

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

LUIS FELIPE DALMEDICO SILVEIRA

**OS NOVOS PRINCÍPIOS CONTRATUAIS E SUA INFLUÊNCIA SOBRE A
REGULAÇÃO DOS CONTRATOS DERIVATIVOS CAMBIAIS**

SÃO PAULO

2013

LUIS FELIPE DALMEDICO SILVEIRA

**OS NOVOS PRINCÍPIOS CONTRATUAIS E SUA INFLUÊNCIA SOBRE OS CONTRATOS
DERIVATIVOS CAMBIAIS**

Trabalho apresentado à Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito para obtenção do título de pós-graduado em Direito Contratual.

Orientadora: Prof. Luciana Chiavoloni de Andrade Jardim

SÃO PAULO

2013

*A todos aqueles que, em qualquer lugar, sofreram ou ainda sofrem
as consequências da desregulação de mercados derivativos.*

AGRADECIMENTOS

A elaboração de um trabalho de conclusão de curso sempre demanda renúncia e esforço pessoal de seu autor. O suor dedicado à sua construção, no entanto, nos cega e nos faz esquecer que há mais gente ao nosso redor que, com o mesmo vigor e abnegação, contribui para a sua realização. Esse espaço é dedicado a essas pessoas.

Início, assim, agradecendo aos meus pais, Ruben Atílio e Maria Aparecida, por todo o carinho, esforço e dedicação que, ao longo dos anos, foram essenciais para que eu pudesse reunir tudo o que foi necessário para a concepção, elaboração e conclusão desse trabalho. Sem as escolhas que fizeram por mim quando escolha alguma eu poderia fazer, jamais conseguiria sequer cogitar iniciar esse trabalho.

Agradeço também ao escritório Temer Zalaf e Borghi Sociedade de Advogados, banca que me abrigou durante meus primeiros anos de profissão e cujo incentivo financeiro para meu aprimoramento intelectual foi indispensável para que eu pudesse iniciar, em Abril de 2011, o curso que ora concluo.

Não poderia deixar de esquecer e agradecer, ainda, ao amigo Anderson, com quem compartilhei e dividi, ainda em meados de 2012, as primeiras dúvidas e indagações sobre o funcionamento dos mercados derivativos e da dinâmica dos contratos derivativos, temas que constituem o objeto central desse trabalho e de acesso não muito fácil àqueles que não militam no meio. Sem a sua vivência e experiência na área, jamais daria o passo inicial para a realização desse trabalho.

Agradeço de forma especial e principal a minha esposa, Marianna, a quem considero co-autora desse trabalho, dado o apoio que me concedeu para o desenvolvimento do tema, bem como por sua esplêndida compreensão e entendimento em torno de minha necessária ausência durante as infindáveis horas dedicadas ao curso e à confecção desse trabalho.

Agradeço, por fim, a Prof^a. Luciana Chiavoloni de Andrade Jardim, e o faço não somente pela necessária e indispensável orientação para a realização desse trabalho, mas também e, talvez, principalmente, pelo incentivo à reflexão, ao debate e ao aprofundamento sobre os temas que compõem o curso de pós-graduação em Direito Contratual ministrado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

RESUMO

Os contratos derivativos cambiais são instrumentos financeiros de grande utilidade não só para os agentes econômicos que deles fazem parte, mas também para a afinação de aspectos mercadológicos e macroeconômicos. Embora sua regulação seja, em grande parte, antiga - e somente revisitada após os acontecimentos envolvendo contratos derivativos de Setembro de 2008 -, esta apresenta contornos que, inegavelmente, são influenciados por princípios contratuais introduzidos no ordenamento jurídico brasileiro, ao menos de forma expressa, a partir do final do século XX. Dada a vocação ética e socializante desses novos princípios, é inegável o seu entrosamento com as normas dedicadas à regulação do uso e circulação dos contratos derivativos.

Palavras-chave: contratos; derivativos; cambial; solidariedade; função social; boa-fé; equilíbrio; regulação; mercado.

ABSTRACT

The currency derivatives are useful financial instruments not only for the parts, but also to regulate market issues and macroeconomic interests. Although its regulation is predominantly antique - and so now on revisited because of the September/2008 events - the mentioned regulation proves to be affected by the contractual principles introduced on the brazilian law system since the end of the 20th century. Considering the ethical and socializing tendency of those new principles, it is undeniably its affinity with the standards dedicated to rule the use and the circulation of derivatives contracts.

Key-words: contracts; derivatives; currency derivatives; solidarity; social function; good faith; equilibrium; regulation; market.

SUMÁRIO

Introdução	9
1. Contratos derivativos	10
1.1 Contratos derivativos em geral	10
1.1.1 Noções Gerais	10
1.1.2 Contexto histórico	13
1.1.3 Função Econômica	15
1.1.4 Participantes do mercado	18
1.1.5 Espécies de contratos derivativos	20
1.1.5.1 Contratos futuros	20
1.1.5.2 Contratos de opções	22
1.1.5.3 Swap	23
1.1.6 Cláusulas especiais dos contratos derivativos	26
1.1.6.1 Ajuste diário	26
1.1.6.2 Margem de garantia	28
1.2 Contratos derivativos cambiais	30
1.2.1 Noções gerais	30
1.2.2 Ativo de referência	30
1.2.3 Liquidação Financeira	31
1.2.4 Interesses dos agentes econômicos	33
2. Novos princípios contratuais	36
2.1 Boa-Fé objetiva	36
2.1.1 Noções Gerais	36
2.1.2 Deveres anexos de conduta	37
2.1.3 Vedação ao abuso de direito	39
2.1.4 Interpretação de negócios jurídicos	42
2.2 Equilíbrio econômico-financeiro do contrato	43
2.2.1 Noções Gerais	43
2.2.2 Cláusula <i>rebus sic stantibus</i> e base objetiva do negócio jurídico	47
2.2.3 Cláusula <i>hardship</i>	48
2.3 Função social do contrato	50
2.3.1 Noções Gerais	50
2.3.2 Imposição de deveres	52

2.3.4 Limitação de direitos	54
2.3.5 Eficácia interna ou <i>intersubjetiva</i>	56
2.3.6 Eficácia externa o <i>transubjetiva</i>	58
3. Regulação dos contratos derivativos cambiais e os novos princípios de direitos contratual	61
3.1 Reconhecimento dos contratos derivativos cambiais como valores mobiliários e aplicação da Lei nº 6.385/76	61
3.2 Registro em câmara de compensação, liquidação e registro como condição de validade dos contratos derivativos cambiais	64
3.3 A competência do CMN na regulação de contratos derivativos cambiais	67
3.4 A vedação à utilização de informação privilegiada em negociações envolvendo contratos derivativos	69
3.5 Manipulação das condições de oferta e demanda com o objetivo de determinar o processo de formação de preços	71
Conclusão	75
Bibliografia	77

INTRODUÇÃO

O presente trabalho objetiva estudar os pontos de intersecção entre a normativa existente sobre contratos derivativos cambiais e os princípios de direito contratual introduzidos no ordenamento jurídico brasileiro de forma expressa a partir da entrada em vigor do Código Civil de 2002, a saber, os princípios da boa-fé objetiva, da função social do contrato e do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Para isso, iniciaremos com um estudo sobre os contratos derivativos *lato sensu*, apresentando suas noções gerais, seus aspectos históricos, sua função econômica, os agentes de mercado, bem como a estrutura desse mercado bastante peculiar. No mesmo capítulo, avançaremos de uma visão geral para uma concepção mais específica do instituto, debruçando-nos sobre algumas cláusulas utilizadas nesses contratos até a conformação específica dos contratos derivativos cambiais.

Superado esse momento inicial, serão desbravados os caminhos dos novos princípios contratuais trazidos à baila do Código Civil de 2002. É nesse instante que as atenções se voltarão aos elementos que definem e dão efetividade aos princípios da boa-fé objetiva, da função social do contrato e do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Por último, e já assentadas as bases dos contratos derivativos cambiais, bem como dos princípios que dão sustentação aos novos princípios dos contratos, será hora de analisar detidamente a normativa aplicável àqueles contratos, refletindo sobre os efeitos de sua aplicação, bem como discutindo as suas bases dogmáticas. É a partir desse exercício reflexivo que se investigará de que forma os novos princípios contratuais, ainda não previstos expressamente pela legislação ordinária, influenciaram, ao menos no que diz respeito ao campo das ideias, a construção da normativa aplicáveis aos contratos derivativos cambiais.

Na parte derradeira desse trabalho, serão apresentadas as conclusões extraídas com base na análise realizada ao longo dos 03 (três) capítulos anteriores, com especial ênfase sobre a justificação econômica e jurídica da influência de tais princípios sobre as regras relativas aos contratos derivativos.

1. Contratos derivativos

1.1 Contratos derivativos em geral

1.1.1 Noções Gerais

Os contratos derivativos, em essência, constituem instrumentos por meio dos quais se possibilita a realização de uma troca. Essa afirmação parece, inicialmente, óbvia, banal e até sem importância, principalmente porque, como se vê, o tipo carrega no nome o termo "contrato" - e a bilateralidade ou sinalagma é uma característica compartilhada por quase todas as espécies contratuais. No entanto, o fato de os contratos derivativos proporcionarem uma troca é exatamente o que marca de forma decisiva e distintiva esse negócio, constituindo esta a sua principal característica¹.

E diz-se isto porque, aqui, o termo "troca" adquire uma outra dimensão. Não se trata simplesmente de se dizer que, por meio dos contratos derivativos, há uma troca de prestações entre as partes, um "tanto por tanto"². Ou seja, quando se diz que, por meio de um contrato derivativo, proporciona-se uma troca, não se quer dizer, simplesmente, que uma parte receberá da outra alguma coisa em troca de outra.

O que se quer dizer, em verdade, é que uma das partes de um contrato derivativo troca o valor de um determinado ativo por outro³ - a ideia de "troca", nesses contratos, tem mais sentido unilateral que bilateral. Esse ativo, vale dizer, é o que constitui a referência do contrato derivativo, a sua bússola, e em relação ao qual o seu valor *deriva*⁴. Por isso, aliás, esses contratos levam o nome de "derivativos".

A forma como se dá essa troca constitui um fenômeno interessante e, inicialmente, exige sempre uma análise relativa ou referencial. De qualquer modo, não é possível definir uma forma definitiva para a realização dessa troca, já que cada uma das diferentes espécies de derivativos proporcionará uma maneira própria para isso. É fato que os contratos futuros e de opções se assemelham bastante entre si, compartilhando, de certa maneira, e reciprocamente, vários elementos - elementos esses característicos de outras espécies

¹ NETO, Lauro de Araújo Silva. **Derivativos: Definições, emprego e risco**. São Paulo: Atlas, 1998, p. 18-19.

² PENTEADO, Luciano de Camargo. **Doação com encargo e causa contratual**. Campinas: Millenium, 2004, p. 93-95.

³ NETO, 1998, p. 17.

⁴ NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2001, p. 330

contratuais, inclusive. Mas os *swaps*, por exemplo, apresentam uma estrutura bastante diferente, sugerindo um desenho operacional distinto daquele encontrado nas demais espécies de derivativos.

Os contratos derivativos, como já mencionado, sempre terão um ativo de referência. Juridicamente, é impróprio dizer que esse ativo constitui o objeto do contrato - daí porque se evitará, neste trabalho, a utilização do termo "objeto" para designar o ativo do qual *deriva* o valor do contrato -, embora grande parte dos autores o faça indiscriminadamente⁵. Como se sabe, o objeto de um contrato se refere ao comportamento prometido pelas partes (objeto imediato), e não àquilo que se refere o comportamento⁶. Assim, numa compra e venda, não é a coisa o seu objeto, mas o ato de se transferir o seu domínio (comportamento do vendedor) em troca do pagamento do preço (comportamento do comprador)⁷. Nos contratos derivativos, esse ativo também constituirá aquilo em relação ao que as partes farão suas promessas.

E isso se dá da seguinte maneira: nos contratos derivativos, uma parte se obriga a entregar a outra, no futuro, um ativo ou, então, a lhe pagar o valor equivalente, conforme os critérios estabelecidos em contrato, enquanto a outra, sempre, necessariamente, pagará a outra uma quantia, cuja mensuração também depende dos parâmetros constantes do instrumento. Quando o contrato derivativo envolver uma obrigação futura de alguém vender para outro um determinado ativo, recebendo em troca um determinado valor, a operação será idêntica a da compra e venda⁸ - e a ela, diga-se, corresponderá. Isso acontece frequentemente nos contratos futuros e de opções quando se admite a liquidação física.

Nesses casos, o entendimento dos contratos derivativos é mais fácil. O ativo poderá ser qualquer bem que possa constituir uma *coisa*. Os mais comuns são os contratos futuros e de opções envolvendo *commodities* agrícolas, como café, soja, entre outros. A "troca" de que tanto se falou acima não estará só no fato de o vendedor trocar o ativo por um valor em dinheiro. Sob a perspectiva unilateral, o vendedor troca o risco da variação futura do preço do ativo por um preço previamente determinado em contrato. O mesmo ocorre com o comprador. Se no vencimento do contrato, o valor do ativo no mercado for superior ao contratado entre as partes, então o comprador terá tido uma vantagem e o vendedor uma

⁵ NETO, 2001, p. 330.

⁶ AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia**. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 35.

⁷ Art. 481: Pelo contrato de compra e venda, um dos contratantes se obriga a transferir o domínio de certa coisa, e o outro, a pagar-lhe certo preço em dinheiro.

⁸ NETO, 1998, p. 34-35

desvantagem. Na hipótese contrária, a vantagem é do vendedor, que terá recebido mais do que receberia se deixasse o preço livre, inteiramente suscetível à flutuação do mercado.

O entendimento desses contratos passa a ser mais complexo quando se começa a analisar os casos em que não se admite liquidação física (entrega de coisa), mas apenas liquidação financeira. É neste ponto que entram, como se verá, os *swaps* e, em específico, os contratos futuros e de opções cambiais. Nestes, embora se convenha chamar de compra e venda de moedas, o fato é que o cumprimento das obrigações assumidas pelas partes nos contratos se dá em moeda local. E, aqui, dá-se algo interessante: no momento da liquidação, a parte que se obrigou a entregar certa quantia em moeda estrangeira, entregará, em verdade, o seu correspondente em moeda local, conforme a cotação do dia da liquidação. No entanto, receberá em troca um montante em moeda nacional pactuada no contrato quando da sua celebração.

A troca, sob a perspectiva bilateral, é de moeda local por moeda local, só que conforme a sua equivalência em moeda estrangeira. É possível sustentar a existência de uma compra e venda nesses casos? Moeda pode ser considerada como coisa? Em que medida alguém se pode dizer *proprietário* de moeda enquanto considerado como "valor de troca" - é essa a função do dinheiro -, e não como a coisa que a representa ou na qual se materializa (como o papel-moeda ou o pedaço de níquel)? A princípio, a moeda, na forma como concebemos aqui, não parece ser suscetível de apropriação dominial⁹ e, por isso, o contrato derivativo a ela correspondente (ou dela derivada) não poderia ser reduzido à categoria de negócio jurídico de compra e venda, mas a um contrato atípico, sem correspondente em quaisquer dos demais tipos previstos pela legislação.

De qualquer modo, é importante frisar que, sob o ponto de vista unilateral, há também aquela "troca" que marca os contratos derivativos. Num contrato derivativo com liquidação financeira, como todos que tenham como ativo referencial uma moeda estrangeira, troca-se o risco da variação futura pela certeza do preço fixado em contrato. Essa substituição de algo incerto e desconhecido no futuro por algo certo e conhecido no presente é, como mencionado, a característica principal desses contratos¹⁰.

⁹ PENTEADO, Luciano de Camargo. **Direito das Coisas**. São Paulo: RT, 2008, p. 48-51.

¹⁰ NETO, 1998, p. 19

Como já se pode notar, a *causa*¹¹ desses contratos reside justamente no risco de variação do preço do ativo ao qual tais contratos se referirem. O ativo referencial deve ser livremente comercializado no mercado e, mais que isso, seu preço deve ser suscetível de variação, conforme agirem as forças de oferta e demanda. Se o ativo não puder ser comercializado ou, ainda, se puder ser comercializado, mas tiver seu preço controlado ou fixado de alguma forma, então os contratos derivativos perdem a sua causa e, naturalmente, tendem ao desaparecimento¹².

1.1.2 Contexto Histórico

Embora haja registros da utilização de derivativos no Japão feudal no século XVII¹³, o surgimento dos contratos derivativos com as características e implicações que conhecemos hoje tem como pano de fundo o rompimento do acordo de Bretton Woods, firmado em 1944, ainda durante a Segunda Guerra Mundial¹⁴. Por esse acordo, vale recordar, as principais nações industrializadas da época comprometiam-se, entre si, a adotar uma série de medidas objetivando a estabilização econômica e a criação de regras claras e transparentes sobre finanças em nível mundial. Dentre as principais resoluções do acordo, estavam a criação do então "Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento" (BIRD) - posteriormente dividido em Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial -, bem como o estabelecimento do dólar como referencia para a valoração do câmbio de cada país - isto é, a moeda local teria seu valor definido sempre em relação ao dólar, e não a qualquer outro ativo ou moeda de outro país.

A propósito da regra cambial, o mesmo acordo de Bretton Woods previa que cada onça Troy de ouro corresponderia a 35 (trinta e cinco) unidades de dólar - possibilitando, pela via indireta, uma correlação valorativa entre todas as moedas locais ao metal. É importante frisar, ainda, que, com base nesta regra, jamais se poderia admitir a existência de unidade de moeda em quantidade superior a de ouro disponível no Tesouro de cada país e, em especial, dos Estados Unidos da América. Neste caso, admitir-se-ia a existência de moeda sem lastro - ou uma pressão sobre os preços da onça Troy, esvaziando a correlação

¹¹ PENTEADO, 2004, p. 62.

¹² NETO, 1998, p. 19

¹³ PINTO, Edemir. **Mercados Derivativos.** Disponível em http://www.economia.esalq.usp.br/~les202/Aula9/serie-introdutoria_mercados-derivativos.pdf. Acesso em 10.7.2013, p. 7.

¹⁴ NETO, 1998, p. 12

de 35 (trinta e cinco) unidades de dólar para cada onça, conforme estabelecido no acordo de Bretton Woods.

No entanto, os gastos impostos ao Tesouro americano após o fim da Segunda Guerra Mundial causaram um desequilíbrio tal na balança de pagamentos daquele país que a solução óbvia foi justamente a emissão de moeda para fazer frente ao déficit enfrentado ano após ano pelo país. Esse fato, somado ao excesso de dólares que circulava principalmente na Europa durante o fim da década de 60 (sessenta) e início da década de 70 (setenta), provocou um aumento incontável de liquidez no mercado financeiro mundial, levando o governo americano a, unilateralmente, denunciar o acordo de Bretton Woods.

Com o rompimento do acordo de Bretton Woods, o ouro passou a ser pouco negociado no mercado internacional¹⁵. Por outro lado, com a desnecessidade de o dólar estar vinculado a qualquer ativo - tanto no que diz respeito a possibilidade de sua emissão, quanto à fixação de seu valor -, a consequência natural foi a total incapacidade e impossibilidade de os Bancos Centrais dos demais países em controlar o valor de suas moedas locais (câmbio)¹⁶.

Obviamente, a volatilidade do valor das moedas locais trouxe grande insegurança aos agentes econômicos, uma vez que, a partir dali, tornava-se cada vez mais difícil prever o poder de compra futuro de sua moeda local e, conseqüentemente, atribuir valor dos bens que circulavam no mercado internacional. Por conta disso, estabelecer um planejamento econômico-financeiro para as atividades econômicas acabara se tornando um grande desafio para os agentes econômicos.

Os contratos derivativos, assim, surgiram como solução proposta pelas instituições financeiras para que os agentes econômicos pudessem adequadamente se proteger contra os riscos decorrentes da variação cambial¹⁷. Desse modo, eventuais perdas sofridas por esses agentes em suas negociações ordinárias, decorrentes do exercício de sua atividade, e que tivessem como causa a desvalorização cambial, seriam compensadas por ganhos de igual medida nos contratos derivativos celebrados com as instituições financeiras. É claro que o inverso também era verdadeiro: as vantagens obtidas em sua atividade ordinária seriam igualmente compensadas com perdas nos derivativos contratados com os bancos.

¹⁵ NETO, 1998, p. 12-13

¹⁶ NETO, 1998, p. 12-13

¹⁷ NETO, 1998, p. 12-13

De qualquer modo, fosse na hipótese de ganho ou de perda, os agentes econômicos conseguiram conferir estabilidade à sua operação, eliminando os riscos da operação.

1.1.3 Função Econômica

Os contratos derivativos têm três funções principais ¹⁸ e que podem ser encontradas em todas as espécies desse negócio: transferir riscos, conferir visibilidade aos preços dos ativos que constituem seu objeto e, por fim, possibilitar as chamadas operações de "arbitragem".

Os ativos que constituem ou que podem constituir referencial de um contrato derivativo se inserem, em geral, no contexto de alguma atividade econômica. Há derivativos cujos ativos são bens palpáveis, físicos, materiais, enfim, que podem ser considerados como "coisa", como café, soja, etanol, entre outros. Há, ainda, como visto, derivativos cujo ativo de referência não constitui efetivamente uma coisa, mas um valor, como ocorre nos contratos derivativos cambiais. E há aqueles em que os ativos não são nem uma coisa, nem efetivamente um valor, mas um índice ou parâmetro, como ocorre com os derivativos de taxas de juros ou de índices de atualização monetária. Por mais diferentes que esses derivativos sejam, é de se reconhecer que tais ativos estão sempre relacionados a uma atividade econômica, direta ou indiretamente. Exemplos simples ajudam a entender o que se pretende demonstrar aqui: para uma indústria alimentícia que atue no ramo de industrialização e comercialização de derivados de café, o grão de café constitui um insumo importantíssimo e peça fundamental para a exploração de sua atividade; para uma empresa prestadora de serviços para clientes situados fora do país, a taxa de câmbio é fator imprescindível para o estabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro de sua atividade; por fim, para uma sociedade por ações que tenha emitido debêntures para financiar sua atividade e que tenha estabelecido uma remuneração que tenha como base a taxa de juros oficial, a variação desse percentual é crucial para se determinar se foi ou não vantajoso o processo de captação externa de recursos.

A imprescindibilidade desses ativos representa, para os setores da economia afetados por eles, risco e oportunidade. Os agentes econômicos atuam no mercado objetivando sempre maximizar suas vantagens. Mas, para isso, enfrentam e assumem

¹⁸ BESSADA, Octavio. **O mercado futuro e de opções**. Rio de Janeiro: Record, 1998, p. 18-21.

riscos. Essencialmente, portanto, os agentes econômicos fazem apostas, tentando prever cenários futuros com base nas informações disponíveis no momento.

Neste contexto, e recuperando os exemplos apresentados acima, a indústria alimentícia planeja sua atividade de industrialização de café com base em suas previsões a respeito do futuro valor do grão que precisará adquirir para tanto; o prestador de serviço para o cliente estrangeiro fixa o valor de sua remuneração conforme seu convencimento a respeito do comportamento da taxa de câmbio até o seu efetivo recebimento; a companhia que emite debêntures e elege a taxa de juros oficial como fator de remuneração do investimento também prevê que o resultado de sua atividade compensará as perdas que terá com o pagamento futuro da remuneração - e, para isso, aposta numa determinada variação da taxa de juros. Em todos esses casos, o preço do grão de café, a taxa de câmbio e a taxa de juros oficial representam, ao mesmo tempo, o fator que pode proporcionar resultados exitosos aos respectivos agentes econômicos, bem como aquele que será responsável pela sua frustração.

É neste ponto, em específico, que se situam os contratos derivativos. A partir do mecanismo de troca de que já nos ocupamos anteriormente, os contratos derivativos permitem aos agentes econômicos neutralizar o seu risco, transferindo a um terceiro (especulador) o risco a que estão expostos, em razão da influência de cada um daqueles ativos em sua atividade econômica¹⁹.

Além disso, e considerando que os agentes fazem apostas, os contratos derivativos representam uma importante fonte de informação para que esses mesmos agentes possam tomar suas decisões. E diz-se isto porque os contratos derivativos sempre refletem expectativas dos agentes econômicos para o futuro. Como dito, os derivativos proporcionam uma troca de uma situação incerta e desconhecida no futuro por outra estabelecida pelas próprias partes no presente - e, portanto, plenamente conhecida pelo agente econômico. Essa troca, todavia, não se dá aleatoriamente. Nenhum agente econômico que atue no mercado de petróleo, por exemplo, se comprometerá, de forma absolutamente alienada, a comprar, no futuro, uma determinada quantidade de barris por certo preço. Pelo contrário: o agente buscará obter o maior número de informações possíveis para tomar sua decisão. O vendedor fará o mesmo. E o valor da operação corresponderá à expectativa futura do mercado em relação ao preço futuro do barril. Nesse sentido, os derivativos proporcionam aos agentes econômicos uma ideia do comportamento esperado pelo mercado para

¹⁹ BESSADA, 1994, p. 28.

determinados ativos. Isso é essencial para que outros agentes possam desenvolver a sua atividade de forma mais eficiente, evitando o desperdício de recursos, a transferência de custos para o destinatário dos produtos e a perda de competitividade.

No entanto, é preciso lembrar que o fato de existir um mercado de derivativos, fundamentalmente voltado à realização de prestações futuras, não exclui, não anula e não nega a existência do mercado à vista, isto é, aquele composto pelas trocas realizadas pelos agentes econômicos ao mesmo tempo em que outros agentes pactuam trocas a serem realizadas apenas no futuro.

Esse mercado (à vista) rege-se pelas mesmas forças de oferta e demanda que influenciam os contratos futuros, mas com um diferencial: no mercado à vista, os agentes econômicos, em tese, dispõem de ampla informação sobre todos os fatores que condicionam o preço dos ativos, uma vez que estes já se encontram dados e disponibilizados naquele momento - nos contratos derivativos, frise-se, esses fatores podem ou não acontecer, uma vez que o valor que se pretende prever é futuro. O ponto importante, todavia, é que o preço futuro dos ativos, determinados pelos contratos derivativos, constitui um daqueles fatores que influencia o comportamento do mercado à vista.

E isso ocorre por conta das operações conhecidas como "arbitragem". Fundamentalmente, a operação de "arbitragem" é aquela em que operações de compra ou de venda de determinados ativos são realizadas no mercado à vista em função do preço desses mesmos ativos no mercado futuro²⁰. Isso se dá sempre com base numa equação que leva em conta, basicamente, três fatores: o preço à vista, o custo de carregamento - isto é, todas as despesas e ônus a que o agente deverá suportar até disponibilizar o ativo ao comprador no futuro - e o preço futuro do ativo.

Sempre que o preço futuro do ativo for superior ao seu preço à vista mais o custo de carregamento, os agentes econômicos tenderão a adquiri-lo no mercado à vista e prometê-lo a venda no futuro a um outro agente econômico. E a razão é simples: se o preço futuro esperado pelo mercado para um determinado ativo é superior ao preço à vista acrescido de todas as despesas com sua conservação, armazenamento, seguro, transporte, etc., então é certo que os agentes econômicos obterão um ganho marginal com sua venda futura, provocando uma grande demanda pelo ativo no mercado à vista.

²⁰ BESSADA, 1994, p. 29-30.

A situação contrária também é verdadeira: se o preço futuro de um ativo for inferior ao seu preço à vista acrescido do respectivo custo de carregamento, então a tendência dos agentes econômicos será inversa. Esses agentes se sentirão estimulados a vender seus ativos no mercado à vista e, com os recursos provenientes dessa venda, adquirir o mesmo ativo no mercado futuro a um preço menor e ainda obter um ganho marginal decorrente da diferença entre o preço recebido à vista (maior) e o preço a ser pago no futuro (menor). Nesse cenário, provoca-se uma oferta excessiva do ativo no mercado à vista.

A operação de "arbitragem", como se pode intuir, provoca dois importantes efeitos de mercado. Primeiramente, ela contribui para o financiamento das despesas de conservação do ativo (custo de carregamento), na medida em que, tanto em um, quanto em outro caso, o preço ajustado para o futuro será sempre superior ao necessário para o "carregamento" do ativo. Em segundo lugar, a operação de "arbitragem" tende a trazer o preço para um nível de equilíbrio, na medida em que o excesso de demanda pelo ativo no mercado à vista em um cenário, e o excesso de oferta do mesmo ativo em outro, contribuirá, respectivamente, para a elevação ou diminuição do preço do ativo no mercado à vista, aproximando-o do valor equivalente ao do preço futuro acrescido do custo de carregamento.

1.1.4 Participantes do mercado

Os autores geralmente relacionam três figuras como os participantes do mercado de derivativos²¹. Em verdade, esses participantes constituem aqueles que figuram como partes em contratos derivativos. O interessante é notar que a classificação que vai a seguir não leva em conta a posição que esses agentes assumem nos contratos derivativos. Em outras palavras, essas partes não são reduzidas a uma determinada *classe* de participantes em razão da natureza da obrigação que assumem neste contrato.

Frise-se, assim, que o que determina a *qualidade* ou *tipo* do participante é o seu *interesse* na contratação de um determinado derivativo. Isto fica claro quando se analisa os conceitos de *hedger*, especulador e arbitrador - os participantes desse mercado - oferecidos pelos autores²².

²¹ NETO, 1998, p. 27-30.

²² NETO, 1998, p. 27-30.

O *hedger*²³ é o agente econômico que se utiliza dos contratos derivativos para se proteger contra os riscos da variação do valor ou do preço de determinado ativo - sendo este o seu interesse, portanto. O nome deriva justamente da operação de *hedge*, que é aquela realizada no mercado financeiro para fins de proteção de riscos. O entendimento da atuação do *hedger* exige sempre a visualização da contratação de um derivativo de forma *relativa*, isto é, *em relação* às operações que esse agente realiza fora do mercado de derivativos. No tópico anterior, demonstramos as três funções desempenhadas pelos contratos derivativos, sendo uma delas (na verdade, a primeira delas), simplificada, propiciar a transferência dos riscos de determinada operação a terceiros. Naquele ponto, demonstramos de que forma uma indústria alimentícia, um prestador de serviços a clientes no exterior e uma sociedade por ações podem utilizar derivativos para se proteger contra os riscos, respectivamente, da variação do preço do café, da moeda estrangeira ou das suas ações negociadas em mercado. Esses agentes são, portanto, os *hedgers*, isto é, aqueles que celebram contratos derivativos não para obter ganhos, mas apenas e tão somente para proteger a sua atividade principal dos riscos inerentes a variação de preço de certos ativos²⁴.

Do outro lado estão os especuladores. Seu interesse principal não é se proteger contra riscos, mas sim de utilizar os instrumentos derivativos para obter lucro. Ou seja, o especulador não desenvolve uma atividade econômica paralela - ou, ainda que o faça, tal atividade não é fator determinante para a contratação de derivativos no mercado financeiro. O especulador, embora quase sempre ilustrado de forma pejorativa, é um agente importantíssimo de mercado, já que, sem ele, não só não existiria o mercado de derivativos como também não haveria para quem os *hedgers* transferirem os riscos financeiros de suas atividades²⁵. O especulador, assim, é aquele que absorve os riscos dos *hedgers* e são agentes importantíssimos para a estabilidade econômico-financeira das empresas.

²³ NETO, 2001. p. 333.

²⁴ O problema dos contratos derivativos é que a sua proximidade com institutos como o "jogo ou aposta", bem como a tentação do "lucro fácil" proporcionado pela utilização desses instrumentos levam agentes econômicos que, inicialmente, assumiam a posição de *hedgers* a, quase que involuntariamente, a assumirem a posição de especuladores, colocando em risco a sua própria estabilidade econômico-financeira. O caso mais emblemático (e recente) é o da "Sadia" que, inicialmente, utilizava contratos derivativos apenas e tão somente para se proteger contra os riscos da variação cambial, mas que, diante da percepção do mercado de um cenário de apreciação cambial em médio prazo, realizava desenfreadamente operações de venda futura de dólar, obtendo ganhos financeiros imensos de forma totalmente desatrelada de sua atividade econômica principal. Com o inesperado advento da crise de 2008, houve uma virada do câmbio, e aqueles contratos futuros firmados pela empresa antes da crise tiveram de ser cumpridos. O cumprimento desses contratos levou a empresa a experimentar severos prejuízos que, mais adiante, culminariam na fusão que originou a "Br Foods".

²⁵ NETO, 1998, p. 29.

O outro participante é o arbitrador. Esse agente econômico, conforme demonstrado no tópico anterior, é aquele que, por meio de suas operações, auxilia, em última análise, na fixação do preço presente de determinado ativo. Seu interesse não é lucrar, nem proteger sua atividade principal dos riscos inerentes à variação de preço de determinado ativo, mas apenas *financiar* o *carregamento* desse ativo até o cumprimento do contrato futuro. São esses agentes que, de um modo ou de outro, criam as pressões de oferta e demanda que levam o preço desses ativos para cima ou para baixo.

1.1.5 Espécies de contratos derivativos

1.1.5.1 Contratos futuros

No tópico inicial deste trabalho, vimos que a característica principal dos contratos derivativos é a capacidade de promover uma *troca* - troca esta que não corresponde à noção bilateral de troca encontrada em grande parte dos contratos. Também naquele momento foi mencionado que esta *troca* poderia ser viabilizada de várias maneiras.

O contrato futuro constitui uma das maneiras de se promover aquela *troca* que é essencial aos contratos derivativos. É também a forma mais simples de fazê-lo. É que, dentre as 03 (três) modalidades de derivativos, os contratos futuros são os que apresentam estrutura menos rebuscada.

Grosso modo, o contrato futuro é aquele por meio do qual as partes estabelecem promessas para o futuro²⁶, sendo que essas promessas consistem, de um lado, na entrega de uma coisa ou de uma quantia equivalente àquela coisa e, de outro, de um montante a ele equivalente²⁷. No primeiro caso, estaremos diante de um caso de *liquidação física* do contrato futuro - e os elementos do suporte fático²⁸ presentes no caso convergirão naturalmente para uma compra e venda. No segundo, a hipótese é de *liquidação financeira*, o que torna muito difícil reduzir o contrato a qualquer dos tipos já previstos pela legislação civil brasileira. É de se notar, todavia, que a estrutura do contrato futuro é demasiadamente simples e dispensa maiores divagações.

²⁶ NETO, 1998, p. 34-36.

²⁷ NETO, 1998, p. 35.

²⁸ AZEVEDO, 2004, p. 33.

Vale lembrar, no entanto, que o contrato futuro nada mais é que um produto ou um aperfeiçoamento de um outro derivativo, hoje muito pouco utilizado pelos agentes do mercado financeiro. Em verdade, o contrato futuro é um instrumento moldado justamente para atender às necessidades dos agentes desse mercado²⁹. Explica-se: antes da criação dos contratos futuros, era comum a utilização de contratos a termo como instrumento de transferência de riscos e proteção da atividade econômica contra a variação de preço de certos ativos. Os contratos a termo, basicamente, também eram a sede própria para que agentes econômicos fizessem, entre si, promessas de entrega de determinados ativos no futuro pelo recebimento de certo valor a ele equivalente³⁰. A diferença, todavia, é que, nos contratos a termo, cada cláusula e condição do contrato era especificamente ajustada entre as partes³¹. Assim, se o que se celebrava era uma compra e venda futura de café com *liquidação física*, as partes não só combinavam o preço, mas a quantidade específica de sacas, o prazo e a forma de entrega, as garantias, a responsabilidade pelo custeio do transporte, o seguro, entre outras condições. Como é de se imaginar, ajustar cada um destes pontos impunha custos de transação enormes aos agentes econômicos - o que, não raro, inviabilizava a contratação. Além disso, havia o problema dos especuladores, que constituíam agentes importantíssimos para a viabilização e equilíbrio do mercado, e que não estavam interessados em obter o ativo objeto das promessas realizadas de parte a parte, mas apenas e tão somente em obter lucros a partir da cessão, em favor de terceiros, dos direitos e obrigações que havia assumido no contrato.

Os contratos futuros, assim, foram criados como o intuito de aperfeiçoar a contratação de derivativos, eliminando todos os custos de transação inerentes aos contratos a termo. A solução, então, foi criar um contrato em que todas as cláusulas eram padronizadas, deixando às partes apenas a opção de determinar o preço³². É claro que pré-estabelecer tais condições demanda conhecimento específico sobre as práticas adotadas pelos agentes em um determinado mercado. De qualquer modo, é neste ponto que os contratos futuros se distanciam dos contratos a termo.

²⁹ NETO, 1998, p. 36

³⁰ NETO, 1998, p. 27

³¹ NETO, 1998, p. 27

³² NETO, 1998, p. 36

1.1.5.2 Contratos de opções

Os contratos de opções constituem modelo mais sofisticado se comparados aos contratos futuros. Assim como nos futuros, os contratos de opções propiciam uma compra e venda de ativos no futuro - se este ativo, obviamente, consistir em coisa suscetível de apropriação - ou uma troca de valores (como ocorre nos casos dos contratos de opções cambiais). A diferença, todavia, reside no seguinte aspecto: uma das partes será detentora de uma *opção*³³. Esta opção consistirá justamente na possibilidade de se exigir da outra parte o cumprimento da obrigação que havia sido por ela prometida anteriormente - seja ela uma compra ou uma venda³⁴.

Nos contratos de opções, portanto, uma parte confere a outra o direito de optar por comprar um ativo detido pela parte que dá a opção ou, então, de vender um ativo de sua propriedade. A ideia subjacente aos contratos de opções, no entanto, não está no fato do sujeito poder *optar* por comprar ou vender um determinado ativo a outra parte, mas sim em poder exigir da outra parte que, respectivamente, venda ou compre o ativo de que trata o contrato. Neste aspecto, a parte que confere ao outro uma opção se aproxima bastante daquele que, no direito comum, faz a outrem uma proposta com prazo certo e futuro para manifestação da aceitação. A parte que confere a opção a outra é chamada de *lançador*³⁵. A que recebe a opção é denominada simplesmente como *titular* ou *titular da opção*³⁶. As opções de compra são conhecidas como *call*³⁷ e as opções de venda como *put*³⁸. A data de vencimento dos contratos de opções é a data limite para o exercício da opção pelo seu titular. A opção pode ser do tipo *americana*³⁹, hipótese em que o titular poderá exercer a opção a qualquer tempo, ou do tipo *européia*⁴⁰, quando a opção só poderá ser exercida no seu vencimento.

No entanto, o fato de ser titular de uma opção tem um *preço*, conhecido como *prêmio*⁴¹. A associação ao contrato de seguro não é despropositada neste caso e se explica pela função de transferência de risco que a troca proporcionada pelo contrato derivativo possibilita. Antes, no entanto, é preciso frisar que este *prêmio* deverá ser pago pelo titular da

³³ BESSADA, 1994, p. 136.

³⁴ NETO, 2001, p. 344.

³⁵ BESSADA, 1994, p. 136.

³⁶ BESSADA, 1994, p. 136.

³⁷ NETO, 2001, p. 343.

³⁸ NETO, 2001, p. 344.

³⁹ NETO, 2001, p. 344.

⁴⁰ NETO, 2001, p. 344.

⁴¹ NETO, 2001, p. 344.

opção ao respectivo lançador no momento da contratação do derivativo e independentemente de a opção vir a ser exercida futuramente. O *prêmio* torna a opção um derivativo mais sofisticado que o contrato futuro, já que, no cálculo do custo de oportunidade da operação - isto é, o cálculo daquilo que o investidor eventualmente poderá deixar de ganhar por optar por um contrato de opção e não por outra modalidade de investimento -, o valor do *prêmio* deverá ser considerado pelo contratante.

O *prêmio*, todavia, aproxima o contrato de opções do contrato de seguro, embora com ele não se confunda. Em verdade, a relação com o negócio securitário só é possível quando o contrato de opções é visualizado pelo mecanismo da *troca* e da transferência de risco, e não pelo viés da entrega de um ativo por um valor ou da entrega de um valor por outro valor (caso dos derivativos cambiais). Por esse diapasão, as opções serão ou uma compra e venda ou um negócio atípico, conforme já demonstrado anteriormente.

No entanto, se tomada a variação do preço de um determinado ativo como um *sinistro* e o exercício da opção como o ato de *aviso* da seguradora sobre a sua ocorrência, o contrato de opção toma os contornos de uma relação securitária. Um exemplo auxilia no entendimento da questão: suponha um sujeito que seja titular de uma opção de compra de uma determinada quantia de moeda estrangeira e que tenha contratado tal opção para se proteger do risco que a variação cambial pode trazer à sua atividade (*hedge*) - neste caso, o titular da opção precisa se proteger da variação cambial porque pretende, no futuro, comprar moeda para efetuar o pagamento de uma importação. Sob esse aspecto, a variação cambial (para mais) constitui o *sinistro*, já que onerará o caixa da companhia no futuro. Neste caso, é do interesse do titular da opção exercê-la, de modo a compensar no mercado de derivativos a perda que teve em sua atividade normal. Essa *compensação* funciona, portanto, como a *indenização* devida por conta do *sinistro* - e lembremos que, no momento da contratação, esse mesmo titular já havia pago um *prêmio* ao lançador. A associação ao contrato de seguro, como se vê, é natural.

1.1.5.3 Swap

Nos contratos de *swap*, aquele aspecto de *troca* presente em todos os derivativos avança até a literalidade. Primeiramente, porque a tradução literal da palavra *swap* para o português resulta justamente no termo *troca*⁴². E em segundo lugar - e, já aqui, debruçando-

⁴² MAYOR, Michael. **Dicionário Longman**. Essex: Pearson Longman, 2009, p. 361.

nos sobre o conteúdo desse contrato -, porque, nesses contratos, as partes se obrigam a trocar, efetivamente, e entre si, determinado índice remuneratório, de reajuste ou de rentabilidade que tenham utilizado ou eleito em suas relações com terceiros⁴³.

Ou seja, nos contratos de *swap a troca* não é um simples mecanismo ou efeito da operação, mas constitui a própria operação. Vimos anteriormente que, nos contratos de futuro e de opções, há, significativamente, ou uma compra e venda futura (nos casos de liquidação física) ou uma obrigação das partes de prestarem a outra determinado valor com base na variação do preço de certo ativo (liquidação financeira), sendo a *troca* de um valor presente por um futuro, portanto, uma consequência da operação. Nos *swaps*, por outro lado, uma parte que tenha contratado um determinado índice com uma terceira parte paga à sua contraparte o índice que, na verdade, gostaria de pagar - e recebe, em troca, o valor corrigido pelo índice que deverá pagar àquela terceira parte. A operação, reconheça-se, é bastante próxima a dos contratos futuros com liquidação financeira⁴⁴. Quando intermediada por uma instituição financeira, no entanto, terá a característica de mútuo⁴⁵.

Os *swaps* mais comuns são os que têm por *ativo* referencial taxa de juros⁴⁶. Existe, é fato, *swaps* de outra natureza, como os *swaps* cambiais negociados em bolsas de valores, mas quase sempre a variação cambial está atrelada também a uma taxa de juros - o que, como veremos, acaba por atrair mais um risco à operação⁴⁷. Os contratos de *swap* são geralmente firmados com instituições financeiras e a compreensão da operação exige o entendimento de todos os *swaps* celebrados pela instituição financeira ao mesmo tempo, e não apenas o *swap* celebrado entre a instituição financeira e um único cliente.

Um contrato de *swap* envolvendo taxa de juros auxilia, como exemplo, no entendimento da questão. Suponhamos que uma determinada empresa "A" tenha contratado com um banco "B" um empréstimo de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) remunerada por uma taxa pós-fixada equivalente a TR (Taxa Referencial) mais 5% (cinco por cento). Consideremos, no entanto, que para formar o preço de seu produto, "A" precise conhecer, antecipadamente, quanto pagará a instituição financeira pelo empréstimo contraído - dado

⁴³ HULL, John. **Introduction to futures and options markets**. Prentice Hall: New Jersey, 1995, p. 151.

⁴⁴ Esta afirmação é tão verdadeira que, nos casos envolvendo *swaps* cambiais, é comum dizer que a operação equivale a um contrato futuro de câmbio, justamente porque, em qualquer futuro envolvendo liquidação financeira, o que se acaba por fazer, efetivamente, é prestar a outra parte o preço que gostaria de pagar numa relação com um terceiro - ficando esta mesma parte com o direito de receber o valor decorrente da flutuação (que é o índice pactuado com o terceiro).

⁴⁵ HULL, 1995, p. 154.

⁴⁶ HULL, 1995, p. 151-153.

⁴⁷ HULL, 1995, p. 155.

impossível, já que parte da remuneração (TR) está sujeita a variação futura. "A", assim, pretende *trocar* sua taxa pós-fixada por uma pré-fixada. Considerando, assim, que "A" consegue obter junto a um banco "C" uma taxa pré-fixada de 5,5% (cinco virgula cinco por cento), "A" empresta à "C" a quantia que havia tomada emprestada de "B" cobrando de "C" uma taxa equivalente àquela contratada com "B" - qual seja, TR mais 5% (cinco por cento) -, mas contrata, ao mesmo tempo, um empréstimo com "C" remunerado a 5,5% (cinco virgula cinco por cento). No total, "A" continuará pagando TR mais 5% à "B", mais receberá este valor de "C", *anulando* sua posição em taxa pós-fixada. Por outro lado, pagará a "C" uma taxa pré-fixada de 5,5% (cinco e meio por cento), sendo este o valor total que arcará na operação.

É claro que, sob o ponto de vista econômico, essa explicação não é suficiente, já que não justificaria, por exemplo, o risco a que estará exposta a instituição financeira - afinal, a instituição financeira ficaria exposta ao risco da variação da TR para compensar seus ganhos. Assim, no todo, a operação envolvendo contratos de *swap* é sempre triangular. Ou: ao mesmo tempo em que a instituição financeira celebra um *swap* com um cliente, ela entabula um outro *swap* com outro cliente, de modo a transferi-lo o risco que assumiu no *swap* anterior. No exemplo apresentado acima, a instituição financeira "C" certamente celebraria com uma outra empresa "D" um contrato de *swap*, por meio do qual, ao invés de pagar um valor baseado numa taxa pós-fixada (que é o que ocorre com o *swap* contratado com "A"), pagaria um valor remunerado por uma taxa pré-fixada, recebendo, por outro lado, o mesmo valor remunerado por uma taxa pós-fixada. Para a instituição financeira "C", a operação se compensaria naturalmente tanto se **(i)** ela pagasse à "D" uma taxa pré-fixada de 5,5% (cinco e meio por cento) e recebesse TR mais 6% (seis por cento); ou **(ii)** ela pagasse à "D" uma taxa pré-fixada de 5% (cinco por cento) e recebesse TR mais 5,5% (cinco e meio por cento). Em ambos os casos, "C" teria um lucro de 0,5% (meio por cento) sobre o valor principal das operações celebradas, ao mesmo tempo, com "A" e com "D". Para isso, no entanto, e vale a lembrança, é preciso que, ao mesmo tempo, a empresa "D" tenha celebrado uma operação remunerada à taxa pré-fixada com um terceiro (um banco "E") e pretenda substituir essa taxa pré-fixada por uma pós-fixada com o banco "C".

Os contratos de *swap*, assim, apresentam dois pressupostos: o descasamento entre ativo e passivo - ou seja, o fato de as necessidades do ativo não se compatibilizarem com as exigências do passivo -; e a diferença de característica desse descasamento - como ocorre no caso da diferença entre a taxa pós-fixada e a taxa pré-fixada, ou no caso de incongruência entre os vencimentos das operações que fundamentam, ao mesmo tempo, o

ativo e o passivo⁴⁸. Por outro lado, o *swap* tem a utilidade de propiciar a diminuição ou eliminação do risco decorrente desse descasamento propiciado pelas diferentes operações entabuladas por um mesmo agente econômico⁴⁹.

1.1.6 Cláusulas especiais dos contratos derivativos

1.1.6.1 Ajuste diário

A cláusula de ajuste diário é encontrada em quase todos os contratos derivativos com liquidação financeira, à exceção dos contratos de *swap*⁵⁰. Esta cláusula surgiu como resposta parcial para o problema das garantias nos contratos derivativos⁵¹, na medida que, entre a data de sua celebração até a data de seu vencimento, as partes ficariam muito expostas à variações de toda a ordem do preço do ativo de referência – fato que poderia prejudicar decisivamente a liquidez da operação.

A resposta encontrada para esse problema, portanto, se situou num meio-termo entre, de um lado, a necessidade de conferir segurança às operações desta natureza e, de outro, a não imposição de um peso financeiro tal sobre os agentes econômicos que viesse a desestimular a realização deste tipo de negócio.

E diz-se isto porque, pela cláusula de ajuste diário, fica estipulado que, diariamente, a entidade responsável pela intermediação e compensação dessas operações – em geral, a bolsa de valores – divulgará um “preço de ajuste” das posições de cada um dos agentes econômicos nos contratos de que são partes. Esse “preço de ajuste” corresponde ao novo valor do ativo de referência desses contratos – e que, portanto, equivale a uma variação percentual em relação ao valor inicialmente contratado. O “ajuste” da posição obriga as partes a pagarem, umas as outras, e até o dia útil imediatamente seguinte, o valor equivalente à diferença entre o valor inicialmente contratado e o valor resultante do ajuste, conforme a variação beneficie o “comprador” ou o “vendedor”.

O “preço de ajuste” beneficiará a parte que assume a posição de “comprador” no contrato sempre que este preço for superior ao valor inicialmente atribuído pelas partes ao

⁴⁸ HULL, 1995, p. 151-152.

⁴⁹ HULL, 1995, p. 173.

⁵⁰ NETO, 1998, p. 38.

⁵¹ NETO, 1998, p. 38.

ativo de referência do contrato. Por outro lado, o “preço de ajuste” favorece a parte “vendedora” quando for inferior ao preço inicialmente conferido ao ativo de referência. Há duas formas de se explicar o fenômeno: o primeiro, e mais simples, parte da comparação entre o preço inicial e o preço de ajuste do ativo, e tem como fundamento o fato de que quem “adquire” um ativo num determinado momento por certo preço (preço inicial) e que vem a se valorizar posteriormente (preço de ajuste) obtém uma vantagem – o inverso também é verdadeiro, já que quem “vende” um ativo num determinado momento por um preço (preço inicial) que se desvaloriza depois (preço de ajuste) também obteve uma vantagem. O segundo método é mais sofisticado e se explica pela realização de uma “operação inversa” no momento da liquidação do contrato – ou, no momento da aferição do preço de ajuste. Em resumo, quem “comprava” o ativo de referência pelo valor inicial passa a “vender” o mesmo ativo pelo “preço de ajuste” e quem “vendia”, por outro lado, passa a “comprar” pelo preço de ajuste – e da compensação dessas operações se afere quem obteve a vantagem. Em números, dá-se o seguinte: supondo que duas partes “A” e “B” – “comprador” e “vendedor”, respectivamente - celebrem um contrato futuro de US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares) no valor de R\$ 2,20 (dois reais e vinte centavos) para cada dólar, a variação positiva do dólar que resulte num “preço de ajuste” de R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos) ao final do dia provoca a seguinte operação: “A” que comprou US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares) por R\$ 2,20 (dois reais e vinte centavos) e teria gasto, no início, R\$ 110.000,00 (cento e dez mil reais), realiza, virtualmente, ao final do dia, a venda daquela mesma quantidade de dólares a R\$ 2,21 (dois reais e vinte e um centavos) – e, nesse cenário, teria recebido R\$ 110.500,00 (cento e dez mil e quinhentos reais). A diferença – R\$ 500,00 (quinhentos reais) – corresponde ao valor que “B” deverá depositar a “A” até o dia útil imediatamente subsequente.

As bolsas de valores utilizam diversos critérios para determinar o “preço de ajuste”, sendo os mais comuns o último preço negociado pelos agentes no mercado de derivativos, a média dos preços praticados pelos agentes econômicos durante os 30 (trinta) minutos anteriores ao encerramento do pregão ou, ainda, o sistema de *call* de fechamento⁵², hipótese em que, após o “fechamento” do mercado, as bolsas reabrem, monitoram todas as operações e determinam o valor real do ativo com base nas operações realizadas após a reabertura do mercado⁵³. No entanto, as bolsas, em geral, estabelecem limites de variação para o preço dos ativos num mesmo dia⁵⁴.

⁵² HULL, 1995, p. 26-27.

⁵³ HULL, 1995, p. 37

⁵⁴ Nos derivativos cambiais da BM&F/Bovespa, por exemplo, o preço de ajuste nunca será superior a 6% (seis por cento) do valor do preço do ativo no início do pregão daquele mesmo dia.

O ajuste diário é realizado todos os dias, durante todo o intervalo de vigência do contrato – portanto, até o seu vencimento. A partir do segundo dia de vigência do contrato, o ajuste diário é realizado não mais em relação ao preço inicial do contrato, mas sim em relação ao “preço de ajuste” do dia anterior – e a diferença, repita-se, deve ser sempre depositada pela parte que obteve desvantagem até o dia útil imediatamente subsequente.

É certo que a mecânica do ajuste diário é mais benéfica ao especulador do que ao *hedger*. É que, como visto, o ajuste diário gera sempre o risco de o agente econômico ser obrigado a se descapitalizar ao final do dia – isto, é claro, em se verificando uma desvantagem para este agente. O *hedger*, é preciso lembrar, não tem como atividade principal a contratação de derivativos, ou seja, não é esta a atividade que ele realiza habitualmente. Para o *hedger*, o mercado de derivativos é utilizado como instrumento de garantia contra o risco decorrente da variação do preço do ativo por ele utilizado na sua atividade principal. Sendo assim, o mecanismo do ajuste diário pode obrigar o *hedger* a efetuar depósitos de somas consideráveis de dinheiro diariamente por um determinado período de tempo – e a compensação desse montante só viria a se realizar quando da realização da operação que o *hedger* pretendeu proteger por meio da utilização do derivativo.

1.1.6.2 Margem de Garantia

No tópico anterior, demonstrou-se que a cláusula de ajuste diário surgiu como solução parcial para o problema da inexistência de garantia da liquidação de alguns contratos derivativos – em especial, os contratos futuros. No entanto, a cláusula que viria a, efetivamente, garantir a liquidez das operações com derivativos é a cláusula de “margem de garantia”. Em geral, essas cláusulas não constam efetivamente dos contratos derivativos, mas sim dos regulamentos das bolsas de valores⁵⁵. No entanto, as partes são, mesmo assim, obrigadas a efetuar os depósitos referentes à “margem de garantia”, seja porque os contratos fazem remissão aos termos do regulamento, seja porque os agentes econômicos, ao celebrarem contratos na bolsa, contratam os *serviços* prestados por essas entidades – e em tais contratos consta a obrigação de se realizar depósitos referentes à “margem de garantia”.

⁵⁵ É o que ocorre, por exemplo, no caso da BM&F/Bovespa no Brasil.

Pela cláusula de “margem de garantia”, a parte de um contrato derivativo é obrigada a realizar o depósito de um determinado valor no momento da contratação do derivativo⁵⁶. Também se admite a cessão de direitos ou de créditos como forma de cumprimento da cláusula de “margem de garantia”, como ocorre nos casos de cessão de créditos decorrentes de um seguro, um título de crédito, uma fiança, entre outros⁵⁷. Esse valor é fixado pelas bolsas de valores e só é suficiente para cobertura de um risco mínimo de inadimplemento. E isto se deve pelo procedimento que, em geral, é adotado pelas bolsas de valores em caso de não pagamento da diferença resultante da aplicação do “ajuste diário”⁵⁸. Regra geral, o não pagamento da diferença devida a outra parte por conta do “ajuste diário” implica, imediatamente, o seguinte: a bolsa de valores, por meio de sua câmara de compensação (*clearing house*), cede, em nome da parte inadimplente, a sua posição contratual para terceiro – cessão esta que é sempre realizada por um certo e determinado valor, conforme atuarem as forças de oferta e demanda no dia da operação -, utilizando os valores provenientes desta operação e, se necessário, todo ou parte do valor depositado a título de “margem de garantia”⁵⁹. Caso haja excedente, este é imediatamente devolvido à parte inadimplente.

Eventualmente, a cláusula de “margem de garantia” pode obrigar a parte de um contrato derivativo a fazer depósitos frequentes numa conta denominada “conta de margem”. Trata-se de um sistema diferenciado de garantia e que envolve conceitos como “margem inicial” e “margem de manutenção” – esta, sempre inferior àquela. Nesse sistema, a “conta de margem” é abastecida, inicialmente, por um depósito inicial, conhecido como “margem inicial”. Essa “conta de margem” será acrescida, posteriormente, por um percentual incidente sobre os valores a que a parte fizer jus em razão de ganhos obtidos em decorrência do “ajuste diário” dos contratos de que seja parte. Em caso de perdas, os valores poderão ser retirados dessa “conta de margem” até um limite conhecido como “margem de manutenção”. Caso o valor disponível na “conta de margem” seja inferior ao da “margem de manutenção”, a parte receberá uma “chamada de margem” pela bolsa de valores e será obrigado a repor o valor mínimo (conhecido como “margem adicional”)⁶⁰. Nesse sistema, caso a parte não realize o depósito de “margem adicional”, o intermediário contratado pela parte – em geral, um corretor de valores mobiliários – realiza uma operação inversa àquela realizada pela parte, a fim de “zerar” a sua posição contratual⁶¹.

⁵⁶ NETO, 1998, p. 42

⁵⁷ HULL, 1995, p. 29

⁵⁸ NETO, 1998, p. 42-43

⁵⁹ HULL, 1995, p. 29

⁶⁰ NETO, 1998, p. 45

⁶¹ NETO, 1998, p. 36

1.2 Contratos derivativos cambiais

1.2.1 Noções Gerais

Os derivativos cambiais não fogem do gênero ao qual pertencem. Obviamente, portanto, promovem uma "troca" naquele sentido unilateral que expusemos anteriormente. Na mesma medida, tem como causa o fato de seu ativo de referência não ser objeto de fixação pelo Estado ou por qualquer organismo regulador a ele pertencente - e, portanto, se encontra submetido à livre flutuação. Em linhas gerais, portanto, os derivativos cambiais copiam a mesma estrutura dos demais derivativos.

Os derivativos cambiais, assim, não apresentam alterações em relação aos demais derivativos, mas sim peculiaridades. Essas dizem respeito, fundamentalmente, ao ativo de referência e a forma de liquidação.

1.2.2 Ativo de referência

O ativo de referência nos contratos derivativos, como já exposto acima, é aquele elemento em razão do qual o valor desse tipo de contrato *deriva*. Como em qualquer outro contrato, também aqui as partes fazem promessas umas em relação às outras, e tais promessas sempre se referem a um comportamento. O ativo de referência, aqui, e conforme já explicado anteriormente, constitui o objeto mediato desses contratos - o objeto imediato, vale lembrar, será sempre o comportamento prometido (dar, fazer ou não fazer).

A peculiaridade, no entanto, é que, ao invés de tal comportamento se referir à entrega de um bem, como uma saca de café ou um barril de petróleo - hipótese em que os derivativos tradicionais, como os futuros e as opções, são rapidamente reduzidos a uma compra e venda futura -, os derivativos cambiais promovem um compromisso de entrega de uma quantia em moeda nacional equivalente ao valor de uma moeda estrangeira eleita no contrato como ativo referencial. E isso é feito de forma recíproca, como se explicará mais adiante, quando nos debruçarmos sobre o modelo de liquidação financeira.

O fato de o ativo referencial, aqui, se referir a uma moeda - ou o equivalente desta moeda em moeda nacional - torna mais evidente aquela noção de "troca" presente nos contratos derivativos. Como dito anteriormente, os derivativos propiciam uma "troca" de algo

incerto e desconhecido no futuro por algo certo e conhecido no presente. Geralmente, troca-se o valor obscuro de um determinado ativo no futuro - cuja fixação está naturalmente sujeita a uma série de fatores, intempéries e vetores de natureza diversa - por um valor pactuado pelas partes no presente. Nos derivativos cambiais, cada parte, movida por interesses diversos, se obriga a prestar a outra um determinado valor de moeda estrangeira em seu equivalente em moeda nacional - por exemplo, a quantia de US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares). A diferença é que uma das partes "presta" numa situação semelhante a do "comprador", enquanto a outra "presta" em situação parecida com a de um "vendedor".

A associação é válida a tal ponto que, de fato, o mercado qualifica tais operações como de "compra e venda", embora, como já demonstrado anteriormente, o fato de haver liquidação financeira distancie os derivativos cambiais daquele negócio jurídico. De qualquer modo, diz-se que uma das partes "presta" como se comprador fosse porque, de forma aparente, esta parte será aquela que pagará a outra um determinado valor de moeda estrangeira num equivalente em moeda nacional fixado no momento da assinatura do contrato - como se fosse um preço, portanto. Assim, esta parte é aquela que pagará a outra US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares) a uma cotação de R\$ 2,20 (dois reais e vinte centavos) para cada US\$ 1,00 (um dólar), totalizando, assim, R\$ 110.000,00 (cento e dez mil reais).

A outra parte - a "vendedora" -, por sua vez, prestará aquilo que seria a "coisa" objeto mediato de um contrato de compra e venda - mas que, aqui, repita-se, não é "coisa", mas dinheiro, moeda de troca. Utilizando o exemplo acima, esta "coisa" seria os mesmos US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares), só que em seu equivalente em moeda nacional, conforme a cotação do dia de liquidação do contrato.

É neste momento, como se vê, que se avança sobre outra peculiaridade dos derivativos cambiais: a liquidação financeira.

1.2.3 Liquidação Financeira

Os derivativos cambiais estão sujeitos à liquidação financeira justamente porque, diferentemente de outros derivativos - justamente os que têm como ativo de referência *commodities*, como produtos agrícolas, insumos industriais, entre outros -, não comporta a

chamada liquidação física, isto é, a possibilidade de entrega efetiva da coisa a que o derivativo se refere. Como o ativo de referencia, no caso dos derivativos cambiais, não é coisa, mas dinheiro, então não há opção de liquidação física⁶², mas apenas de liquidação financeira.

E é nisto que consiste a liquidação financeira: o fato de uma parte entregar a outra uma quantia em dinheiro, e não um bem ou uma coisa, qualquer que seja ela.

No tópico anterior, vimos como se operam as promessas realizadas de parte a parte num derivativo cambial. Uma parte - aquela comumente chamada de "compradora" - promete pagar a outra, na data da liquidação do contrato, um valor de moeda estrangeira em seu equivalente em moeda nacional, conforme definido em contrato; a outra parte - a que se convencionou chamar de "vendedora" - entregará a mesma quantia de moeda estrangeira, só que em seu equivalente em moeda nacional conforme a cotação do mercado no dia da liquidação. A associação com a compra e venda é óbvia porque, de forma fictícia, seria possível dizer que o "vendedor" se obriga a entregar ao outro, no futuro, um valor em moeda estrangeira, recebendo, para tanto, o equivalente em moeda nacional fixado em contrato. É como dizer, aproveitando o exemplo já utilizado anteriormente, que o "vendedor" entregará US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares) pelo preço de R\$ 110.000,00 (cento e dez mil reais). Tudo se torna confuso quando, no entanto, se descobre que o "vendedor" não entregará US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares), mas sim essa quantia em moeda nacional, conforme a cotação de mercado do dia do vencimento do negócio. E é justamente quando há essa "troca" de pagamentos em moeda nacional que se dá a liquidação financeira.

A liquidação financeira, como pode se supor, dá-se, em verdade, na forma de uma compensação. É que, como visto, na liquidação financeira, em alguma medida, ambas as partes estarão obrigadas a prestar a outra algum valor no momento da liquidação. A parte denominada "compradora" estará obrigada a pagar a outra o "preço", que é o valor de moeda estrangeira em seu equivalente em moeda nacional conforme a cotação fixada em contrato; já a parte tida como "vendedora" estará, forçosamente, obrigada a prestar a "coisa" contratada - que, no caso, não passa da mesma quantia de moeda estrangeira acima mencionada, só que em seu equivalente em moeda nacional de acordo com o valor que lhe conferir o mercado naquela data. Há, portanto, os ingredientes necessários para uma

⁶² Destaque-se que em qualquer derivativo sujeito a liquidação física há sempre a possibilidade de liquidá-lo pela via financeira, recebendo a parte não a coisa em si, mas o seu equivalente em dinheiro, conforme o seu valor de mercado à época da liquidação. É, mal comparando, o que ocorre nos contratos tradicionais como uma determinada obrigação se torna impossível (inadimplemento), convertendo-se tal obrigação em perdas e danos.

compensação: obrigações de mesma natureza, vencidas, líquidas e recíprocas entre duas partes, conforme determina o art. 368 do Código Civil⁶³. Mas esta compensação não se dará de forma completa, a não ser que, na data da liquidação, a cotação da moeda estrangeira conferida pelo mercado for idêntica àquela constante do contrato. No entanto, se houver apreciação cambial - ou seja, moeda nacional se valorizando em relação à moeda estrangeira -, a parte tida como "vendedora" obterá uma vantagem, já que estará obrigada a entregar a outra parte menos do que esta estará obrigada a lhe prestar - e as obrigações, como dito, não se compensam de forma completa, já que o "comprador" deve pagar ao "vendedor" mais do que este deve pagar àquele; por outro lado, havendo depreciação cambial, a situação se inverte, e é o "comprador" quem auferirá uma vantagem.

É preciso frisar, no entanto, que influi sobre a liquidação financeira a cláusula de ajuste diário, que faz com que a posição das partes vá se alterando ao longo do tempo, na mesma medida que vai obrigando cada parte a "prestar" a outra, diariamente, o quanto for devido. Assim, a liquidação financeira não ocorre uma só vez, na data de vencimento do contrato, mas sim diariamente - e até a data de seu vencimento. Como sabemos, a cotação de moeda estrangeira é publicada diariamente e é esta cotação que, ao mesmo tempo, "ajusta" a posição das partes para o próximo dia e obriga ou "comprador" ou "vendedor" a depositar o valor devido à outra, conforme a variação da moeda tenha favorecido o "comprador" (depreciação) ou o vendedor (apreciação).

1.2.4 Interesses dos agentes econômicos

Assim como nos demais contratos derivativos, relacionam-se nos derivativos cambiais especuladores e *hedgers*. Como visto anteriormente, os derivativos cambiais constituem alternativa importante para os *hedgers* se defenderem dos riscos inerentes à variação do preço de insumos, ativos ou bens indispensáveis à exploração de sua atividade econômica principal (que não é a de celebrar e negociar contratos derivativos), sendo os especuladores agentes fundamentais para a absorção desses riscos.

Os interesses desses agentes econômicos, portanto, não são muitos distintos daqueles que ocupam, respectivamente, as posições de *hedgers* e especuladores em contratos derivativos de outras espécies.

⁶³ Art. 368: Se duas pessoas forem ao mesmo tempo credor e devedor uma da outra, as duas obrigações extinguem-se, até onde se compensarem.

De um lado, os *hedgers* se utilizam dos derivativos cambiais para compensarem perdas que, eventualmente, possam sofrer em decorrência da variação do câmbio em sua atividade principal. Note-se, assim, que, para os *hedgers* que atuam no mercado de derivativos cambiais, a moeda estrangeira constitui fator importante para o equilíbrio e eficiência econômico-financeira de sua atividade. Isso ocorre, por exemplo, nas atividades de importação ou exportação de produtos e serviços. Em tais casos, como o processo produtivo do bem se desdobra em território nacional e, portanto, está sujeito às condições econômicas, corporativas, institucionais e sociais do país em que se situa (no caso do exportador) ou, então, como a cadeia de conservação, armazenamento e escoamento do produto intermediário ou final se dá em território nacional (no caso do importador), o valor da moeda que "indexa" ou "taxa" o preço dos produtos ou serviços objeto da exportação ou importação deve ser suficiente para que o agente possa alocar os custos de sua atividade de forma eficiente e obter resultado minimamente positivo. Em termos práticos, o exportador precisa receber, em moeda estrangeira, um valor em moeda nacional tal que seja bastante para pagar seus funcionários, insumos, tributos, etc., e propiciar a este agente um resultado positivo (lucro). O inverso é verdadeiro - e se aplica perfeitamente ao importador.

O interesse do *hedger*, aqui, portanto, é apenas compensar ou lastrear a sua operação, de modo a garantir que as variações naturais do preço da moeda não afetem a eficiência de sua atividade econômica. O *hedger*, tal como nos demais derivativos, não objetiva lucro nessas operações. Os derivativos cambiais, para o *hedger*, podem ser considerados como contratos ou operações acessórias, embora tal acessoriedade não se ponha em termos jurídicos, mas apenas sob o aspecto econômico. O *hedger*, como se imagina, não se importa com um eventual prejuízo experimentado nas operações com derivativos cambiais: uma estrutura montada de forma inteligente pelo *hedger* anula as perdas experimentadas na operação com derivativos com os ganhos obtidos pela variação cambial que lhe for interessante em sua atividade principal. Isto, repita-se, é consequência do interesse econômico objetivado pelo *hedger* nessas operações: proteger-se dos riscos da variação cambial em sua atividade econômica principal.

Os especuladores, por outro lado, absorvem esse risco - que, na verdade, lhes é transferido pelo *hedger*, naquela tradicional operação de *troca* de que tanto se falou anteriormente. Mas os especuladores não se movem para absorver esse risco - na verdade, esse é um papel ou função que esse agente exerce no mercado, mas que não se confunde com seu interesse. Ao contrário dos *hedgers*, os especuladores não se utilizam dos contratos derivativos para se defenderem de riscos que lhes são impostos por uma atividade

que exercem paralelamente. Os especuladores até podem exercer outras atividades, mas estas não têm relação alguma com a contratação de derivativos cambiais. O interesse dos especuladores, em verdade, é simplesmente a obtenção de ganhos financeiros.

E isso se dá, pura e simplesmente, por meio de uma "aposta" que os especuladores fazem sobre o comportamento do preço de determinado ativo - no caso, uma moeda estrangeira - no mercado. Assim, se os fatos, as circunstâncias e os elementos objetivos conhecidos, postos à sua disposição ou que poderiam ser razoavelmente supostos no momento da conclusão do contrato, por exemplo, lhe sugerem que determinada moeda estrangeira se valorizará em relação à moeda nacional no futuro, os especuladores, rapidamente, se moverão naquela direção, firmando contratos derivativos de compra de moeda estrangeira, a fim de obter ganho financeiro com o mecanismo de liquidação de que se falou anteriormente. Por outro lado, os especuladores buscarão celebrar contratos futuros de venda da mesma divisa caso entendam que o seu preço tende a se comportar de forma inversa - isto é, no sentido da desvalorização em relação à moeda nacional.

2. Novos princípios contratuais

2.1 Boa-Fé Objetiva

2.1.1 Noções Gerais

A boa-fé objetiva constitui um *standard* de conduta, um modelo comportamental baseado na ideia de cooperação e consideração para com o outro⁶⁴ - este "outro", no direito contratual, será sempre o co-contratante. A boa-fé, neste aspecto, altera o modo clássico de se enxergar a relação contratual: antes antagonistas, os contratantes, agora, são parceiros. E a boa-fé marca a relação de forma tal que os sujeitos, antes com interesses opostos, agora passam a ter interesse comum (a realização do fim contratual), devendo cada parte cooperar com a outra de modo a atender a sua justa expectativa, bem como propiciar o aproveitamento máximo do objeto do contrato⁶⁵. É, enfim, atuar como razoavelmente espera o outro, conforme o fim último do contrato.

A boa-fé objetiva tem, assim, clara raiz constitucional, sendo a sua inspiração e fundamento axiológico o princípio da solidariedade, previsto no art. 3º, I da Constituição Federal⁶⁶. É inegável, de certo modo, a aproximação que a boa-fé tem com alguns aspectos do jusnaturalismo, sobretudo o moralismo jurídico, dado o conteúdo ético expressado pela boa-fé, conforme mencionado acima. É considerado princípio de direito contratual insculpido na cláusula geral do art. 422 do Código Civil⁶⁷. Tem, todavia, e como se verá, aplicação na interpretação dos negócios jurídicos⁶⁸ e como medida de avaliação da licitude de atos jurídicos⁶⁹ - neste ponto, com extrema utilidade para a responsabilidade civil, inclusive contratual.

Interessante notar que a boa-fé sempre esteve presente no ordenamento jurídico, mas, de forma mais frequente, sempre em sua face subjetiva. A roupagem objetiva do

⁶⁴ SILVA, Clovis do Couto e. **A obrigação como processo**. FGV: Rio de Janeiro, 2007, p. 33.

⁶⁵ SILVA, 2007, p. 33.

⁶⁶ Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

I - construir uma sociedade livre, justa e solidária;

⁶⁷ JUNIOR, Nelson Nery, NERY, Rosa Maria de Andrade. **Código Civil Comentado**. RT: São Paulo, 2011, p. 543.

⁶⁸ Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

⁶⁹ Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

instituto já aparecia no antigo Código Comercial de 1850⁷⁰ e, mais recentemente, no Código de Defesa do Consumidor⁷¹, mas não se tem mais registros de sua previsão legislativa para além dos diplomas legais acima mencionados. A boa-fé objetiva distingue-se da subjetiva porque, nesta, busca-se tutelar o estado anímico do sujeito em relação a situações de fato que amparam ou se encontram em torno de relações jurídicas por ele estabelecidas: trata-se da crença justificada do sujeito no próprio direito ou na ignorância dos vícios ou aspectos fáticos que maculam a situação jurídica que imagina ter⁷². A boa-fé objetiva, por outro lado, mira no comportamento do sujeito, isto é, naquilo que este exterioriza. Trata-se, assim, de um claro deslocamento do eixo sobre o qual girava o direito privado brasileiro e, mais especificamente, o direito contratual: passa-se de uma leitura subjetiva e abstrata das relações para algo mais concreto, ético e socializante.

2.1.2 Deveres anexos de conduta

Uma das funções atribuídas pela doutrina⁷³ ao princípio da boa-fé objetiva é a criação de deveres anexos de conduta - também conhecido por deveres acessórios ou laterais⁷⁴. Esta função tem como justificativa teórica e dogmática justamente aquela noção de boa-fé objetiva já mencionada anteriormente, qual seja, de servir de um modelo ou arquétipo de comportamento a ser observado pelas partes dentro da relação contratual. Seu fundamento legal é o art. 422 do Código Civil.

E diz-se isto porque o referido art. 422 do Código Civil é aquele que prevê que devem as partes observar a probidade e boa-fé tanto no momento da conclusão, quanto da

⁷⁰ Art. 169. O comissário que se afastar das instruções recebidas, ou na execução do mandato não satisfizer ao que é de estilo e uso do comércio, responderá por perdas e danos ao comitente. Será, porém, justificável o acesso da confissão:

3 - podendo presumir-se, em boa-fé, que o comissário não teve intenção de exceder os limites da comissão;

⁷¹ Art. 4º. A Política Nacional das Relações de Consumo tem por objetivo o atendimento das necessidades dos consumidores, o respeito à sua dignidade, saúde e segurança, a proteção de seus interesses econômicos, a melhoria da sua qualidade de vida, bem como a transparência e harmonia das relações de consumo, atendidos os seguintes princípios:

III - harmonização dos interesses dos participantes das relações de consumo e compatibilização da proteção do consumidor com a necessidade de desenvolvimento econômico e tecnológico, de modo a viabilizar os princípios nos quais se funda a ordem econômica, sempre com base na boa-fé e equilíbrio nas relações entre consumidores e fornecedores;

Art. 51. São nulas de pleno direito, entre outras, as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços que:

IV - estabeleçam obrigações consideradas iníquas, abusivas, que coloquem o consumidor em desvantagem exagerada, ou sejam incompatíveis com a boa-fé ou a equidade;

⁷² PENTEADO, 2008, p. 472.

⁷³ JUNIOR, NERY, 2011, p. 550.

⁷⁴ SILVA, 2007, p. 91-93.

execução do contrato. Trata-se, assim, de um claro mandamento quanto ao agir das partes durante toda a vigência da relação. Assim, a boa-fé como elemento irradiador de deveres anexos de conduta decorre de uma interpretação quase literal do referido dispositivo.

A ideia, aqui, é de que as partes não estão apenas vinculadas ao conteúdo da obrigação principal que prometem reciprocamente no contrato. Em relação a esta, obviamente, a menção a boa-fé seria meramente redundante. A boa-fé, assim, é a semente de onde brotarão os deveres que toda a parte razoavelmente deve cumprir para dar suporte à obrigação principal, isto é, para torná-la economicamente útil e aproveitável, tanto quanto possível, ao seu co-contratante.

É neste ponto que aquela ideia (antes vaga) de cooperação e consideração para com a contraparte torna-se mais concreta, mais palatável, mais visível. Parte-se, assim, da concepção de que o simples cumprimento da obrigação principal não será suficiente para satisfazer os interesses da outra parte, as suas justas expectativas e a necessidade que a moveu até a contratação. Não é suficiente que se preste; deve-se prestar utilmente.

Clovis do Couto e Silva⁷⁵ oferece exemplo que ajuda bem a ilustrar a diferença entre a simples prestação da obrigação principal e o cumprimento útil do que foi prometido. Em sua obra *Obrigação como Processo*, o autor cita o caso de uma empresa que contrata os serviços de uma agência para a realização da publicidade dos produtos que oferece no mercado. Essa publicidade seria realizada por meio de exposição dos produtos em *outdoor*. A agência, conforme prometido, cumpre a obrigação e estampa a arte em *outdoor*. A obrigação, a princípio, foi cumprida, à exceção de um detalhe: o *outdoor* escolhido pela agência se encontrava em local de difícil ou nenhum acesso, tornando o seu conteúdo praticamente invisível às pessoas. O fim último do contrato, que era justamente levar ao mercado conhecimento e informação a respeito do produto, foi frustrado. É possível dizer que o contrato foi cumprido?

Por isso, a doutrina⁷⁶ aponta, ao menos, três deveres anexos de conduta decorrentes do princípio da boa-fé objetiva: os deveres de informação, de proteção e de lealdade.

Pelo dever de informação, as partes devem fornecer, entre si, todas as informações que, razoavelmente, são importantes para o negócio. Há, é claro, informações sigilosas e

⁷⁵ SILVA, 2007, p. 93-95.

⁷⁶ ROSENVALD, Nelson. **Dignidade Humana e Boa-Fé no Código Civil**. Saraiva: São Paulo, 2005, p. 104.

confidenciais que, obviamente, não comportam divulgação; mas todas as informações que, de algum modo, possam influir na formação da vontade da contraparte e, mais ainda, que se relacionem ao processo de execução da obrigação principal, devem sim ser prestadas pela parte.

O dever de proteção, por sua vez, impõe a parte cuidado no momento da execução da obrigação assumida, de modo que dela não resulte dano ou prejuízo para o co-contratante. Assim, impõe-se a parte que preste a sua obrigação de modo menos oneroso possível ao seu parceiro contratual, não o expondo a riscos desnecessários, nem lhe causando entraves que possam prejudicar o resultado razoavelmente esperado da contratação.

O dever de lealdade, por fim, é aquele que impõe fidelidade e compromisso do contratante aos interesses (legítimos, obviamente) do parceiro, abstendo-se de praticar atos que não deseja fossem praticados contra si, bem como facilitando o aproveitamento que o outro espera do conteúdo do contrato.

É interessante notar, de qualquer modo, que, fazendo jus ao conteúdo do art. 422 do Código Civil, a imposição dos deveres anexos de conduta se alastrará por todas as fases do contrato, seja ela antes, durante ou após a sua execução. O fim último esperado pelos contratantes irradiará e influenciará o comportamento das partes durante toda a "vida" do contrato: a atitude e a conduta esperada dos contratantes será diferente conforme o estágio de evolução do contrato. Numa compra e venda, por exemplo, é de rigor que a parte vendedora preste a parte compradora todas as informações referentes ao bem objeto da operação antes de sua execução (pré-contratual) - esse dever, todavia, se não cumprido anteriormente, e tolerado pelo comprador, já não caberá mais após a entrega do bem e a conclusão do negócio (pós-contratual).

Diz-se que, quando exercendo esta função, a boa-fé relativiza um tradicional princípio contratual, segundo o qual as partes teriam plena liberdade para estabelecerem seus direitos e deveres, obrigando-se apenas no limite de sua vontade. A boa-fé como criador de deveres anexos de conduta impõe as partes certas obrigações ainda que não tenham expressamente declarado a vontade de fazê-lo.

2.1.3 Vedação ao abuso de direito

Outra função exercida pela boa-fé objetiva é a de servir como limite para o exercício de direitos subjetivos. O art. 187 do Código Civil prevê que exerce abusivamente um direito quem o faz excedendo manifestamente os limites impostos pela boa-fé. Mais ainda: alça o exercício abusivo de direito ao mesmo patamar do ato ilícito, expondo o agente ao dever de indenizar previsto no art. 927 do Código Civil⁷⁷.

O que torna fascinante o instituto da boa-fé como parâmetro para a medição da *regularidade* do exercício de um direito é justamente o fato de aquela (boa-fé) constituir uma cláusula geral e, portanto, insuscetível, *a priori*, de conceituação ou determinação estanque de seu conteúdo. Isso impõe um desafio importante ao operador do direito no que diz respeito a delimitar, com precisão, o espaço por onde o qual poderá transitar o titular de um direito no momento de seu exercício.

Esse espaço, portanto, só poderá ser determinado caso a caso, de acordo com a situação posta sob análise. É claro que aquela noção geral de boa-fé já mencionada anteriormente auxilia muito na tarefa de se estabelecer, de algum modo, quando alguém estará exercendo de forma abusiva um direito do qual é titular. A boa-fé, aqui, continua sendo um parâmetro ético, um *standard* de conduta, um referencial comportamental - e o exercício de um direito, lembremos, dá-se sempre por meio da ação, de um comportamento. Também, aqui, portanto, dever-se-á avaliar se o agente exerce o direito conforme razoavelmente se espera de um titular naquela mesma situação, se o seu agir se encontra inserido dentro de um arquétipo comportamental objetivamente aceito, se, enfim, a sua ação pode ser considerada *ética*.

Vale dizer, nesse sentido, que a aplicação da boa-fé como limitador de exercício de direitos também se aplica a *direitos* que tenham como fundamento o contrato ou, mais especificamente, cláusulas contratuais. É um engano pensar que a boa-fé, sob este aspecto, só se aplicaria à responsabilidade civil extracontratual: também no âmbito dos contratos praticam-se atos jurídicos. Qual a natureza do ato de entrega de um bem em razão de uma compra e venda anteriormente avençada? E quando o mandatário, contando com poderes para tal, faz uma declaração em nome de seu mandante numa assembleia de acionistas da sociedade de que este (mandante) é acionista? É evidente que, em todos esses casos, o que o vendedor e o mandatário fazem é justamente praticar um ato jurídico - e, como tal, sujeito aos limites impostos pela boa-fé, conforme art. 187 do Código Civil.

⁷⁷ Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

É claro que a aplicação repetida do referido art. 187 do Código Civil acabou por produzir e estabelecer certos *standards* comportamentais que acabaram sendo amplamente acolhidos pela doutrina e pela jurisprudência - é esse, inclusive, um dos motivos pelos quais se opta pelo modelo de cláusulas gerais como técnica de legislar. Destacam-se, entre eles, aqueles que vedam a adoção de comportamentos contraditórios dentro de relações contratuais (*venire contra factum proprium*)⁷⁸, o exercício de direitos com o simples intuito de prejudicar a outra parte, a alegação de nulidades meramente formais, entre outros⁷⁹.

Destaca-se, dentre os citados, a vedação ao *venire contra factum proprium*, que tem como base um conceito simples, que é o da confiança e justa expectativa gerada pelo comportamento adotado por uma dada parte dentro da relação contratual - um aspecto de raiz ética, portanto, como tudo que diz respeito à boa-fé. Neste sentido, veda-se à parte, em sentido amplo, que aja de forma contrária à confiança que gerou na outra, na medida em que seu comportamento anterior tenha, de algum modo, sido suficiente para dirigir e direcionar a conduta adotada pela outra parte.

A vedação ao *venire contra factum proprium* foi, com o passar do tempo, dividido em 04 (quatro) subespécies, quais sejam, o *tu quoque*, a *surrectio*, a *supressio* e uma categoria geral que preserva o mesmo nome do gênero a que se refere (*venire contra factum proprium*). O *tu quoque*, inspirado no brocardo romano "*tu quoque, Brutus, fili mi?*"⁸⁰, é aquele que proíbe a parte de se aproveitar da consequência jurídica decorrente de um comportamento praticado pela outra parte que, antes, no entanto, já havia sido reiteradamente praticado por ele próprio⁸¹. *Surrectio* e *supressio*, por outro lado, são fenômenos bastante próximos: na *surrectio*, uma parte torna-se titular de um direito pelo simples fato de se comportar reiteradamente perante a outra (e ter este comportamento tolerado) como se titular do direito fosse; na *supressio*, por outro lado, a parte perde o direito de exercer um determinado direito por reiteradamente deixar de fazê-lo - exige-se, neste caso, que o direito não esteja sujeito a prescrição, por exemplo⁸². Vale notar a quem se dirige, em cada caso, a limitação de exercício de direitos: na *surrectio*, o abuso de direito se configura quando a parte "prejudicada" por tolerar reiteradamente o exercício do direito pela

⁷⁸ PENTEADO, Luciano de Camargo. **Figuras parcelares da boa-fé objetiva e *venire contra factum proprium***. Disponível em http://www.flaviotartuce.adv.br/artigos/Luciano_venire.doc. Acesso em 11.08.2013, p. 6.

⁷⁹ ROSENVALD, 2005, p. 135.

⁸⁰ ROSENVALD, 2005, p. 142.

⁸¹ ROSENVALD, 2005, p. 142.

⁸² ROSENVALD, 2005, p. 138-141.

outra resolve exercer o seu direito de exigir da outra a adoção de comportamento diverso; na *supressio*, por sua vez, é o próprio titular do direito que se encontra impedido de exercê-lo em razão de sua própria inércia.

2.1.4 Interpretação de negócios jurídicos

A última função atribuída ao princípio da boa-fé objetiva é a de servir como norte na interpretação de negócios jurídicos, conforme dispõe o art. 113 do Código Civil. Segundo o referido dispositivo, os negócios jurídicos deverão ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do local de sua celebração.

É preciso reconhecer que, de algum modo, há certa redundância em se afirmar que os negócios jurídicos serão celebrados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. É que a boa-fé, por se tratar de um parâmetro de conduta, de um arquétipo comportamental, de um farol ético sobre as até então demasiadamente individualizadas relações contratuais, sempre acenará em direção àquele comportamento razoavelmente esperado pela outra parte. E essa medida - a do que seria um comportamento que poderia ser razoavelmente esperado pelo outro - só se extrai diante de dados da realidade, de elementos fáticos, de aspectos culturais e, porque não, cotidianos.

Nesse sentido, dizer que um dado negócio deve ser interpretado conforme a boa-fé, significa, de algum modo, e ao mesmo tempo, que tal negócio deverá ser visualizado sob a lupa dos usos do local da celebração. Esses usos, afinal, constituem o comportamento esperado do outro dentro de uma relação.

Mas note-se que essa é apenas um dos ângulos sobre os quais se pode aplicar a boa-fé na interpretação de negócios jurídicos. Assim, no momento de se extrair o sentido exato das cláusulas e condições que, juntas, formam o negócio jurídico, será sempre necessário jogar a luz da boa-fé sobre essas mesmas cláusulas e condições, obtendo sentido do qual sempre, de sua aplicação, possa ser possível exigir comportamentos que se coadunam com aquele sentido de cooperação, de justa expectativa, de consideração para com o outro, de otimização dos benefícios gerados pelo contrato, etc.

2.2 Equilíbrio Econômico-Financeiro do Contrato

2.2.1 Noções Gerais

Um segundo princípio que passa a influenciar a dogmática do direito contratual, notadamente, a partir da entrada em vigor do Código Civil de 2002 é o do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Diferentemente do que ocorre com a boa-fé objetiva - e também com o princípio da função social do contrato, como se verá -, a lei não dedica um dispositivo em específico ao princípio do equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Sua presença, no entanto, se faz sentir de forma sistêmica, isto é, desde a análise de dispositivos constitucionais, da legislação extravagante - esta, inclusive, anterior ao atual Código Civil -, bem como de dispositivos do próprio Código Civil que transmitem a ideia de que cláusulas contratuais que importarem divisão desigual ou desproporcional dos riscos do contrato não mais resistirão.

Duas passagens da Constituição Federal parecem dar a base axiológica para a aplicação desse princípio: a primeira⁸³, segundo a qual é objetivo da República Federativa do Brasil a eliminação de desigualdades sociais e regionais; a segunda⁸⁴, quando estabelece que é objetivo da ordem econômica assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observado o princípio da redução de desigualdades sociais e regionais. A propósito dessa última passagem, a ideia de equilíbrio econômico-financeiro dos contratos se fixa de forma ainda mais evidente, uma vez que os contratos constituem, inequivocamente, a ferramenta principal de exploração da atividade econômica pelos agentes de mercado. É por meio dos contratos que se pactua, por exemplo, a transferência de propriedade sobre bens de capital e consumo. É por meio desse instrumento, ainda, que se aliena a força de trabalho. À vista disso, se a livre iniciativa é fundamento da ordem econômica e, por isso, está na base da ideia de contrato, ela, por sua vez, só se legitima se não é colocada a serviço do reforço de disparidades entre indivíduos e

⁸³ Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;

⁸⁴ Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios:

VII - redução das desigualdades regionais e sociais;

classes sociais. É por isso que, sistematicamente, e sob o ponto de vista constitucional, não se pode admitir que da celebração ou execução do contrato - repita-se, instrumento primeiro de exploração de atividade econômica, qualquer que seja ela - venha a se aprofundar diferenças entre os agentes que dele fazem parte.

Outro ponto importante - e que, a nosso ver, resta evidente de ambos os trechos acima mencionados -, é que tais dispositivos embasam a proteção ao equilíbrio econômico-financeiro do contrato tanto sob uma perspectiva *macro*, quanto *microeconômica*. Isto é, é possível sustentar, com base nesses dispositivos, não só o tratamento diferenciado a grupos ou indivíduos que, de algum modo, se encontrem em situação de vulnerabilidade ou fragilidade perante seu co-contratante - e nos quais, portanto, há, de certo modo, *desigualdade* que, segundo o texto constitucional, se deseja seja erradicada -, mas também a intervenção estatal em negócios envolvendo indivíduos ou grupos que compartilhem a mesma situação econômica, mas cujas cláusulas, quando de sua execução, ou levada em conta certas circunstâncias, possam trazer graves desarranjos sociais ou regionais.

Isto fica claro quando da análise de alguns dispositivos legais que, em nível *infraconstitucional*, dão concretude ao princípio.

O Código de Defesa do Consumidor é diploma pródigo na proteção ao equilíbrio econômico-financeiro do contrato. E isto se dá num ambiente de tutela de um grupo importante de agentes econômicos, que são justamente os consumidores. O art. 6º, V⁸⁵ da referida lei, por exemplo, estabelece que é direito do consumidor a modificação de cláusulas que estabeleçam prestações desproporcionais - isto é, aquelas em que a vantagem auferida pelo consumidor, em razão do contrato, é desproporcional em relação ao sacrifício assumido para a sua execução -, bem como a resolução mesmo do contrato caso o advento de algum fato após a sua celebração torne a obrigação assumida pelo consumidor excessivamente onerosa - e, aqui, note, a lei dispensa qualquer juízo de proporcionalidade em relação a vantagem prometida pelo fornecedor, bastando apenas que a obrigação assumida pelo consumidor torne-se excessivamente onerosa para si. Mais adiante, no art. 51, IV, a mesma lei preverá serem nulas de pleno direito cláusulas que coloquem o consumidor em desvantagem exagerada - e o §1º, II e III⁸⁶ do mesmo dispositivo dará

⁸⁵ Art. 6º São direitos básicos do consumidor:

V - a modificação das cláusulas contratuais que estabeleçam prestações desproporcionais ou sua revisão em razão de fatos supervenientes que as tornem excessivamente onerosas;

⁸⁶ § 1º Presume-se exagerada, entre outros casos, a vantagem que:

II - restringe direitos ou obrigações fundamentais inerentes à natureza do contrato, de tal modo a ameaçar seu objeto ou equilíbrio contratual;

sentido maior àquela disposição, prevendo que essa desvantagem estará presente sempre que ameaçar o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, ou quando impor obrigação excessivamente onerosa ao consumidor.

A proteção ao consumidor se dá de forma bastante eloquente justamente porque, objetivamente, este agente econômico é presumivelmente vulnerável⁸⁷ em relação ao seu co-contratante (o fornecedor). Em situações de desigualdade, há considerável diminuição do espaço de liberdade dispositiva (ou de vontade) para alguma das partes, de onde certamente resultará contratos que aprofundarão, ainda mais, essa diferença. Levando em conta que a vulnerabilidade econômica do consumidor o atinge justamente na essencialidade do bem de consumo que será objeto mediato do pacto, a tendência é que a parte mais fraca (o consumidor) ceda ao máximo possível para obter acesso a determinado recurso (economicamente escasso), assumindo riscos e ônus que ou não são proporcionais ao benefício que aferirá, ou lhe trazem um sacrifício insuportável. De forma mais evidente, portanto, o princípio do equilíbrio econômico-financeiro do contrato atua dentro do contrato de modo a proteger um agente que se encontra em situação desigual em relação a sua contraparte.

No entanto, é preciso frisar que ao mesmo tempo em que a legislação consumerista atua de forma direta nas relações entre fornecedores e consumidores, ela atua de forma indireta no campo das relações sociais. Essa constatação parte da simples ideia de que os consumidores constituem uma massa enorme e incalculável de agentes econômicos que, ao mesmo tempo, tomam parte de várias relações jurídicas com diversos fornecedores distintos. Trata-se de um grupo imenso de pessoas e que é indispensável para a manutenção do equilíbrio e da sustentação da ordem econômica vigente. Esse contingente enorme de pessoas, se desprotegido de suas relações com fornecedores - em sua grande maioria, e excetuada as relações de trabalho, as relações de consumo constituem o único tipo de relação econômica travada por esses agentes -, acabam expostos a um sem número de intempéries que, no limite, podem trazer enormes distúrbios à estabilidade econômica do país, aprofundando justamente aquelas desigualdades sociais e regionais que se deseja sejam eliminadas.

III - se mostra excessivamente onerosa para o consumidor, considerando-se a natureza e conteúdo do contrato, o interesse das partes e outras circunstâncias peculiares ao caso.

⁸⁷ Embora a vulnerabilidade se dê em vários sentidos - econômica, informacional, jurídica e técnica -, é a primeira que ganha mais importância quando da análise do equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

Esses aspectos subjetivos e objetivos também se repetem nas disposições constantes no Código Civil sobre o tema. Assim como ocorre na legislação consumerista, o diploma civil protege tanto o sinalagma genético⁸⁸, quanto o sinalagma funcional⁸⁹. Quanto ao primeiro, há o instituto da lesão, consagrado pelo art. 157 do Código Civil⁹⁰, segundo o qual é anulável o negócio jurídico que, firmado por pessoa sem experiência ou submetido a premente necessidade, impõe a esta obrigação manifestamente desproporcional. Como o instituto se encontra, topograficamente, inserido na parte que cuida da validade dos negócios jurídicos, a ideia, aqui, é menos de índole programática (como ocorre nos dispositivos inspirados no objetivo de redução de desigualdades), e mais de natureza abstrata - o que, de certo modo, vai em direção contrária ao movimento de conferir certa *socialidade* ao direito privado. E diz-se isto porque o que se pretende, neste ponto, é proteger a vontade declarada pelo sujeito, e não exatamente a repercussão social do negócio firmado.

No entanto, dispositivos como os constantes dos arts. 317 e 478 do Código Civil, embora se reconheça certa proteção à vontade⁹¹, tem mais conotação objetiva, social e externa do que subjetiva. Ambos protegem o sinalagma funcional - isto é, a manutenção da paridade entre as prestações ao longo da vigência do contrato -, embora, é preciso admitir, o teor do art. 317 do Código Civil não estabelece nenhum tipo de juízo referencial quanto à prestação prometida pela outra parte, mas apenas e tão somente em relação à própria obrigação assumida. Ou: o art. 317 do Código Civil protege a parte dos efeitos que fatos imprevisíveis podem trazer sobre o valor de sua prestação quando comparado ao momento da celebração do contrato, e não à vantagem que auferirá em decorrência da obrigação prometida pela outra parte. De qualquer modo, o que se pretende, em ambos os casos, é evitar desequilíbrios e desarranjos que, embora tenham como ponto inicial um simples contrato, possam se alastrar por todo o sistema econômico, causando prejuízos enormes a toda a coletividade. O compromisso da ordem econômica, afinal, é com a estabilidade⁹².

O princípio do equilíbrio econômico-financeiro do contrato é apontado pela doutrina⁹³ como aquele que flexibiliza ou relativiza o princípio da *pacta sunt servanda*, segundo o qual as partes devem cumprir estritamente aquilo que prometeram reciprocamente. Aquele

⁸⁸ JUNIOR, NERY, 2008, p. 549.

⁸⁹ JUNIOR, NERY, 2008, p. 549.

⁹⁰ Art. 157. Ocorre a lesão quando uma pessoa, sob premente necessidade, ou por inexperiência, se obriga a prestação manifestamente desproporcional ao valor da prestação oposta.

⁹¹ SANTOS, Thiago Rodovalho dos. **Renegociação contratual** in *Revista dos Tribunais*: RT: São Paulo, 2011 (vol. 906), p. 135.

⁹² GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. Malheiros: 2008, p. 91.

⁹³ JUNIOR, NERY, 2011, p. 549.

princípio, no entanto, rompe, de certo modo, com esse paradigma, determinando que a exigibilidade dessa obrigação só será legítima se compatível ou proporcional à vantagem que será recebida ou, ainda, quando não significar um peso excessivo sob o aspecto econômico.

2.2.2 Cláusula *rebus sic stantibus* e base objetiva do negócio jurídico

A cláusula *rebus sic stantibus* talvez seja aquela que melhor materialize ou dê concretude ao espírito do princípio do equilíbrio econômico-financeiro. A cláusula reproduz um brocardo latino que significa "*enquanto as coisas estão assim*" e traz óbvia alusão, portanto, aos efeitos que trazem sobre os contratos aqueles fatos inevitáveis, mas cuja ocorrência não era possível, objetivamente, ter sido prevista pelas partes quando da celebração do contrato.

A cláusula, assim, impõe que os contratos devem obrigar as partes na forma como pactuados, desde que *rebus sic stantibus*, ou, desde que o estado de coisas existente à época de sua celebração permaneça durante todo o período de sua execução. Da cláusula *rebus sic stantibus* deriva a noção de base objetiva do negócio jurídico, ideia concebida, inicialmente, por Larenz⁹⁴, mas inspirada em teorias desenvolvidas desde Oertmann⁹⁵.

A base objetiva do negócio jurídico constitui todos os elementos, aspectos, circunstâncias e dados da realidade que são objetivamente levados em conta pelas partes no momento da celebração de qualquer negócio jurídico⁹⁶ - circunstâncias essas, às vezes, que as próprias partes conhecem detalhadamente ou que possam perceber ou sentir de forma racional. Essas circunstâncias possuem diversas naturezas e podem se referir a questões de ordem econômica, política, social, cultural, entre outras - basta, frise-se, que elas influam, objetiva e razoavelmente, no processo de celebração do contrato. A base objetiva, como se pode induzir, difere daquilo que se tem como *base subjetiva*, que compreende justamente aspectos e elementos pertencentes e pressupostos unicamente pelo sujeito que toma parte da relação - como, por exemplo, o limite de conhecimento que se tem sobre o objeto contratado, sobre a natureza do negócio, sobre a pessoa do co-contratante ou mesmo sobre os motivos do negócio jurídico. A *base subjetiva*, ligada diretamente e teoria da pressuposição de Windsheid⁹⁷, assim, tem maior relevo no processo

⁹⁴ SILVA, 2007, p. 107.

⁹⁵ JUNIOR, NERY, 2011, p. 549.

⁹⁶ SANTOS, 2011, p. 133.

⁹⁷ JUNIOR, NERY, 2011, p. 549.

de formação da vontade, razão pela qual constitui, inclusive, a raiz dogmática do instituto do erro essencial como causa de anulação de negócios jurídicos, conforme art. 138 do Código Civil⁹⁸.

Mas a base objetiva do negócio jurídico ganha relevo justamente quando rompida. É que, enquanto mantidas todas as condições objetivamente pressupostas pelas partes quando da celebração do contrato, este deverá ser cumprido em sua integralidade, sem qualquer ressalva ou reparo. Afinal, *rebus sic stantibus* - isto é, as coisas permanecem como estão. No entanto, é quando desaparece qualquer daqueles elementos objetivos que davam sustentação ao contrato que se impõe certo desarranjo e desequilíbrio na relação. E é neste momento que a parte prejudicada poderá, com base na cláusula *rebus sic stantibus* e na teoria da base objetiva do negócio jurídico, resolver o contrato ou, quando admitido, propugnar pela revisão de seu conteúdo, de modo a reequilibrar o jogo de forças dentro do contrato.

A teoria da base objetiva do negócio jurídico e a cláusula *rebus sic stantibus* estão presentes, de forma mais contundente, no art. 478 do Código Civil⁹⁹, segundo o qual sempre que, durante a execução do contrato - fala-se, aqui, portanto, de contratos de execução continuada ou diferida, fatos imprevisíveis e inevitáveis tornarem a obrigação de uma parte excessivamente onerosa, com vantagem para a outra, poderá aquela que foi prejudicada requerer a resolução do contrato.

2.2.3 Cláusula *hardship*

A cláusula *hardship* foi a solução encontrada pela autonomia privada para os casos em que, tradicionalmente, se aplicaria a cláusula *rebus sic stantibus*. A cláusula *hardship* é aquela que, inserida no contrato, obriga as partes a empregarem esforços mútuos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato caso algum fato inicialmente imprevisto e extraordinário venha alterar o "jogo de forças" do contrato, impondo a uma das partes ônus excessivo para o cumprimento de sua obrigação.

⁹⁸ Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio.

⁹⁹ Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

Qual a vantagem da cláusula *hardship*? Há muitas - e talvez elas se apresentassem em maior número, ao menos em contratos nacionais, antes da entrada em vigor do atual Código Civil -, mas a principal delas é justamente o fato de se possibilitar a continuidade do contrato¹⁰⁰, em detrimento de sua resolução. Há, ainda, indiscutivelmente, a vantagem de as próprias partes estabelecerem os novos termos do negócio - ainda que admitida a revisão contratual com base na cláusula *rebus sic stantibus*, aquela (revisão), na ausência de *hardship*, se daria necessariamente pelas mãos do juiz ou, alternativamente, do árbitro (ou dos árbitros). A revisão levada a cabo pelas próprias partes observa melhor o espírito da relação, as aspirações dos envolvidos e a vantagem esperada por cada uma delas quando da celebração do negócio.

É interessante notar, ainda, que a existência de cláusula *hardship* cria, necessariamente, uma obrigação para as partes, que é a de justamente empregar esforços no sentido de encontrar uma solução para o desequilíbrio causado pelo advento de fatos supervenientes ao entabulamento do negócio. Cria-se, assim, uma prestação de parte a parte - e que, portanto, pode ser validamente exigida. Note-se, no entanto, que não se impõe às partes a obrigação de encontrar uma solução para o impasse, mas apenas e tão somente de se dedicarem a esse objetivo - e haverá sempre o risco de uma parte abusar do seu direito de exigir da outra a renegociação dos termos do contrato, ou mesmo de a parte obrigada não cooperar no sentido de encontrar uma solução para o caso¹⁰¹. De qualquer modo, fato é que, com a cláusula *hardship*, impõe-se uma etapa antes da possibilidade, pela parte prejudicada, de exercer seu direito potestativo à resolução/revisão do contrato com base na cláusula *rebus sic stantibus*.

Para que a parte possa se valer da cláusula *hardship* e, assim, exigir da outra o dever de negociar, é preciso que sejam preenchidos os seguintes requisitos¹⁰²: **(i)** o advento de um fato superveniente ao entabulamento do negócio; **(ii)** que esse fato não pudesse ter

¹⁰⁰ Embora a doutrina, atualmente, admita a revisão do contrato naqueles casos em que se verifica o preenchimento de todos os requisitos para a aplicação da cláusula *rebus sic stantibus*, é preciso frisar que, na origem, a aplicação de tal cláusula tinha como principal efeito a resolução do contrato. Isso, inclusive, consta da própria redação do art. 478 do Código Civil, em que nada há sobre revisão (mas apenas sobre resolução). É fato que o art. 479 do Código Civil ventila essa possibilidade, mas apenas e tão somente na hipótese de a parte contrária, espontaneamente, oferecer a modificação de sua prestação. O art. 480 do Código Civil, por sua vez, prevê a possibilidade - no entanto, sua aplicação se restringe aos negócios unilaterais e, por isso, não comutativos, nem sinalagmáticos. A doutrina, todavia, e inspirada pelo princípio da conservação dos contratos, admite amplamente a possibilidade de revisão, inclusive com base no art. 478 do Código Civil.

¹⁰¹ SANTOS, 2011, p. 144-145.

¹⁰² GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. **Uma leitura da contemporaneidade contratual: lesão, cláusula de hardship e a conservação do contrato.** Disponível em <http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/bitstream/handle/1884/1461/Conserva%C3%A7%C3%A3o%20do%20Contrato%20-%20Frederico%20Glitz.pdf?sequence=1>. Acesso em 25/09/2012, p. 145.

sido previsto pelas partes no momento da celebração do contrato; **(iii)** que o advento desse fato tenha influído de modo tal que a obrigação de uma das partes tenha se tornado excessivamente onerosa, com vantagem extrema para a outra; **(iv)** que nenhuma das partes tenha assumido expressamente o risco da ocorrência desse fato; e **(v)** que nenhuma das partes tenha provocado o evento gerador do desequilíbrio contratual.

2.3 Função social do contrato

2.3.1 Noções Gerais

O princípio da função social do contrato vem insculpido no art. 421 do Código Civil¹⁰³. Sua inspiração é o princípio da solidariedade social¹⁰⁴, bem como o princípio da socialidade - que é pilar do novo sistema de direito privado, de acordo com Nelson Nery Junior¹⁰⁵. Trata-se, evidentemente, do mais interessante dos novos princípios trazidos pelo atual Código Civil, seja porque rompe com a antiga marca individualista dos contratos - no sentido de que os contratos só às partes que dele fazem parte interessa e só em relação a eles produzem efeitos -, seja porque, segundo o dispositivo que o acolhe (o já mencionado art. 421 do Código Civil), ele serve como medida e parâmetro tanto para se determinar o fundamento, quanto os limites do ato de contratar.

É preciso dizer, no entanto, que o princípio, embora não previsto de forma expressa em nossa legislação antes de 2002, já influenciava o direito contratual há muito tempo. O princípio, por ter na solidariedade a sua base constitucional, flerta diretamente com as preocupações do Estado Social (ou Estado de Bem-Estar Social) e, por isso, não há erro algum em se sustentar que o dirigismo contratual é uma das formas de manifestação desse princípio.

E diz-se isto porque a solidariedade social impõe aos membros da coletividade uma preocupação com o exercício de suas liberdades, inclusive a de contratar - e em todos os seus aspectos, quais sejam, com quem contratar, o que contratar e por quanto tempo. A solidariedade adapta a liberdade dos indivíduos, que passa a ser uma "liberdade situada" e, portanto, condicionada e impulsionada não só pelos interesses do indivíduo, mas da

¹⁰³ Art. 421. A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato.

¹⁰⁴ GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. **Função Social do Contrato**. Saraiva: São Paulo, 2009, p. 32

¹⁰⁵ JUNIOR, NERY, 2011, p. 540.

sociedade - o interesse social, frise-se, não equivale ao interesse resultante da mera soma dos indivíduos¹⁰⁶, hipótese em que se distanciaria dos ideais democráticos (que também constitui o regime das minorias) e se aproximaria dos ideais fascistas, pouco importando se de direita ou esquerda. O contrato, agora, é fato social e, por isso, dialoga com outros interesses da sociedade. A função social do contrato surge neste sentido.

E assim surge porque, segundo o art. 421 do Código Civil, a liberdade de contratar deve ser exercida não só conforme os *limites* impostos pela sua função social, mas também *em razão* dela. Desenvolveremos esses temas mais adiante, mas basta afirmar, por ora, que a função social não só limita a liberdade das partes de bem disporem sobre o conteúdo do negócio, mas também impõem obrigações. A ideia, como se vê, não é nada distante daquela que embala a noção de dirigismo contratual, segundo o qual certas diretivas de ordem socioeconômica devem limitar certos direitos e impor determinadas obrigações a certas partes contratuais. Não é à toa que o locador de imóvel urbano não pode denunciar o contrato durante a vigência do prazo pactuado. Também não é apenas para se defender o consumidor que se impõe certas obrigações ao fornecedor, como a de informar adequadamente sobre o produto ou serviço disponibilizado no mercado de consumo. Tudo está relacionado com o papel que esses contratos exercem dentro do meio social.

A ideia de função social do contrato inspira a questão da finalidade, da funcionalidade e da utilidade de certo e determinado contrato para a sociedade. Diante desse princípio, e no momento de sua aplicação, deve o interprete sempre se perguntar para que serve aquele contrato, qual seu papel, que vácuo ou necessidade humana ele tende a preencher. Nesse sentido, a função social, de algum modo, se aproximará muito da função econômica do contrato, já que os contratos existem como instrumento para distribuição de riqueza, sendo essa a sua finalidade primordial. A função social, assim, resgata a ideia de *causa* contratual, na medida em que provoca o jurista a refletir sobre o propósito daquele negócio sob análise, do *porque* de sua existência e concepção pelo ordenamento jurídico.

A ideia, de qualquer modo, não está distante daquela segundo a qual todo o direito tem função social e apenas sob este aspecto se legitima. O direito de contratar, segundo o princípio da função social dos contratos, passa a ser visualizado sob essa ótica.

¹⁰⁶ CORREA, André Rodrigues. **Solidariedade e responsabilidade: o tratamento jurídico dos efeitos da criminalidade violenta no transporte público de pessoas no Brasil**. Saraiva: São Paulo, 2009, p. 124.

O princípio da função social dos contratos, principalmente por conta da fluidez que abarca o conteúdo do art. 421 do Código Civil, pode ser aplicado de diversas maneiras, gerando resultados às vezes inesperados, às vezes relativamente ininteligíveis, segundo a lógica que os compõem e a lógica que deveria permear a aplicação do princípio. A função social dos contratos, lamentavelmente, e justamente por conta de seu conteúdo indefinido, passou a ser válvula de escape para qualquer decisão por meio da qual se desejasse realizar alguma espécie de "justiça social". O princípio, por algum tempo, acabou se tornando o fundamento fácil para decisões que, distantes da lógica, baseavam-se mesmo numa espécie de sentimento de que alguma coisa se encontrava errada nas relações contratuais *sub judice*, embora não se soubesse exatamente o que. O princípio, assim, foi rapidamente adotado como instrumento para punição dos agentes detentores do poder econômico - e isso mesmo diante da sábia advertência de Nelson Nery Junior¹⁰⁷, no sentido de que a função social do contrato, em absoluto, torna proibido o ato de lucrar.

A doutrina é unânime em afirmar que o princípio da função social dos contratos atenua o tradicional princípio da relatividade dos contratos, segundo o qual estes, uma vez celebrados e pactuados pelas partes, só em relação a eles produzem efeitos¹⁰⁸. Trata-se da eficácia *extracontratual* provocado pelo princípio e que será melhor abordado mais adiante.

2.3.2 Imposição de deveres

Como visto, o princípio da função social do contrato opera em várias dimensões. Isso se deve, reitere-se, ao fato de o art. 421 do Código Civil se tratar de uma cláusula geral e, portanto, com conteúdo propositalmente indefinido. No entanto, não se pode negar que as palavras fazem sentido e, mesmo diante da indefinição que permeia o conceito de "função social do contrato", o dispositivo acima mencionado proporciona sim algum norte de aplicação.

É desse norte que se extrai a conclusão de que um dos efeitos do princípio da função social dos contratos é justamente o da impor às partes certos deveres em relação à outra parte e, não raro, em relação a terceiros, conforme a "função social" do contrato que se celebra.

¹⁰⁷ JUNIOR, NERY, 2011, p. 539.

¹⁰⁸ TEPEDINO, Gustavo (org.), **Obrigações: estudos na perspectiva civil-constitucional**. Renovar: Rio de Janeiro, 2005, p. 58.

E há, é claro, uma razão para isso. Revisitando o art. 421 do Código Civil, fica claro que a função social dos contratos está ligada ao exercício da liberdade de contratar. A liberdade de contratar, evidentemente, abrange não só o direito que o indivíduo tem de contratar o que quiser, com quem quiser e por quanto tempo quiser, mas também o de não contratar, tanto objetivamente, quanto subjetivamente (e também temporalmente). Se a contratação é livre, então pode-se optar por não contratar. Ora, o dispositivo acima mencionado prevê que essas liberdades deverão ser exercidas *em razão e nos limites* da função social do contrato, o que quer dizer que a opção por *não contratar* também deverá ter como fundamento e como limite a função social do contrato.

Nesse sentido, o que o dispositivo está a admitir é que, em alguns casos, o exercício da liberdade de contratar na forma de *não contratar* poderá se dar sem fundamento na função social do contrato ou, então, atravessar os limites por ela impostos. Há evidente diferença entre as duas, mas com consequências parecidas: no primeiro caso, a não contratação se funda em base outra que não a função social daquele contrato - como, por exemplo, o simples desejo ou capricho individual da parte (ou não parte) -; no segundo caso, a não contratação apenas em parte satisfaz a função social - pois em outra, há excesso e, daí, abuso. Nos dois casos, a consequência será a imposição de um dever de contratar, com diferença apenas de modulação.

Importante dizer, para perfeito entendimento desta forma de operar do princípio, que o direito de não contratar não diz respeito apenas ao negócio como um todo - ou seja, seus elementos essenciais importados do suporte fático -, mas também de certas e determinadas obrigações que, juntos, o compõem. Ou seja, o direito de não contratar, sob este aspecto, pode ser exercido sem fundamento na função social dos contratos ou excedendo os limites por ela impostos em relação a obrigações acessórias, que servem de suporte à obrigação principal. Em tais casos, o princípio opera obrigando a parte a contratar aquela determinada obrigação ou, então, parte dela, se a não contratação excede apenas em parte os limites impostos pela função social do contrato. Isto fica claro, por exemplo, quando a Lei nº 8.245/91 impede que o locador possa denunciar o contrato durante o período em que este vigora por tempo determinado¹⁰⁹, ou quando o Estatuto da Terra determina que o contrato de arrendamento rural se estenda até que ultimada a colheita pelo arrendatário¹¹⁰. Em todos

¹⁰⁹ Art. 4º Durante o prazo estipulado para a duração do contrato, não poderá o locador reaver o imóvel alugado. Com exceção ao que estipula o § 2º do art. 54-A, o locatário, todavia, poderá devolvê-lo, pagando a multa pactuada, proporcional ao período de cumprimento do contrato, ou, na sua falta, a que for judicialmente estipulada.

¹¹⁰ Art. 95. Quanto ao arrendamento rural, observar-se-ão os seguintes princípios:

esses casos, como se vê, se impõe uma obrigação às partes de se manterem contratadas *por certo tempo*, limitando o espaço do exercício do direito de não contratar.

No entanto, sendo a função social o parâmetro para se determinar o cenário propício para a imposição de deveres às partes, é preciso delimitar bem *que* função social é essa. Por se tratar de cláusula geral, o conteúdo dessa função social será preenchido caso a caso - a função social do contrato de franquia é distinta, por exemplo, da função social de um contrato de empreitada. É de acordo com o papel de cada um desses contratos na sociedade que se avaliará que tipos de obrigações poderão ser impostas aos indivíduos quando não contratados. Vale, neste particular, o quanto desenvolvido no tópico anterior sobre a *causa* contratual. No entanto, vale, igualmente, a ressalva apresentada por Luciano de Camargo Penteado¹¹¹ sobre os perigos de se condicionar *toda* liberdade contratual à função social do contrato, submetendo a autonomia privada a um conceito vago e abstrato de *interesse social*. A supressão do espaço da autonomia privada para a ocupação e quase maciça desse mesmo espaço pelo tal *interesse social* flerta diretamente com o totalitarismo, o que não parece desejável, sobretudo quando a dignidade humana é colocada como fundamento da República Federativa do Brasil¹¹². O princípio da função social dos contratos, assim, deve compatibilizar interesses individuais e sociais, não contribuindo para a sobreposição de um sobre o outro.

2.3.4 Limitação de direitos

Como visto no tópico anterior, o art. 421 do Código Civil prevê que a liberdade de contratar será exercida *em razão e nos limites* da função social do contrato. A primeira parte (*em razão*) servirá de fundamento para a imposição de deveres às partes, conforme assim determinar a função social reservada àquele contrato, em específico. A segunda parte, entretanto, terá outro papel.

Quando se diz que a liberdade de contratar será exercida *nos limites* da função social do contrato, o que se está a fazer é dizer que, em determinados casos, a declaração negocial das partes pode ser suprimida na medida em que contrarie a função social daquele

I - os prazos de arrendamento terminarão sempre depois de ultimada a colheita, inclusive a de plantas forrageiras temporárias cultiváveis. No caso de retardamento da colheita por motivo de força maior, considerar-se-ão esses prazos prorrogados nas mesmas condições, até sua últimação;

¹¹¹ PENTEADO, 2004, p. 51-56.

¹¹² Art. 1º A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos:

III - a dignidade da pessoa humana;

negócio. É dizer, portanto, que se certas e determinadas cláusulas privilegiarem demasiadamente o interesse individual dos agentes econômicos, ignorando evidentemente os interesses sociais que cercam aquele enlace, o Estado poderá ser chamado a intervir de modo a suprimir os efeitos da referida cláusula.

Valem, aqui, é claro, as mesmas ponderações já desenvolvidas anteriormente sobre *que* função social é essa que limitará a liberdade das partes. Portanto, o que interessa aqui é mais *como* se dará essa limitação, e não efetivamente *porque*.

Nesse sentido, é de grande valia o disposto no art. 2.035, parágrafo único do Código Civil¹¹³. Esse dispositivo dá a dica do caminho que deverá ser percorrido para, em termos concretos, se limitar o exercício da liberdade de contratar. Segundo o referido art. 2.035, parágrafo único do Código Civil, nenhuma convenção prevalecerá quando contrariar preceitos de ordem pública. Até aí, obviamente, não se vê nenhuma novidade. No entanto, a segunda parte do dispositivo exemplifica *o que*, afinal, poderia ser considerado como um "*preceito de ordem pública*". E é nesse sentido que é colocado o princípio da função social dos contratos - isto é, como um dos exemplos de preceitos de ordem pública espalhados pelo diploma civil.

Ora, se a função social dos contratos é preceito de ordem pública, então não há dúvidas de que a cláusula contratual resultante do exercício da liberdade de contratar poderá ter sua nulidade decretada, caso constatado que tal cláusula não se alinha ou não se adequa à função social daquele negócio em que ela está inserida. E diz-se isto porque o art. 166, VI do Código Civil¹¹⁴ prevê ser nulo, de pleno direito, o negócio jurídico que tenha como objetivo fraudar lei imperativa. Ora, a função social dos contratos, a teor do parágrafo único do art. 2.035 do Código Civil, é disposição legal imperativa. E mais: o art. 184 do Código Civil¹¹⁵ prevê ser possível restringir a nulidade a partes do negócio (como uma cláusula) e não ao negócio como um todo - observando, aqui, o princípio da conservação dos contratos, igualmente derivado da função social dos contratos¹¹⁶.

¹¹³ Parágrafo único. Nenhuma convenção prevalecerá se contrariar preceitos de ordem pública, tais como os estabelecidos por este Código para assegurar a função social da propriedade e dos contratos.

¹¹⁴ Art. 166. É nulo o negócio jurídico quando:

VI - tiver por objetivo fraudar lei imperativa;

¹¹⁵ Art. 184. Respeitada a intenção das partes, a invalidade parcial de um negócio jurídico não o prejudicará na parte válida, se esta for separável; a invalidade da obrigação principal implica a das obrigações acessórias, mas a destas não induz a da obrigação principal.

¹¹⁶ JUNIOR, NERY, 2011, p. 387.

2.3.5 Eficácia interna ou intersubjetiva

Como visto, o princípio da função social dos contratos fundamenta e ao mesmo tempo condiciona o exercício da liberdade de contratar - liberdade esta, repita-se, que inclui a liberdade de *não contratar*, bem como do que contratar, com quem contratar e por quanto tempo. No entanto, um aspecto importante sobre o qual não se falou anteriormente diz respeito à *sede* onde isso ocorre. Isto é, se é certo que a função social dos contratos interfere diretamente na liberdade de contratar, é certo também que é necessário determinar que sujeitos podem ser afetados pelo princípio.

Como seria de se esperar, a função social dos contratos, como princípio, interferirá diretamente na liberdade de contratar das próprias partes do contrato. Em tais casos, diz-se que o princípio tem eficácia interna, *intracontratual* ou, nas palavras de Judith Martins-Costa¹¹⁷, intersubjetiva. É que, nesse cenário, a imposição de deveres ou a impossibilidade de se contratar certas condições será imposta apenas e tão somente às partes que fazem parte do enlace.

Diferentemente do que ocorre nos casos em que o princípio tem eficácia externa - abordaremos a questão no próximo tópico -, a eficácia intersubjetiva do princípio proporciona soluções mais variadas e mais diversas do que naqueles casos (eficácia externa ou *transubjetiva*¹¹⁸). E isto, obviamente, porque, em tais casos, como a composição do conteúdo do contrato está inteiramente sujeita ao arbítrio das partes, a possibilidade de desvios, omissões e excessos é maior. Portanto, sob o viés intersubjetivo, será sempre possível analisar cada cláusula do contrato de acordo com a função social que lhe é deferida - mas sem esquecer, obviamente, que o contrato também tem função individual e serve igualmente à satisfação dos interesses econômicos dos atores que dele fazem parte. Inevitavelmente, portanto, cada cláusula do contrato poderá ser questionada com base no princípio da função social dos contratos. A teor do art. 421 do Código Civil, basta que a cláusula resultante da liberdade de contratar exceda a função social do contrato em que está inserida ou, então, que não encontre guarida naquele princípio para que o Estado possa ser chamado a intervir na relação.

¹¹⁷ MARTINS-COSTA, Judith Hoffmeister. **Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos**. Disponível em http://direitogv.fgv.br/sites/direitogv.fgv.br/files/rdgv_01_p041_066.pdf. Acesso em 20.8.2013., p. 50.

¹¹⁸ MARTINS-COSTA, *op. cit.*, p. 54.

A doutrina e a jurisprudência trazem alguns exemplos da eficácia intersubjetiva desse princípio. Judith Martins-Costa¹¹⁹, por exemplo, elege a função social dos contratos como o princípio que abre as portas do direito contratual para o influxo direto da aplicação de direitos fundamentais reconhecidos constitucionalmente. Tradicionalmente caracterizados como normas programáticas, grassa cada vez mais forte na doutrina a possibilidade de aplicação direta dos direitos fundamentais previstos na Constituição Federal. Com base na lição de Judith Martins-Costa, portanto, é possível sustentar que sempre que uma cláusula contratual contrariar frontalmente um direito fundamental, ela estará sujeita a anulação - e sua eficácia será essencialmente intersubjetiva. Um exemplo disso seria a tradicional cláusula contratual que impede que certos ocupantes de órgãos diretivos em empresas de grande porte possam exercer igual função em empresas concorrentes dentro de certo e determinado período. Ainda que sujeita a indenizações e compensações de ordem econômica em favor daquele a quem a cláusula impede o exercício de igual função em outra empresa, nos parece, a princípio, que a cláusula poderia ser discutida à luz do princípio da função social dos contratos, já que, de algum modo, limita o exercício do direito ao trabalho¹²⁰ - que é elementar direito social previsto na Constituição Federal - e impede, de algum modo, a realização e satisfação pessoal da pessoa, contrariando diretamente o princípio da dignidade da pessoa humana.

Ainda no que diz respeito à eficácia intersubjetiva do princípio da função social dos contratos, a doutrina exemplifica os casos em que se digladiam interesses existenciais de uma parte e interesses meramente econômicos de outra. Em tais casos, e embora se reconheça que o contrato tem por função primordial a circulação de riquezas e seja, por excelência, instrumento de exercício da liberdade econômica¹²¹, o fato de o princípio da função social dos contratos encontrar base constitucional no princípio da solidariedade impõe que se privilegie os interesses de ordem existencial. É o que ocorre, por exemplo, quando a jurisprudência privilegia o direito à saúde do consumidor em detrimento do interesse econômico da operadora de planos de saúde¹²².

¹¹⁹ MARTINS-COSTA, *op. cit.*, p. 41-42.

¹²⁰ Art. 6º São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição.

¹²¹ JUNIOR e NERY, 2011, p. 539.

¹²² SEGURO DE SAÚDE. RECURSO ESPECIAL. APECIAÇÃO ACERCA DE VIOLAÇÃO À RESOLUÇÃO. DESCABIMENTO. NATUREZA DA RELAÇÃO JURÍDICA. CONSUMO. PRAZO CONTRATUAL DE CARÊNCIA PARA COBERTURA SECURITÁRIA. POSSIBILIDADE. CONSUMIDOR QUE, MESES APÓS A ADESÃO DE SEU GENITOR AO CONTRATO DE SEGURO, VÊ-SE ACOMETIDO POR TUMOR CEREBRAL E HIDROCEFALIA AGUDA. ATENDIMENTO EMERGENCIAL. SITUAÇÃO-LIMITE EM QUE O BENEFICIÁRIO NECESSITA, COM PREMÊNCIA, DE PROCEDIMENTOS MÉDICOS-HOSPITALARES COBERTOS PELO SEGURO. INVOCAÇÃO DE

O princípio também apresenta eficácia *intersubjetiva* quando aplicado como fundamento para anulação das chamadas "cláusulas de não indenizar", ou seja, aquelas cláusulas que desobrigam determinada parte a indenizar a outra em caso de violação a alguma obrigação contratual. É claro que a aferição da validade dessas cláusulas depende do contexto em que elas se inserem, notadamente, se, por outro lado, há outras cláusulas que compensem o risco atribuído a parte prejudicada pela cláusula de não indenizar. No entanto, sempre que a cláusula impossibilitar o ressarcimento dos prejuízos decorrentes de violação de obrigação essencial do contrato, será considerada nula, em razão da eficácia *intersubjetiva* da função social dos contratos.

2.3.6 Eficácia externa ou transubjetiva

O princípio da função social dos contratos, no entanto, também tem eficácia externa ou transubjetiva - termo igualmente talhado por Judith Martins-Costa¹²³. É, aliás, nesse aspecto que o princípio apresenta seus contornos mais interessantes, muito provavelmente porque é neste ponto que a função social dos contratos flexibiliza a velha máxima de que os contratos fazem lei entre as partes e só a elas (exclusivamente) interessam. O princípio da relatividade dos efeitos dos contratos é temperada pela eficácia transubjetiva do princípio da função social dos contratos.

E há uma razão para isso: conforme sustentado em tópicos anteriores, o contrato é tratado e visualizado, hoje, não mais como algo abstrato e totalmente divorciado da realidade que o cerca. O contrato impõe comportamentos. É, portanto, algo concreto. É considerado fato social. Ele irradia efeitos, como quando alguém, com base na promessa

CARÊNCIA. DESCABIMENTO, TENDO EM VISTA A EXPRESSA RESSALVA CONTIDA NO ARTIGO 12,V, ALÍNEA "C", DA LEI 9.656/98 E A NECESSIDADE DE SE TUTELAR O DIREITO FUNDAMENTAL À VIDA. (...) 3. Os contratos de seguro e assistência à saúde são pactos de cooperação e solidariedade, cativos e de longa duração, informados pelos princípios consumeristas da boa-fé objetiva e função social, tendo o objetivo precípua de assegurar ao consumidor, no que tange aos riscos inerentes à saúde, tratamento e segurança para amparo necessário de seu parceiro contratual. (...) 5. Portanto, não é possível a Seguradora invocar prazo de carência contratual para restringir o custeio dos procedimentos de emergência, relativos a tratamento de tumor cerebral que acomete o beneficiário do seguro. 6. Como se trata de situação-limite em que há nítida possibilidade de violação ao direito fundamental à vida, "se o juiz não reconhece, no caso concreto, a influência dos direitos fundamentais sobre as relações privadas, então ele não apenas lesa o direito constitucional objetivo, como também afronta direito fundamental considerado como pretensão em face do Estado, ao qual, enquanto órgão estatal, está obrigado a observar".(RE 201819, Relator(a): Min. ELLEN GRACIE, Relator(a) p/ Acórdão: Min. GILMAR MENDES, Segunda Turma, julgado em 11/10/2005, DJ 27-10-2006 PP-00064 EMENT VOL-02253-04 PP-00577 RTJ VOL-00209-02 PP-00821) 7. Recurso especial provido para restabelecer a sentença. (REsp 962.980/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 13/03/2012, DJe 15/05/2012)

¹²³ MARTINS-COSTA, *op. cit.*, p. 54.

dada a outra parte, pratica um ato no mundo real, no mundo físico. E é afetado pelo que o cerca, justamente quando o cumprimento de uma obrigação assumida pela parte é, de algum modo, potencializada ou diminuída, estimulada ou impossibilitada por outros fatos sociais.

O contrato, assim, interage com outros indivíduos, seja individualmente, seja em relações que estabelecem com terceiros. Em ambos os casos, o contrato se relaciona com a economia, já que esta não deixa de ser, segundo Eros Grau, uma forma de se visualizar a sociedade¹²⁴. O contrato, portanto, gera riscos a outros indivíduos, mas também se encontra igualmente afetado pelos riscos gerados pelos contratos entabulados por terceiros.

A eficácia externa ou transubjetiva do princípio da função social dos contratos se insere nessa linha de pensamento e produz resultados como a teoria do terceiro cúmplice, a qual propicia justamente a tutela externa do crédito originado dentro de um contrato¹²⁵. Segundo essa teoria, e partindo da premissa de que a relação contratual não é algo mais que se resume apenas às partes que o compõe, nenhum terceiro tem o direito ou prerrogativa de interferir negativamente na execução de um contrato, qualquer que seja ele. Posto em outras palavras, é dizer que nenhum terceiro tem o direito de concorrer para o inadimplemento de um contrato. Em fazendo, terá o credor prejudicado pretensão não só contra o devedor, mas contra quem concorreu para o inadimplemento. A jurisprudência é cheia de exemplos da aplicação do princípio sob esse viés¹²⁶. E, não fosse isso, há tipos contratuais, como a prestação de serviços, que imprimiram esse espírito em seu estatuto próprio, como claramente se infere do disposto no art. 608 do Código Civil¹²⁷.

¹²⁴ GRAU, 2008, p. 63.

¹²⁵ JUNIOR, NERY, 2011, p. 550.

¹²⁶ ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL - RECURSO ESPECIAL - SISTEMA FINANCEIRO DA HABITAÇÃO - FCVS - CAUÇÃO DE TÍTULOS - QUITAÇÃO ANTECIPADA - EXONERAÇÃO DOS MUTUÁRIOS - COBRANÇA SUPERVENIENTE PELA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, SUCESSORA DO BNH - DOUTRINA DO TERCEIRO CÚMPLICE - EFICÁCIA DAS RELAÇÕES CONTRATUAIS EM RELAÇÃO A TERCEIROS - OPOINIBILIDADE - TUTELA DA CONFIANÇA.(...) 2. PRINCÍPIO DA RELATIVIDADE DOS EFEITOS DO CONTRATO – DOUTRINA DO TERCEIRO CÚMPLICE – TUTELA EXTERNA DO CRÉDITO. O tradicional princípio da relatividade dos efeitos do contrato (*res inter alios acta*), que figurou por séculos como um dos primados clássicos do Direito das Obrigações, merece hoje ser mitigado por meio da admissão de que os negócios entre as partes eventualmente podem interferir na esfera jurídica de terceiros – de modo positivo ou negativo –, bem assim, tem aptidão para dilatar sua eficácia e atingir pessoas alheias à relação inter partes. As mitigações ocorrem por meio de figuras como a doutrina do terceiro cúmplice e a proteção do terceiro em face de contratos que lhes são prejudiciais, ou mediante a tutela externa do crédito. Em todos os casos, sobressaem a boa-fé objetiva e a função social do contrato. Recurso especial conhecido em parte e improvido. (REsp 468.062/CE, Rel. Ministro HUMBERTO MARTINS, SEGUNDA TURMA, julgado em 11/11/2008, DJe 01/12/2008).

¹²⁷ Art. 608. Aquele que aliciar pessoas obrigadas em contrato escrito a prestar serviço a outrem pagará a este a importância que ao prestador de serviço, pelo ajuste desfeito, houvesse de caber durante dois anos.

Interessante notar, ainda, que, neste aspecto, o princípio da função social dos contratos impõe uma revisão¹²⁸ sobre o conceito de *terceiros*. Afinal, se um sujeito externo ao contrato pode ser responsabilizado por atos que, uma vez praticados, interfiram na sua execução, este sujeito, obviamente, não pode ser considerado como o tradicional *terceiro* do direito privado - aquele totalmente alheio e indiferente aos fatos que o cerca.

Mas, como é de se supor, a aplicação da teoria do terceiro cúmplice não é, evidentemente, uma via de mão única. Afinal, se os contratos são fatos sociais, eles não só sofrem interferência de terceiros, como também pode interferir sobre direitos e interesses legítimos de sujeitos alheios à relação contratual.

É nesse sentido, por exemplo, que se desenvolveu a noção dos *bystanders*, sujeitos alheios a relações contratuais, mas que são atingidos em sua esfera patrimonial ou extrapatrimonial em decorrência da execução de tais relações. O exemplo mais conhecido é o do art. 17 do Código de Defesa do Consumidor¹²⁹, no qual se prevê que o fornecedor é civilmente responsável pelos danos que causar a terceiros em razão de fato do produto ou do serviço. Em tais casos, portanto, o acidente de consumo cujos efeitos transcenderem a pessoa do contratante direto, atingindo, igualmente, pessoas inicialmente distantes daquela relação, obrigará o fornecedor a indenizá-las, pois estas serão sempre consideradas consumidoras por equiparação - e isto, repita-se, sem que tenha tomado parte na relação de consumo.

Isto se dá, evidentemente, porque, no caso dos *bystanders*, há um inadimplemento contratual, isto é, o rompimento, pelo fornecedor, da cláusula geral de proteção do co-contratante inserida no contrato de consumo. Se há, assim, o inadimplemento de uma obrigação contratual, então deve se dispensar tratamento ao terceiro atingido equivalente àquele que será dispensado ao contratante direto. Note-se, assim, que pelo raciocínio inverso, nos casos de aplicação da teoria do terceiro cúmplice, o que ocorrerá é exatamente o contrário, isto é, o terceiro que atinge o credor de uma relação contratual não viola, ele próprio, uma cláusula contratual, mas apenas o dever geral de não causar danos previsto como regra geral de responsabilidade civil extracontratual - é de se lembrar que, nesta teoria, o infrator é um *terceiro* que não toma parte na relação contratual - e apenas nestes termos poderá ser responsabilizado.

¹²⁸ MARTINS-COSTA, *op. cit.*, p. 54.

¹²⁹ Art. 17. Para os efeitos desta Seção, equiparam-se aos consumidores todas as vítimas do evento.

Esse dado tem implicações importantes. É que, por exemplo, no caso dos *bystanders*, caso haja pré-fixação de danos por meio de cláusula penal, poderia se argumentar que o terceiro prejudicado poderá dela se valer para obter a indenização de seus prejuízos - ou sofrer, inevitavelmente, com os limites que este tipo de cláusula impõe. E isto, repita-se, porque a violação será de uma obrigação contratual, com consequências, portanto, previstas pelo próprio contrato. Isso, evidentemente, não se aplicará às relações de consumo, já que é direito do consumidor a obtenção de *efetiva* reparação dos danos materiais e morais que sofrer, sendo, assim, qualquer cláusula que limite essa *efetiva* reparação nula de pleno direito¹³⁰. Mas o raciocínio valeria, em tese, para os casos em que o fundamento for apenas e tão somente o art. 421 do Código Civil, e não o art. 17 do Código de Defesa do Consumidor.

Note-se, assim, e por outro lado, que nos casos envolvendo a aplicação da teoria do terceiro cúmplice, a limitação ou o aproveitamento de uma cláusula penal, em tese, seria ilógico, já que a pretensão direcionada contra o terceiro teria como causa a violação do *neminem laedere* dos arts. 186¹³¹ e 927 do Código Civil - não estando a indenização, portanto, sujeita a pré-fixações, uma vez que se trataria de responsabilidade civil

¹³⁰ Art. 51. São nulas de pleno direito, entre outras, as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços que:

I - impossibilitem, exonerem ou atenuem a responsabilidade do fornecedor por vícios de qualquer natureza dos produtos e serviços ou impliquem renúncia ou disposição de direitos. Nas relações de consumo entre o fornecedor e o consumidor pessoa jurídica, a indenização poderá ser limitada, em situações justificáveis;

¹³¹ Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

3. Regulação dos contratos derivativos cambiais e os novos princípios de direito contratual

3.1 O reconhecimento dos derivativos cambiais como valores mobiliários e aplicação da Lei nº 6.385/76

O objetivo principal desse capítulo é o estudo da relação entre os novos princípios de direito contratual - aqueles apresentados no capítulo anterior - e a regulação dos contratos derivativos, em especial, os contratos derivativos cambiais. O passo inicial dessa jornada, portanto, é desvendar qual o estatuto ou regime jurídico aplicável a essa específica variedade contratual. Essa informação é essencial para que se possa, então, estabelecer a relação de que falamos acima.

É preciso reconhecer, todavia, que nem todo contrato tem estatuto ou regime jurídico específico. Só os típicos é que são merecedores desse privilégio. Há, como se sabe, os contratos atípicos, aos quais, evidentemente, serão aplicadas as regras gerais de direito contratual, mas que nem sempre poderão ser alcançados pelos efeitos do regramento próprio de certas espécies contratuais.

Vimos no primeiro capítulo - sobretudo no primeiro tópico - que os contratos derivativos são aqueles cujo valor deriva do respectivo ativo de referência - e esses ativos vão desde *commodities*, como barris de petróleo ou sacas de soja, até moedas (hipótese em que se está a falar de derivativos cambiais). Vimos, ainda, que, nos casos em que os derivativos comportam a chamada liquidação física, tais contratos assumem a forma de compra e venda futura, já que seu objeto mediato será sempre uma coisa. Nos derivativos cambiais, no entanto, o fato de a moeda não ser *coisa*, mas apenas um referencial de valor, torna o contrato, necessariamente, um instrumento de *troca* de pagamentos, afastando a espécie de qualquer tipo contratual previsto pelo ordenamento jurídico. Tudo isso torna o derivativo cambial um contrato atípico e, daí, uma espécie, a princípio - e somente a princípio, frise-se - sem estatuto ou regime jurídico específico.

No entanto, e visitando a Lei nº 6.385/76, vê-se, ali, alguns lampejos daquele que seria o conjunto normativo destinado a regular os contratos derivativos cambiais. E por que a referida lei é que dá a direção dessa regulação? Justamente porque se trata do diploma legal que cuida do mercado de valores mobiliários, sede própria de celebração e, principalmente, circulação desses contratos. Como vimos no capítulo inicial, todos os

contratos derivativos cambiais, independentemente da espécie - futuros, opções ou *swaps* - são negociados em bolsa. Fora da bolsa, isto é, no mercado de balcão, também é muito comum a celebração de *swaps* entre instituições financeiras, e entre instituições financeiras e agentes de mercado.

Mas há, neste ponto, de certo modo, uma confusão entre causa e consequência. Em verdade, os derivativos cambiais tem sede própria no mercado de valores mobiliários porque a Lei nº 6.385/76 considera tais contratos como se valores mobiliários fossem. A partir de 2001 - e na esteira das alterações trazidas a cabo da Lei nº 10.303/2001 -, foram acrescentados dois incisos ao art. 2º da referida Lei nº 6.385/76. Tais incisos são, justamente, os de nº VII¹³² e VIII¹³³ e preveem, respectivamente, que são considerados como valores mobiliários os contratos futuros, de opções e outros derivativos, bem como quaisquer outros contratos derivativos, ainda que seu ativo de referência não fosse considerado um valor mobiliário.

O inciso VIII do art. 2º da Lei nº 6.385/76 é especialmente importante porque, na sua ausência, haveria uma ruptura importante no sistema regulatório dos contratos derivativos no país. Como os derivativos comportam um sem número de ativos de referência, a ausência do referido inciso VIII restringiria ao regime da Lei nº 6.385/76 apenas os contratos derivativos de ações e outros valores mobiliários - empurrando os demais derivativos, inclusive os derivativos cambiais, a um regime paralelo. Vale lembrar que, de acordo com o mesmo art. 2º da Lei nº 6.385/76, *moeda* não é considerada como valor mobiliário.

No entanto, a presença do mencionado inciso VIII coloca todos os derivativos, inclusive o cambial, sob o mesmo regime: o regime de valores mobiliários. Como esse mercado é regido pela Lei nº 6.385/76, será este, portanto, o norte regulamentar dos derivativos cambiais. Confirma isso o art. 1º, III¹³⁴ da referida Lei nº 6.385/76, o qual atribui ao referido diploma a disciplina da "*negociação e intermediação no mercado de derivativos*".

Mas não é só: como se sabe, o mercado de valores mobiliários é regido por uma teia normativa, cuja fonte não é somente a Lei nº 6.385/76. O art. 3º da referida Lei nº 6.385/76, por exemplo, atribui ao Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão diretamente vinculado

¹³² Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

¹³³ Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes;

¹³⁴ Art. 1º Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades:

II - a negociação e intermediação no mercado de derivativos;

ao Ministério da Fazenda, a competência para, dentre outros aspectos envolvendo o mercado de valores mobiliários, estabelecer condições específicas para a negociação de contratos derivativos¹³⁵ - condições estas que tem por finalidade auxiliar na condução da política monetária e cambial do país¹³⁶. Além do CMN, também cabe à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos termos do art. 8º, I¹³⁷ da Lei nº 6.385/76, regulamentar as matérias de que trata a referida lei - entre elas, portanto, a emissão e a negociação de contratos derivativos.

E fecha-se, assim, o arcabouço legal-administrativo com potencial para reger os contratos derivativos cambiais: a lei - no caso, e por enquanto, a Lei nº 6.385/76 - e os atos administrativos (resoluções, portarias, atos normativos, entre outros) expedidos pelo CMN e pela CVM.

Os tópicos a seguir serão dedicados a analisar todas as normas (legais e administrativas) até hoje existentes e que se prestam a regular, exclusivamente, os contratos derivativos, em especial, os contratos derivativos cambiais, traçando um paralelo dialético e discursivo com os novos princípios contratuais.

3.2 Registro em câmara de compensação, liquidação e registro como condição de validade dos contratos derivativos cambiais

Segundo o art. 2º, §4º da Lei nº 6.385/76¹³⁸, os contratos derivativos, sob pena de nulidade, devem ser registrados em câmara de compensação, liquidação e registro

¹³⁵ Art . 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional:

VI - estabelecer, para fins da política monetária e cambial, condições específicas para negociação de contratos derivativos, independentemente da natureza do investidor, podendo, inclusive:

a) determinar depósitos sobre os valores nominais dos contratos; e b) fixar limites, prazos e outras condições sobre as negociações dos contratos derivativos.

¹³⁶ Vale frisar que o referido art. 3º, IV da Lei nº 6.385/76 foi incluído pela Lei nº 12.543/2011 - que, por sua vez, é mera conversão da Medida Provisória nº 539/2011 - e que tinha por finalidade estabelecer certos "freios institucionais" à atuação dos agentes de mercado, principalmente por ocasião dos problemas financeiros causados pelo uso indiscriminado de derivativos imobiliários no mercado americano e europeu durante toda a década 2000 - e que viria a culminar com a crise financeira do mês de Setembro de 2008. Vale, nesse sentido, a consulta à Exposição de Motivos da Medida Provisória nº 539/2011 (Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Exm/EM-107-MF-Mpv539.htm. Acesso em 12.9.2013.)

¹³⁷ Art . 8º Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

I - regulamentar, com observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional, as matérias expressamente previstas nesta Lei e na lei de sociedades por ações;

¹³⁸ § 4º É condição de validade dos contratos derivativos, de que tratam os incisos VII e VIII do **caput**, celebrados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória nº 539, de 26 de julho de 2011, o registro em câmaras ou prestadores de serviço de compensação, de liquidação e de registro autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários.

autorizada pelo Banco Central do Brasil (BACEN) ou pela CVM. O registro desses contratos em tais câmaras, portanto, é, inequivocamente, condição para sua validade.

Mas o que são, afinal, essas tais câmaras de compensação, liquidação e registro? Para melhor entender o que são as tais câmaras - também conhecidas por *clearing house*¹³⁹ -, é preciso, antes, apresentar como o mercado de valores mobiliários se estrutura, isto é, como funciona a celebração dos contratos derivativos - os cambiais, inclusive - e a sua execução (que, aqui, se resume a sua liquidação).

É que, diferentemente do que se possa pensar - e do que este trabalho possa induzir -, os contratos derivativos não são celebrados diretamente entre os agentes econômicos. Em verdade, na grande maioria das vezes (senão em sua totalidade), as partes de um contrato derivativo sequer se conhecem - e muito provavelmente sequer tem conhecimento de quem seja a sua contraparte. Isso se dá, frise-se, justamente por conta da estrutura do mercado de derivativos, que utiliza, entre as duas partes do contrato, pelo menos dois agentes "intermediários". O primeiro deles é conhecido como "intermediador"¹⁴⁰ que, em verdade, não é nada mais, nada menos que um corretor de valores mobiliários. Esse "intermediador", em resumo, é a figura responsável pela aproximação entre dois agentes econômicos interessados na celebração de um contrato derivativo. Cada agente tem um corretor e, entre os corretores de cada parte, existem os chamados "membros de compensação". Os "membros de compensação" terão importância justamente no momento de liquidação dos contratos - eles, portanto, não atuam no momento da celebração do contrato. Esses indivíduos - que, em verdade, são empresas de alta idoneidade e rigorosamente selecionados pelas bolsas de valores¹⁴¹ - atuam diretamente sobre as tais câmaras de compensação, registro e liquidação. Os "membros de compensação" são os responsáveis pela execução e cumprimento dos contratos derivativos entre si¹⁴² - os valores depositados a título de ajuste diário, por exemplo, viajam de um agente a outro, passando, respectivamente, pelos respectivos intermediadores e membros de compensação, pela câmara até chegar ao outro agente.

¹³⁹ NETO, 1998, p. 31.

¹⁴⁰ <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/Regulamento-de-Operacoes-da-Clearing-de-Derivativos.pdf>. Acesso em 20.9.2013.

¹⁴¹ <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/Regulamento-de-Operacoes-da-Clearing-de-Derivativos.pdf>. Acesso em 20.9.2013.

¹⁴² <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/Regulamento-de-Operacoes-da-Clearing-de-Derivativos.pdf>. Acesso em 20.9.2013.

Dentro dessa estrutura, as câmaras de compensação, liquidação e registro constituem a sede onde, em verdade, acontecem as operações com contratos derivativos. É lá que cada operação é registrada e, depois, cumprida. É a câmara, ainda, quem exerce a custódia sobre os documentos comprobatórios da operação.¹⁴³

A importância dessas câmaras é óbvia: sem elas, não haveria controle nenhum sobre as operações de derivativos - operações estas, como já demonstrado, que movimentam grande quantidade de recursos e, especialmente no caso dos derivativos cambiais, sujeitos a forte volatilidade. As câmaras, assim, são fundamentais para a uniformização e para a segurança financeira das operações, evitando exposição excessiva dos agentes econômicos ao risco, bem como o inadimplemento das operações. As considerações sobre margem de garantia já apresentadas no capítulo inicial deste trabalho mostram a importância dessas câmaras no que diz respeito à manutenção da solvabilidade das operações. Vê-se, assim, evidentemente, a razão pela qual o registro das operações com derivativos é condição de validade para esses contratos.

Com qual dos novos princípios contratuais, portanto, essa regra melhor se relaciona, considerando, principalmente, que o referido art. 2º, §4º da Lei nº 6.385/76 teve a redação atual conferida no ano de 2011 - e, portanto, após o advento dos princípios contratuais consagrados pelo atual Código Civil?

No capítulo anterior, vimos que os contratos, a partir da entrada em vigor do Código Civil de 2002 - e, mais ainda, a partir da influxo direto de princípios constitucionais, como o princípio da solidariedade social, sobre as relações privadas - não são considerados mais "ilhas", absolutamente alheios e indiferentes ao meio que os cerca. Os contratos, por determinarem comportamentos e ações dos sujeitos que dele fazem parte, influem e atuam diretamente sobre a esfera de terceiros. Na mesma proporção, e pela mesma razão, os contratos também acabam sendo influenciados pelo que ocorre à sua volta. Os contratos, assim, produzem relações econômicas e, por isso, estão necessariamente integrados a algo dotado de uma concepção maior, que é justamente aquilo que se conhece por mercado.

Ora, tomada essa ideia como base, não há dúvidas de qual a dogmática que conduziu o legislador ao elaborar o art. 2º, §4º da Lei nº 6.385/76. Considerando a relevante função das câmaras de compensação, registro e liquidação para a segurança das

¹⁴³ <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/regulacao/download/Regulamento-de-Operacoes-da-Clearing-de-Derivativos.pdf>. Acesso em 20.9.2013.

operações com contratos derivativos, a preocupação do legislador foi justamente tornarem, em última análise, inexigíveis os contratos celebrados a par do sistema de valores mobiliários - necessariamente "descobertos" e sem as garantias propiciadas pelos contratos celebrados e executados sob a tutela dessas câmaras. A exigência do art. 2º, §4º da Lei nº 6.385/76 evita, assim, que vários agentes possam ter, por um tempo demasiadamente longo, perdas substanciais que possam criar crises sistêmicas - crises essas que, inevitavelmente, trariam outros agentes econômicos importantes para a estabilidade econômico-financeira do país. O fio condutor, aqui, portanto, é justamente evitar que tais operações possam deflagrar perdas financeiras por toda a sociedade. A influência do princípio da função social dos contratos aqui é evidente e, sobretudo, inegável.

3.3 A competência do CMN na regulação de derivativos cambiais

Sabe-se que uma das consequências do advento do Estado Social, sobretudo sobre algumas áreas tradicionalmente caras ao direito privado, como o direito contratual, é o fenômeno do dirigismo e, especificamente quanto aos contratos, o dirigismo contratual¹⁴⁴. Trata-se, evidentemente, da ferramenta por meio do qual o Estado, por via legislativa, determina, condiciona ou induz certos comportamentos privados - como aqueles relativos à contratação, à execução do contrato ou o ato de distatar *lato sensu* - à vista do bem comum.

Pois bem. Os contratos derivativos, principalmente em razão dos inegáveis impactos que podem trazer sobre o sistema financeiro, também estão sujeitos a uma espécie de dirigismo. E não só pela via legislativa, como demonstrado em tópicos anteriores e como será demonstrado ainda em tópicos que seguirão a este, mas também pela via administrativa. E isto se dá, efetivamente, por conta do disposto no art. 3º, IV da Lei nº 6.385/76¹⁴⁵, segundo o qual compete ao Conselho Monetário Nacional (CMN) estabelecer condições específicas para a negociação de contratos derivativos.

O CMN, como se sabe, é um dos órgãos que compõe o Sistema Financeiro Nacional¹⁴⁶. A este órgão cabe a elaboração da política monetária e financeira do país - daí porque, inclusive, o art. 3º, IV da Lei nº 6.385/76 apenas permite a intervenção desse órgão

¹⁴⁴ GODOY, 2009, p. 22-23.

¹⁴⁵ Art. 3º Compete ao Conselho Monetário Nacional:

IV - definir as atividades da Comissão de Valores Mobiliários que devem ser exercidas em coordenação com o Banco Central do Brasil.

¹⁴⁶ Art. 1º O sistema Financeiro Nacional, estruturado e regulado pela presente Lei, será constituído:
I - do Conselho Monetário Nacional;

na regulação de contratos derivativos para fins de "*política monetária e cambial*". Sua intimidade com os contratos derivativos, sobretudo os derivativos cambiais, portanto, é evidente: como visto no capítulo inicial deste trabalho, a utilização de derivativos impacta diretamente em questões como formação de preços de moedas estrangeiras, o que afeta sensivelmente a política macroeconômica de um país, bem como o equilíbrio de suas contas externas¹⁴⁷; além disso, os derivativos podem ser comercializados em balcão, hipótese em que instituições financeiras funcionarão, pelo menos, como parte intermediadora das operações - quando não como parte propriamente dita. O nível de exposição dessas instituições é matéria que interessa ao Sistema Financeiro Nacional e, portanto, ao CMN. É, no final, e em última análise, o equilíbrio da economia e a sobrevivência da sociedade organizada que está em jogo - elemento que está na raiz de qualquer intervenção estatal sobre atividades de natureza privada.

Nesse sentido, o CMN poderá intervir na regulação de contratos derivativos - sublinhe-se, mais uma vez, que apenas para o fim de determinar a política monetária e cambial - via resoluções, portarias e outras normas administrativas que estiverem ao seu alcance. O referido art. 3º, IV da Lei nº 6.385/76 exemplifica, a propósito, sobre que aspectos poderá o CMN avançar. Embora a ingerência do CMN não se limite a tais aspectos, é importante frisar que o referido dispositivo cita, especificamente, a realização de depósito sobre o valor dos contratos, bem como a fixação de limites e prazos desses contratos.

Ora, se o que se tem em vista, aqui, é uma espécie de dirigismo contratual por parte de um órgão administrativo com o fim único e deliberado de proteger o Sistema Financeiro Nacional e todos os indivíduos e entidades a ele ligados - desde as instituições financeiras até os seus correntistas -, o que se tem, portanto, é a atribuição a um órgão do poder de imposição de certos limites ou obrigações aos agentes com o objetivo de compatibilizar certos interesses individuais - seja do especulador, que apenas se vale do contrato derivativo como ferramenta de investimentos, seja do *hedger*, que atua no mercado para se proteger da volatilidade cambial - com os interesses de toda a sociedade, que não é outro que não a estabilidade e solvabilidade do sistema.

¹⁴⁷ Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará:

II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;

Há, nisso, portanto, um forte conteúdo ligado ao princípio da função social dos contratos, embora, admita-se, a carga que lhe confere o art. 421 do Código Civil direcione-se mais às partes do que a um órgão ou ente que lhes seja externo - no caso, o CMN. De qualquer modo, o que se pretende frisar, por ora, é a preocupação do legislador em criar mecanismos de proteção da sociedade contra os interesses egoísticos dos agentes econômicos que atuam nesse mercado. A regra derivada do exercício dessa competência pelo CMN estará, de algum modo, afinada com o princípio da função social dos contratos. E é neste aspecto que se nota a relação entre tal princípio e a regra constante do art. 3º, IV da Lei nº 6.385/76.

3.4 A vedação à utilização de informação privilegiada em negociações envolvendo contratos derivativos

Os contratos derivativos, como vimos, constituem negócios celebrados entre partes que provavelmente não se conhecem - e, caso se conheçam, sequer saberão que estão celebrando um contrato derivativo entre si -, o que, de certa forma, constitui um aspecto relevante para o problema da lealdade contratual.

No segundo capítulo deste trabalho verificamos que a boa-fé objetiva é um dos princípios que, desde a entrada em vigor do Código Civil de 2002, orienta e marca de forma indelével todas as relações contratuais, independentemente de sua natureza - antes disso, ou o princípio atuava de forma indireta, via disposições legais que traziam soluções que resultariam naturalmente de sua aplicação ou, então, tinha influência direta restrita aos contratos de consumo. Vimos, ainda, as várias maneiras por meio das quais a boa-fé objetiva toma parte nas relações contratuais. A forma geral é a que impõe às partes o dever de cooperarem e colaborarem entre si, objetivando sempre contemplar e satisfazer a justa expectativa que o negócio gera na outra parte - viabilizando, assim, o aproveitamento máximo do conteúdo do contrato. Uma das ferramentas é o dever lateral de uma parte prestar a outra todas as informações de que dispõe sobre o comportamento prometido ou sobre o bem objeto desse comportamento.

Não é preciso muita reflexão para se descobrir porque o fato de uma parte desconhecer a outra torna-se um aspecto relevante nesse caso: o dever de informar decorrente da boa-fé objetiva pressupõe justamente uma aproximação e um estreitamento entre as partes - o que, reitera-se, é impossível nesse caso. No entanto, e mesmo assim, persiste o problema da lealdade contratual, já que uma das partes no contrato derivativo

cambial pode deter informação privilegiada sobre aspectos que venham determinar a variação da moeda - oferecendo-lhe, portanto, uma vantagem sobre a outra parte. Como, assim, preservar a boa-fé quando uma parte, por exemplo, conhece com antecedência, e privativamente, um fato que determinará a cotação futura da moeda objeto do derivativo?

A solução é uma só: impor aos órgãos responsáveis pela fiscalização desse mercado a obrigação de evitar que tais partes venham a utilizar essa informação privilegiada. É justamente o que faz o art. 4º, IV, *alínea "c"*¹⁴⁸ da Lei nº 6.385/76. Segundo este dispositivo, a CVM e o CMN exercerão suas atribuições legais de modo a evitar que os agentes do mercado de valores mobiliários venham a se utilizar de informação relevante que não seja de conhecimento geral em suas negociações.

A intenção, aqui, obviamente, é preservar a lealdade entre os participantes do mercado, propiciando que todos disponham das mesmas ferramentas para tomar as suas decisões¹⁴⁹. O objetivo último é evitar que todo um mercado seja prejudicado por uma vantagem indevida obtida por um de seus participantes.

Sim, porque, obviamente, o agente que detém a informação só concretizará a sua vantagem ao adotar um comportamento que destoe daquele adotado pelos demais agentes do mercado. Nunca é demais lembrar que o mercado de derivativos é um jogo de soma zero¹⁵⁰ e, portanto, a vantagem obtida por um sempre corresponderá a uma perda sofrida por outro. Assim, a concentração de todas as vantagens possíveis em um só agente ou grupo reduzido de agentes corresponderá a uma perda pulverizada por todo o restante do mercado. Aliás, é essa assimetria entre o comportamento regular do mercado e aquele adotado por um agente específico - ou um grupo de agentes - e que lhe propicie enormes ganhos é justamente a "pista" que órgãos como CVM e o CMN farejam para descobrir a utilização de informação privilegiada.

Repita-se, novamente, que esta ingerência da CVM e do CMN sobre a matéria referente à utilização de informações privilegiadas é essencial para o equilíbrio, confiabilidade e segurança desse mercado. E isto, vale sublinhar, porque não há como um agente do mercado informar o outro a respeito do fato que conhece. Assim, a sombra da

¹⁴⁸ Art. 4º O Conselho Monetário Nacional e a Comissão de Valores Mobiliários exercerão as atribuições previstas na lei para o fim de:

IV - proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra:
c) o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

¹⁴⁹ BESSADA, 1994, p. 36.

¹⁵⁰ NETO, 1998, p. 36.

CVM e do CMN acaba por impor, de certa forma, um norte e um imperativo ético sobre essas operações. Afinal, o agente econômico, antes de celebrar um contrato derivativo, sobretudo um de natureza cambial, deve sempre se perguntar se as informações de que ele dispõe para celebrar podem, objetivamente, ser obtidas pelo outro. Se a resposta for negativa, o agente deve se abster de realizar a operação. Se, mesmo assim, o fizer, assumirá o risco de ser futuramente penalizado pela CVM e pelo CMN por utilização de informação relevante desconhecida pelo mercado. A influência da boa-fé objetiva, neste ponto, é, portanto, notória.

3.5 Manipulação das condições de oferta e demanda com o objetivo de determinar o processo de formação de preços

Vimos no primeiro capítulo desse trabalho que os contratos derivativos exercem, de forma decisiva, pressão sobre o processo de formação de preço dos seus respectivos ativos de referência. O raciocínio, como visto, tem como base o fato de que os derivativos acabam por refletir expectativas futuras dos agentes em relação ao comportamento futuro do preço de um determinado ativo - o que, forçosamente, influencia a decisão dos demais agentes no mercado à vista.

Isso se dá, vale lembrar, pelo simples fato de que, entre os contratos derivativos e os contratos à vista, a única diferença está no momento do cumprimento da obrigação. Assim, e tomando os derivativos cambiais como exemplo, sempre que o preço futuro de uma moeda for cotado pelo mercado em valor superior ao preço atual mais o seu "custo de carregamento", a tendência será que os agentes adquiram essa moeda no mercado à vista para vendê-la no futuro (nesse caso, firmando um contrato derivativo); por outro lado, sempre que o preço futuro dessa mesma moeda estiver cotado, pelo mercado, em valor inferior ao seu preço atual mais o respectivo "custo de carregamento", os agentes estarão motivados a trilhar o caminho contrário, isto é, vendendo a moeda no mercado à vista e, com os recursos amealhados com esta venda, comprar a mesma moeda no futuro (contrato derivativo), realizando lucro com a diferença entre a primeira e a segunda operações.

No primeiro exemplo citado acima, note que os agentes exercerão pressão (demanda) sobre a moeda no mercado à vista, fato que, ao fim e ao cabo, determinará a elevação do preço nesse mercado e a sua equiparação ao preço praticado no futuro; no segundo, a pressão é exercida no futuro, causando um excesso de oferta no mercado à vista, com sua consequente desvalorização.

Em tais casos, no entanto, as pressões sobre o preço da moeda são determinadas única e exclusivamente pela reação de todo o mercado a um determinado estímulo. Se esse estímulo decorre de fatos alheios à atuação das partes, como fenômenos econômicos, medidas governamentais, entre outros eventos, essa variação no preço da moeda é considerada aceitável, já que os derivativos são, por natureza, aleatórios, conforme demonstrado no capítulo inicial deste trabalho. Sendo assim, não se encontram, em tese, condicionados a institutos como a cláusula *rebus sic stantibus*, a lesão ou mesmo a revisão contratual - institutos estes que, como se sabe, pressupõe comutatividade¹⁵¹. O problema, todavia, reside nos casos em que um determinado agente econômico ou grupo de agentes econômicos, em razão da posição que exercem num determinado mercado, conseguem manipular, isoladamente, e de forma intencional, as condições de oferta e demanda.

A esse propósito, estabelece o art. 18, II, *alínea "b"* da Lei nº 6.385/76¹⁵² que competirá a CVM definir os requisitos necessários para a configuração de situações de criação artificial de oferta e demanda envolvendo valores mobiliários - entre eles, os contratos derivativos.

¹⁵¹ AÇÃO REVISIONAL DE CONTRATO BANCÁRIO. Contrato de derivativos. Argüição de que a valorização do dólar quebrou o equilíbrio financeiro do contrato. Desacolhimento. Investimentos em fundos derivativos vinculados ao dólar americano são de alto grau de risco. Investidores não podem alegar quebra de equilíbrio financeiro do contrato decorrente do insucesso da aplicação, em razão da própria natureza do negócio. Prejuízo decorrente da variação cambial da valorização da moeda americana faz parte do risco assumido no contrato de derivativos, motivo pelo qual não há se falar em substituição do dólar pelo INPC. Recurso improvido. (Apelação nº 0002713-43.2009.8.26.0224.17ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Rel. Erson Oliveira. Data: 23.11.2011).

Ação de revisão e rescisão de contrato de "swap". Contrato bilateral de natureza aleatória. Inexistência de relação de consumo entre as partes, nem resquício de vulnerabilidade da autora. Autora que não era mutuária, mas sim investidora em mercado de risco. Operações de "swap" que podem ter duas funções distintas: de proteção (hedge), ou especulativa. Cunho eminentemente especulativo, no caso concreto.. Inexistência de elementos que permitam nesse complexo jogo econômico de probabilidades de ganhos de acordo com a expectativa então reinante, versus limitação das partes para uma das partes a R\$100.000,00, a ocorrência de desequilíbrio grave que viole princípios cogentes e exija a integração do negócio. Inaplicabilidade também da teoria da imprevisão, ou onerosidade excessiva. Álea própria do negócio. Sentença mantida. Recurso improvido. (Apelação nº 0105673-27.2010.8.26.0100. 37ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Rel. Francisco Loureiro. Data: 24.11.2011).

¹⁵² Art. 18. Compete à Comissão de Valores Mobiliários:

II - definir:

b) a configuração de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, ou de manipulação de preço; operações fraudulentas e práticas não equitativas na distribuição ou intermediação de valores;

As situações mais conhecidas de manipulação de condições de oferta e demanda em contratos derivativos, conforme leciona Octavio Bessada¹⁵³, são as de *corner* e *squeeze*.

A manipulação via *corner* se dá, objetivamente, pela manutenção, por um determinado agente que detenha participação importante em mercado de derivativos, de posições em aberto de um determinado contrato até o seu vencimento. A manutenção dessas posições - que, para configuração de *corner*, devem corresponder, juntas, a uma posição majoritária ou determinante naquele mercado em específico - gera dois efeitos, conforme tais posições sejam de compra ou de venda do ativo que serve de referência aos contratos derivativos. Tomando os derivativos cambiais como exemplo, a manutenção, em aberto, de tais posições no sentido de compra de uma determinada moeda, gerará, naturalmente, uma insuficiência de moeda disponível no mercado à vista - reduzindo a oferta e elevando drasticamente o preço da divisa; se, por outro lado, são de posições de venda que se estiver a falar, o que se terá é, justamente, um excesso de disponibilidade daquela moeda em mercado, gerando, imediatamente, a redução do seu valor. Note que essa situação traz, ainda, outras implicações, já que, ao mesmo tempo que as operações no mercado à vista ocorrerão, contratos futuros serão celebrados - gerando também efeitos indiretos sobre estes. Isso pode dificultar, por exemplo, que um determinado agente possa "neutralizar" uma posição assumida anteriormente, por meio do fenômeno da intercambialidade de posições exposto no primeiro capítulo deste trabalho. O casamento entre operações de futuro e à vista podem trazer lucros importantes para o agente que, inteligentemente, e sabendo de sua posição dominante naquele mercado, manipulou as condições de oferta e demanda do ativo de referência desses contratos - ao mesmo tempo em que impõe prejuízos enormes aos demais agentes, uma vez que, repita-se, o mercado de derivativos será sempre um jogo de soma zero.

Já a manipulação via *squeeze*, por outro lado, embora também imponha aos agentes dificuldades em liquidar suas posições em aberto, acaba não operando com o problema da disponibilidade do ativo que serve de referência para os contratos derivativos. Nesse caso, fatos repentinos, determinados por um determinado agente, alteram as condições de preço no mercado futuro - e não no mercado à vista, como ocorre nas situações de *corner* -, dificultando o cumprimento desses contratos em momento posterior¹⁵⁴.

¹⁵³ BESSADA, 1994, p. 36

¹⁵⁴ BESSADA, 1994, p. 36.

O aspecto reprovável em ambos os casos, e em quaisquer outros envolvendo manipulação de condições de oferta e demanda, é o fato de um agente, necessariamente interessado na elevação ou diminuição do preço do ativo, e com poder mercadológico para influir nesse processo de formação de preços, atuar deliberadamente com o fim de alterar as circunstâncias naturais de mercado, de modo a obter uma vantagem em relação aos demais agentes econômicos - vantagem essa sempre financeira. Há uma questão de foro ético nesse sentido e que clama, claramente, a incidência do princípio da boa-fé objetiva. E diz-se isto porque uma das manifestações desse princípio está justamente na imposição de certos deveres aos agentes econômicos, como o dever de lealdade. No âmbito desse dever se encontra, justamente, a proibição de se atuar com o simples intuito de prejudicar a parte contrária¹⁵⁵ - e criando-lhe, assim, uma vantagem -, além de impor aos agentes o dever de atuar de modo cooperativo e colaborativo para com o outro, a fim de premiar e atender às suas justas expectativas. Não é razoável, neste ponto, esperar que o resultado econômico de um contrato aleatório - dependente, portanto, de situações alheias à ingerência das partes, como são os contratos derivativos - seja influenciado pela ação deliberada de uma das partes.

Portanto, é a boa-fé objetiva quem atua de forma direta e decisiva na previsão constante do art. 18, II, *alínea* "b" da Lei nº 6.385/76 ao atribuir a CVM o poder de determinar que condições configuram um cenário de manipulação das pressões de oferta e demanda sobre contratos derivativos.

¹⁵⁵ ROSENVALD, 2005, p. 135.

Conclusão

Os contratos derivativos podem ser considerados metamórficos, já que podem adotar como ativo de referência qualquer bem não sujeito à prévia fixação de preço e que seja suscetível de livre comercialização em mercado. Isso torna o contrato derivativo um instrumento extremamente eficaz de movimentação de capital pelos diferentes mercados, já que serve tanto aos interesses dos *hedgers* - isto é, aqueles que objetivam se proteger contra o risco da variação do preço de um dado ativo -, quanto dos especuladores - cujo interesse principal é simplesmente obter ganhos financeiros. Os derivativos cambiais se inserem nesse meio, já que a moeda estrangeira constitui um dos ativos que podem servir como norte referencial para esses contratos.

Recaem sobre os contratos derivativos, especificamente, um aspecto talvez não presente em outras espécies de derivativos: como os derivativos cambiais exercem papel importantíssimo no processo de formação de preços de moedas estrangeiras, as forças de oferta e demanda atuantes sobre esses contratos podem trazer impactos macroeconômicos bastante significativos. Esse peso sobre a estabilidade macroeconômica do país não é, a princípio, detectado nos demais tipos de derivativos comercializados em mercado.

Isto quer dizer, portanto, que o manejo dos derivativos traz repercussões sobre agentes econômicos que não estão diretamente envolvidos na relação contratual em espécie.

Nesse aspecto, princípios contratuais como o da função social do contrato e da boa-fé objetiva, ligados, respectivamente, à socialidade e à eticidade, acabam por encontrar a atmosfera propícia para a sua aplicação. Como visto, é inegável que o conjunto normativo existente destinado à regulação dos contratos derivativos cambiais - e à regulação dos derivativos, em geral -, embora em boa parte pré-existente à codificação civil de 2002 - a mesma que introduziu em nosso ordenamento jurídico, a menos de forma expressa, e para as relações entre iguais, os princípios acima mencionados - tem como norte justamente os princípios acima mencionados.

A regulação existente, uma vez afinada com os princípios acima mencionados, é essencial para impedir o advento de crises sistêmicas que afetem agentes econômicos não relacionados diretamente à negociação desses contratos. A utilização desses princípios, ainda que de forma inconsciente, na regulação desses instrumentos, é fundamental para

proteção da sociedade e do mercado contra os efeitos maléficos decorrentes do uso abusivo de contratos dessa natureza, bem como para a compatibilização da utilização desses negócios com os interesses da economia, como um todo.

BIBLIOGRAFIA

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia**. São Paulo: Saraiva, 2004.

BESSADA, Octavio. **O mercado futuro e de opções**. Rio de Janeiro: Record, 1998.

CHANCE, Don. **An introduction to options and futures**. Orlando: Dryden Press, 1984.

CORREA, André Rodrigues. **Solidariedade e responsabilidade: o tratamento jurídico dos efeitos da criminalidade violenta no transporte público de pessoas no Brasil**. Saraiva: São Paulo, 2009.

COX, John, RUBINSTEIN, Mark. **Option Markets**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1985.

DUFFIE, Darrell. **Future Markets**. Prentice Hall: New Jersey, 1989.

GLITZ, Frederico Eduardo Zenedin. **Uma leitura da contemporaneidade contratual: lesão, cláusula de hardship e a conservação do contrato**. Disponível em <http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/bitstream/handle/1884/1461/Conserva%C3%A7%C3%A3o%20do%20Contrato%20-%20Frederico%20Glitz.pdf?sequence=1>. Acesso em 25/09/2012, p. 145.

GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. **Função Social do Contrato**. Saraiva: São Paulo, 2009.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. Malheiros: São Paulo, 2008.

HULL, John. **Introduction to futures and options markets**. Prentice Hall: New Jersey, 1995.

HULL, John. **Options, futures and other derivative securities**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1989.

JUNIOR, Nelson Nery, NERY, Rosa Maria de Andrade. **Código Civil Comentado**. RT: São Paulo, 2011.

MAYOR, Michael. **Dicionário Longman**. Essex: Pearson Longman, 2009.

MARTINS-COSTA, Judith Hoffmeister. **Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos**. Disponível em http://direitogv.fgv.br/sites/direitogv.fgv.br/files/rdgv_01_p041_066.pdf. Acesso em 20.8.2013.

NETO, Alexandre Assaf. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2001.

NETO, Lauro de Araújo Silva. **Derivativos: Definições, emprego e risco**. São Paulo: Atlas, 1998.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Direito das Coisas**. São Paulo: RT, 2008.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Doação com encargo e causa contratual**. Campinas: Millenium, 2004.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Figuras parcelares da boa-fé objetiva e venire contra factum proprium**. Disponível em http://www.flaviotartuce.adv.br/artigos/Luciano_venire.doc. Acesso em 11.08.2013.

PINTO, Edemir. **Mercados Derivativos**. Disponível em http://www.economia.esalq.usp.br/~les202/Aula9/serie-introdutoria_mercados-derivativos.pdf. Acesso em 10.7.2013.

ROSEVALD, Nelson. **Dignidade Humana e Boa-Fé no Código Civil**. Saraiva: São Paulo, 2005.

SANTOS, Thiago Rodovalho dos. **Renegociação contratual in Revista dos Tribunais (vol. 906)**: RT: São Paulo, 2011.

SILVA, Clovis do Couto e. **A obrigação como processo**. FGV: Rio de Janeiro, 2007.

TEPEDINO, Gustavo (org.), **Obrigações: estudos na perspectiva civil-constitucional**. Renovar: Rio de Janeiro, 2005.