

**V ENCONTRO INTERNACIONAL DO
CONPEDI MONTEVIDÉU – URUGUAI**

DIREITO CIVIL CONTEMPORÂNEO I

ORLANDO CELSO DA SILVA NETO

ARTURO CAUMONT

Todos os direitos reservados e protegidos.

Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI

Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Ingo Wolfgang Sarlet – PUC - RS

Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim – UCAM

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Maria dos Remédios Fontes Silva – UFRN

Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes – IDP

Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba – UFSC

Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Representante Discente – Doutoranda Vivian de Almeida Gregori Torres – USP

Conselho Fiscal:

Prof. Msc. Caio Augusto Souza Lara – ESDH

Prof. Dr. José Querino Tavares Neto – UFG/PUC PR

Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini Sanches – UNINOVE

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva – UFS (suplente)

Prof. Dr. Fernando Antonio de Carvalho Dantas – UFG (suplente)

Secretarias:

Relações Institucionais – Ministro José Barroso Filho – IDP

Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho – UPF

Educação Jurídica – Prof. Dr. Horácio Wanderlei Rodrigues – IMED/ABEDI

Eventos – Prof. Dr. Antônio Carlos Diniz Murta – FUMEC

Prof. Dr. Jose Luiz Quadros de Magalhaes – UFMG

Profa. Dra. Monica Herman Salem Caggiano – USP

Prof. Dr. Valter Moura do Carmo – UNIMAR

Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr – UNICURITIBA

Comunicação – Prof. Dr. Matheus Felipe de Castro – UNOESC

D598

Direito civil contemporâneo I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UdelaR/Unisinos/URI/UFSM / Univali/UPF/FURG;

Coordenadores: Arturo Caumont, Orlando Celso Da Silva Neto – Florianópolis: CONPEDI, 2016.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-227-9

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: Instituciones y desarrollo en la hora actual de América Latina.

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Encontros Internacionais. 2. Direito civil contemporâneo.
I. Encontro Internacional do CONPEDI (5. : 2016 : Montevideu, URU).

CDU: 34



V ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI MONTEVIDÉU – URUGUAI

DIREITO CIVIL CONTEMPORÂNEO I

Apresentação

O Direito Civil vive um momento de transição. Suas instituições, tradicionais e milenares, vêm se adaptando a novas realidades, em constante, mas saudável, tensão entre uma visão mais publicista e constitucional e uma visão mais privatista. Esta última, apesar de fulcrada na tradição, não se olvida da dinamicidade do presente, com um olhar já no futuro e nas novas demandas. Há, por um lado, na dinâmica atual uma utilização de disposições constitucionais abertas aplicadas à legislação civil (Direito Civil Constitucional), mas por outro o Código Civil permanece como o código da liberdade do indivíduo (Direito Civil contemporâneo).

Os artigos presentes nesta coletânea apresentam os dois pontos de vista, representando a pesquisa de ponta produzida pelas instituições nacionais, com a honrosa colaboração do professor Arturo Caumont, da Universidad de la Republica - Uruguay.

Prof. Dr. Orlando Celso Da Silva Neto - UFSC

Prof. Dr. Arturo Caumont - UDELAR

**CONTRATOS DERIVATIVOS: REGIME E EFEITOS JURÍDICOS.
DERIVATIVES: LEGAL TREATMENT AND EFFECTS.**

**Raphael Andrade Silva ¹
Alessandro Hirata ²**

Resumo

Os derivativos são instrumentos financeiros amplamente utilizados atualmente, dotados de três principais finalidades econômicas essenciais: o hedge, a especulação e a arbitragem. A literatura jurídica não acompanhou, *pari passu*, o desenvolvimento prático desses instrumentos. Assim, muitas questões com relação aos derivativos permanecem em aberto. O presente estudo, após introduzir o tema do risco sob uma perspectiva jurídica, constrói uma posição a respeito da natureza aleatória dos contratos derivativos, bem como a respeito de sua marcante atipicidade. Essas reflexões levarão à opinião defendida quando discutido o tema da revisão destes instrumentos em virtude da onerosidade excessiva.

Palavras-chave: Derivativos, Contratos, Risco, Aleatoriedade, Atipicidade, Onerosidade

Abstract/Resumen/Résumé

Derivatives are financial instruments broadly used nowadays, with three main essential economic purposes: hedging, speculation and arbitration. Notwithstanding their importance, legal doctrine has not followed, *pari passu*, the practical development of these instruments. Hence, a great number of questions regarding derivatives are still open to discussion. The present work, after introducing basic notions on risk from a legal point of view, delineates an argumentative position in respect of derivatives' aleatory nature, as well as its remarking atypicality. These latter inputs will lead to our conclusion when discussing derivatives' judicial review under the *rebus sic stantibus* theory.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Derivatives, Contracts, Aleatory, Risk, Atypicality, *Rebus sic stantibus*

¹ Graduado e Mestrando em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP/USP). Advogado.

² Graduado em Direito pela Universidade de São Paulo (2001), Doutorado em Direito pela Ludwig-Maximilians-Universität München (2007) e Livre-docente em Direito Romano pela Universidade de São Paulo (2008).

1. INTRODUÇÃO

Como bem ponderam Franco e Sztajn (2005, p. 138), um ativo é considerado derivativo quando sua existência está condicionada, isto é, depende de outro ativo financeiro que lhe é subjacente. Na mesma linha, Stulz (2004, p. 173) pontua que os derivativos são instrumentos financeiros cujos *payoffs* prometidos derivam seu valor de algo extrínseco, geralmente referido como subjacente¹.

Com efeito, é este o mesmo entendimento de Figueiredo (2011, p. 1) ao prelecionar que, em sendo um derivativo um título cuja significação em valor encontra-se em uma relação de interdependência com outras variáveis mais básicas, oferece esta uma garantia contra oscilações de preços, taxa de câmbio, taxa de juros, dentre outros. Este entendimento alinha-se, também, com a noção anglo-saxônica, segundo a qual uma operação com derivativos é um contrato bilateral ou um acordo de intercâmbios de pagamentos cujo valor deriva do valor de um ativo, taxa ou índice subjacente (BROWN, 1995, p. 28; RECHTSCHAFFEN, 2009, p. 159)².

Em certa síntese, podemos afirmar que a negociação com derivativos assume três objetivos, quais sejam o *hedge*, a arbitragem e a especulação (HIRATA, 2011, p. 38-53).

Definimos *hedge* como o ato de tomar posições equivalentes e opostas nos mercados à vista e a termo, na expectativa de que o resultado líquido impeça um prejuízo resultante de oscilações dos preços.

A arbitragem, de outra banda, é a realização de duas ou mais operações simultâneas em mercados diferentes, aproveitando a diferença de preço de um ativo entre esses mercados para a realização de lucro sem risco.

Por fim, a especulação é essencial à negociação dos derivativos, porque o especulador representa, na maioria das vezes, a contraparte do *hedger*, encontrando-se disposto e, geralmente, mais preparado à assunção daquele mesmo risco contra o qual o *hedger* busca resguardo. É fator essencial à eficiência de um mercado de futuros, por exemplo, suprimindo o intervalo entre *hedgers*³.

¹ No original: "*They are financial instruments whose promised payoffs are derived from the value of something else, generally called the 'underlying'*".

² Veja-se, a propósito, *Procter & Gamble Co. v. Bankers Trust Co.*, 925 F. Supp. 1270 at 1275, Blue Sky L. Rep. (CCH) P74108, Comm. Fut. L. Rep. (CCH) P26700, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) P99229 (S.D. Ohio 1996), citando o *Global Derivatives Study Group do Group of Thirty, Derivatives: Practices and Principles 28 (1993)*.

³ Lindley (1937, p. 177), ressaltando o caráter positivo e necessário da especulação, menciona o fato de que, no início do século XX em alguns estados dos Estados Unidos da América foram passadas leis que incorporavam o senso comum, apoiado em escasso comprometimento técnico, de que a especulação consistia em um mal a ser

Para uma melhor compreensão do surgimento e disseminação dos derivativos, é importante que, ainda que de maneira rasa, se conheça o processo de inovação financeira (ou inovação contratual).

Tal processo teve como motor principal, na experiência estadunidense, a academia. Fruto da publicação dos trabalhos de Robert Merton, professor de Harvard e Myron Scholes e Fisher Black, acadêmicos de Chicago, surge o clássico modelo de precificação de opções, chamado de Black-Merton-Scholes, aumentando exponencialmente o nível de negócio daquele derivativo (STULZ, 2004, p. 177).

Podemos considerar, ainda que não de forma absoluta, a necessidade e consequente busca por novas formas de transferir e alocar os riscos entre os agentes econômicos (daqueles menos para aqueles mais preparados a assumi-los) a razão pela qual tantos outros derivativos surgiram, a partir da década de 1970⁴, como os próprios futuros (como evolução do mercado a termo), os swaps (permuta de fluxos de caixa) e tantos outros exóticos (como, por exemplo, os tão atuais *credit default swaps*) (GOLDBERG, 2003, p. 76-77).

Ante a estatística, apresentada no resumo deste trabalho, segundo a qual o valor nocional em aberto dos derivativos supera, em muito, o valor do produto interno bruto mundial, será impróprio referir a função de seguro como função econômica própria dos derivativos⁵.

Assim, com base no exposto acima, podemos definir, como função econômica basilar dos derivativos, a transferência de risco. Observe-se, a respeito, que a principal inovação trazida pelos derivativos, quando cotejados com as demais operações econômicas que poderiam lhe fazer as vezes, consiste, exatamente, na redução dos custos de transação, especialmente em razão da dissociação entre risco e propriedade do ativo.

até mesmo proibido, as quais foram sucessivamente abandonadas. Nada obstante, o autor defendeu a utilização do termo "*risk bearing classes*", em oposição a "*speculator*".

⁴ Salomão Neto (2014, p. 467), embasado em Carreau, Flory e Juillard, discorrendo sobre as condições que propiciaram a ascensão dos derivativos na década de 1980, aponta, como causas certas, "*a crescente desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros e de capitais, bem como a tendência de taxas de juros e câmbio a movimentarem-se de forma pouco previsível, influenciadas por causas como a alta inflação*". Estas condições macroeconômicas por certo influenciaram a expansão do mercado de derivativos.

No entanto, seria um erro desconsiderar o papel crucial desempenhado pelo desenvolvimento acadêmico do modelo de Black-Scholes-Merton, como bem afirma. Schaefer (1998, p. 443-444): "*But it would be wrong to imagine that the remarkable growth of the derivatives market has not been strongly influenced by the existence of derivative pricing theory. Option pricing models, which are either exactly the Black-Scholes-Merton model or first cousins, are used for valuation and hedging in almost every bank which trades or invest in options*". A conclusão é peremptória: "*It may well be true that the Black-Scholes-Merton model is the most widely applied in the history of economics*".

⁵ Dentre nós, tal posição fora defendida no clássico artigo de Eizirik (1991, p. 23), aonde asseverou o autor, discorrendo sobre os contratos futuros: "*De suas origens até hoje, as negociações a futuro com mercadorias sempre tiveram como objetivo econômico essencial propiciar a redução de riscos, a chamada atividade de hedging*".

Em relação ao direito brasileiro, cabe lembrar o fato de que somente com a edição da Lei n. 10.303/2001 é que os contratos derivativos foram, expressamente, incluídos no rol de valores mobiliários⁶ trazido pelo art. 2º da Lei n. 6.385/1976 (mais especificamente, em seus incisos VII e VIII – este último eliminando qualquer discussão, outrora existente, quanto à competência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou do Banco Central do Brasil (BACEN), quando fossem os ativos subjacentes valores mobiliários – como ações – ou não), de sorte a serem abarcados, portanto, pela competência regulamentar e fiscalizatória CVM (FRANCO; SZTAJN, 2005, p. 139). O artigo 1º de referida Lei também fora modificado, de sorte a compatibilizar a inclusão dos derivativos como modalidade de valores mobiliários e o âmbito do chamado mercado de valores mobiliários, sobre o qual tem competência regulatória a CVM.

A prática da gestão de riscos, vista como necessária em um mercado imperfeito, vem a suplantar a instabilidade instaurada pela volatilidade marcante das derradeiras décadas do último século e do limiar do novo. Flutuações em variáveis econômico-financeiras, instabilidade política e social, são alguns dos fatores preponderantes a induzir a valorização do resguardo contra o risco e sua melhor alocação.

Pelo visto, o presente estudo tem, por objetivos principais, empreender uma investigação crítica a respeito de alguns dos elementos centrais referentes à natureza jurídica dos derivativos, quais sejam suas características de atipicidade e aleatoriedade, bem como, daí partindo, confirmar a aplicabilidade apriorística da teoria da imprevisão a tais contratos, enfeitando, portanto, posições contrárias.

De fato, o método de pesquisa adotado é qualitativo, focado, principalmente, na dogmática jurídica. Nosso modelo teórico é eminentemente argumentativo, apoiado em processo mental dedutivo, pelo que buscamos reescrever premissas maiores estabelecidas pelo saber vigente, no tocante ao objeto da pesquisa, por meio da especificidade do caso. Para atingir os objetivos propostos, apoia-se em revisão de literatura especializada e, no intuito de confrontar as conclusões atingidas com os posicionamentos sustentados por nossos Tribunais, vale-se de exame de precedentes jurisprudenciais.

Feita esta breve introdução, passamos a discorrer a respeito de duas das principais características dos contratos derivativos sob a perspectiva jurídica: trata-se da aleatoriedade e da atipicidade. Para tanto, uma breve análise do risco, precipuamente jurídica, deverá ser estabelecida.

⁶ Para um completo histórico da evolução do conceito de valores mobiliários, tanto na doutrina estadunidense como na brasileira, ver Eizirik, Gaal, Parente e Henriques (2011) e Goldberg (2003).

2. ANÁLISE JURÍDICA DO RISCO: NOÇÕES INTRODUTÓRIAS

Inicialmente, é importante ressaltar que, a exemplo do que o faz o Código Civil brasileiro, o *Codice Civile* italiano, fonte de inspiração para o primeiro, não traçou definição específica para o risco, embora este apareça como elemento normativo de várias de suas disposições. Na dogmática, o risco, por vezes, aparece como conceito amplo, indicando qualquer evento futuro, previsto ou não pelas partes, previsível ou imprevisível, que altera "*l'economia dell'affare*" (AZARA; EULA; SCARELLA, 1986, p. 863), entendida como o conjunto de mecanismos que, operando no âmbito interno do contrato, determina qual será a distribuição de riscos da operação contratual (GIANDOMENICO; RICCIO, 2005, p. 38).

Além disso, como bem pontua Gabrielli (1997, p. 128), a economia do negócio representa, na generalidade proposital da fórmula, uma síntese lógica que indica a exigência ínsita, presente em todas as operações de controle dos atos de autonomia privada, de se confirmar se, no momento do adimplemento, tenha sido comprometida, porque alterada ou danificada, a razão justificadora do negócio.

Ainda, é mesmo nova a distinção entre álea e risco, tendo sido este último conceito amplamente desenvolvido na doutrina italiana sob uma visão tripartite do instituto, o qual, segundo a doutrina daquele país (AZARA; EULA, 1957, p. 469), divide-se em risco profissional (*rischio professionale*), risco contratual (*rischio contrattuale*) e risco de custódia (*rischio per l'affidamento*).

O risco contratual, mais alinhado com os propósitos deste trabalho, pode ser definido, como o conjunto de circunstâncias que podem tornar desaconselhável ou mesmo impedir a execução do contrato, bem como o complexo de mecanismos que, incidindo sobre os mecanismos de distribuição do risco, transferem-lhe, de um contratante para o outro, ou, ainda, para o externo do contrato (AZARA; EULA; SCARELLA, 1986, p. 863).

A bem da verdade, em todos os três conceitos de risco, extrai-se uma essência comum: a probabilidade de dano, isto é, o perigo de perda patrimonial. Com efeito, o risco diz com a diminuição ou perda que, potencialmente, atenta a um determinado patrimônio, fruto de um ou vários eventos futuros – assim sendo, diz-se que o risco, como tal imputação negativa, é perfeitamente mensurável: *periculum pecunia aestimatur*.

No entanto, o risco não pode ser reduzido, exclusivamente, ao elemento da perda patrimonial, porquanto compreenda, também, além de outros elementos, a probabilidade de superveniência do sinistro sobre o qual se funda. Assim, costuma-se divisar os elementos ou a

função do risco – *gli elementi o le funzioni* – (AZARA; EULA, 1957, p. 470), embora não haja um consenso doutrinário sobre tais classificações, existindo aquelas mais úteis e menos úteis.

Nessa linha, o evento é elemento essencial e individualizante do risco, consistindo no acontecimento, na ocorrência, esperada e temida, a qual irá se verificar ou não e da qual decorre, necessariamente, a perda patrimonial. Aqui, cumpre destacar a diferença básica entre o risco e a condição, elemento accidental do negócio jurídico: eis que, na última, é suficiente, de fato, uma incerteza tanto quanto subjetiva no que diz ao evento futuro e incerto, conquanto no risco esta incerteza deve ser objetiva. Ainda, entende-se que o evento, de per se, pode ser incapaz de gerar, propriamente, um dano; neste caso, diz-se que as partes estabelecem este risco artificial com o único escopo de determinar uma incidência que, possivelmente, desequilibrará a relação jurídica delas.

Será crucial também divisar, de um lado, o risco interno e, de outro, o risco externo. O risco interno é aquele que é da própria essência da operação, quando, por exemplo, não resta outra alternativa, em uma mesma situação, a satisfazer o mesmo interesse contratual; vale dizer, as partes não podem efetivar o fim colimado contratualmente sem a assunção de um risco.

O risco externo é aquele que meramente incide sobre a relação, não dizendo com sua substância – a variação de preço concernente a um contrato de execução diferida, por exemplo. Ressalta-se que o risco externo não pode, nunca, por si só, determinar a aleatoriedade de um contrato, porque não é suficiente a simples incidência de um risco que não assume maior relevo na relação jurídica para tal caracterização⁷.

Em síntese, o risco interno é essencial à operação econômica instrumentalizada pelo contrato⁸. Para satisfazer o mesmo interesse contratual, a mesma função econômica do contrato, não são franqueadas, aos agentes econômicos, outras alternativas. É somente com a assunção de tal risco que se tornará possível o objetivo a ser alcançado. Já a respeito do risco externo, dir-se-á que este é meramente incidente sobre a operação, não guardando relação de dependência com sua substância. A distinção é essencial porque, conforme pontuamos,

⁷ Para a discussão a respeito da classificação do risco em *interno* e *externo*, veja-se Azara e Eula (1957, p. 471).

⁸ Ao afirmar que a operação econômica é instrumentalizada pelo contrato, estamos concordando com a posição de Roppo (2009, p. 11-13), para quem o contrato em concreto é a veste jurídico-formal de determinada operação econômica. Assim, todo contrato presta-se à *realização* de determinada operação econômica, entendida esta última expressão como *circulação, atual ou potencial, de riqueza, de um sujeito para outro*, de modo que o conceito de *riqueza* compreenda, não apenas dinheiro e bens materiais mas, além, todas as *utilidades* suscetíveis de avaliação econômica.

somente o risco interno terá o condão de determinar, de per se, a aleatoriedade de determinado contrato.

3. CARACTERÍSTICAS DOS CONTRATOS DERIVATIVOS

Precisados, portanto, alguns contornos estruturais, do ponto de vista legal, com relação ao tema do risco, traçado o caminho para o exame de algumas das principais características, no tocante à natureza jurídica, dos contratos derivativos. Analisemos, assim, sua aleatoriedade e atipicidade.

3.1. ALEATORIEDADE

A questão a respeito da natureza comutativa ou aleatória dos contratos derivativos é das mais difíceis na pouca literatura jurídica a respeito do tema. No entanto, o entendimento praticamente unânime parece ser o de qualificar tais contratos como aleatórios. As razões, diferentemente, são variadas.

Para Salles (2000, p. 114), a negociação com o risco é o traço característico dos contratos aleatórios. O autor argumenta que, sempre que pelo menos uma das partes tenha sua prestação dependente de fato futuro, o contrato será aleatório. Arrebata concluindo que a existência dos ajustes diários, por exemplo, caracterizará o contrato futuro como aleatório, porquanto as partes sempre irão desconhecer as prestações diárias às quais estão obrigadas, ali intencionalmente colocadas no intuito de dividir o risco, ao longo de todos os dias de vigência do contrato.

Hirata (2011, p. 203) também entende os derivativos como aleatórios, sem, no entanto, justificar tal posição, limitando-se a apontar que o caráter aleatório é intrínseco a tais contratos.

Concordamos com a qualificação dos derivativos como contratos aleatórios, mas, se nos é permitido, preferimos fazê-lo com base em raciocínio relativamente diverso daquele esposado acima.

Tomemos um contrato futuro como exemplo. Suponhamos que A e B contratem, em 10/01, que o comprador, A, pagará R\$100 (cem reais), ao vendedor, B, por 1kg de determinado produto, dali a 10 (dez) dias, em 20/01⁹. As prestações, tivesse o contrato por finalidade a transferência da propriedade, como em uma compra e venda tradicional, estariam bem definidas. Para A, seria o pagamento dos cem reais e, para B, a entrega da coisa.

⁹ Ignoremos, para os fins deste estudo, a existência de padronização dos contratos e de prazos e tamanhos predefinidos para os mesmos.

Ocorre que, como se sabe, a função econômica dos derivativos não é a transferência da propriedade, razão pela qual a esmagadora maioria de tais contratos não verifica a efetiva liquidação física, isto é, a entrega do ativo subjacente, liquidando-se, assim, por compensação. Outro fato que reforça essa ideia é a superioridade do valor nocional dos contratos em aberto em relação ao PIB mundial, implicando que mais de 90% dos negócios consiste em especulação ou arbitragem (e não *hedge*). A coisa, ativo subjacente, exerce, portanto, a função de standard, de parâmetro.

Pois bem, assumindo que, em regra, não haverá a entrega física da coisa e considerando a existência do mecanismo dos ajustes diários, as prestações das partes passam a ser, conforme a oscilação do preço do ativo subjacente no mercado à vista, pagar determinado preço (o *quantum* de tal variação indicará quem paga e quem recebe, em sua conta de margem, os ajustes diários). Inexiste dúvida quanto à ocorrência de fato futuro: o preço irá oscilar. Não se tem conhecimento, todavia, dos efeitos do fato futuro, isto é, do quanto tal preço irá oscilar e, portanto, nova atribuição de obrigações é feita todos os dias durante a execução do contrato.

Prosseguindo, devemos nos questionar: esta variação de preços, álea quanto aos efeitos, diz respeito ao risco interno (essencial à consecução dos fins econômicos do contrato) ou externo (ordinário, incidente em qualquer espécie contratual, como, por exemplo, a inflação em contratos de execução diferida)? Isto porque, conforme alinhavado em momento anterior deste trabalho, somente o risco interno estará apto a qualificar determinado contrato como aleatório.

Em nossa opinião, a álea quanto aos efeitos (oscilação no preço) diz respeito ao risco interno. É somente por meio de tal mecanismo, dos ajustes diários, que necessariamente implicará em chance de ganho ou perda para qualquer das partes¹⁰, que o contrato exerce plenamente sua função econômica de transferência de riscos, motivo pelo qual os contratos derivativos devem ser entendidos como aleatórios. Destaque-se: a conclusão não é válida somente para a espécie, os contratos futuros, senão irradia-se para o gênero: os derivativos.

De qualquer forma, pensamos importante registrar o fato de que tal qualificação, no caso dos derivativos e em nossa opinião, é destituída de maior importância prática. Argumentam alguns a sua necessidade em função da impossibilidade de aplicação da teoria da

¹⁰ Nesta linha, no direito francês, observe-se o art. 1.104, segunda parte, do *Code Civil* francês: "*Lorsque l'équivalent consiste dans la chance de gain ou de perte pour chacune des parties, d'après un événement incertain, le contrat est aléatoire*". Em sentido semelhante, no direito estadunidense, tem-se um *aleatory contract* quando "*at least one party's performance depends on some uncertain event that is beyond the control of the parties involved*". Ademais, confira-se o verbete "*aleatory contracts*" em Garner (2009).

imprevisão, ou revisão dos contratos por onerosidade excessiva, aos contratos aleatórios. No entanto, conforme será examinado em momento oportuno, combatemos tal tese, defendendo a aplicação de tal remédio até mesmo aos contratos aleatórios, em determinadas situações.

3.2. ATIPICIDADE

Preliminarmente à discussão a respeito da atipicidade dos contratos derivativos, é necessário alinhar algumas considerações iniciais, tocantes ao conceito que se adotará, aqui, de contrato atípico.

Partindo da premissa, já estabelecida, de que todo contrato, como categoria geral, instrumentaliza uma operação econômica que lhe é subjacente, é correto afirmar que o legislador, tomando uma sequência dessas operações às quais atribui posição de relevo, lhes prescreve, normativamente, um complexo de regras particulares. Desse modo, avançando na cadeia de especificidade, surgem os tipos legais, isto é, tipos contratuais expressamente previstos e disciplinados pelo legislador (ROPPO, 2009, p. 133).

Por outro lado, se é verdade que o legislador usualmente estipula um catálogo de tipos contratuais (legais), a evolução do direito não acompanha, *pari passu*, as mudanças da realidade econômica. Nessa linha, surgem, rotineiramente, novas operações econômicas, por vezes complexas, que não podem ser reconduzidos, binariamente, a nenhum dos tipos codificados. Muitas dessas operações, conformadas em contratos, são frequentemente empregadas no contexto sócio-econômico e até mesmo reconhecidas pela jurisprudência, pelo que se deve reconhecer, assim, sua tipicidade sócio-jurisprudencial. Eventualmente, estes tipos sócio-jurisprudenciais poderão, queira assim o legislador, ser alçados ao patamar de tipos legais (ROPPO, 2009, p. 134).

Assim, compreender-se-á a atipicidade dos contratos derivativos como característica que deriva do fato de estes não terem sido objeto de minuciosa atividade legislativa, não tendo o legislador pátrio delineado seu regime jurídico de maneira vasta e completa, como o fez, por exemplo, com a compra e venda, a locação, o mútuo e o comodato, dentre outros. Não são, assim, tipos legais, codificados, o que não significa, contudo, afirmar não terem tipicidade sócio-jurisprudencial, haja vista sua reconhecida importância e utilização prática pelos agentes econômicos.

Digladia-se a doutrina especializada, no entanto, a respeito desta característica. Com relação aos contratos futuros, Sztajn (1989, p. 12) afirma, categoricamente, terem sido estes considerados atípicos, de modo que, com exceção da observância às normas gerais cogentes,

caberá às partes discipliná-los. Salles (2000, p. 109-110), nesta mesma linha, vai indagar se seria a possibilidade de liquidação do contrato por diferença, ou mesmo a operação dos ajustes diários, no caso dos contratos futuros, ou estabelecimento das margens, o critério de determinação de atipicidade destes últimos em relação à própria compra e venda.

Arrebata tal autor, no entanto, mesmo após afirmar não terem os futuros a mesma função econômica da regular compra e venda – enquanto a última visa a transferência de propriedade e, por evidente, circulação de riqueza, os primeiros têm como função econômica precípua a transferência ou resguardo contra o risco – não se poder falar em atipicidade quando se tem o contrato futuro como espécie da compra e venda. Assim, sustenta estar o contrato futuro tipificado, como compra e venda a termo.

Com a devida vênia, não podemos concordar com tal posicionamento. Para bem compreendermos o porquê da atipicidade, entendida nos termos já aqui estabelecidos, dos contratos derivativos, cumpre trazer à tona a imprescindível lição de Azevedo (2000, p. 138 e ss.).

A compra e venda, bem como os contratos derivativos, é modalidade dos chamados negócios causais, porque seu elemento categorial inderrogável é objetivo. Isso significa que, em seu conteúdo (objeto), verificam-se características que, reiteradas em uma série de negócios concretos, impõem ao ordenamento jurídico que lhes dê regime jurídico próprio. Observe-se que, no entanto, como pontua o mencionado autor, citando Betti, isso não quer dizer dar-lhes tipicidade na acepção clássica – causas especificamente denominadas e taxativamente disciplinadas no direito objetivo –, mas que, no mínimo, estarão tais contratos sujeitos às regras dos contratos em geral (AZEVEDO, 2000, p. 143-144).

Mais ainda, tanto a compra e venda como os derivativos incluem-se na subdivisão dos negócios com causa final¹¹, porque seu elemento categorial inderrogável referencia fato futuro, é dizer, fins a serem atingidos pelo negócio. Não se confunda, entretanto, causa e elemento categorial inderrogável. A primeira, segundo Azevedo (2000, p. 147-148), é fato externo ao negócio, justificador do mesmo sob a ótica jurídico-social, ao passo que o elemento categorial inderrogável objetivo é a referência que se faz a tal fato, no próprio conteúdo do negócio, fazendo, assim, parte de seu objeto.

Salles (2000, p. 129), discorrendo sobre a causa nos contratos futuros, afirma ser a finalidade econômica do contrato sua causa, verificada, nos contratos futuros, por exemplo,

¹¹ Definida por Garibotto (1985, p. 65) como “*la finalidad que, mediante la celebración de un acto jurídico, explica y justifica el establecimiento de relaciones jurídicas entre las personas, o, precisando más aún el concepto, es la representación anticipada que el o los otorgantes del acto tienen de la finalidad que persiguen mediante su realización y que los determina a celebrar ese acto jurídico*”.

como a proteção ou transferência de risco, seja pelo *hedger*, seja pelo especulador. Afirma, outrossim, dispor o contrato futuro de caracteres próprios, os quais o diferenciam da compra e venda tipificada em lei, vez que o primeiro não é ato isolado, mas negócio complexo. Além, propugna a opinião de que, por possuir causa própria, não deve o contrato futuro ser compreendido como negócio indireto (SALLES, 2000, p. 132).

Acerta o mencionado autor ao não conferir atipicidade aos futuros porque sua causa, elemento extrínseco ao negócio, difere daquela da compra e venda. É que o motivo para a submissão a regimes jurídicos diferentes reside na diferença entre elementos categoriais inderrogáveis e não na diferença entre causas, conforme elucida Azevedo (2000, p. 148).

A bem da verdade, mudando a função de um negócio (alienação fiduciária em garantia, por exemplo), a própria ordem jurídica, às vezes, resolve, segundo tal autor, “tipicizar” o novo negócio (AZEVEDO, 2000, p. 148). No entanto, isso somente implica no fato de que a função terá, eventualmente, o condão de alterar as regras legais, não influenciando diretamente sobre o regime in concreto a ele aplicável¹².

Nossa opinião vai mais além, porque sustentamos ser o elemento categorial inderrogável dos contratos derivativos, contratos atípicos e negócios jurídicos complexos, diferente do elemento categorial inderrogável da mera compra e venda, daí porque submetidos a regimes jurídicos diversos. Isso significa dizer que existem elementos tantos que, reiterados sucessivamente nos negócios em concreto e pertencentes ao objeto do contrato (por exemplo, no caso dos contratos futuros, os ajustes diários, a existência das margens de garantia e a padronização de tempo e preço), impõem a distinção entre os negócios jurídicos.

Por fim, chamamos atenção para o fato de que Gomes (2008, p. 23), discorrendo sobre a função econômica dos contratos e reconhecendo o dinamismo da atividade econômica, afirma que é imperativo reconhecer-se a validade de arranjos e combinações atípicos, garantindo-se-lhes proteção, no intuito de permitir o desenvolvimento da atividade econômica, instrumentalizado nos contratos.

¹² Albino (1988, p. 243) também compreende o contrato futuro como sendo diverso da compra e venda, muito embora discordemos da caracterização dada aos primeiros por aquele autor – negócio jurídico de *hedge*.

4. REVISÃO POR ONEROSIDADE EXCESSIVA

É sabido, atualmente, principalmente sob a égide da Carta Magna de 1988, terem sofrido os clássicos princípios contratuais, a exemplo do princípio da força obrigatória, contundentes mitigações, em prestígio, por exemplo, à dignidade da pessoa humana e à função social das atividades privadas.

Uma dessas mitigações, cuja raiz situa-se no medievo, é mesmo o chamado princípio da revisão, o qual prescreve a possibilidade de que, em situações cautelosamente pinçadas, diante da superveniência de elementos que alterem sobremaneira a situação fática na qual o contrato fora inicialmente firmado, onerando excessivamente o devedor, a autoridade judiciária, mediante requerimento da parte, isente-a da obrigação, total ou parcialmente. Trata-se da teoria conhecida, classicamente, como *rebus sic stantibus*¹³.

A maior parte da doutrina pátria comumente aponta como requisitos para a aplicação da teoria da imprevisão os seguintes: (i) que o contrato alvo da pretensão de revisão seja um contrato comutativo de execução diferida ou trato sucessivo; (ii) que o fato em cuja superveniência baseia-se a pretensão de revisão seja extraordinário e imprevisível; (iii) que da superveniência de tal fato decorra considerável alteração na situação fática na qual o contrato fora primeiramente firmado; e (iv) que da superveniência deste fato extraordinário e imprevisível¹⁴, modificador severo da situação fática primitiva, decorra onerosidade excessiva para uma das partes, contraposta por vantagem exacerbada para a outra (GOMES, 2008, p. 214-216).

Defende-se, em parte da doutrina, a exclusão dos contratos aleatórios do campo de aplicação da teoria da imprevisão. O artigo 478 do Código Civil não menciona expressamente a necessidade de que sejam comutativos os contratos a atrair sua aplicação, não fazendo, também, vedação expressa aos aleatórios. Silva (1998, p. 114), por exemplo, defende que os

¹³ A ideia já aparecia em Roma, nos textos de Sêneca e Cícero. São Tomás de Aquino foi quem lhe consolidou, sedimentando a teoria dos canonistas a respeito da cláusula *rebus sic stantibus*. Veja-se, a respeito, Silva (1998, p. 98).

¹⁴ Conforme ensina Silva (1998, p. 110-11), a literatura francesa, a exemplo de Ghestin, distingue a imprevisibilidade quanto (a) ao fato em si e (b) aos seus efeitos. Assim, conquanto se defina o requisito com base em um ou outro, alarga-se ou restringe-se a aplicação da teoria. O Enunciado n. 175, aprovado na III Jornada de Direito Civil afirma que: “*A menção à imprevisibilidade e à extraordinariedade, insertas no art. 478 do Código Civil, deve ser interpretada não somente em relação ao fato que gere o desequilíbrio, mas também em relação às consequências que ele produz*”. Essa distinção parece importante para o caso dos contratos derivativos, porque caso se aceite que a imprevisibilidade deve se dar somente quanto aos seus *efeitos*, seria possível sustentar que, por exemplo, variação brusca no preço, como fato, é ou deveria ser previsível, mas não seus exatos efeitos.

contratos aleatórios estão privados do equilíbrio referente aos contratos comutativos, porquanto o risco participe, diretamente, de sua natureza.

Em contraponto, alguma doutrina defende que a exclusão dos contratos aleatórios do prisma de aplicação da teoria da imprevisão não é absoluta. Isto porque, em alguns casos, quando os eventos dotados de excepcionalidade e imprevisibilidade decorrerem de fatores estranhos até mesmo à própria álea ou risco inerentes ao contrato, justificar-se-ia, perfeitamente, a aplicação da revisão contratual.

Tal é a posição de Gomes (2008, p. 217), quando argumenta, inicialmente, que a legislação brasileira, a contrário, por exemplo, da italiana, não veda, de maneira expressa, a aplicação do remédio em comento aos contratos aleatórios. Partindo dessa observação e tendo em mente que o legislador brasileiro embasou-se profundamente no modelo italiano para a elaboração do atual Código Civil, arrebatada afirmando que a omissão, portanto, deve ser interpretada como intencional, no sentido de não excluir, do âmbito de aplicação dos artigos 478 a 480 do Código Civil, os contratos aleatórios.

A proscrição, portanto, restringir-se-ia à regular álea contratual, como quer Silva (1998, p. 114):

O fato também não pode estar contido dentro da álea normal do contrato. Cada contrato tem, dentro de si, uma certa carga de incerteza e é para se resguardar desta variabilidade inerente a todo negócio que se firma um contrato. Esta faixa variável é que se denomina álea, ou seja, o risco natural a cada contrato que deve ser suportado pelo contratante prejudicado e que há, até mesmo, naqueles contratos com prestações certas e definidas. Caso o fato superveniente contenha-se na álea normal da contratação, a parte não poderá eximir-se do cumprimento alegando a imprevisão, pois estaria a furtar-se de algo que é inerente ao pacto.

Para reforçar esse ponto, será útil fazer uso da noção, empregada na doutrina italiana, de *alea normale*, aqui traduzida como álea normal do negócio. Ainda que não haja unanimidade com relação à significância da expressão, entende-se que ela faz referência ao espectro de distanciamento entre os lucros e prejuízos, previstos quando da celebração do contrato e no momento de seu adimplemento, que a lei não considera excessivamente oneroso nem decorrente de circunstâncias extraordinárias e imprevisíveis. Desse modo, trata-se, de fato, de critério de valoração econômica do negócio (GIANDOMENICO; RICCIO, 2005, p. 101).

É importante ponderar, no entanto, que nem todo evento imprevisível e extraordinário comportará a superação dos limites da álea normal do negócio. Nesta seara, é imperativa a realização de um juízo que adequadamente pondere se a prestação que, em abstrato, se tornaria excessivamente onerosa em virtude do acontecimento, de fato fora acometida por esta consequência, com relação ao contrato especificamente analisado, considerando-se, inclusive, as características dos contratantes e o contexto contratual (GIANDOMENICO; RICCIO, 2005, p. 114).

Feito este juízo e revelando-se haver, concretamente, consequências aptas a tornar a prestação de um dos contratantes excessivamente onerosa em razão de acontecimentos não compreendidos no conteúdo do contrato em concreto, há que se abrir espaço para a ultrapassagem da álea normal do negócio e, assim, à revisão por onerosidade excessiva¹⁵.

Assim, nos parece que a aplicação da teoria da imprevisão aos contratos derivativos, como a qualquer outro contrato, deve responder à seguinte questão: o evento imprevisível pelo qual se invoca a aplicação do remédio relaciona-se com a álea normal do negócio ou, de outra sorte, lhe extrapola, segundo os critérios acima apresentados? Em se dando a segunda opção, caberá, em regra, a aplicação da teoria da imprevisão, pelo que não se pode concordar com a inadmissibilidade, de plano, de sua aplicação aos contratos aleatórios e, por conseguinte, aos derivativos¹⁶.

Aqui, a importância do estudo dos contratos derivativos pelo jurista se vê assente. Nessa linha, vale advertir que a análise do Judiciário deverá ser suficientemente técnica para que não se crie risco legal e conseqüente desincentivo para a negociação com derivativos, o que ocasionaria relevantes prejuízos à economia real. Não por outro motivo é que Hirata (2011, p. 203) vê como positivo o fato de que, em pesquisa jurisprudencial, não se tenha encontrado nenhum julgado em que houve a modificação das cláusulas contratuais em razão

¹⁵ Nessa linha, afirma-se que o remédio resolutivo será legitimado somente quando a onerosidade superveniente comportar uma tal alteração do relacionamento programado que exceda o teto da normalidade e previsibilidade. A esse propósito, consulte-se Giandomenico e Riccio (2005, p. 115-116), aonde se consign que: "*Il rimedio risolutorio sarà legittimato solo quando l'onerosità sopravvenuta comporti una alterazione del rapporto programmato tale da eccedere il tetto della normalità e prevedibilità*".

¹⁶ As opiniões em contrário encontradas na doutrina nacional não discutem, com profundidade, suas razões. Nesse sentido, Salomão Neto (2014, p. 504) afirma que "*as partes que celebram as modalidades que chamamos de derivativos preveem a possibilidade de variações favoráveis ou contrárias a suas posições, sendo aliás esta a razão do negócio. Seria portanto inequitativo e contrário à lógica que pudessem se valer de tal escapatória*". Por sua vez, Affonseca (2011, p. 200) aponta que: "*parece-nos certo que o contrato de derivativo, classificado como contrato aleatório, não poderá ser rescindido por razão de dano ou de onerosidade excessiva*", enquanto Gonçalves e Mourão (2011, p. 180) defendem que "*dada a sua natureza aleatória, os contratos derivativos não são passíveis de revisão judicial por onerosidade excessiva ou por imprevisão, haja vista que o evento futuro e incerto é intrínseco à sua qualidade, bem como o risco, o objeto contratual*".

da teoria da imprevisão, muito embora discordemos de seu fundamento (a aleatoriedade do contrato como óbice à aplicação do remédio revisional).

A questão foi enfrentada nos autos da Apelação nº. 27134320098260224¹⁷, julgada pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, sob relatoria do Desembargador Erson Oliveira, onde se pleiteou a revisão de contrato derivativo, mediante aplicação da teoria da imprevisão, estribando-se tal pedido no fato de que a exacerbada valorização da moeda estadunidense, o dólar, teria gerado onerosidade excessiva para a parte apelante. Houve por bem o mencionado Tribunal em negar provimento à pretensão do apelante, sob o fundamento de que é da essência do contrato derivativo suportar tal espécie de risco, não assistindo razão aos investidores – os quais conhecem ou deveriam conhecer a incerteza envolvida nestes negócios – na comentada alegação. Portanto, a negatória do pedido se deu com base no argumento de que o fato imprevisível encontrava-se contido na álea comum do negócio.

Também em São Paulo e mais recentemente, o entendimento foi confirmado nos autos da Apelação nº 0049782-16.2013.8.26.0100¹⁸, cujo relator foi o Desembargador Paulo Roberto de Santana, quando se consignou que o risco é, nos contratos derivativos, a "essência do negócio ajustado entre as partes, sujeitando-se cada qual às incertezas dele decorrentes".

O mesmo entendimento foi esposado pelo Tribunal de Justiça de Santa Catarina, nos autos da Apelação Cível n. 475503/SC¹⁹, de relatoria do Desembargador Salim Schead dos Santos, cuja ementa assim se lê: "...Derivativos. Mercado Futuro. Onerosidade Excessiva. Não Ocorrência. Teoria da Imprevisão. Risco Inerente ao Negócio. Desequilíbrio Contratual. Não Verificado. Manutenção da Contratualidade". Chega-se, aqui, à mesma conclusão esposada acima: a teoria da álea comum foi aquela utilizada.

Enfrentando questão bastante semelhante, o Tribunal de Justiça do Espírito Santo proferiu decisão no mesmo sentido da colacionada acima, tendo, inclusive, compartilhado do entendimento de que a alta excessiva do dólar não representava, in casu, evento imprevisível, nos autos do Agravo de Instrumento nº. 24099157190²⁰, sob relatoria do Desembargador Fabio Clem de Oliveira²¹.

Como visto, não obstante a posição defendida, no sentido de que o remédio da revisão por onerosidade excessiva é aplicável, a priori, aos contratos aleatórios, a

¹⁷ TJSP, 17ª Cam. de Direito Privado, APL nº. 27134320098260224, Rel. Des. Erson T. Oliveira, j. 23/11/2011.

¹⁸ TJSP, 23ª Cam. de Direito Privado, APL nº 0049782-16.2013.8.26.0100, Rel. Des. Paulo Roberto de Santana, j. 25/02/2015.

¹⁹ TJSC, 1ª Cam. de Direito Comercial, AC 475503, Rel. Des. Salim Schead dos Santos, j. 19/10/2009. A decisão foi reiterada, dentre outros, nos autos da AC 705574, j. 18/10/2010 e 705523, j. 18/10/2010.

²⁰ TJES, 1ª Cam. Cível, AI nº. 24099157190, Rel. Des. Fabio Clem de Oliveira, j. 17/05/2011.

²¹ Recentemente, a questão também foi enfrentada no Estado do Mato Grosso do Sul, veja-se TJMS, 5ª Cam. Cível, APL nº 0205747-82.2010.8.12.0002, Rel. Des., Sideni Soncini Pimentel, j. 04/11/2014.

jurisprudência dominante parece contrariar o argumento, inclinando-se pela inaplicabilidade. No entanto, nenhuma das decisões encontradas na pesquisa jurisprudencial discutiu, com a profundidade necessária, a questão da aplicabilidade da teoria da imprevisão aos contratos aleatórios, não tendo sido encontrado nenhum debate de fôlego a respeito da conceituação de álea normal do negócio nem feita a distinção essencial entre risco interno e externo.

Em síntese, ao limitarem a argumentação à ideia de que as partes que celebram contratos derivativos assumem riscos, nossos tribunais têm defendido indiretamente que, independentemente da natureza, extensão ou magnitude do risco, ele terá sido, de antemão, aceito pelos agentes econômicos.

5. CONCLUSÕES

A primeira conclusão determinante extraída no presente trabalho é aquela que, baseada na doutrina italiana, classifica o risco entre interno e externo. Nessa linha, como visto, somente o risco interno é que terá o condão de caracterizar determinado contrato como aleatório, haja vista que sua assunção pelas partes é imprescindível para a realização da operação econômica subjacente, instrumentalizada pelo contrato.

Na sequência, classificamos os contratos derivativos como aleatórios, muito embora o tenhamos feito com base em fundamentos diversos daqueles geralmente apontados pela doutrina tradicional. Defendemos, portanto, que o risco ao qual se submetem os agentes econômicos, ao negociar com derivativos, diz respeito à essência do próprio contrato, não sendo elemento meramente incidente sobre a prestação.

Com relação à atipicidade, advogamos a ideia de que os contratos derivativos não são modalidade de compra e venda, mas, sim, contratos atípicos do ponto de vista legal (de codificação), porque, muito embora sócio-jurisprudencialmente típicos, a seu respeito o legislador brasileiro não desceu às minúcias. Sustentamos, assim, ser o elemento categorial inderrogável dos contratos derivativos, contratos atípicos e negócios jurídicos complexos, diferente do elemento categorial inderrogável da mera compra e venda, daí porque submetidos a regimes jurídicos diversos.

Sustentamos, ainda, que a teoria da imprevisão ou revisão dos contratos por onerosidade excessiva seria aplicável, a princípio, aos contratos aleatórios. Para tanto, será necessário que o evento imprevisível pelo qual se invoca a aplicação do remédio extrapole a álea normal do negócio, superação esta que deverá ser constatada mediante a realização de um criterioso juízo pelo operador.

Analisando algumas decisões jurisprudenciais, percebemos que os tribunais brasileiros tem se inclinado a restringir a aplicação da teoria da imprevisão aos contratos aleatórios, mais especificamente aos contratos derivativos, sustentando que o risco é inerente a estes últimos, sem, no entanto, realizar uma análise mais perfunctória a respeito do assunto.

De tudo, conclui-se que o tema dos derivativos, apesar de extremamente importante no cenário econômico atual, é pouco explorado pela doutrina jurídica. São poucas as obras que se dedicam ao tema e à análise de algumas de suas particularidades. Nessa linha, a consequência é que as decisões judiciais tendem a ser pouco técnicas, haja vista a inexistência de subsídios sistemáticos que lidam de maneira satisfatória com o tema.

Essa realidade é grave, haja vista que os custos legais, incorporados pelos agentes econômicos nos preços, tendem a ser mais elevados em ambientes institucionais nos quais os aplicadores da lei proferem decisões pouco técnicas. Portanto, aplicar aos derivativos, de forma cega, os preceitos normativos que regulam o tipo empírico da compra e venda, é ignorar as distintas funções econômicas destas categorias contratuais.

Por fim, argumentar pela aplicabilidade, a priori, da teoria da imprevisão aos contratos derivativos não equivale a dizer que, em todo e qualquer caso, deverá ser realizada a revisão judicial destes últimos – muito pelo contrário, a análise deverá ser casuística e munida de robustez técnica. É função do jurista, assim, oferecer essa robustez.

BIBLIOGRAFIA

- AFFONSECA, Marco Aurélio. Aspectos jurídicos dos contratos de derivativos: risco e responsabilidade. In: BARRETO, D. (Coord.). **Finanças aplicadas ao Direito**. São Paulo: Saraiva, 2011.
- ALBINO, Fernando. Os mercados futuros. **Revista de Direito Público**, Cadernos de Direito Econômico e Empresarial, São Paulo, v. 86, p. 242-245, 1988.
- AZARA, Antonio; EULA, Ernesto. **Novissimo Digesto Italiano**. Torino: Editrice Torinese, 1957.
- AZARA, Antonio; EULA, Ernesto; SCARELLA, Dante. **Novissimo Digesto Italiano**. Torino: Editrice Torinese, 1986.
- AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia**. 3ª ed., São Paulo: Saraiva, 2000.
- BROWN, Claude, How to recognize a derivative. **International Financial Law Review**, p. 28, 1995.
- EIZIRIK, Nelson. Aspectos jurídicos dos mercados futuros. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, nº 81, p. 22-35, 1991.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FIGUEIREDO, Antônio Carlos. **Introdução aos derivativos**. 2ª ed., São Paulo: Cengage Learning, 2011.
- GABRIELLI, Enrico. **Alea e rischio nel contratto – Studi**. Napoli: Esi, 1997.
- GARIBOTTO, Juan Carlos. **La causa final del acto jurídico**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1985.
- GARNER, Bryan (ed.). **Black's Law Dictionary**. 9ª ed., Saint Paul: Thomson Reuters, 2009.
- GIANDOMENICO, Giovanni Di; RICCIO, Domenico. **Tratatto di diritto privato – I contratti speciali: i contratti aleatori**, v. XIV, Torino: Giappichelli, 2005.
- GOLDBERG, Daniel Krepel. A lei 10.303 de 2001 e a inclusão dos derivativos no rol dos valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, nº 129, p. 73-81, 2003.
- GOMES, Orlando, **Contratos**. 26ª ed., Rio de Janeiro: Forense, 2008.
- GONÇALVES, Fernando; MOURÃO, Gustavo César de Souza. Os contratos de derivativos e a impossibilidade de revisão por onerosidade excessiva ou imprevisão. In: WALD, A.;

- GONÇALVES, F. (coord.). **Sociedades anônimas e mercado de capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 153-180.
- HIRATA, Augusto Jorge. **Derivativos: o impacto do direito no desenvolvimento econômico**. São Paulo: Insper, 2011.
- LINDLEY, A. F. Essentials of an effective futures market. **Journal of Farm Economics**, Oxford, v. 19, nº 1, p. 321-330, 1937.
- RECHTSCHAFFEN, Alan N. **Capital markets, derivatives and the law**. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009.
- SALLES, Marcos Paulo de Almeida, **O contrato futuro**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 2000.
- SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2014.
- SCHAEFER, Stephen M. Robert Merton, Myron Scholes and the development of derivative pricing, **The Scandinavian Journal of Economics**, v. 100, nº 2, p. 425-445, 1998.
- SILVA, Luis Renato Ferreira da. **Revisão dos contratos: do Código Civil ao Código do Consumidor**, Rio de Janeiro: Forense, 1998.
- STULZ, René M. Should we fear derivatives?, **Journal of Economic Perspectives**, Pittsburgh, v. 18, nº 3, p. 173-192, 2004.
- SZTAJN, Rachel. **Contrato de sociedades e formas societárias**. São Paulo: Saraiva, 1989.
- SZTAJN, Rachel; FRANCO, Vera Helena de Mello. **Manual de direito comercial: sociedade anônima e mercado de valores mobiliários**. v. 2, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.