

Superior Tribunal de Justiça

RECURSO ESPECIAL Nº 1.689.225 - SP (2017/0120440-5)

RELATOR : MINISTRO RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA
RECORRENTE : ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA
ADVOGADO : ESTEVAO RUCHINSKI - PR025069A
RECORRIDO : BANCO CITIBANK S A
ADVOGADOS : SAMANTA REGINA MENDES CANTOLI - SP177423
FÁBIO LIMA QUINTAS - DF017721
THIAGO LUIZ BLUNDI STURZENEGGER - DF021799
LUIZ CARLOS STURZENEGGER - DF001942
BRUNO MARQUES BENSAL ROMA E OUTRO(S) - SP328942
LEONARDO VASCONCELOS LINS FONSECA - DF040094

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. DIREITO CIVIL E BANCÁRIO. CONTRATOS DE DERIVATIVOS. *SWAP* CAMBIAL SEM ENTREGA FÍSICA. COBERTURA DE RISCOS (*HEDGE*). CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. NÃO INCIDÊNCIA. CLÁUSULA LIMITATIVA DE RISCO. VALIDADE. TEORIA DA IMPREVISÃO. INAPLICABILIDADE. ONEROSIDADE EXCESSIVA. REVISÃO JUDICIAL. IMPOSSIBILIDADE.

1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ).
2. Hipótese em que a parte autora, empresa fabricante de produtos de madeira para fins de exportação, busca a reparação de prejuízos que afirma ter sofrido na liquidação de contrato de *swap* cambial. Alegação de imprevisibilidade e inevitabilidade da crise mundial, da qual teria resultado a maxidesvalorização do real em relação ao dólar no segundo semestre de 2008.
3. Nos contratos de derivativos, é usual a liquidação com base apenas na diferença entre o valor do parâmetro de referência verificado na data da contratação e no vencimento, sem a anterior entrega física de numerário.
4. As normas protetivas do direito do consumidor não incidem nas relações jurídicas interempresariais envolvendo contratos de derivativos.
5. É válida a cláusula que prevê a rescisão antecipada do contrato de derivativo firmado com instituição financeira na eventualidade de ser alcançado limite previamente estabelecido de liquidação positiva para o cliente.
6. A exposição desigual das partes contratantes aos riscos do contrato não atenta contra o princípio da boa-fé, desde que haja, ao tempo da celebração da avença, plena conscientização dos riscos envolvidos na operação.
7. A aferição do dever de apresentar informações precisas e transparentes acerca dos riscos do negócio pode variar conforme a natureza da operação e a condição do operador, exigindo-se menor rigor se se fizerem presentes a notoriedade do risco e a reduzida vulnerabilidade do investidor.
8. Os contratos de derivativos são dotados de álea normal ilimitada, a afastar a aplicabilidade da teoria da imprevisão e impedir a sua revisão judicial por onerosidade excessiva.
9. Recurso especial não provido.

ACÓRDÃO

Vistos e relatados estes autos, em que são partes as acima indicadas, decide a Terceira Turma, por unanimidade, negar provimento ao recurso especial, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator. Os Srs. Ministros Marco Aurélio Bellizze, Moura Ribeiro (Presidente), Nancy

Superior Tribunal de Justiça

Andrighi e Paulo de Tarso Sanseverino votaram com o Sr. Ministro Relator.

Brasília (DF), 21 de maio de 2019(Data do Julgamento)

Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA
Relator



Superior Tribunal de Justiça

RECURSO ESPECIAL Nº 1.689.225 - SP (2017/0120440-5)
RELATOR : MINISTRO RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA
RECORRENTE : ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA
ADVOGADO : ESTEVAO RUCHINSKI - PR025069A
RECORRIDO : BANCO CITIBANK S A
ADVOGADOS : SAMANTA REGINA MENDES CANTOLI - SP177423
FÁBIO LIMA QUINTAS - DF017721
THIAGO LUIZ BLUNDI STURZENEGGER - DF021799
LUIZ CARLOS STURZENEGGER - DF001942
BRUNO MARQUES BENSAL ROMA E OUTRO(S) - SP328942
LEONARDO VASCONCELOS LINS FONSECA - DF040094

RELATÓRIO

O EXMO. SR. MINISTRO RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA (Relator):

Trata-se de recurso especial interposto por ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA., com fundamento no art. 105, III, "a", da Constituição Federal, contra acórdão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo assim ementado:

"SENTENÇA - NULIDADE - JULGAMENTO ANTECIPADO DA LIDE - CERCEAMENTO DE DEFESA NÃO CARACTERIZADO - QUESTÃO DE DIREITO - PROVA DOCUMENTAL SUFICIENTE - PRELIMINAR AFASTADA. CONTRATO - NULIDADE - INVESTIMENTO EM FUNDOS DERIVATIVOS - AUSÊNCIA DE ILEGALIDADE NAS CONDIÇÕES E FORMAS CONTRATADAS - NEGÓCIO VÁLIDO - RISCO DA APLICAÇÃO - SENTENÇA MANTIDA - RECURSO IMPROVIDO"(e-STJ fl. 593).

Em suas razões recursais (e-STJ fls. 624-640), a recorrente aponta violação dos seguintes dispositivos legais com as respectivas teses:

a) art. 535, I e II, do Código de Processo Civil de 1973 - o Tribunal de origem incidiu em negativa de prestação jurisdicional ao deixar de se manifestar acerca de aspectos relevantes da demanda, suscitados em embargos de declaração;

b) art. 6º, V, do Código de Defesa do Consumidor - ao limitar o risco real da instituição financeira para o caso de desvalorização do dólar americano e não limitar o risco real do cliente em caso de valorização, houve desproporção das prestações, causando notório desequilíbrio obrigacional;

c) arts. 113 do Código Civil e 47 do Código de Defesa do Consumidor - *"a obscuridade da cláusula contratual ao não limitar o risco real da cliente, tal como o fez em relação à instituição financeira, deve ser interpretada de forma mais favorável à primeira, parte hipossuficiente e letalmente atingida pela interpretação dada ao contrato pela última"*(e-STJ fls.

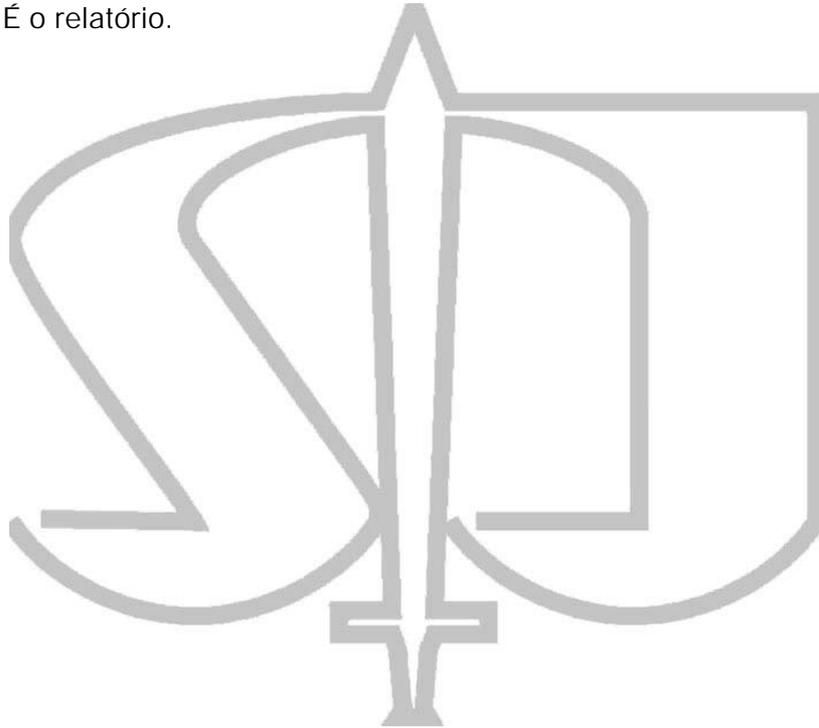
Superior Tribunal de Justiça

634-635), e

d) arts. 317, 478, 479 e 480 do Código Civil - em virtude de acontecimentos extraordinários e não previsíveis, a maxidesvalorização do real em relação ao dólar americano colocou o autor em situação de desvantagem excessiva em relação ao réu (e-STJ fls. 624-640).

Apresentadas as contrarrazões (e-STJ fls. 644-682), e inadmitido o recurso na origem, determinou-se a reautuação do agravo (AREsp nº 1.107.063/SP) como recurso especial para melhor exame da matéria.

É o relatório.



RECURSO ESPECIAL Nº 1.689.225 - SP (2017/0120440-5)

EMENTA

RECURSO ESPECIAL. DIREITO CIVIL E BANCÁRIO. CONTRATOS DE DERIVATIVOS. *SWAP* CAMBIAL SEM ENTREGA FÍSICA. COBERTURA DE RISCOS (*HEDGE*). CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. NÃO INCIDÊNCIA. CLÁUSULA LIMITATIVA DE RISCO. VALIDADE. TEORIA DA IMPREVISÃO. INAPLICABILIDADE. ONEROSIDADE EXCESSIVA. REVISÃO JUDICIAL. IMPOSSIBILIDADE.

1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ).
2. Hipótese em que a parte autora, empresa fabricante de produtos de madeira para fins de exportação, busca a reparação de prejuízos que afirma ter sofrido na liquidação de contrato de *swap* cambial. Alegação de imprevisibilidade e inevitabilidade da crise mundial, da qual teria resultado a máxidesvalorização do real em relação ao dólar no segundo semestre de 2008.
3. Nos contratos de derivativos, é usual a liquidação com base apenas na diferença entre o valor do parâmetro de referência verificado na data da contratação e no vencimento, sem a anterior entrega física de numerário.
4. As normas protetivas do direito do consumidor não incidem nas relações jurídicas interempresariais envolvendo contratos de derivativos.
5. É válida a cláusula que prevê a rescisão antecipada do contrato de derivativo firmado com instituição financeira na eventualidade de ser alcançado limite previamente estabelecido de liquidação positiva para o cliente.
6. A exposição desigual das partes contratantes aos riscos do contrato não atenta contra o princípio da boa-fé, desde que haja, ao tempo da celebração da avença, plena conscientização dos riscos envolvidos na operação.
7. A aferição do dever de apresentar informações precisas e transparentes acerca dos riscos do negócio pode variar conforme a natureza da operação e a condição do operador, exigindo-se menor rigor se se fizerem presentes a notoriedade do risco e a reduzida vulnerabilidade do investidor.
8. Os contratos de derivativos são dotados de álea normal ilimitada, a afastar a aplicabilidade da teoria da imprevisão e impedir a sua revisão judicial por onerosidade excessiva.
9. Recurso especial não provido.

VOTO

O EXMO. SR. MINISTRO RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA (Relator):

O acórdão impugnado pelo recurso especial foi publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ).

A irresignação não merece prosperar.

Superior Tribunal de Justiça

1) Breve resumo da demanda

Extrai-se da petição inicial que, em 7/8/2008, ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA. celebrou com BANCO CITIBANK S.A. "Contrato a Termo de Moeda com Funcionalidade", também denominado no mercado financeiro como "Target Accrual Redemption Note - TARN", por intermédio do qual foram pactuadas 8 (oito) operações mensais no montante de US\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil dólares).

A autora afirma que

(...) a paridade inicial da operação deu-se com o dólar cotado em R\$ 1,5782 (um real, cinquenta e sete centavos e oitenta e dois milésimos), tendo a Instituição Financeira na mesma oportunidade feito a precificação da cotação do dólar nas 8 (oito) datas previstas para liquidação da operação, de modo que a paridade futura contratada foi indicada em tabela anexa vinculada ao instrumento" (e-STJ fl. 3).

Aduz que, com o advento imprevisível e inevitável da crise mundial, elevou-se a cotação do dólar para a espantosa cifra de R\$ 2,49 (dois reais e quarenta e nove centavos), o que lhe causou prejuízos da ordem de R\$ 3.595.466,80 (três milhões quinhentos e noventa e cinco mil quatrocentos e sessenta e seis reais e oitenta centavos).

Ressalta que, para o caso de desvalorização do dólar frente à moeda nacional, a avença estabelecia um valor máximo de liquidação positiva em favor do cliente, operando-se a extinção automática da operação de derivativo tão logo alcançado o referido limite, fixado em R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), sendo esse, portanto, o risco real assumido pelo banco.

Defende que o contrato deveria prever semelhante disposição para a hipótese de valorização da moeda americana frente ao real, limitando o prejuízo máximo do cliente a R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), como meio de garantir a isonomia e a boa-fé contratual e impedir a onerosidade excessiva para uma das partes.

Pede, ao final, seja declarada a nulidade do contrato, com o retorno das partes ao *status quo ante*, mediante devolução do valor de R\$ 3.595.466,80 (três milhões quinhentos e noventa e cinco mil quatrocentos e sessenta e seis reais e oitenta centavos).

Subsidiariamente, requer seja reconhecida a procedência da ação para determinar a modificação equitativa do contrato, limitando a R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) o risco da empresa autora, no mesmo patamar do risco assumido pela instituição financeira.

Superior Tribunal de Justiça

O magistrado de primeiro grau de jurisdição julgou improcedente o pedido formulado na ação por sentença integralmente mantida em grau de apelação, resultando daí a interposição do recurso especial no qual o recorrente alega: a) negativa de prestação jurisdicional; b) quebra de isonomia contratual pela presença de cláusula limitativa de risco em favor da instituição financeira e c) caracterização de onerosidade excessiva em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis.

2) Dos contratos de derivativos

Antes de examinar a pretensão recursal, impõe-se tecer breves considerações a respeito dos contratos de derivativos, destacando, de início, que essa prática comercial, de acordo com a percepção de Luigi Balestra, surgiu da necessidade de criação de instrumentos eficazes de proteção contra a oscilação do câmbio, dos preços e dos juros, com vistas à manutenção da competitividade no mercado cada vez mais globalizado (*apud* BANDEIRA, Paula Greco. *In: Os contratos de derivativos e a teoria da imprevisão. In. Revista dos Tribunais, São Paulo, v. 100, n. 904, págs. 97-122, fev. 2011*).

No mesmo estudo, citando a lição de Emilio Girino, Paula Greco afirma que

(...) a categoria dos derivativos compreende todos os contratos atípicos, de natureza financeira, consistentes na negociação a termo de uma importância econômica e na relativa valorização autônoma do diferencial decorrente do confronto entre o preço da importância no momento da estipulação e seu valor no prazo acordado para a execução, dependendo os seus valores (...) do preço de um ativo financeiro subjacente ou do valor de um parâmetro financeiro de referência (índice de bolsa, taxa de juros, taxa de câmbio)"(ob. cit., pág. 98 - grifou-se).

A despeito da possibilidade de emprego dos contratos de derivativos para fins de alavancagem financeira, de arbitragem e como mero instrumento de especulação, operações dessa natureza são também utilizadas com vistas ao gerenciamento de riscos (*hedge*).

Na hipótese dos autos, a autora, na condição de empresa fabricante de produtos de madeira para fins de exportação, buscou no mercado de derivativos o instrumento que entendia mais adequado para se proteger contra os efeitos das flutuações do câmbio, a revelar o propósito de gerenciamento dos riscos da sua atividade.

A respeito dessa específica função dos contratos de derivativos, invocando mais

Superior Tribunal de Justiça

uma vez os ensinamentos de Luigi Balestra, Paula Greco expõe com precisão:

(...)

Para além da função econômica, o contrato de derivativo desempenha função protetiva denominada hedging ou cobertura. Por meio da função de cobertura, os operadores objetivam neutralizar os riscos decorrentes da oscilação de preços, de câmbio e de taxa de juros, assumindo no mercado a termo posição inversa à que ocupa ou será ocupada no mercado em que vem cotado o ativo subjacente, a fim de se subtrair das consequências da flutuação. As duas posições, a termo e à vista, desenvolvidas em sentido inverso, conduzirão a compensar a perda sofrida em um mercado com o ganho obtido em outro. Busca-se, dessa forma, controlar o evento futuro e incerto, na espécie a flutuação de valor de um bem ou de uma grandeza econômica. "(ob. cit., pág. 100 - grifou-se)

Nos contratos de derivativos, prossegue a estudiosa, "(...) o objeto da negociação não é a importância econômica de referência, mas a diferença surgida da comparação entre o seu valor no momento da estipulação e por ocasião da execução ou do prazo de computo" (ob. cit., pág. 104 - grifou-se), sendo usual a sua liquidação com base apenas em tal diferença, mediante pagamento do saldo líquido verificado em favor de uma das partes na data do vencimento, após a devida compensação, sem a anterior entrega física de numerário por qualquer delas (*non-deliverable*).

Entre as operações de derivativos mais comumente utilizadas estão os contratos futuros (*futures*), as opções (*options*), os contratos a termo (*forwards*) e os contratos de troca ou ajuste de fluxos de caixa (*swaps*), interessando mais diretamente para a solução da demanda o estudo dessa última modalidade, que é a que mais se amolda ao negócio entabulado entre as partes da relação processual.

Quanto à origem e à evolução dos contratos de *swap*, Judith Martins-Costa preleciona:

(...)

No campo dos contratos, esclarece Carlos Ferreira de Almeida, o swap surgiu 'como meio de aproveitamento recíproco da acessibilidade ou das vantagens de duas empresas actuando em mercados financeiros diferentes. Swap designava então (apenas) o contrato pelo qual as partes se obrigavam reciprocamente a pagar, em datas futuras, o montante de obrigações devidas pela outra parte perante terceiro, por efeito de contratos de mútuo (ou de outros contratos financeiros) expressos em divisas diferentes (currency swap) ou com diferentes modalidades de cálculo da taxa de juro'.

Com o tempo, os swaps passaram a abranger, além da finalidade originária também outras finalidades – nomeadamente, o gerenciamento de risco, a arbitragem e a especulação – e também outros objetos: já não apenas os passivos financeiros das partes, mas também ativos financeiros e mercadorias.

Superior Tribunal de Justiça

A ampliação foi ainda mais longe, a ponto de admitir objetos de referência nocionais, isto é, construídos exclusivamente para a delimitação de obrigações contratuais das partes, sem referência a obrigações ou créditos perante terceiros. Assim, nalgumas modalidades de swap, as obrigações recíprocas foram substituídas por uma só obrigação de pagamento pela parte em desfavor da qual se verifique a diferença entre os valores que, no vencimento, tenham as obrigações recíprocas. Isto significa dizer que as modalidades admitidas pelo swap especificam-se não apenas em função do ativo subjacente – taxa de câmbio, taxa de juro – mas também em função das construções econômicas, cada vez mais complexas, que foram surgindo ao longo do tempo em decorrência da sofisticação dos mercados financeiros e da crescente intensidade dos riscos (e oportunidades) aí implicados." (Contratos de derivativos cambiais: contratos aleatórios: abuso de direito e abusividade contratual: boa-fé objetiva: dever de informar e ônus de se informar: teoria da imprevisão: excessiva onerosidade superveniente. In: Revista de direito bancário e do mercado de capitais, v. 15, n. 55, págs. 321-381, jan./mar. 2012 - grifou-se)

No caso em apreço, autora e réu celebraram "*INSTRUMENTO PARTICULAR DE CONTRATO PARA A REALIZAÇÃO DE OPERAÇÕES DE 'SWAP' E OUTRAS AVENÇAS DO MERCADO DE DERIVATIVOS E OUTRAS AVENÇAS*", posteriormente integrado por instrumento denominado "*NOTA DE NEGOCIAÇÃO - CONTRATO A TERMO DE MOEDA*", constando desse último o objeto da avença (paridade R\$/US\$), a definição do montante de cada operação expresso em moeda americana (US\$ 750.000,00), a data de vencimento de cada uma das 8 (oito) operações pactuadas, a paridade inicial da moeda nacional frente ao dólar na data da realização do negócio (R\$1,5782/US\$1,00) e a paridade futura previamente contratada.

A peculiaridade que o distingue de outros contratos com objeto semelhante, e que encerra por lhe conferir denominação distinta – "*Contrato a Termo de Moeda com Funcionalidade*" ou "*Target Accrual Redemption Note*" –, está na cláusula limitadora de ajuste positivo, que prevê a rescisão antecipada da avença na eventualidade de ser alcançado o limite de pagamento estabelecido em favor de um dos contratantes.

No caso em apreço, por livre disposição contratual, foi estabelecida para cada operação mensal de US\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil dólares) o limite de R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) – variação máxima de R\$ 0,10 (dez centavos de real) por dólar – como maior valor possível de liquidação positiva para o cliente, sujeitando a instituição financeira demandada a um risco menor (limitado).

Estabelecidas tais premissas, passa-se à análise da pretensão recursal.

3) Da negativa de prestação jurisdicional

No que tange ao art. 535 do Código de Processo Civil de 1973, não há falar em negativa de prestação jurisdicional se o Tribunal local, ainda que por fundamentos distintos daqueles apresentados pelas partes, adota fundamentação suficiente para decidir integralmente a controvérsia.

Segundo a recorrente, o Tribunal de origem teria deixado de se pronunciar acerca de pontos relevantes, a exemplo: a) do alegado cerceamento de defesa em virtude do julgamento antecipado da lide; b) da comprovada maxidesvalorização do real em relação ao dólar no segundo semestre de 2008, em patamar superior a 80% (oitenta por cento), e c) da necessidade de prequestionamento de diversos dispositivos legais que entende aplicáveis ao caso.

O que se verifica, no entanto, é que o Tribunal local enfrentou a matéria posta em debate na medida necessária para o deslinde da controvérsia, concluindo, que: a) a solução da controvérsia, por envolver questão unicamente de direito, prescinde da produção de outras provas além daquelas documentalmente já acostadas aos autos; b) não há nenhuma ilegalidade nas condições e formas contratadas, não se podendo cogitar de nulidade do contrato ou mesmo de qualquer das suas cláusulas; c) no investimento em fundos derivativos, principalmente os vinculados ao dólar americano, o alto grau de risco é ínsito tanto para grandes ganhos como para perdas consideráveis; d) eventual aplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor e de discussão jurídica de eventual desequilíbrio contratual não são suficientes por si sós para repelir a afirmação de que a autora não é vulnerável nem hipossuficiente e d) o risco é, por natureza, a essência do negócio ajustado entre as partes, sujeitando-se cada qual às incertezas dele decorrentes.

Frise-se que, mesmo à luz do art. 489 do Código de Processo Civil de 2015, o órgão julgador não está obrigado a se pronunciar acerca de todo e qualquer ponto suscitado pelas partes, mas apenas sobre aqueles capazes de, em tese, de algum modo, infirmar a conclusão adotada pelo órgão julgador (inciso IV).

A motivação contrária ao interesse da parte ou mesmo omissa em relação a pontos considerados irrelevantes pelo julgador não autoriza o acolhimento dos embargos declaratórios.

4) Da não incidência das normas de proteção ao consumidor

No que tange à aplicabilidade das normas consumeristas, a jurisprudência desta Corte orienta-se pela teoria finalista ou subjetiva, segundo a qual releva, para efeitos de incidência das normas protetivas, a condição de destinatário final da pessoa física ou jurídica, nos moldes preconizados pela norma de regência – art. 2º do CDC –, que reza: "*Consumidor é toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final.*"

Em regra, portanto, exclui-se da proteção do Código de Defesa do Consumidor o consumo intermediário, ou seja, aquele cujo produto retorna para as cadeias de produção e distribuição, compondo o preço final de bem ou serviço diverso.

É certo que a jurisprudência desta Corte Superior tem mitigado os rigores da teoria finalista, de modo a estender a incidência das regras consumeristas para a parte que, embora sem deter a condição de destinatária final, apresenta-se em situação de vulnerabilidade.

No entanto, aferir, na hipótese, se a autora está ou não compreendida no conceito de consumidor e se é ou não parte vulnerável na relação jurídica demandaria o reexame do contexto fático-probatório dos autos, o que é vedado na via recursal eleita, consoante o disposto na Súmula nº 7/STJ.

Ademais, ainda que fosse superado esse óbice, a inaplicabilidade do Código de Defesa do Consumidor aos contratos de derivativos é fortemente defendida pela doutrina, valendo conferir, a propósito, a lição de Judith Martins-Costa:

(...)

Das finalidades, acima apontadas, a que estão predispostos os contratos de derivativos já se pode deduzir que tais ajustes caracterizam operações interempresariais ligadas à própria atividade empresarial, e não ao exercício de atividades de consumo.

(...)

11. Pretender-se negar o caráter empresarial de tais ajustes implica em desconhecer a 'lógica peculiar' das operações realizadas entre empresas (sejam bancos e exportadoras), lógica essa distinta daquela que rege as relações pactuadas entre pessoas não ligadas diretamente à produção de bens ou serviços, como observa a Profª. Paula Forgioni, que acrescenta: 'Justamente porque o direito empresarial possui uma lógica peculiar, os textos normativos requerem uma interpretação/aplicação diversa, adequada à realidade que disciplinam'. Essa realidade não é a do 'consumidor', mas do empresário que desenvolve – ou deveria desenvolver, em razão do mandamento expresso no art. 1.011 do CC/2002 – a sua ação orientada pelo cálculo de resultado e pelo

Superior Tribunal de Justiça

diferencial competitivo com base em tomadas de decisões a serem diligentemente programadas e adotadas, muito embora possa haver – e frequentemente haja – erros ou 'jogadas equivocadas', como é próprio da atividade empresarial.

11.1 Como ainda observa Forgioni, 'a empresa é um centro de tomada de decisões' (havendo) 'alocações de recursos que não derivam do comportamento dos preços, mas de escolhas dos empresários', razão pela qual nessa seara o ordenamento jurídico convive com a possibilidade do 'erro estratégico', não buscando tutelar as escolhas dos agentes. O 'erro' convive no sistema porque deriva da lógica empresarial. (...)

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

13. Não há dúvida, pois, sobre a não incidência do CDC à espécie. Os contratos foram pactuados em razão e como instrumento das atividades empresariais, servindo para o financiamento, a garantia ou a lucratividade das empresas exportadoras em vista da atividade central de exportação que aquelas empresas desenvolvem." (ob. cit., págs. 335-336 - grifou-se)

Idêntica é a opinião do eminente Ministro Fernando Gonçalves em artigo escrito em coautoria com Gustavo César de Souza Mourão:

(...)

Como já se viu, os contratos de derivativos envolvem partes que, no exercício da sua autonomia da vontade, resolvem contratar hedge, alavancagem, especulação ou arbitragem, negócios jurídicos cujos propósitos não ostentam os contornos e os interesses típicos de relação de consumo. Essa é a razão por que se pode afirmar que o Código de Defesa do Consumidor não incide em quaisquer dessas relações, a despeito de eventualmente poder-se verificar assimetria econômica entre as partes, quando se tem de um lado, por exemplo, um grande conglomerado financeiro e, de outro, uma sociedade empresária exportadora." (Os contratos de derivativos e a impossibilidade de revisão por onerosidade excessiva ou imprevisão. In: WALD, Arnoldo; GONÇALVES, Fernando; CASTRO, Moema Augusta Soares de (Coord.). Sociedades anônimas e mercado de capitais: homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima. São Paulo: Quartier Latin, 2011. págs. 153-180 - grifou-se)

Assim, afastada a aplicação das normas consumeristas à relação negocial firmada entre autora e réu, cai por terra a alegação de ofensa aos arts. 6º, V, e 47 do Código de Defesa do Consumidor.

5) Da exposição desigual aos riscos do contrato e o princípio da boa-fé

Superior Tribunal de Justiça

Invocando violação do art. 113 do Código Civil, segundo o qual "*os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração*", a recorrente sustenta que o contrato por ela celebrado com o demandado também deveria limitar o prejuízo máximo do cliente a R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) em caso de valorização da moeda americana frente ao real, exatamente como previsto em favor da instituição financeira para a hipótese inversa, ou seja, de desvalorização do dólar.

Quanto ao ponto, pede-se vênia para transcrever longo excerto de estudo no qual Judith Martins-Costa aborda a matéria com maestria, em situação em tudo assemelhada à hipótese ora examinada:

(...)

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

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

40. *Diferentemente, no regime do Direito comum a noção apta a tratar de situações de abusividade é de 'abuso de direito', hoje consagrada, no art. 187 sob a fórmula do exercício jurídico disfuncional, a saber: um direito contratual será illicitamente exercido quando desbordar manifestamente das funções para os quais foi reconhecido pela ordem jurídica, atendidos o seu fim econômico e social, os bons costumes e o princípio da boa-fé. Assim sendo, uma distinção no plano da eficácia desde já se impõe: enquanto no regime do CDC a abusividade está situada no plano da validade do negócio (ex vi da consequência - 'nulidade' - cominada no seu art. 51, caput), no regime de direito comum, do Código Civil de 2002, o chamado 'abuso de direito' é um caso de ilicitude. Mais propriamente, ilicitude no modo do exercício do direito subjetivo ou da posição jurídica, como explanei em outra oportunidade.*

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

41. *O exercício disfuncional consiste em espécie de ilicitude civil atinente ao modo pelo qual os direitos subjetivos e as posições jurídicas são concretamente exercidos. A ilicitude apresenta-se ou em vista de uma desmedida nos meios utilizados para se atingir fins lícitos ('ilicitude de meios') ou em razão de um descompasso entre a ação ou omissão do agente e os fins a que está concretamente predisposta a sua posição jurídica ('ilicitude no exercício').*

Superior Tribunal de Justiça

Esse descompasso deve ser aferido tendo em conta as especificidades do setor em que o direito subjetivo é exercido, razão pela qual nas relações interempresariais há de ser consideradas as suas características e os seus princípios, pois, como 'é sabido, ao promover a unificação das obrigações civis e comerciais, o Código Civil de 2002 em absoluto não dissolveu estas naquelas, não sendo permitido ao intérprete olvidar as especificidades desses dois campos da experiência jurídica no Direito Privado. Ao se interpretar os comandos abstratos da Parte Geral do CC/2002 não se pode esquecer a racionalidade pragmática subjacente às relações comerciais, já que a racionalidade do agente econômico 'é também fator determinante na interpretação contratual'.

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

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

42.1 A cláusula em exame não infringe a função econômica e social do contrato, não alterando a qualificação da operação como um derivativo, tampouco, a fortiori, a sua qualificação como um contrato aleatório, doutrina e jurisprudência concordando em que a distribuição da álea entre os contratantes não precisa ser equitativa para ser lícita.

(...)

42.2 Assim ocorre quotidianamente, sem causar imputação de 'abusividade' nos chamados 'contratos de opção' (por exemplo, uma opção de compra de uma quantidade determinada de dólares por um preço e numa data predefinidos). Trata-se de contratos de derivativos típicos em que uma das partes – o comprador ou o titular da opção – sabe de antemão que a sua perda estará limitada ao valor pago pela opção (o chamado prêmio), ao passo que a contraparte, no caso de vir a ser exercida a opção, terá de arcar com perdas que, no momento da celebração do contrato, não se podem determinar, justamente porque sujeitas a eventos incertos (no caso, a evolução desfavorável da taxa cambial). Deste modo, quer a distribuição do risco seja simétrica – os ganhos de uma parte correspondem às perdas da outra parte – quer seja assimétrica – v.g. a previsão de limitadores e/ou de multiplicadores em benefício de uma das partes acarreta uma exposição desigual ao risco –, o fato é que os contratos derivativos ostentam a marca da aleatoriedade, donde não se lhes aplicar, também para a aferição da abusividade, o regime jurídico próprio dos contratos comutativos.

(...)

42.5 Em síntese: segundo o ordenamento brasileiro, não se pode afirmar que atinge 'manifestamente' (art. 187 do CC/2002) a finalidade econômica e social dos contratos de derivativos, que são contratos aleatórios, a pactuação de cláusulas limitativas da extensão da álea a uma das partes, desde que – como agora veremos ao examinar a incidência do princípio da boa-fé – a outra parte tenha sido informada dessa desigual limitação. "(ob. cit., págs. 355-359 - grifou-se)

Superior Tribunal de Justiça

E prossegue a ilustre professora dissertando a respeito da aplicação do princípio da boa-fé às relações jurídicas interempresariais, com ênfase nos contratos de derivativos:

(...)

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

43.1 Ocorre que esse princípio (como, de resto, todos os princípios jurídicos) tem um valor relacional, articulando-se com outros princípios e normas eventualmente incidentes a uma dada situação de fato. Nas relações de consumo se articula, dentre outros, com a presunção de vulnerabilidade do consumidor no mercado de consumo. Nas relações civis, regidas pelo Código Civil, sua conexão se dá com o princípio da autonomia privada cuja contraface necessária é o princípio da autorresponsabilidade. Assim, se explica a razão pela qual nessas relações a boa-fé implica os valores da lealdade, correção de condutas (probidade) e consideração aos legítimos interesses alheios, mas não configura (como no CDC) um princípio geral de tutela ao contratante débil.

(...)

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

(...)

Superior Tribunal de Justiça

44.2 Em síntese: a indiscutível incidência do princípio da boa-fé nas relações interempresariais, aliando-se ao princípio da autorresponsabilidade e ao dever legal de diligência atribuído aos administradores, não significa um paternalismo nas relações entre empresários, antes servindo para vedar a deslealdade, coibir as situações de 'venire contra factum proprium' - como as de quem se aproveita de um contrato sem nada reclamar, vindo a apontar vícios quando esse deixa de lhe ser vantajoso. Serve, ainda, para criar deveres destinados a direcionar uma conduta de cooperação leal, em vista dos fins do contrato.

44.3 A implementação desses deveres de mútua lealdade e cooperação diz diretamente com a acessibilidade à informação para que o consentimento contratual se dê de modo livre e esclarecido e com a criação de 'situações de confiança', a saber: aquelas situações ensejadoras do 'investimento de confiança' que é tutelado pela boa-fé. "(ob. cit., págs. 359-363 - grifou-se)

Entendeu-se, em resumo, que a exposição desigual das partes contratantes aos riscos do contrato não atenta contra o princípio da boa-fé, desde que haja, ao tempo da celebração da avença, plena conscientização dos riscos envolvidos na operação.

O único inconveniente da cláusula limitadora de ajuste positivo está na perda imediata da cobertura de riscos (*hedge*) em decorrência da extinção automática do contrato na hipótese de ser atingido o limite estabelecido, o que não impede o cliente de celebrar um novo contrato com o mesmo propósito levando em conta a nova realidade do mercado cambial.

Quanto à adequada conscientização das partes, cumpre destacar que, no caso em apreço, o contrato objeto da presente demanda é absolutamente claro, inclusive com realces na grafia, quanto à presença de exposição desigual das partes aos riscos envolvidos na operação, o que se constata da simples leitura das seguintes cláusulas contratuais:

"10.3. No momento em que o VALOR MÁXIMO DE LIQUIDAÇÃO POSITIVA PARA O CLIENTE for atingido, as partes concordam que as OPERAÇÕES subsequentes, com Datas de Liquidação em aberto, serão automaticamente extintas, sendo que o CLIENTE, desde já autoriza o CITIBANK a tomar todas as medidas necessárias junto à CETIP para o cancelamento ou reversão do registro das mesmas em seus sistemas, dentre outras medidas que sejam necessárias.
10.4. No caso de ajustes desfavoráveis ao cliente, ou seja, que gerem débitos ao cliente, o CLIENTE desde já concorda que os mesmos não estão sujeitos às limitações ora previstas, sendo os mesmos devidos pelo CLIENTE ao CITIBANK, nos termos da cláusula 9 acima" (e-STJ fl. 28 - destaques no original).

Anota-se, ainda quanto ao ponto, que a aferição do dever de apresentar informações precisas e transparentes acerca dos riscos do negócio pode variar conforme a

natureza da operação e a condição do operador, exigindo-se menor rigor se estiverem presentes a notoriedade do risco e a reduzida vulnerabilidade do investidor, conforme defendido no julgamento do REsp nº 1.606.775/SP (Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 6/12/2016, DJe 15/12/2016).

Além disso, deve-se atentar para o fato de que, durante o período de relacionamento negocial mantido entre a autora e a instituição financeira demandada, diversos outros contratos foram firmados nos mesmos moldes do que ora é questionado, tendo a recorrente mantido tal prática enquanto dela se beneficiou, conforme consignado no seguinte trecho do acórdão recorrido:

(...)

É de se destacar que a ré não só alegou, como demonstrou, terem as partes celebrado contratos outros, valendo-se de igual operação atrelada à variação cambial de dólar (folhas 104/115, 130/132), a demonstrar que a autora tinha pleno conhecimento e ciência dos riscos do negócio em seu prol ou não. Tanto é assim que, diante de anteriores lucros obtidos, permaneceu investindo em tal operação”(e-STJ fl. 595 - grifou-se).

Diante desse contexto, não é razoável supor que, depois de haver firmado tantos outros contratos com o mesmo objeto, não tivesse a recorrente conhecimento suficiente dos riscos inerentes ao negócio realizado, valendo conferir, a propósito, a compreensão firmada na V Jornada de Direito Comercial, realizada pelo Conselho da Justiça Federal, na qual foi aprovado o seguinte enunciado:

Enunciado 409. *“Os negócios jurídicos devem ser interpretados não só conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração, mas também de acordo com as práticas habitualmente adotadas entre as partes.”*(grifou-se)

6) Da álea normal ilimitada dos contratos de derivativos

Como último argumento de defesa, a recorrente afirma que a maxidesvalorização do real em relação ao dólar ocorreu em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis verificados no ano de 2008, dos quais teria resultado brusca elevação da cotação do dólar frente à moeda nacional. Diante desse cenário, sustenta que a sua prestação se tornou excessivamente onerosa, autorizando, assim, a resolução do contrato com o retorno das partes ao *status quo ante*.

Existe grande controvérsia doutrinária acerca da classificação dos contratos de derivativos quanto aos riscos a eles inerentes, sobretudo na doutrina estrangeira,

Superior Tribunal de Justiça

como bem observa Paula Greco Bandeira:

(...)

No que tange à qualificação dos contratos de derivativos, a doutrina diverge acerca de sua aleatoriedade. De um lado, sustenta-se que o contrato de derivativo se afigura aleatório, a partir de argumentação variada: a prestação de pelo menos uma das partes depende de evento futuro e incerto. No caso do contrato de swap, por exemplo, o evento futuro e incerto seria a flutuação, entre a data da conclusão do contrato e a data da sua execução, dos parâmetros levados em consideração pelas partes; no prazo predefinido, apenas uma das partes será devedora em relação à outra; a distribuição da prestação principal entre as partes contratantes, assim como a determinação de seu montante, dependem da verificação de evento incerto e incontrolável pelas partes; o resultado econômico do contrato não é determinável no ato da contratação; o pagamento dos diferenciais depende de evento de natureza incerta.

Luigi Balestra, na mesma esteira, ao tratar do contrato future e de swap, defende sua aleatoriedade, mesmo que a troca se opere entre prestações determinadas em sua consistência física, tendo em vista que as partes elegem um evento futuro e incerto como elemento de integração do juízo de valor expresso de modo incompleto pelas partes no momento da conclusão do contrato. Nos casos em que a execução ocorra mediante a liquidação das diferenças, ressalta o autor que a aleatoriedade dos contratos de derivativos mostra-se evidente, vez que o evento incerto, qual seja a cotação do título, da mercadoria ou a evolução do câmbio no dia fixado para a execução, determina o montante da prestação e o sujeito que deverá adimpli-la.

De outro lado, afirma-se que tais contratos são comutativos, sob o fundamento de que o risco das variações das taxas não consiste em objeto da troca, tampouco compõe sua causa. As flutuações das taxas de câmbio e de juros, embora incidam genericamente sobre as recíprocas posições de ambos os contratantes, não penetram na estrutura do contrato, ou seja, não participam da troca operada entre as partes, permanecendo como risco externo ao contrato. Inserem-se, pois, na álea normal do contrato, mesmo que a execução dos contratos de derivativos se opere mediante liquidação das diferenças.

Há, ainda, terceira corrente de pensamento de acordo com a qual apenas alguns contratos de derivativos se revelariam aleatórios. Aqueles considerados comutativos se caracterizariam por uma álea normal ilimitada, de modo a afastar a aplicação do remédio da excessiva onerosidade em qualquer espécie de contrato de derivativo, seja por força da aleatoriedade, seja pela presença da álea normal ilimitada.

Emilio Girino, ao propósito, destaca a incompatibilidade entre as categorias contratuais tradicionais e os contratos de derivativos, razão pela qual propõe a investigação de critério diverso para a qualificação do tipo. Nessa direção, assevera que os contratos de derivativos, embora comutativos, se caracterizam pela circunstância de que seu objeto contempla o risco, especificamente a exposição das partes à eventualidade de que as flutuações do mercado de referência provoquem alterações no montante das prestações também fortemente desequilibradas. Dito por outras palavras, os contratos de derivativos se afiguram comutativos, mas possuem componente de aleatoriedade, na medida em que seu objeto consiste no risco de excessiva onerosidade. Exclui-se a aplicação do remédio contra a excessiva onerosidade relativamente à flutuação dos parâmetros de referência, vez que tal

Superior Tribunal de Justiça

oscilação constitui o instrumento para estimar o valor das prestações deduzidas no contrato. O evento externo (flutuação das grandezas econômicas de referência) que influi sobre o valor das prestações não é extraordinário, nem imprevisível, mas ordinariamente previsto, desejado e assumido pelas partes.

Giuseppina Capaldo, do mesmo modo, se posiciona contra a aleatoriedade dos contratos de derivativos ao examinar especificamente, em minucioso trabalho, os contratos de swap. De início, enuncia a insuficiência do esquema aleatório para explicar o fenômeno, pois referida espécie contratual desempenha complexa função econômico-jurídica de controle e cobertura dos riscos do mercado das divisas ou dos capitais. Em seguida, assevera que as prestações objeto do contrato são determinadas em função de parâmetros preestabelecidos, os quais constituem objeto de negociação entre as partes. Além disso, não se mostra incerta a existência ou o montante de uma ou ambas as prestações. No contrato de swap, as partes trocam dois fluxos de pagamentos determinados ou determináveis com base em dois parâmetros de referência. A fixação dos indicadores financeiros, em razão dos quais se determina o correspondente devido por cada contratante, torna definida a prestação, a qual, por isso mesmo, não se subordina à verificação de evento futuro e incerto." (ob. cit., págs. 109-111 - grifou-se)

Na doutrina nacional, especialmente em função do que dispõem os arts. 458 e seguintes do Código Civil, prevalece a compreensão de que os contratos de derivativos são aleatórios por dizerem respeito: "*(i) a coisas ou fatos futuros, com risco de não virem a existir; (ii) existirem em qualquer quantidade; (iii) ou ainda a coisas existentes, mas expostas a risco*" (STEIN, Raquel. *Contrato de swap. In. Contratos empresariais*. São Paulo: Saraiva, 2015, pág. 474).

Com efeito, para o Ministro Fernando Gonçalves, "*(...) os contratos de derivativos, dentre os quais os de espécie financeira, são genuínos contratos aleatórios, haja vista que a incerteza é inerente e essencial à sua própria natureza*" (ob. cit., pág. 176 - grifou-se).

Dessa mesma opinião comunga Judith Martins-Costa, para quem "*(...) os contratos de derivativos configuram contratos aleatórios, na medida em que a realidade do seu objeto está subordinada a um evento incerto, consistindo a álea (isto é, o risco da oscilação cambial) um elemento ontológico do negócio, sua própria causa ou função econômica e social*" (ob. cit., pág. 379 - grifou-se).

De todo modo, independentemente da posição que se adote em relação à classificação dos contratos de derivativos, se comutativos ou aleatórios, é maciça a doutrina ao defender que tais contratos são dotados de álea normal ilimitada, a afastar a aplicabilidade da teoria da imprevisão e impedir a sua revisão judicial por onerosidade

Superior Tribunal de Justiça

excessiva, como bem acentua Judith Martins-Costa:

(...)

Entre os italianos, Emilio Girino conclui que, de fato, a discussão sobre o caráter aleatório ou comutativo dos derivativos é irrelevante para o efeito de se tomar uma posição relativamente à (não) aplicação a estes contratos da resolução por onerosidade excessiva, pois que o risco, ainda que grave, e o desequilíbrio, ainda que excessivo, são componentes essenciais à natureza e à própria função deste tipo de contrato, e, nesta medida, foram conscientemente assumidos pelas partes, donde, nas suas palavras, 'deixa de existir qualquer relevo em toda a diatribe de mérito acerca da aleatoriedade ou não do acordo. O risco de uma onerosidade excessiva não poderá, por definição, colocar-se, já que tal risco constitui o objeto mesmo do acordo' "(ob. cit., pág. 374 - grifou-se)

Em reforço, segue a opinião de Paula Greco:

(...)

Os contratos de derivativos, por se caracterizarem pela álea normal ilimitada, não admitem revisão ou resolução por excessiva onerosidade em razão da oscilação dos parâmetros financeiros de referência, qualquer que seja sua intensidade. Tal oscilação de valor, provocada pelo mercado, revela-se normal, previsível, prevista, desejada pelas partes e ilimitada, daí decorrendo a impossibilidade de se invocar a excessiva onerosidade. Vale dizer, o risco da oscilação do parâmetro financeiro não é extraordinário, tampouco imprevisível, mas eleito pelas partes, determinando o lucro ou prejuízo econômico que os contratantes almejam ao se exporem ao negócio. O mercado financeiro é, em essência, de risco, não cabendo a aplicação de mecanismos reequilibradores da equação contratual perturbada pela variação do parâmetro de referência – risco econômico conhecido, assumido e desejado pelas partes ao firmarem o contrato de derivativo. "(ob. cit., pág. 119 - grifou-se)

E do Ministro Fernando Gonçalves:

(...)

nos contratos de derivativos de câmbio, a variação cambial não representa um risco excepcional, pois, como reiteradamente assinalado, por ser tratar de contrato aleatório, o risco da variação constitui a própria causa e objeto contratual, e o desequilíbrio, como se viu, decorre da própria álea, de sua essência e natureza.

Por essa razão, não há como se falar na possibilidade de revisão, muito menos de resolução (por onerosidade excessiva) ou rescisão (por lesão). "(ob. cit., pág. 177 - grifou-se)

Admite-se, quando muito, a revisão do contrato na hipótese de desequilíbrio provocado por eventos imprevisíveis e extraordinários, desde que não relacionados com a variação do parâmetro de referência.

Superior Tribunal de Justiça

Não se pode perder de vista que, no caso em análise, a autora, na condição de empresa fabricante de produtos de madeira para fins de exportação, valeu-se do contrato de derivativo como meio de neutralização dos efeitos da variação cambial (*hedge*).

Para bem compreender como se dá essa neutralização, vem a calhar esclarecedor exemplo trazido por Fábio Ulhoa Coelho em artigo doutrinário intitulado "*Os Derivativos e a desvalorização do Real em 2008*":

(...)

O empresário brasileiro que opera como exportador tem receita em dólar (recebido pela venda do produto exportado) e despesas em real (salários, tributos, fornecedores de insumo e serviços etc.). A variação cambial é, para este agente econômico, um risco que convém neutralizar. Imagine que entre a venda do produto e o recebimento do preço decorra o interregno de um mês, no qual o dólar desvaloriza-se em 10%. Pode ser que, diante da forte oscilação cambial, esse exportador não consiga preservar sua margem de lucros, medida em reais.

O exportador brasileiro é um vendedor de dólares, ou seja, ele receberá o pagamento pelo produto exportado nessa moeda e precisará trocá-los por reais para fazer frente às suas despesas no Brasil. Por meio do hedge, ele vende para o especulador igual quantidade de dólares para a mesma época em que irá embolsar o pagamento do produto exportado pela taxa cambial que considera apta a preservar sua margem de lucros em reais.

Digamos que ele fez suas contas de receita e despesas de uma operação considerando o dólar valendo R\$ 1,80; e, em função destas contas, exportou mercadorias no valor de um milhão de dólares porque precisa ter no bolso, daqui a um mês, R\$ 1.800.000,00 para lucrar R\$ 100.000,00. Pois bem, neste prazo, ele irá embarcar a mercadoria exportada e receber os dólares enviados pelo comprador; se, no entanto, a cotação estiver, então, em R\$ 1,62, sua margem na operação terá sido inteiramente comprometida pela desvalorização da moeda norte-americana.

Embolsará um milhão de dólares que valem R\$ 1.620.000,00 e, depois das despesas em reais, não somente sua margem irá a zero como terá ainda que 'cobrir' o prejuízo de R\$ 80.000,00 com recursos de outra fonte de receita.

Por meio do hedge, ele vende um milhão de dólares ao especulador a R\$ 1,80, para entrega daqui a um mês e liquidação pela diferença. Assim fazendo, o exportador do exemplo preserva sua margem de lucros em reais, garantindo os R\$ 100.000,00 que queria ganhar com a operação. Confira-se. Se um mês após fechar o hedge, o dólar estiver a R\$ 1,62, ele venderá os que receber em razão da exportação a esta taxa cambial, embolsando R\$ 1.620.000,00. Nesta 'ponta' de seu fluxo econômico (mercantil), ele 'perdeu' em relação à taxa que garantiria o resultado almejado. Ao liquidar, porém, pela diferença, o contrato de hedge, o exportador terá crédito de R\$ 180.000,00 perante o especulador, ou seja, o equivalente a R\$ 0,18 por dólar vendido. Nesta outra 'ponta' de seu fluxo econômico (financeiro), ele 'ganhou'. Somando o que embolsou como exportador (R\$ 1.620.000,00) e como hedgeado (R\$ 180.000,00), o empresário acaba neutralizando os efeitos da queda do dólar, ao dispor em seu caixa da mesma quantidade de reais (R\$ 1.800.000,00) que calculou ser apta à obtenção da margem que esperava ter, desde o início, na operação (R\$ 100.000,00).

Superior Tribunal de Justiça

Para entender melhor o mecanismo, imagine-se que o dólar suba no período ao invés de baixar; que vá, no mês seguinte à contratação do hedge, a R\$ 1,93. Neste caso, o exportador irá vender os dólares recebidos do comprador de suas mercadorias por esta taxa (embolsando R\$ 1.930.000,00), mas terá que pagar ao especulador a diferença pelos dólares que lhe vendeu (desembolsando R\$ 0,13 por dólar vendido, ou seja, R\$ 130.000,00). Neste cenário de valorização da moeda estrangeira, o exportador inverte as posições de ganho (credor) e perda (devedor): quer dizer, 'ganha' na 'ponta mercantil' de seu fluxo econômico como exportador e 'perde' na 'ponta financeira' como hedgeado. Mas também neste caso, terá preservado exatamente o mesmo caixa que considera apto a garantir-lhe a margem de lucros em reais, ou seja a diferença entre o que embolsou como exportador e desembolsou como hedgeado (R\$ 1.800.000,00).

Os derivativos cambiais servem, falando um tanto grosseiramente, como uma espécie de seguro; de blindagem contra a oscilação da taxa de câmbio. Por isso, não há, a rigor, nenhuma possibilidade de perda por parte do exportador-hedgeado, que, por meio do derivativo, transfere todo o risco da variação cambial para o especulador. Este sim, pode 'perder' ou 'ganhar' com a variação – o lucro do especulador, no final, dependerá do resultado líquido do conjunto de operações em que estiver envolvido, hedgeando tanto importadores (compradores de dólares) como exportadores (vendedores de dólares), bem assim da receita com o preço de seu serviço auferida na celebração dos contratos. Mas o contratante que buscou, no derivativo, neutralizar os efeitos da variação cambial está absolutamente preservado, nada ganhando ou perdendo em função desta.” (In. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais: RDB, v. 12, n. 44, pág. 75-89, abr./jun. 2009)

Nessa específica hipótese, a bem da verdade, o risco real é integralmente repassado à instituição financeira, que é quem de fato sofrerá com os efeitos da variação cambial, positiva ou negativamente, decorrendo daí a justificativa para estabelecer um valor máximo de liquidação positiva para o cliente.

Feita a exposição de como normalmente se comportam os derivativos para fins de cobertura de riscos (*hedge*), Fábio Ulhoa Coelho passa a explicar do que reclamam, então, os "*hedgers*" e a que se referem quando declaram perdas em seus balanços ou vão a juízo postular a revisão do contrato fundados na onerosidade excessiva:

(...)

Na verdade, a inovação financeira dos derivativos embute uma tentação. Se o exportador contrata derivativo cambial além de suas necessidades de blindagem, ele pode ganhar com a operação caso se confirme a desvalorização da moeda estrangeira. A tentação consiste em celebrar contratos de derivativo cambial sem que haja qualquer operação comercial a reclamar neutralização dos efeitos da variação cambial.

Neste caso, na ponta mercantil (exportador), nada ingressa no caixa, já que não houve venda de qualquer produto. Aqui, ele não tem dólares para vender. Na ponta financeira (hedgeado), contudo, surge o crédito perante o especulador e um ganho fundado exclusivamente na aposta de que o dólar

Superior Tribunal de Justiça

continuará sua trajetória descendente. "(ob. cit., pág. 81 - grifou-se)

Nessa hipótese, o propósito da operação financeira deixa de ser o gerenciamento de riscos (*hedge*), passando a servir o contrato como mero instrumento de especulação, em que o operador almeja simplesmente lucrar com as flutuações de mercado, sujeitando-se, por conseguinte, à álea normal ilimitada do negócio, como explica o renomado doutrinador:

"(...)

Claro, o exportador que contrata derivativos além de sua necessidade de blindagem expõe-se ao risco de perder com a liquidação desses contratos se ocorrer a valorização do dólar. Como não tem nada a receber de ninguém, já que nada exportou, mas somente o débito perante o especulador, verifica-se o prejuízo.

Não sofreu nenhuma perda o exportador que buscou o derivativo cambial depois de fechada a exportação e nos exatos limites desta. Quem, contudo, cedeu às tentações do ganho puramente especulativo ou imaginou ser possível blindar operações futuras ainda não entabuladas (tampouco concluídas), acabou contratando derivativos em montante superior às suas necessidades de blindagem. Neste caso, amargou prejuízo com a repentina desvalorização do real."(ob. cit., pág. 81 - grifou-se)

Assim, objetivando o gerenciamento de riscos ou a mera especulação, não se aplica a teoria da imprevisão aos contratos de derivativos, notadamente nas relações jurídicas interempresariais, não se admitindo, por conseguinte, a sua revisão judicial por onerosidade excessiva.

7) Dispositivo

Ante o exposto, nego provimento ao recurso especial.

É o voto.

**CERTIDÃO DE JULGAMENTO
TERCEIRA TURMA**

Número Registro: 2017/0120440-5 **PROCESSO ELETRÔNICO REsp 1.689.225 / SP**

Números Origem: 00497821620138260100 074090006643 20150000110998 20150000290075
497821620138260100

PAUTA: 21/05/2019

JULGADO: 21/05/2019

Relator

Exmo. Sr. Ministro **RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA**

Presidente da Sessão

Exmo. Sr. Ministro MOURA RIBEIRO

Subprocurador-Geral da República

Exmo. Sr. Dr. DURVAL TADEU GUIMARÃES

Secretário

Bel. WALFLAN TAVARES DE ARAUJO

AUTUAÇÃO

RECORRENTE : ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA
ADVOGADO : ESTEVAO RUCHINSKI - PR025069A
RECORRIDO : BANCO CITIBANK S A
ADVOGADOS : SAMANTA REGINA MENDES CANTOLI - SP177423
FÁBIO LIMA QUINTAS - DF017721
THIAGO LUIZ BLUNDI STURZENEGGER - DF021799
LUIZ CARLOS STURZENEGGER - DF001942
BRUNO MARQUES BENSAL ROMA E OUTRO(S) - SP328942
LEONARDO VASCONCELOS LINS FONSECA - DF040094

ASSUNTO: DIREITO DO CONSUMIDOR - Contratos de Consumo - Bancários

SUSTENTAÇÃO ORAL

Dr(a). ESTEVAO RUCHINSKI, pela parte RECORRENTE: ROHDEN PORTAS E PAINÉIS LTDA

Dr(a). GUSTAVO CÉSAR DE SOUZA MOURÃO, pela parte RECORRIDA: BANCO CITIBANK S A

CERTIDÃO

Certifico que a egrégia TERCEIRA TURMA, ao apreciar o processo em epígrafe na sessão realizada nesta data, proferiu a seguinte decisão:

A Terceira Turma, por unanimidade, negou provimento ao recurso especial, nos termos do voto do Sr. Ministro Relator.

Os Srs. Ministros Marco Aurélio Bellizze, Moura Ribeiro (Presidente), Nancy Andrighi e Paulo de Tarso Sanseverino votaram com o Sr. Ministro Relator.