralmente são **contratos diferenciais** – *Contracts for difference* (CFDs) – porque a liquidação é financeira na data do exercício, ou seja a diferença entre o preço fixado inicialmente e o preço de exercício (*strike price*), que é o preço de mercado nessa data.

Em geral, são qualificados como aleatórios e até há quem os equipare aos contratos de jogo ou aposta. Mas, existe uma grande diferença em relação a estes contratos, em que a contrapartida depende apenas da sorte e quase nunca se concretiza, enquanto, nos derivados, há sempre contrapartida. O mesmo se diga relativamente ao contrato de seguro, também aleatório, em que a contrapartida pode não existir e ambas as partes até preferem que não exista. Ninguém quer ter um acidente por haver celebrado um contrato de seguro de responsabilidade civil, ou que ficar doente, se tiver contraído um seguro de saúde.

Assim, prefiro qualificar os derivados como **contratos comutativos com risco**, porque existe sempre uma contrapartida, o valor desta é que pode variar, ou seja é *certus an, incertus quantum*. Aliás, em contratos de fornecimento ou de empreitada, com preço fixo, sem revisão, qualificados como comutativos, também existe um risco idêntico.

Os derivados são meras posições contratuais, sem representação titulada ou escritural.

3) Tipos e natureza jurídica dos *swaps*

a) Noção

Os contratos de *swap* são instrumentos financeiros, constituídos geralmente por um contrato-quadro (*Master Agreement*) e por condições particulares (*confirmation*), negociadas com a intervenção de um intermediário financeiro – na qualidade de *broker* ou *dealer* – cujo activo subjacente é fundamentalmente referencial ou nocional, tendo por finalidade a troca de fluxos financeiros futuros para gestão de riscos, mas podendo também desempenhar funções de arbitragem ou especulação.

Os *swaps* podem revestir vários tipos em função do activo subjacente.

b) Tipos de *swaps*

i) *Swaps* de taxas de juro (*interest rate swaps*)

Os *swaps* sobre taxas de juro são contratos mediante os quais dois mutuários de empréstimos do mesmo montante e com o mesmo vencimento, mas com taxas de juro calculadas sobre bases distintas, se comprometem a fazer pagamentos recíprocos com base nas taxas de juro da contraparte sobre o valor nocional, mantendo-se as partes devedoras dos empréstimos nominais para com os respectivos mutuantes.

A forma mais simples designa-se por *plain vanilla* e tem por base uma troca de pagamentos em taxa fixa por pagamentos em taxa.

Por exemplo, uma empresa **A** tem créditos a taxas de juro fixas e financiamentos a taxa de juro variável, estando sujeita ao risco dos eventuais agravamentos desta. Para gerir este risco, poderá contratar um *coupon swap*, pelo qual acorda com uma contraparte **B** pagar-lhe juros a uma taxa fixa sobre um determinado montante (*notional*), recebendo desta, em contrapartida, juros a uma taxa variável (idêntica à do activo subjacente) sobre o mesmo montante. Por seu lado, a contraparte **B** terá créditos com taxas de juro variáveis e financiamentos do mesmo *notional* com juros a taxa fixa, pelo que gere o risco mediante os fluxos de pagamentos que recebe de **A** com referência a uma taxa fixa idêntica à do seu serviço da dívida.

ii) Swaps cambiais ou de divisas (*currency swaps*)

Os *swaps* cambiais ou de divisas (*currency swaps*) foram os primeiros a ser criados e consistem num contrato em que as partes se comprometem a trocar, durante um período de tempo, dois fluxos de encargos ou de juros ou em moedas diferentes. No início do contrato, ambas as partes conhecem as suas posições relativas, mas como as cotações cambiais serão diferentes na maturidade, uma parte terá um lucro cambial e a outra parte terá uma perda cambial.

Estes *swaps* designam-se *cross-currency swaps* quando têm por objecto simultaneamente divisas e taxas de juro, sendo *cross-coupon swaps* quando exista uma taxa fixa e outra variável e *cross-currency basis swap* quando as duas taxas são variáveis.

iii) Swaps sobre valores mobiliários (*equity swaps*)

Os *swaps* sobre valores mobiliários (*equity swaps*) são contratos a prazo em que as partes trocam fluxos financeiros de instrumentos com rendimento variável (acções, carteira de acções ou índices de acções) por fluxos de outros instrumentos com rendimentos fixos (p. ex. obrigações com taxa fixa) ou

instrumentos com uma estrutura diferente. Os fluxos financeiros das acções ou índices são determinados pela variação de cotações bolsistas.

Têm várias utilizações, como seja, a gestão de riscos de instrumentos com rendimentos variáveis, a diversificação de investimentos em carteiras sem venda de posições, investimento indirecto com baixo custo, sem ser necessário a posse das acções e acesso a mercados emergentes ou com restrições regulamentáveis difíceis de ultrapassar.

iv) *Credit Default Swaps (CDS)*

Os *credit default swaps* são contratos derivados de crédito em que uma das partes (comprador de protecção) transfere o risco de crédito associado a um activo subjacente – de que pode não ser titular – para uma outra parte (vendedor da protecção), mediante o pagamento de uma importância (prémio) – único, à cabeça, ou faseado – a qual assume o risco do incumprimento do crédito do activo subjacente. Por conseguinte, os CDS são geralmente reservados a instituições com elevado grau de *rating*.

c) Natureza jurídica

Os *swaps* podem ser qualificados como contratos a prazo, onerosos, comutativos com risco, sinalagmáticos, *intuitus personae*, pertencendo ao tipo do contrato de escambo ou troca e dos contratos diferenciais.

Os *swaps*, como, aliás, todos os derivados, são **instrumentos financeiros complexos**, por força do art.º 314.º-D, n.º 2, *a contrario*.

Dada a complexidade destes produtos, a lei estabelece especiais obrigações de informação aos intermediários financeiros, em particular para com os investidores não qualificados ou não profissionais.

4) Deveres do intermediário financeiro

O CVM estabelece um conjunto de deveres pré-contratuais para protecção particularmente dos **investidores não qualificados**, que se podem dividir em três categorias:

- a) Dever de categorização do cliente;
- b) Dever de avaliação de adequação da operação,
- c) Dever de informação.

Por força do art.º 30.º *a contrario*, são considerados investidores não qualificados os que não integrarem as seguintes categorias:

- a) *Instituições de crédito;*
- b) *Empresas de investimento;*
- c) *Empresas de seguros;*
- d) *Instituições de investimento colectivo e respectivas sociedades gestoras;*
- e) *Fundos de pensões e respectivas sociedades gestoras;*
- f) *Outras instituições financeiras autorizadas ou reguladas, designadamente fundos de titularização de créditos, respectivas sociedades gestoras e demais sociedades financeiras previstas na lei, sociedades de titularização de créditos, sociedades de capital de risco, fundos de capital de risco e respectivas sociedades gestoras;*
- g) *Instituições financeiras de Estados que não sejam membros da União Europeia que exerçam actividades semelhantes às referidas nas alíneas anteriores;*
- h) *Entidades que negociem em instrumentos financeiros sobre mercadorias;*
- i) *Governos de âmbito nacional e regional, bancos centrais e organismos públicos que administram a dívida pública, instituições supranacionais ou internacionais, designadamente o Banco Central Europeu, o Banco Europeu de Investimento, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial;*
- j) *Pessoas referidas na alínea f) do n.º 3 do artigo 289.º;*

k) Pessoas coletivas cuja dimensão, de acordo com as suas últimas contas individuais, satisfaça dois dos seguintes critérios:

- i) Capital próprio de dois milhões de euros;*
- ii) Ativo total de 20 milhões de euros;*
- iii) Volume de negócios líquido de 40 milhões de euros.*

Por outro lado, o intermediário financeiro poderá atribuir ao investidor a categoria de investidor qualificado, a requerimento deste, nos termos do art.º 317.º-B.

Para além disso, em particular em sede de *swaps*, a lei procura prevenir os conflitos de interesses.

a) Dever de categorização do cliente

No início da relação, o *intermediário financeiro* deve solicitar ao cliente *informação relativa aos seus conhecimentos e experiência em matéria de investimento no que respeita ao tipo de instrumento financeiro ou ao serviço considerado, que lhe permita avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos* (art.º 314.º, n.ºs 1 e 2).

Esta informação deve ser suficiente para avaliar se o cliente compreende os riscos envolvidos e deve incluir pelo menos os elementos referido nas alíneas a), b) e c) do nº 1 do art.314º-B:

- “a) Os tipos de serviços, operações e instrumentos financeiros com que o cliente está familiarizado;*
- b) A natureza, o volume e a frequência das operações do cliente em instrumentos financeiros e o período durante o qual foram realizadas*
- c) o nível de habilitações, a profissão ou a anterior profissão relevante do cliente.”*

O intermediário financeiro tem o dever de recolha de informação sobre conhecimentos e experiência do cliente em matéria de investimento no que

respeita ao tipo específico de produto ou serviço oferecido ou solicitado e modo a permitir ao intermediário determinar se o produto ou serviço de investimento determinado lhe é adequado (art. 304º n.º 3).

O intermediário financeiro e seus Administradores devem estabelecer, por escrito, uma política interna que lhe permita, a todo o tempo, conhecer a natureza de cada cliente, como investidor não qualificado, qualificado ou contraparte elegível, e adoptar os procedimentos necessários à concretização da mesma e deve manter um registo do cliente, contendo, designadamente, informação actualizada relativa aos direitos e às obrigações de ambas as partes em contratos de intermediação financeira (art.º 317.º n.º 1 e 307.º-A).

b) Dever de avaliação da adequação da operação

Após avaliar os conhecimentos e experiência do cliente (art.º 304º n.º 3) tem o intermediário financeiro o dever de indagar se a operação específica a recomendar ou iniciar, corresponde aos objectivos de investimento do cliente em questão e se o cliente pode suportar financeiramente quaisquer riscos de investimento (art.314º-A n.º 2 do CVM).

Se a operação não é adequada ao cliente - consequência de uma avaliação negativa - o intermediário financeiro não deve prestar o serviço (art.314-A n.º 3).

c) Dever de informação

O intermediário financeiro deve prestar, por escrito, relativamente aos serviços que ofereça, que lhe sejam solicitados ou que efectivamente preste, todas as informações necessárias para uma tomada de decisão esclarecida e fundamentada, incluindo, nomeadamente, as respeitantes aos instrumentos financeiros e às estratégias de investimento propostas, aos riscos especiais envolvidos nas operações a realizar e à origem e natureza de qualquer interesse que possa ter nessa operação (art.º 312, n.º 1, als. b), c), d) e e) e n.º 4).

Vigora o princípio da proporcionalidade: quanto menor o conhecimento e experiência do cliente em relação ao objecto do seu investimento, maior será a sua necessidade de protecção.

A extensão e a profundidade da informação devem ser tanto maiores quanto menor for o grau de conhecimentos e de experiência do cliente e ser apresentada de modo a ser compreendida pelo destinatário médio e, designadamente, não dar ênfase a quaisquer benefícios potenciais de uma actividade de intermediação financeira ou de um instrumento financeiro, sem dar igualmente uma indicação correcta e clara de quaisquer riscos relevantes e ser apresentada de modo a não ocultar ou subestimar elementos, declarações ou avisos importantes (art.ºs 312.º n.º 2 e 312.º-A, n.º 1 als. b), c) e d)).

O intermediário financeiro deve, portanto, informar os clientes com um grau suficiente de pormenorização, entregando-lhes documento escrito com informação sobre a natureza, os riscos gerais e específicos do tipo de instrumento financeiro em causa, e as implicações subjacentes ao serviço que visa prestar, cujo conhecimento seja necessário para a tomada de decisão do investidor, tendo em conta a natureza do serviço a prestar, o conhecimento e a experiência manifestadas (art.ºs 312.º n.º 4, 312.º-C, n.º 1, al. j) e 312.º-E, n.º 1).

Por outro lado, a intermediação financeira está sujeita ao regime das **Cláusulas Contratuais Gerais** (CCG) constante do Dec-Lei nº 446/85 de 25 de Outubro, que visam precisamente repor, na medida do possível, a igualdade nas relações contratuais, face a uma desigualdade de facto, que pode resultar da assimetria de informação e conhecimentos, da desigualdade material e da maior debilidade negocial do destinatário das cláusulas.

O CVM no art.º 321.º, n.º 3 veio declarar que ***“Aos contratos de intermediação financeira é aplicável o regime das cláusulas contratuais gerais, sendo para esse efeito os investidores não qualificados equiparados a consumidores.”***

Por força dos art.ºs 5.º e 6.º da Lei da CCG, incumbe ao intermediário financeiro o dever de comunicação e informação do conteúdo dos contratos ao Cliente, para que *“tendo em conta a importância do contracto e a extensão e complexidade das Cláusulas, se torne possível o seu conhecimento completo e efectivo por quem use de comum diligência”*.

E, conforme prescreve o art.º 5.º, n.º 3/CCG. ***“O ónus da prova da comunicação adequada e efectiva cabe ao contratante que submeta a outrem as cláusulas contratuais gerais”***.

d) Conflitos de interesses

O intermediário financeiro só pode celebrar contratos por conta própria, como contraparte de clientes investidores não qualificados, quando tenha sido por eles autorizado por escrito (art.º 346.º, n.º 1).

E deve prestar informação escrita ao Cliente quanto à origem e natureza de qualquer interesse que possa ter nessa operação, para efeitos de este tomar uma decisão esclarecida e fundamentada (art.º 312, n.º 1, als. c) e n.º 2).

Assim como deve divulgar ao Cliente todas as *“circunstâncias susceptíveis de prejudicar a objectividade da recomendação, em especial nos casos em que tenham um interesse no instrumento financeiro, directo ou indirecto, ou estejam numa situação de conflito de interesses relativamente ao emitente dos valores mobiliários a que respeita a recomendação”* (art.º 12º- C nº 1 do CVM).

O intermediário financeiro deve evitar ou reduzir ao mínimo os conflitos de interesses, dando sempre prevalência aos interesses do cliente em relação aos seus próprios interesses, directos ou indirectos, principalmente quando as operações sejam susceptíveis de obter um ganho financeiro ou evitar uma perda financeira, em detrimento do cliente ou tenha interesse nos resultados decorrentes de um serviço prestado ao cliente ou de uma operação realizada

por conta do cliente, que seja conflituante com o interesse deste nesses resultados (art.º 309.º n.ºs 1 e 3 e 309.º -B do CVM).

Além disso, os intermediários financeiros e seus Administradores devem tomar todas as medidas organizacionais e administrativas no sentido de evitar que situações de conflito de interesses prejudiquem os interesses dos clientes (artº 309º-A, nº5 a), 309º-B e 309º-C nº 1 do CVM e art.13º da DMIF).

5) Das invalidades

a) Cláusulas contratuais gerais

Por força do art.º 8.º als. a) e b) do Dec-Lei n.º 446/85 (CCG) consideram-se excluídas dos contratos as cláusulas que tenham violado o dever de comunicação e de informação de molde a permitir o conhecimento efectivo.

E, o art.º 9.º/CCG dispõe que:

- “1. Nos casos previstos no artigo anterior os contratos singulares mantêm-se, vigorando na parte afectada as normas supletivas aplicáveis, com recurso, se necessário, às regras de integração dos negócios jurídicos.*
- 2. Os referidos contratos são, todavia, nulos quando, não obstante a utilização dos elementos indicados no número anterior, ocorra uma indeterminação insuprível de aspectos essenciais ou um desequilíbrio nas prestações”.*

b) Violação de disposições imperativas

A densificação legislativa de deveres de intermediação financeira comporta consequências notórias em termos do regime da sua violação, já que os deveres de organização ou referentes ao exercício de actividade são consideradas **normas de protecção** por efeito do art.º 304.º-A.

Tratando-se de disposições imperativas, a sua violação, determina a nulidade dos contratos de *swap* em causa (art.º 294.º do Cód. Civil).

c) Da boa fé

A boa fé, como protecção da confiança, é um dos pilares fundamentais do nosso ordenamento jurídico.

Conforme prescreve o art.º 227.º, n.º 1/CC: *“Quem negoceia com outrem para conclusão de um contrato deve, tanto nos preliminares como na formação dele, proceder segundo as regras da boa fé, sob pena de responder pelos danos que culposamente causar à outra parte.”*

Na mesma linha, o CVM: Nas relações com todos os intervenientes no mercado, os intermediários financeiros devem observar os ditames da boa fé, de acordo com elevados padrões de diligência, lealdade e transparência (art.º 304 n.º 2).

A boa fé, numa perspectiva subjectiva, contraria a moral e os bons costume e no plano objectivo, viola a ordem pública, como conjunto de valores que informam a organização da sociedade.

Citando o douto Acórdão do STJ de 10/10/2013 (Granja da Fonseca):

“As aludidas circunstâncias constituem a base do negócio. Mas a base do negócio apresenta-se aqui, quanto à configuração e ao regime, como algo de diverso da base do negócio em matéria de erro. A base do negócio no domínio do erro tem carácter subjectivo, porque se traduz na falsa representação psicológica da realidade. A base do negócio no domínio da alteração das circunstâncias tem carácter objectivo, visto não se reconduzir a uma imaginária falsa representação psicológica da manutenção de tais circunstâncias”.

“O referido contrato sofreu um grande e profundo desequilíbrio, passando a autora a suportar, por via disso, um assinalável encargo e um enorme prejuízo, como o desequilíbrio das prestações comprova, de tal modo que, neste contexto, a manutenção do contrato feriria os princípios da boa – fé que devem nortear a celebração dos contratos e na qual as partes alicerçaram a decisão de contratar.”

“Ora, se não era tolerável para o réu suportar uma taxa de juro que ultrapassasse a barreira dos 5, 15%, também não era tolerável obrigar a autora a suportar uma taxa de juro abaixo dos 3,95%, ultrapassando o limite/barreira contratado, suportando ambas as partes o mesmo risco.”

6) Responsabilidade

a) Pressupostos

Para além da responsabilidade pelo interesse contratual negativo resultante da nulidade dos contratos, existe ainda responsabilidade pelos prejuízos causados com a conduta ilícita, nomeadamente por violação do art.º 485.º, n.º 2/CC, uma vez que existe por parte do intermediário financeiro o dever jurídico de aconselhar recomendar e informar os clientes, no interesse destes e de não agir em conflito de interesses.

Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua actividade, presumindo-se a culpa quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação, sendo nulas quaisquer cláusulas em sentido contrário (art.º 304.º-A, n.º 1 e 2 e 324.º n.º 1).

A intensidade da protecção dos investidores é tão forte que o legislador para além de estabelecer expressamente uma prevalência dos seus interesses face

aos dos intermediários financeiros (art.304º nº1), ainda contém um regime garantístico de responsabilidade e **presunção de culpa** do intermediário financeiro, adveniente da violação de deveres de informação e organização da sua actividade (art.304º-A)

A indemnização abrange os danos emergentes e os lucros cessantes que a execução dos contratos de *swap* tenha causado (art.º 564.º/CC).

b) A protecção indemnizatória de confiança

A protecção indemnizatória da confiança é um *tertium genus* entre a responsabilidade contratual e delitual e funda-se essencialmente na frustração de expectativas, ou melhor, como refere Carneiro da Frada, “*na infracção dos ditames de correcção ou razoabilidade de conduta interpretados à luz dessas expectativas*”.²

A actuação dos intermediários financeiros, nomeadamente no aconselhamento de instrumentos financeiros complexos e particularmente em relação a investidores não qualificados, é um campo propício à aplicação da protecção indemnizatória da confiança, para além dos deveres específicos legais e contratuais.

c) A responsabilidade dos Administradores

Os Administradores do intermediário financeiro devem manter a sua organização empresarial equipada com os meios humanos, materiais e técnicos necessários para prestar os seus serviços em condições adequadas de qualidade, profissionalismo e de eficiência e por forma a evitar procedimentos errados (art.º 305.º, n.º 1).

Devem adoptar os procedimentos necessários para conhecer a natureza de cada cliente e manter um registo do cliente, contendo, designadamente,

² In Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil, pág. 456.

informação actualizada relativa aos direitos e às obrigações de ambas as partes em contratos de intermediação financeira (art.º 317.º n.º 1 e 307.º-A).

Devem tomar todas as medidas organizacionais e administrativas no sentido de evitar que situações de conflito de interesses prejudicassem os interesses dos clientes (artº 309º-A, nº5 a), 309º-B e 309º-C nº 1 do CVM e art.13º da DMIF).

Devem adoptar políticas e procedimentos adequados a detectar qualquer risco de incumprimento dos deveres a que se encontra sujeito, aplicando medidas para os minimizar ou corrigir, evitando ocorrências futuras, e que permitam às autoridades competentes exercer as suas funções. (art.º 305.º-A, n.º 1).

E, nomeadamente, devem estabelecer e manter um sistema de controlo do cumprimento independente que abranja, pelo menos, o acompanhamento e a avaliação regular da adequação e da eficácia das medidas e procedimentos adoptados para detectar qualquer risco de incumprimento dos deveres a que o intermediário financeiro se encontra sujeito, bem como das medidas tomadas para corrigir eventuais deficiências no cumprimento destes. (art.º 305.º-A, n.º 2).

Por outro lado, devem estabelecer um serviço de auditoria interna, que actue com independência, responsável, nomeadamente, por adoptar e manter um plano de auditoria para examinar e avaliar a adequação e a eficácia dos sistemas, procedimentos e normas que suportam o sistema de controlo interno do intermediário financeiro, bem como emitir recomendações baseadas nos resultados das avaliações realizadas e verificar a sua observância (art.º 305.º-C, n.º 1).

Bibliografia:

- António Pereira de Almeida, Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados, 7ª ed., Vol. 2 (Coimbra editora 2013).
- António Pereira de Almeida, Instrumentos financeiros, os *swaps*, in Estudos em homenagem ao Professor Carlos Ferreira de Almeida, vol. II, pág. 37 e seg.s

António Pereira de Almeida

- Antoine Gaudemet, Les Dérivés, Ed. Economica, 2010.
- Domingos Ferreira: Futuros e outros Derivados; *Swaps* e Derivados de Crédito
- Helder M. Mourato, O Contrato de Swap de Taxa de Juro, 2014, Almedina.
- José Engrácia Antunes, Os Instrumentos Financeiros. 2ª ed. (Almedina 2014).
- Joseph-Benjamin Mojuyé, Le Droit des Produits Dérivés Financiers (Swaps, Options, Futures...) en France et Aux États-Unis, LGDJ, 2005.
- Mafalda Oliveira Monteiro, Os contratos de futuros no direito português, tese apresentada na Universidade Católica em 1997. Não publicada.
- Maria Clara Calheiros, *O Contrato de swap*, in *Studia Iuridica* nº 51, Coimbra Editora, 2000
- Miguel Cunha, Os Futuros de Bolsa: Características Contratuais e de Mercado, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. I, pág. 63
- Paulo Câmara, Manual de Direito dos Valores Mobiliários.
- Paulo Sena Esteves, Derivados sobre mercadorias e o mercado ibérico de electricidade, in *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. VII, pág. 41
- Thierry Bonneau et France Drummond, Droit des Marchés Financiers, Ed. Economica, 2010.