

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DO RIO DE JANEIRO
FGV DIREITO RIO

PÉRICLES GONÇALVES FILHO

SEGURO E RISCO MORAL:
O SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES
(*DIRECTORS & OFFICERS LIABILITY INSURANCE*) E AS FERRAMENTAS
REGULATÓRIAS PARA MITIGAR O RISCO MORAL NO CONTEXTO
CORPORATIVO

Rio de Janeiro

2019

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DO RIO DE JANEIRO
FGV DIREITO RIO

PÉRICLES GONÇALVES FILHO

SEGURO E RISCO MORAL:
O SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES
(*DIRECTORS & OFFICERS LIABILITY INSURANCE*) E AS FERRAMENTAS
REGULATÓRIAS PARA MITIGAR O RISCO MORAL NO CONTEXTO
CORPORATIVO

Dissertação para obtenção de grau de mestre
apresentada à Escola de Direito do Rio de Janeiro da
Fundação Getulio Vargas

Área de concentração: Governança Regulatória,
Instituições e Justiça

Orientador: Sérgio Guerra

Rio de Janeiro

2019

Gonçalves Filho, Pércles

Seguro e risco moral: o seguro de responsabilidade civil dos administradores (directors & officers liability insurance) e as ferramentas regulatórias para mitigar o risco moral no contexto corporativo / Pércles Gonçalves Filho. - 2018.

143 f.

Dissertação (mestrado) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas.

Orientador: Sérgio Guerra

Inclui bibliografia.

1. Seguro de responsabilidade civil dos executivos. 2. Risco moral. 3. Direito regulatório. 4. Agências reguladoras de atividades privadas I. Guerra, Sérgio. II. Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas. III. Título.

CDD – 342.151

PÉRICLES GONÇALVES FILHO

"SEGURO E RISCO MORAL: O SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES (DIRECTORS & OFFICERS LIABILITY INSURANCE) E AS FERRAMENTAS REGULATÓRIAS PARA MITIGAR O RISCO MORAL NO CONTEXTO CORPORATIVO".

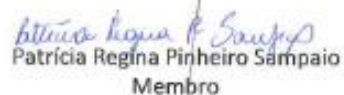
dissertação apresentado(a) ao Curso de Mestrado Acadêmico em Direito da Regulação do(a) Escola de Direito do Rio de Janeiro para obtenção do grau de Mestre(a) em Direito da Regulação.

Data da defesa: 05/02/2019

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA



Sérgio Antonio Silva Guerra
Orientador(a)



Patrícia Regina Pinheiro Sampaio
Membro



André Cyrino
Membro

Dedico este trabalho ao professor Sérgio Guerra,
mestre do saber e da simplicidade.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus. Por tudo.

Minha esposa, Michele, e meu filho, Breno, fizeram parte indissociável da jornada que se encerrou com a apresentação desta dissertação.

No contexto da FGV DIREITO RIO, o professor Sérgio Guerra merece um destaque especial. Incentivou-me a ingressar no mestrado. Foi meu orientador. Estimulou-me a realizar um período de pesquisa no exterior. Por suas mãos fui aceito como *Visiting Researcher* na Universidade da Califórnia – Irvine (UCI), experiência acadêmica e pessoal incrível. Esteve ao meu lado em todos os momentos. Sou muito feliz por tê-lo como mestre e amigo.

Agradeço à professora Patrícia Sampaio, cujo rigor acadêmico e intelectual levou-me a alçar voos mais altos. O professor Leandro Ribeiro esteve sempre presente para me auxiliar com os aspectos metodológicos do trabalho. E o professor Rodrigo Vianna foi fundamental na pavimentação do caminho para a UCI.

Agradeço imensamente ao professor Shauhin Talesh, da UCI, que aceitou me orientar durante o período de pesquisa. Minha compreensão sobre o Direito do Seguro foi profundamente impactada a partir da leitura dos artigos acadêmicos do professor Talesh.

A turma do mestrado fez toda a diferença. Deu liga! Agradeço a todos pela ótima experiência acadêmica e pessoal. Um agradecimento especial aos amigos Eduardo Bruzzi, Paulo Jucá e Carolina Zaja.

O professor de inglês Paulo Castro foi um grande parceiro nos momentos que antecederam a minha ida para a UCI.

Ao longo de minha atuação profissional na área do Direito do Seguro tive o privilégio de conhecer valorosos servidores da Superintendência de Seguros Privados – Susep, aos quais manifesto o meu agradecimento pelo convívio e ideias trocadas: Luiz Henrique De Paula, Carlos Maurício de Andrade, Marcia Regina Machado, Fabiano Donato, Pedro Paulo Mota e

Estevão Lisaukas. Agradeço, ainda, ao Daniel Alencar pelo auxílio inestimável na realização de pesquisas sobre o setor.

Agradeço a todos os colegas de escritório, especialmente à advogada Fernanda Barros, que me proporcionou a tranquilidade necessária para que eu pudesse me ausentar durante o período de pesquisa na UCI, e aos sócios Náyra Marques e Rafael Cotta, pela parceria de sempre. Ao sócio Bruno Navega, amigo fraterno de tantas experiências, um agradecimento especial pela parceria e confiança. E ao saudoso Carlos Antônio Navega, que nos deixou muitas saudades.

RESUMO

O seguro é uma instituição chave para as sociedades contemporâneas. Tradicionalmente analisado e concebido como um contrato, o seguro pode ser analisado sob outras perspectivas, incluindo aquela que o enxerga como um instrumento capaz de desempenhar uma função regulatória semelhante à desempenhada pelo Estado, sendo, neste caso, visto como um intermediário regulatório que busca moldar comportamentos arriscados a fim de evitar ou minorar as perdas seguradas. Para tornar possível o desempenho desta função, a literatura estrangeira analisada neste trabalho afirma que o seguro dispõe de ferramentas semelhantes às ferramentas regulatórias de que se vale o Estado para realizar a função de regulação, sendo que, ao manejar estas ferramentas, as seguradoras conseguiriam mitigar o problema do risco moral que afeta significativamente a indústria de seguros. O presente trabalho objetiva analisar esta literatura a fim de identificar quais são estas ferramentas regulatórias e se elas realmente poderiam mitigar o risco moral no contexto da relação securitária. Mais especificamente, o presente trabalho analisará o seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas (seguro de RC D & O, ou simplesmente “seguro D&O”¹), que visa proteger o patrimônio de administradores de companhias de uma possível responsabilização em decorrência de atos praticados no exercício de suas funções. A hipótese, ora formulada, é de que o seguro D&O, no Brasil, possui ferramentas destinadas a mitigar o risco moral que se instaura a partir do momento em que uma apólice é adquirida. A escolha do seguro D&O como estudo de caso decorre do fato de que o Brasil, ao longo dos últimos tempos e à semelhança do que ocorre em diversos outros países desenvolvidos, vem recrudescendo as regras de responsabilização dos administradores das companhias, ficando cada vez mais perceptível a preocupação do legislador com os reflexos das condutas destes administradores, de modo que se torna fundamental analisar se o seguro D&O realmente dispõe de meios para evitar a instauração do risco moral no seio corporativo. A justificativa do estudo reside no fato de que o seguro está espalhado por toda a sociedade, desempenhando um papel fundamental na vida das pessoas, no cotidiano de corporações e impactando o próprio Estado, sendo fundamental analisar a literatura que enxerga o seguro como um instrumento de regulação de riscos, detentor de ferramentas destinadas a combater o risco moral, mais especificamente no contexto corporativo em que o seguro D&O opera.

¹ “D&O” é a abreviação da denominação deste seguro nos Estados: *Directors’ and Officers’ Liability Insurance*.

Palavras-chave: Regulação. Seguro D&O. Risco moral. Ferramentas regulatórias. Estado regulador.

ABSTRACT

Insurance is a key institution for contemporary societies. Traditionally analyzed and conceived as a contract, insurance can be analyzed from other perspectives, including that which sees it as an instrument capable of performing a regulatory function similar to that performed by the State, being, in this case, seen as a regulatory intermediary that seeks to shape risk behavior in order to avoid or reduce insured losses. In order to make it possible to perform this function, the foreign literature analyzed in this paper states that insurance has tools similar to the regulatory tools that the State uses to carry out the regulation function, and, when handling these tools, insurers could mitigate the problem of moral hazard that significantly affects the insurance industry. The present work aims to analyze this literature in order to identify which are these regulatory tools and if they could really mitigate the moral hazard in the context of the insurance relation. More specifically, this paper will analyze civil directors' and officers' liability insurance, which aims to protect the assets of company managers from possible liability as a result of acts practiced in the exercise of their functions. The hypothesis, formulated here, is that D & O insurance in Brazil has tools to mitigate the moral hazard that arises from the moment a policy is acquired. The choice of D & O insurance as a case study stems from the fact that Brazil, over recent years and similar to what occurs in several other developed countries, has been intensifying the rules of accountability of company managers, becoming more and more noticeable the concern of the legislator with the reflections of the conduct of these administrators, so that it becomes fundamental to analyze whether D & O insurance really has the means to avoid moral hazard. The justification for the study is that insurance is spread throughout society, playing a fundamental role in the life of people, in the daily life of corporations and impacting the state itself, and it is fundamental to analyze the literature that sees insurance as an instrument of risk control, and tools to mitigate moral hazard, especially in the corporate context in which D & O insurance operates.

Keywords: Regulation. D & O liability insurance. Moral hazard. Regulatory tools. Regulatory State.

INTRODUÇÃO	12
1. AS DIFERENTES CONCEPÇÕES DO SEGURO: DO “SEGURO COMO CONTRATO” AO “SEGURO COMO REGULAÇÃO”	20
1.1. A concepção dominante: o seguro como contrato	20
1.1.1. Breve análise do contrato de seguro	21
1.1.2. Os elementos do contrato de seguro	25
1.1.3. A concepção do seguro como contrato: teoria vs. realidade	28
1.2. O seguro como produto	33
1.3. O seguro como utilidade pública/indústria altamente regulada	34
1.4. O seguro como governança	38
1.5. O seguro como regulação e o problema do risco moral	42
1.5.1. Análise comparativa entre o seguro (em seu viés regulatório) e a regulação estatal. Primeiro fator de aproximação: as transformações históricas do Estado e da sociedade	47
1.5.2. Segundo fator de aproximação: a regulação de risco.....	52
1.5.3. Terceiro fator de aproximação: informação	56
1.5.4. Quarto fator de aproximação: incentivos	58
1.5.5. Quinto fator de aproximação: as ferramentas regulatórias	60
1.5.5.1. Ferramentas <i>ex ante</i>	61
1.5.5.2. Ferramentas <i>ex post</i>	66
2. O SEGURO D&O NA EXPERIÊNCIA NORTE AMERICANA	69
2.1. O contexto institucional do Direito do Seguro nos Estados Unidos e o seguro D&O...69	
2.2. O seguro D&O como regulação: possibilidades e análise crítica.....	78
2.2.1. Precificação e dissuasão	80
2.2.2. Monitoramento e programas de prevenção de perdas	82
2.2.3. A atuação da seguradora na defesa e em acordos.....	85
2.3. Propostas para aperfeiçoamento da função reguladora do seguro D&O.....	88
3. ESTUDO DE CASO: O SEGURO D&O POSSUI FERRAMENTAS REGULATÓRIAS PARA MITIGAR O RISCO MORAL NO CONTEXTO DAS CORPORAÇÕES QUE ATUAM NO BRASIL?	93
3.1. Breve panorama do regime jurídico de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas no Brasil	93
3.2. O seguro D&O no Brasil	100
3.3. A regulação do seguro D&O no Brasil.....	109

3.3.1. O Código Civil	109
3.3.2. O Código de Defesa do Consumidor.....	112
3.3.3. A Circular Susep nº 553, de 23 de maio de 2017	114
3.3.4. As apólices comercializadas	117
3.3.5. A jurisprudência dos tribunais (STF, STJ, TRF's e TJ/SP).....	120
3.4. O seguro D&O no Brasil, ferramentas regulatórias e risco moral.....	125
CONCLUSÃO	130

INTRODUÇÃO

O seguro é algo que opera dentro de um paradoxo na vida contemporânea. Para a grande maioria das pessoas, o seguro permanece no segundo plano de suas vidas. Por obrigação legal ou voluntariamente, as pessoas acabam adquirindo uma ou mais linhas de seguro, dedicando pouca ou nenhuma atenção ao que recebem: um pedaço de papel, que raramente leem e ainda mais raramente compreendem. E assim o seguro permanece sem chamar muita atenção, até o momento em que um evento indesejado o traz à lembrança.

Essa posição secundária não condiz com a realidade. O seguro realiza uma atividade-chave para a sociedade, desempenhando importantes papéis no cotidiano das pessoas, das empresas, do Poder Público e das instituições em geral. Sob uma perspectiva objetiva, o seguro proporciona certo grau de certeza em um mundo de incertezas, converte riscos imprevisíveis em custos previsíveis e suaviza o caminho da atividade econômica². Sob uma perspectiva subjetiva, o seguro fornece ao segurado uma sensação de segurança, um sentimento de confiança a respeito do futuro, uma libertação da ansiedade sobre aspectos do desconhecido³. O seguro também desempenha uma importante função social: a somatória das prestações individuais de segurança pelas seguradoras tem o efeito de proteger a sociedade como um todo, levando à maior segurança econômica e social⁴.

As pessoas físicas e jurídicas, em seu cotidiano, contratam diversas espécies de seguro, tais como seguro de vida, seguro-saúde, profissional, de veículo, contra incêndio, acidente, etc. No contexto das atividades econômicas o seguro é figura central. Muitos setores dependem de seguros: saúde, sistema financeiro, mercado imobiliário, indústria automobilística, transporte público, marinha mercante etc.

² KIMBALL, S. L. **The Purpose of Insurance Regulation: A Preliminary Inquiry in the Theory of Insurance Law**. Minnesota Law Review, n. Issue 4, p. 471, 1960. Disponível em: <<https://bit.ly/2Kf9S5M>>. Acesso em: 5 jul. 2018, p. 478. O autor exemplifica: “Objectively it provides a mechanism for solving many of the problems inherent in the unpredictable character of human life. It ensures that if a home burns another will take its place, that if a breadwinner dies prematurely his children will not starve or go without education, that if a ship sinks its owner and the owners of its cargo may continue in business without the traumatic experience of bankruptcy.”

³ “Subjectively insurance gives the buyer confidence that his home burns he can build another, that if he dies prematurely his children go to college, or that if his ship sinks he will not need to go through bankruptcy proceedings. In short, insurance also provides the policyholder with a sense of security, a feeling of confidence about the future, a freedom from anxiety about parts of unknown.” Id.

⁴ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Cooperação e desenvolvimento: a regulação da atividade seguradora**. Regulação e desenvolvimento. Coord. Calixto Salomão Filho. São Paulo: Malheiros, 2002, p. 129.

O Estado também é impactado sobremaneira pelo seguro. As seguradoras administram volumosas reservas financeiras que formam a poupança nacional, contribuindo para o desenvolvimento da economia do país. Muitos países exigem que as seguradoras utilizem estas reservas financeiras para investirem em títulos públicos, o que também proporciona benefícios para o Estado que, além disso, recebe substanciais quantias decorrentes da tributação da atividade econômica de seguros, sendo ele próprio um grande consumidor de seguro. Cite-se, como exemplo, os departamentos de polícia dos Estados Unidos, que costumam contratar cobertura securitária para as suas atividades⁵.

O cenário até aqui descrito pode ser sintetizado nas palavras do *Justice* Hugo Black, da Suprema Corte norte-americana, que em 1945 já considerava que “talvez nenhum empreendimento comercial moderno afete diretamente tantas pessoas, em todas as esferas da vida, como a atividade de seguros”. O *Justice* contemplava a ampla penetração do seguro em todos os espectros da sociedade, afirmando que “[o]s seguros estão presentes na casa, na família, no trabalho ou nos negócios de praticamente toda pessoa nos Estados Unidos”.⁶

A importância do seguro na sociedade contemporânea é refletida nos números superlativos que a indústria de seguros movimenta no mundo. Dados do *Swiss Re Institute* revelam um mercado pujante. No ano de 2017, a indústria global de seguros cresceu 1,5% em termos reais, movimentando US\$ 4.892 trilhões em prêmios diretos⁷, o que corresponde a cerca de 6,06% do Produto Interno Bruto global⁸.

No presente trabalho, o seguro será analisado sob uma perspectiva peculiar. Normalmente caracterizado como uma atividade destinada a pagar indenizações e a reduzir os custos de atividades de risco, o seguro também desempenha outras funções importantes: gerenciamento e redução de risco⁹. Usando uma lógica baseada no risco, o seguro detém a potencialidade de intervir sobre o cotidiano de pessoas e corporações a fim de moldar comportamentos de risco e, com isso, evitar as perdas seguradas ou minorar os prejuízos

⁵ Ver, a respeito, RAPPAPORT, J. **How Private Insurers Regulate Public Police**. Harvard Law Review, n. Issue 6, p. 1539, 2016. Disponível em: <<https://bit.ly/2PH0AFO>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

⁶ Apud TALESH, Shauhin A., **Insurance and the Law**. International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences, 2nd ed., Vol. 11, James D. Wright, ed., 2015, Forthcoming; UC Irvine School of Law Research Paper No. 2015-62. Disponível em: <<https://bit.ly/2OPfDaV>>. Acesso em: 5 jul. 2018, p. 1.

⁷ Disponível em: https://www.swissre.com/dam/jcr:a160725c-d746-4140-961b-ea0d206e9574/sigma3_2018_en.pdf, acesso em 29 out. 2018.

⁸ Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2017&start=1969>, acesso em 29/08/2018. Segundo o Banco Mundial, o Produto Interno Bruto global alcançou, em 2017, o volume de 80.684 trilhões de dólares.

⁹ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Outsourcing Regulation: How Insurance Reduces Moral Hazard**. Michigan Law Review, n. Issue 2, p. 197, 2012, p. 1. Disponível em: <<https://bit.ly/2KbYibH>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

decorrentes de sinistros. A literatura estrangeira analisada neste trabalho enxerga isso como o exercício de uma função semelhante à regulação estatal.

A proximidade que há entre o seguro e a regulação estatal – que permite supor que ambos desempenham funções similares – é objeto de artigo de Cary Coglianese e Howard Kunreuther intitulado *Insurance and the Excellent Regulator*, publicado em 2017, no qual os autores afirmam que os reguladores que buscam a excelência podem aprender bastante com a estrutura do seguro. Para os autores, os “excelentes reguladores” da atualidade passaram a ser definidos como “excelentes gerenciadores de risco”, sendo esta exatamente uma das funções desempenhadas pelo seguro que será analisada neste trabalho¹⁰.

Aqui é importante destacar que a regulação estatal a que se refere o presente trabalho é a **regulação econômica**, que se baseia em valores de eficiência e concorrência e geralmente envolve a correção de falhas ou imperfeições de mercado, que reduzem a eficiência ou concorrência dentro de um mercado específico, assim como monopólios, informação inadequada ou assimétrica, externalidades ou poder de barganha desigual. Esse conceito de regulação econômica adota uma abordagem utilitarista e presume que o que é bom para a sociedade é a agregação de preferências individuais como revelado no comportamento de mercado. O mercado, para esta concepção, é o melhor mecanismo disponível para a produção eficiente de bens e serviços e para a alocação eficiente dos mesmos entre os membros da comunidade, de forma a maximizar a riqueza da sociedade. Em conclusão, a regulação, de acordo com esse ponto de vista, só é justificada quando formas particulares de correção das deficiências de mercado (por exemplo, soluções de direito privado) custam mais, ou são menos efetivas, do que a intervenção regulatória¹¹.

Ao tratar da concepção do seguro como regulação, a literatura estrangeira apresenta um aparente paradoxo que deflui da ideia de se conceber o seguro como um instrumento regulatório que visa proporcionar segurança. É que o problema do risco moral, que afeta significativamente a indústria de seguros, leva o segurado a, naturalmente, deixar de adotar medidas de redução de riscos, isto é, medidas de segurança. No entanto, essa mesma literatura

¹⁰ “Insurance as a model for regulatory excellence follows quite naturally from scholars’ and policy advisers’ recommendation that regulation become more risk-based. If regulation is to do so, then regulators should design their rules and target their enforcement resources in ways that better mimic a well-designed insurance market operating in conjunction with well-designed liability rules”. COGLIANESE, Cary; KUNREUTHER, Howard. **Insurance and the excellent regulator**. In: COGLIANESE, Cary (Org.). *Achieving regulatory excellence*. Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2017, p. 238.

¹¹ WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladores e para a atividade regulatória atual. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 264, p. 13-56, set. 2013.

afirma que as seguradoras dispõem de um extenso rol de ferramentas regulatórias, semelhantes às ferramentas regulatórias estatais, capazes de mitigar o risco moral.

Delimitado este contexto maior, o presente trabalho passará a analisar a situação específica do seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas (o seguro D&O), a fim de verificar se, no Brasil, o aludido seguro dispõe de ferramentas destinadas a combater o risco moral. A escolha deste seguro como objeto de estudo decorre do fato de que há um movimento internacional ainda em curso – e que no Brasil se revela cada vez mais intenso – que visa ao recrudescimento das regras de responsabilização dos administradores das corporações, cujos atos detêm o potencial de impactar toda a coletividade e de maneira cada vez mais intensa.

Sendo assim, é importante analisar a situação específica do seguro D&O, cuja contratação, segundo o entendimento corrente da literatura econômica, poderia induzir comportamentos mais arriscados por parte dos administradores, na contra-mão do que busca esse movimento de recrudescimento de responsabilidades. A justificativa para a escolha do seguro D&O acaba fornecendo uma justificativa para todo o estudo aqui realizado, podendo ser acrescentado que, no Brasil, o seguro D&O vem sendo cada vez mais procurado, tendo ganhado ampla notoriedade a partir da deflagração da Operação Lava-jato, o que, aliás, denota a atualidade da discussão. Relevante, pois, analisar se o referido seguro dispõe de ferramentas capazes de endereçar o problema do risco moral que pode surgir no contexto corporativo.

O objetivo do presente trabalho é analisar essa literatura estrangeira que concebe o seguro como regulação¹² e, dentro desta perspectiva, quais seriam as ferramentas regulatórias de que se valeriam as seguradoras para mitigar o problema do risco moral, que interfere no equilíbrio da relação contratual e gera prejuízos em cadeia, sendo, na sequência, analisado, mais especificamente, se o seguro D&O dispõe, no Brasil, das ferramentas aludidas pela literatura estrangeira capazes de mitigar o risco moral que se instaura no seio das corporações com atuação no solo nacional.

O problema da pesquisa reside, primeiramente, no fato de que a concepção do seguro como contrato, embora seja a concepção tradicional e dominante, não é a única. No Brasil, a literatura pátria ainda é incipiente¹³, o que evidencia a importância do presente trabalho

¹² Advirta-se, porém, que não se pretende aqui defender a superação ou a diminuição do papel regulatório exercido pelo Estado. A comparação que será realizada neste trabalho entre a concepção do seguro como regulação e a função regulatória estatal tem por escopo apenas contextualizar a literatura estrangeira que concebe o seguro como regulação, não sendo objeto da investigação a efetividade da regulação desempenhada pelo Estado em cenários concretos para fins de comparação com a atividade securitária.

¹³ Honrosa exceção é observada no estudo realizado por Bruno Miragem, que vislumbra o seguro como contrato e como sistema: “O direito brasileiro ocupa-se do seguro como um contrato e como um sistema. Como contrato,

ao apontar a existência de outras concepções e buscar verificar quais lições podem ser extraídas da concepção do seguro como regulação.

No contexto desta concepção, constata-se que a literatura estrangeira sustenta que o seguro, em vez de exacerbar o problema do risco moral, pode mitigá-lo e até mesmo eliminá-lo, em sentido diverso ao entendimento tradicional que defende a ideia de que o seguro induz, em geral, comportamentos mais arriscados por parte dos segurados. Dessa forma, serão analisadas as ferramentas que a literatura estrangeira afirma serem capazes de mitigar o risco moral.

Finalmente, observa-se que o Estado vem buscando, cada vez mais, moldar o comportamento dos administradores de companhias que atuam no Brasil mediante a edição de regras cogentes e a criação de mecanismos próprios de fiscalização, a fim de que a atuação destes administradores busque o atingimento de finalidades socialmente desejadas. Nesse contexto, se a contratação do seguro D&O resultar na produção de risco moral, haverá um indesejável incremento do risco. Por outro lado, se o seguro efetivamente dispõe de ferramentas capazes de realizar uma função de regulação de riscos e, com isso, endereçar o problema do risco moral, a seguradora de seguro D&O atuará em completo alinhamento com os propósitos superiores do Estado, o que fomentaria novas discussões a respeito da interação entre seguro e regulação.

O presente trabalho buscará responder algumas indagações: (i) É possível realizar uma comparação entre o seguro e a regulação? (ii) Sendo possível, quais seriam os fatores que aproximariam o seguro, em sua concepção de regulação, da regulação estatal? (iii) É plausível afirmar que o seguro desempenha uma função de regulação com algumas características da regulação desempenhada pelo Estado? (iv) Quais seriam as ferramentas regulatórias de que se valeriam as seguradoras para mitigar o risco moral que tanto afeta as relações securitárias? (v) O seguro D&O dispõe, no Brasil, de ferramentas capazes de lidar com o risco moral?

A hipótese do presente trabalho é que, na realidade brasileira, o seguro D&O dispõe de ferramentas regulatórias destinadas a mitigar o risco moral que se instaura a partir do

é tipo contratual com disciplina específica no Código Civil. Tomado como sistema, há de se considerar em dupla perspectiva. Isso porque funda um sistema – o Sistema Nacional de Seguros Privados – parte do Sistema Financeiro Nacional, cujo desenvolvimento é recente. Em especial a partir da edição do Decreto-lei 73/1966, que o instituiu, e que atualmente tem seu assento constitucional no art. 192, da Constituição de 1988. E da mesma forma a execução do contrato pressupõe um sistema contratual, no qual a plena eficácia e execução do contrato depende da existência de série de contratos semelhantes, tendo por objeto a garantia de riscos relativamente homogêneos, dispersos por intermédio de técnica de gestão financeira e atuarial”. MIRAGEM, Bruno. **O direito dos seguros no sistema jurídico brasileiro: uma introdução**, p. 26. In: MIRAGEM, Bruno. CARLINI, Angélica (Coord.). **Direito dos seguros: fundamentos de direito civil: direito empresarial e direito do consumidor**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

momento em que uma apólice é adquirida. A formulação desta hipótese encontra sua justificativa no fato de que o risco moral – assim como seleção adversa – consiste em uma falha de mercado que atinge especialmente o setor de seguros e, como tal, deve ser enfrentada seja pelo Estado, através de sua função regulatória, seja pelos próprios atores contratuais, mediante o estabelecimento de regras privadas destinadas a garantir o equilíbrio da relação contratual. Será, portanto, testada a hipótese de que a regulação vigente e o contrato de seguro veiculam regras que consubstanciam as ferramentas regulatórias mencionadas pela literatura estrangeira.

Para realizar a investigação e testar a hipótese em comento, a metodologia do presente trabalho envolverá uma abordagem teórica e empírica. A pesquisa teórica consistirá na análise dos fundamentos utilizados pela doutrina, notadamente a estrangeira, para identificar as diferentes concepções do seguro na sociedade, dando-se especial ênfase na análise da doutrina que concebe o seguro como regulação e, mais especificamente, que trata do risco moral e das ferramentas regulatórias capazes de enfrentá-lo.

A pesquisa na parte empírica consistirá na análise de dados dos mercados brasileiro e norte-americano do seguro D&O. O regime jurídico de ambos os países também será objeto de análise. Especificamente em relação ao Brasil, será conferido especial destaque à Circular Susep nº 553, de 23 de maio de 2017, que regulamenta o referido seguro no país. Além disso, serão analisadas as apólices das seguradoras Chubb Seguros Brasil S.A., AIG Seguros Brasil S.A. e Zurich Minas Brasil Seguros S.A., que, juntas, receberam o equivalente a 76% do volume de prêmios diretos que o seguro D&O movimentou no mercado ao longo do ano de 2017¹⁴.

Finalmente, complementando a base de dados serão analisados os acórdãos proferidos pelo Supremo Tribunal Federal (STF), pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), pelos Tribunais Regionais Federais (TRF's) e pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJ/SP)¹⁵ –, a fim de identificar lides instauradas a partir da utilização, pelas seguradoras, das ferramentas regulatórias mencionadas pela literatura estrangeira.

O presente trabalho obedecerá ao seguinte itinerário: o primeiro capítulo apresentará diferentes concepções do seguro, começando pela dominante e tradicional, que vê o seguro como contrato. Na sequência serão analisadas outras concepções tratadas na literatura estrangeira, tais como o seguro como produto, o seguro como utilidade pública/indústria

¹⁴ Fonte: <http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx>, acesso em 30 novembro de 2018.

¹⁵ A análise dos acórdãos do TJ/SP se justifica em virtude do fato de que o Estado de São Paulo é o mercado que mais consome o seguro D&O. Segundo dados da Susep, no ramo 310 (seguro D&O), a média dos prêmios diretos pagos no Estado de São Paulo, entre os meses de janeiro e outubro de 2018, correspondeu a 52,6% da média nacional. Ou seja, sozinho o Estado de São Paulo responde por mais da metade da demanda de seguro D&O no Brasil. Fonte: <http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx>, acesso em 30 novembro de 2018.

altamente regulada e finalmente o seguro como regulação, em cujo contexto será tratado o risco moral e as formas de enfrentá-lo através de diferentes ferramentas regulatórias. Considerando que o presente trabalho adota, como premissa de análise, esta última concepção, será conferida maior ênfase à sua análise.

O segundo capítulo traçará um panorama do seguro D&O nos Estados Unidos a fim de se estabelecer um modelo de comparação, verificando o potencial regulatório do seguro D&O naquele país e, mais especificamente, as maneiras pelas quais o aludido seguro enfrenta o risco moral. A escolha dos Estados Unidos como *benchmark* decorre, basicamente, de dois fatores. O primeiro é que o mercado norte-americano de seguros é o maior do mundo, guardando ampla distância do segundo colocado. De acordo com o *Insurance Information Institute*, no ano de 2017 foi arrecadado naquele país US\$1.377.114 trilhão em prêmios, o que representa 28,15% do volume mundial. A China vem bem atrás em segundo lugar, com um volume de prêmios na ordem de US\$ 541.466 bilhões, o que representa 11,07% do mercado mundial¹⁶.

O segundo fator é que, apesar de ter sido criado pelo *Lloyd's of London*¹⁷, o seguro D&O cresceu e desenvolveu-se em todo o mundo amplamente influenciado pelo ambiente corporativo dos Estados Unidos. Após a quebra da Bolsa de Nova York em 1929, foram promulgadas algumas medidas legislativas com o intuito de intensificar a regulação sobre o mercado de valores mobiliários norte-americano, o que resultou em uma maior possibilidade de responsabilização dos diretores de companhias. Em 1934, o *Lloyd's of London* subscreveu a primeira apólice de seguro D&O de todos os tempos para a *Federated Department Stores*, gigante norte-americana da indústria de varejo hoje amplamente conhecida como *Macy's*¹⁸. A partir daí, o mercado norte-americano tornou-se voraz consumidor do seguro D&O, moldando-o continuamente até chegar ao modelo amplamente adotado nas economias mundiais.

Finalmente, o terceiro e último capítulo do presente trabalho testará a hipótese de que, no Brasil, o seguro D&O possui ferramentas regulatórias capazes de enfrentar o problema do risco moral. Será, inicialmente, analisado o regime de responsabilidade civil dos administradores das sociedades anônimas, de capital aberto ou fechado¹⁹. Na sequência, serão

¹⁶ Disponível em: <https://www.iii.org/press-release/2017-insurance-information-institute-iii-insurance-fact-book-now-available-030817>, acesso em 29/08/2018.

¹⁷ O seguro D&O foi concebido pelo *Lloyd's of London*, organização britânica precursora mundial no mercado de seguros, criada em 1688. A história da organização pode ser analisada em <https://bit.ly/2DyNBi5>, acesso em 22/11/2018.

¹⁸ Disponível em: <https://bit.ly/2FAMq4k>, acesso em 22/11/2018.

¹⁹ Justifica-se o recorte metodológico em torno apenas das sociedades por ações na medida em que são as grandes companhias acionárias que respondem por parcela significativa da atividade econômica do país. Segundo Maurício Andere Von Bruck Lacerda, “[s]e consideradas individualmente, as grandes companhias

analisados os dados que compõem a pesquisa empírica realizada a respeito da regulação do seguro D&O no Brasil, incluindo a análise jurisprudencial, seguindo-se da análise conclusiva.

exercem maior influência política, econômica e social do que as demais formas de organização societária. Causam maior impacto tanto no ambiente corporativo, com o aumento ou a diminuição da riqueza de seus acionistas e do faturamento da sociedade, quanto em âmbito social, com relação aos níveis de geração de emprego e de arrecadação de impostos diretos e indiretos. Constata-se, assim, que os rumos seguidos pelas grandes companhias, em razão das decisões políticas adotadas e das opções empresariais assumidas por aqueles que as administram, são determinantes na definição de políticas públicas e influenciam a vida de toda uma nação, tornando-as verdadeiras “instituições sociais”. LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **O seguro dos administradores no Brasil: o D&O Insurance brasileiro**. Curitiba: Juruá, 2013, p. 46-47.

1. AS DIFERENTES CONCEPÇÕES DO SEGURO: DO “SEGURO COMO CONTRATO” AO “SEGURO COMO REGULAÇÃO”

1.1. A concepção dominante: o seguro como contrato

O que é seguro? A pergunta se revela pertinente na medida em que a riqueza do tema permite que o seguro seja analisado sob perspectivas diferentes, viabilizando, assim, a formulação de variadas concepções para explicar o que, de fato, é o seguro na dinâmica da sociedade contemporânea.

Apesar das possibilidades que o seguro proporciona, há que se reconhecer que a visão tradicional e dominante do seguro é a de um contrato em que os riscos são transferidos de uma parte (o segurado) para outra (a seguradora), cujo negócio é, justamente, a comercialização desse tipo de contrato. Isto é, o risco não é um incidente, mas sim o próprio objeto do contrato.

Para justificar esta posição dominante, Kenneth S. Abraham explica que a concepção do seguro como contrato possui uma força gravitacional. Nas controvérsias relacionadas à cobertura de determinado sinistro, as seguradoras invocam os termos contidos na própria apólice quando querem negar uma cobertura. O segurado, por sua vez, caso pretenda evadir-se do cumprimento destas provisões, terá que demonstrar que ela padece de uma ilegalidade irrefutável. Os juízes, finalmente, costumam advertir as partes que uma apólice de seguros é, no final das contas, um contrato ao qual as partes se veem vinculadas²⁰. Quer dizer, sob este ponto de vista, tudo giraria em torno da apólice.

Tom Baker e Kyle D. Logue concordam com essa análise, afirmando que, historicamente, o seguro sempre foi visto como um contrato. É verdade que, com o considerável desenvolvimento da regulação estatal nos Estados Unidos a partir da segunda metade do século XIX, novas regras legais e administrativas foram incorporadas à relação entre as seguradoras, reguladores e segurados. Nada obstante, os autores destacam que, com exceção dos chamados

²⁰ ABRAHAM, Kenneth. S. **Four Conceptions of Insurance**. University of Pennsylvania Law Review, n. Issue 3, p. 653, 2012, p. 674. Disponível em: < <https://bit.ly/2Q2VGSR> >. Acesso em: 5 jul. 2018.

seguros sociais²¹, o contrato continua a definir a maioria dos aspectos da relação entre seguradora e segurado:

There are consumer protection statutes that provide insurance consumers with additional rights and remedies, but the volume of benefits obtained by policyholders under those statutes pales in comparison to the benefits that policyholders obtain through straightforward insurance contract actions. Similarly, there are statutes and administrative processes that mandate that certain benefits be included in certain insurance policies, but, once again, the value of the benefits provided pursuant to those mandates cannot begin to compare to the value of benefits voluntarily provided by insurance companies.²²

O contrato de seguros não pode ser analisado como se analisam todos os demais contratos, a ele se aplicando, pura e simplesmente, a teoria geral dos contratos. Isso porque ele possui peculiaridades que avultam a necessidade de se considerar, em seu processo interpretativo, o arcabouço técnico que o reveste, centrado no mutualismo²³. Diante de sua importância, singularidade e complexidade, os principais aspectos do contrato de seguro merecem ser analisados com maior vagar.

1.1.1. Breve análise do contrato de seguro

O contrato de seguro é uma operação isolada entre o segurado e o segurador, mas a multiplicação desses contratos, dando a mesma garantia sobre o mesmo tipo de risco, para muitas pessoas, constitui sua base técnica. A contribuição dessas pessoas formará o fundo comum de onde sairão os recursos para pagamento dos sinistros. O segurador funciona como gerente do negócio: recebe de todos e paga as indenizações²⁴.

²¹ “The exception is social insurance. In Social Security, Medicare, Medicaid, unemployment insurance and, to an important extent, workers’ compensation insurance, administrative law has replaced contract law”. BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 31.

²² “Existem leis de proteção ao consumidor que proporcionam direitos e remédios adicionais aos consumidores de seguros, mas o volume de benefícios obtidos pelos segurados sob estas leis empalidece em comparação com os benefícios que os segurados obtêm por meio do contrato de seguro. Da mesma forma, há leis e processos administrativos que determinam a inclusão de benefícios em certas apólices de seguro, mas, de novo, o valor destes benefícios nem se compara ao valor dos benefícios fornecidos voluntariamente pelas seguradoras” (tradução nossa). BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 31.

²³ CAMPOY, Adilson José. **Contrato de seguro de vida**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014, p. 20.

²⁴ ALVIM, Pedro. **O Contrato de Seguro**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1999, p. 59.

Nesse diapasão, observa-se que o mutualismo constitui a base do seguro. Sem a cooperação de uma coletividade o próprio patrimônio do segurador seria sacrificado, em vez do patrimônio do segurado. A insegurança permaneceria para um e para outro. Importa socialmente evitar o sacrifício de alguém pelo risco e eliminar a insegurança que ameaça a todos. Isto só é possível através do processo de mutualismo, que reparte os prejuízos para muitos em pequenas parcelas que não afetam a sua estabilidade econômica, resguardando-se, assim, o patrimônio de todos. O seguro, nessa perspectiva, é a técnica da solidariedade²⁵.

A síntese de Ricardo Bechara Santos merece ser aqui transcrita:

O seguro, que encontra razão na incerteza, no mutualismo, na previdência, é como que um grande mutirão organizado para a superação do risco. Uma espécie de grande rede que se estende sob a corda bamba de pessoas. Mas na sua visão moderna de contrato de massa, o seguro consiste na diluição dos riscos de uma comunidade onde cada qual assume uma pequena parcela do prejuízo que o outro venha a sofrer pelo infortúnio, sendo exatamente aí, nesse contexto, que ingressa o segurador, como gestor desse mutualismo do qual faz parte cada segurado. Percebe-se, de logo, que seguro é solidariedade, coletividade, razão pela qual toda e qualquer generosidade que se pretenda, ou que pretendamos fazer para com um segurado na sua individualidade contemplando-o com uma cobertura que ele não tem, e ou para a qual não pagou o respectivo prêmio, os efeitos nefandos dessa aparente generosidade atingem muito mais fundo a coletividade de consumidores que integram o mutualismo do que propriamente o segurador, já que este, como administrador desse fundo, tem a obrigação de manter a solvência do mútuo, aumentando o custo do seguro, a dano de toda a legião de consumidores²⁶.

Robert Jerry explica que todas as apólices de seguro são contratos, e todos os contratos alocam riscos, mas nem todos os contratos são apólices de seguro. O autor explica que até mesmo o mais simples contrato de compra e venda de um bem aloca risco: o preço fixado pelas partes protege o vendedor do risco de uma queda do preço do bem no mercado e, simultaneamente, protege o comprador do risco de uma elevação do preço desse mesmo bem²⁷.

Para demonstrar o que distingue o contrato de seguro dos demais contratos, o autor afirma que não é o fato de o risco ser alocado em um contrato que o torna um contrato de seguro. O que verdadeiramente distingue o contrato de seguro é que, neste contrato, o risco é, ele próprio, o objeto de troca. Uma vez que o risco possui um “valor negativo”, o segurado paga para a seguradora receber o risco. Diferentemente, o bem objeto de outros contratos possui um

²⁵ Ibid, p. 60.

²⁶ SANTOS, Ricardo Bechara. **Direito de Seguro no novo Código Civil e legislação própria**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 330.

²⁷ JERRY, R. **Risk and Regulation in Private Insurance**. The Oxford Handbook of U.S. Healthcare Law, p. 7. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQXiQ>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

“valor positivo” e a transferência do risco é apenas colateral ao propósito primário da troca²⁸.

Nas palavras do autor:

But the salient feature in the insurance policy is that risk itself is the commodity being bought and sold; once the risk is shed, the transferor has security, which itself has value in and of itself. Other contracts which allocate risk have as their primary purpose the transfer of a good or service, or the creation of a relationship, with risk transference being collateral to the primary purpose of the exchange²⁹.

Por outro lado, os riscos segurados costumam ser eventos que não ocorrem com frequência, mas, quando ocorrem, as consequências são significativas e transformadoras. Um dos pressupostos fundamentais do seguro é que a perda seja acidental ou inesperada em algum sentido e que esteja fora do controle do segurado. Nesse contexto, o fortuito é um pré-requisito de validade do contrato de seguro. Somente podem ser seguradas *ex ante* as perdas cuja ocorrência é incerta, não podendo ser seguradas as perdas cuja ocorrência é certa, ou que já ocorreram. Não se admite, assim, que alguém cause deliberadamente uma perda e seja indenizado pela seguradora. Do mesmo modo, uma perda em curso não pode ser segurada³⁰.

Em conclusão, o autor relaciona as quatro características principais que distinguem um contrato de seguro dos demais contratos:

Thus, insurance has four key features that together distinguish the insurance contract from non-insurance contracts that have risk allocation effects. Insurance is a (1) *contract* between insurer and insured where (2) *risk* is (3) *transferred* and then (4) *distributed* across a pool of similarly situated insureds. The object of the exchange in an insurance contract is *risk* of some kind of negative consequence that is unexpected or accidental in some sense³¹.

²⁸ Id.

²⁹ “Mas a característica saliente de uma apólice de seguro é que o próprio risco é a mercadoria objeto de compra e venda; uma vez que o risco é transferido, o cedente passa a ter segurança, o que por si só tem valor em si. Outros contratos que alocam risco têm como objetivo primordial a transferência de um bem ou serviço, ou a criação de uma relação, sendo a transferência de risco colateral ao objetivo principal da troca” (tradução nossa). Id.

³⁰ Por exemplo, uma pessoa não pode contratar um seguro contra incêndio quando sua casa começou a pegar fogo. Id.

³¹ “Assim, o seguro possui quatro características principais que, em conjunto, distinguem o contrato de seguro de outros contratos que não são de seguros e que têm efeitos de alocação de risco. O seguro é (1) um contrato entre a seguradora e o segurado, onde (2) o risco é (3) transferido e, em seguida, (4) distribuído dentro de um grupo de segurados similarmente situados. O objeto da troca em um contrato de seguro é o risco de se descobrir uma consequência negativa que seja inesperada ou acidental em algum sentido” (tradução nossa). Id.

Feitas estas considerações, pode-se definir o contrato de seguro como o acordo firmado entre segurador e segurado com a finalidade de regular juridicamente a operação econômica pela qual a seguradora se obriga, contra o pagamento de um prêmio pelo segurado, a garantir o interesse legítimo deste, relativo a pessoa ou coisa, contra riscos predeterminados³². Essa é, aliás, a definição que pode ser extraída do art. 757 do Código Civil.

Na condição de intermediários financeiros que transferem e distribuem riscos, as seguradoras formalizam contratos de seguro com indivíduos e entidades avessos a riscos, de modo que a responsabilidade por um conjunto previamente acordado de situações perigosas é deslocada destes para aqueles (transferência do risco). As seguradoras, então, espalham o risco dentro de um *pool* de segurados (distribuição do risco), cada um ficando responsável pelo pagamento de um prêmio que reflete o risco previsto em sua própria apólice. Assim, cada segurado paga um valor certo e relativamente pequeno para o *pool*, que, em troca, absorve os riscos de grandes perdas³³.

Observa-se, assim, que o coração do seguro – o que torna possível o seguro a funcionar – é a aversão ao risco³⁴. A comercialização de apólices de seguros somente se torna viável porque os segurados preferem a certeza de uma pequena perda – o valor do prêmio do seguro – ao risco de sofrer uma perda maior³⁵. O seguro, nesse contexto, oferece resposta a valores cada vez mais raros e, por isso, valiosos no mundo atual: segurança, previsibilidade e proteção contra riscos futuros³⁶.

Sobre essa relação entre risco e seguro, é pertinente trazer à baila duas importantes observações feitas por Kenneth S. Abraham. Em primeiro lugar, o risco não é totalmente indesejável. Um mundo sem riscos seria “intoleravelmente sem graça” (*“intolerably dull”*). Neste mundo não haveria aventuras, porque nada seria deixado ao acaso. Muito daquilo que

³² RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Direito de seguros: resseguro, seguro direto e distribuição de serviços**. São Paulo: Atlas, 2006, p. 59.

³³ LOGUE, Kyle D. **Encouraging Insurers to Regulate: The Role (If Any) for Tort Law**. UC Irvine Law Review, n. Issue 6, p. 1355, 2015, p. 1356. Disponível em: <<https://bit.ly/2qVm9n7>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

³⁴ Robert Jerry explica a atitude de uma pessoa com relação ao risco é influenciada por diversos fatores, dentre os quais a probabilidade de um evento ocorrer, a potencial magnitude de perda e a habilidade da pessoa de absorver a perda. Daí conclui o autor: “As these variables interact, a person will land somewhere on a continuum that ranges from “risk preferring” to “risk neutral” to risk averse.” Ibid, p. 3. Já John Rappaport pondera que “[s]ome insureds, however, are thought to be risk neutral rather than risk averse. These include corporations and, important here, the government. The government is risk neutral, we typically assume, because it can spread its risks across a broad base of taxpayers and diversify them by owning varied investments”. Ibid, p. 1552.

³⁵ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 2.

³⁶ MARQUES, Claudia Lima. **Expectativas legítimas dos consumidores nos atuais planos e seguros privados de saúde e os atuais projetos de lei**. Revista do Direito do Consumidor, n. 20, outubro/dezembro, 1996, Editora Revista dos Tribunais, p. 71.

torna a vida desafiadora, complexa e satisfatória seria perdido. A existência de uma ampla variedade de comportamentos de risco é parte daquilo que é especial em nossa cultura. Dessa forma, não se deve acreditar que uma maior difusão do seguro será sempre desejável³⁷.

Em segundo lugar, existem outras formas de lidar com o risco, como gastar dinheiro com segurança e diversificar investimentos³⁸. Na mesma linha, Robert Jerry afirma que outras estratégias de gerenciamento de riscos³⁹ podem consistir (i) na limitação da probabilidade de perda, mediante a prevenção de eventos capazes de gerar a perda (por exemplo, a construção de um prédio de alvenaria em vez de madeira, sendo aquele menos propício a um incêndio); (ii) na limitação dos efeitos da perda (a instalação de um sistema de *sprinkler* em um prédio não previne o incêndio, porém limita os seus efeitos danosos); (iii) na diversificação (o fazendeiro que realiza o plantio em diferentes localidades para reduzir o risco de perda de uma colheita caso haja uma praga); e (iv) na retenção de risco, que também pode ser vista como um “auto-seguro”, em que a pessoa ou organização cria uma reserva para pagamento de eventual perda⁴⁰.

As anotações precedentes já deixam entrever os elementos essenciais do contrato de seguro, que, na classificação proposta por Ernesto Tzirulnik⁴¹, ora adotada, são a garantia, o interesse, o risco, o prêmio e a empresarialidade, sendo oportuno deter-se na apreciação de cada um deles.

1.1.2. Os elementos do contrato de seguro

O primeiro elemento, a garantia, representa a obrigação do segurador. Ocorrendo ou não o sinistro, o segurador cumprirá, ao longo de toda a vigência da apólice, o seu dever de prestar a garantia, consubstanciada na transferência, para o segurador, do risco que aflige o segurado⁴². Trata-se de reconhecer a superação do entendimento segundo o qual o dever do segurador limitar-se-ia a indenizar o segurado no caso de sinistro. Ora, ninguém contrata um seguro com a finalidade imediata de obter uma indenização. O segurado não quer ser

³⁷ ABRAHAM, Kenneth S. **Op. cit.**, p. 2.

³⁸ *Id.*

³⁹ Robert Jerry explica que “[r]isk management refers in its most general sense to the set of techniques and strategies an individual or organization might use to maximize security in the face of and reduce the uncertainties posed by the circumstances that produce or represent insecurity-inducing risk”. JERRY, Robert. **Op. cit.**, p. 2.

⁴⁰ *Id.*

⁴¹ TZIRULNIK, Ernesto; CAVALCANTI, Flávio de Queiroz B.; PIMENTEL, Ayrton. **O contrato de seguro de acordo com o código civil brasileiro**. 3 ed. São Paulo: Editora Roncarati, 2016, p. 43.

⁴² RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 62.

indenizado, mas sim receber a garantia de que um eventual sinistro não prejudicará a sua atividade econômica e/ou sua situação financeira. E essa garantia quem lhe fornece é o segurador⁴³.

O segundo elemento é o interesse, correspondendo à relação lícita de valor econômico sobre um bem. Quando está ameaçada por um risco, esta relação se torna um interesse segurável⁴⁴. Mas não é qualquer interesse que pode ser segurado. Apenas interesses legítimos. Isso evita que o seguro se torne um negócio especulativo. Não fosse assim, as pessoas poderiam contratar seguros de coisas em relação às quais não tem nenhum interesse legítimo. Inexistindo tal interesse, o sinistro deixaria de ser um evento desvantajoso e passaria a ser lucrativo: contra o pagamento de um prêmio de valor relativamente pequeno, o segurado poderia receber uma indenização de valor expressivo, com a vantagem de que a diferença entre os valores seria para ele lucro⁴⁵.

O terceiro elemento é o risco. Trata-se do elemento central do seguro. É a possibilidade de ocorrência de um evento predeterminado no contrato, durante sua vigência material, suscetível de ofender o interesse segurado⁴⁶. Para o seguro, não se tomam em conta a incerteza e a insegurança estritamente individuais, mas sim a previsão, obtida através de estudos estatísticos e atuariais, de incidência do evento predeterminado capaz de lesar o interesse⁴⁷.

O risco, portanto, difere da incerteza individual. Enquanto esta é um sentimento humano imensurável, o risco é um dado social objetivo. A regularidade e intensidade de sua incidência, assim como seus efeitos e a consequência destes últimos, podem ser previamente conhecidos com alto grau de certeza. O procedimento matemático (estatístico e atuarial) relega a incerteza para um segundo plano, não focado quando da elaboração das cláusulas, termos e condições do contrato⁴⁸.

Vale destacar que os riscos não são propriamente transferidos para a seguradora, tampouco são eliminados. Fala-se em transferência de risco porque o segurado deixa de ter que suportar os prejuízos decorrentes de um eventual sinistro. Isso lhe causa a impressão de que o risco é assumido diretamente pelo segurador, embora ele próprio continue exposto ao risco. A mudança está apenas no fato de que o segurado será indenizado pelo segurador mediante a

⁴³ Id.

⁴⁴ ALVIM, Pedro. **Op. cit.**, p. 105.

⁴⁵ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 60-61.

⁴⁶ CAMPOY, Adilson José. **Op. cit.**, p. 28.

⁴⁷ TZIRULNIK, Ernesto; CAVALCANTI, Flávio de Queiroz B.; PIMENTEL, Ayrton. **Op. cit.**, p. 57.

⁴⁸ Ibid., p. 58.

ocorrência do sinistro. Aí se origina a sensação de que o risco é eliminado, porém o que ocorre mais precisamente é a eliminação das consequências da materialização do risco⁴⁹.

Quanto ao quarto elemento, o prêmio, Pedro Alvim destaca se tratar da remuneração que o segurado deve pagar ao segurador pela garantia que lhe dá pela cobertura de um certo risco. É a compensação pela assunção do risco. É com a receita de prêmios que o segurador constitui o fundo comum de onde retira as verbas para cumprir suas obrigações perante os segurados. É, portanto um elemento imprescindível à estabilidade de suas operações⁵⁰. Nas palavras do autor:

Exercendo a função de administrar esse fundo comum pertencente aos segurados, pois é formado com a contribuição deles, o segurador não pode e não deve praticar liberalidades à custa desse fundo, como, por exemplo, dispensar o segurado do pagamento do prêmio.

A lei brasileira prescreve que as seguradoras não poderão conceder aos segurados comissões ou bonificações de qualquer espécie, nem vantagens especiais que importem dispensa ou redução do prêmio (Decreto-lei n. 73/66, art. 30)⁵¹.

Esse fundo pode ser decomposto em duas partes. Na primeira, tem-se o chamado prêmio puro, também chamado de teórico ou estatístico, que depende de conhecimentos especializados de matemática atuarial, isto é, matemática aplicada ao seguro. Em linhas gerais, faz-se o levantamento estatístico, durante determinado período de tempo, da incidência de casos ocorridos para o total de casos observados. Esses dados dão a conhecer a probabilidade de sinistros. É fixada matematicamente sob a forma de uma fração, cujo numerador exprime os fatos ocorridos (chances favoráveis) e o denominador, os casos observados (chances possíveis)⁵².

A segunda parte do prêmio pode ser denominado de carregamento, que leva em conta outros valores influentes no cálculo do prêmio, mas independentes do risco. Inclui as despesas administrativas da empresa, os gastos com agenciamento de clientes por corretores, a porcentagem do lucro para pagamento a acionistas e à diretoria, depois de formadas as reservas técnicas exigidas por lei, dentre outras⁵³.

⁴⁹ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 58.

⁵⁰ ALVIM, Pedro. **Op. cit.**, p. 269-270.

⁵¹ Id.

⁵² Ibid., p. 271. O autor conclui: “Em outras palavras, se os estudos estatísticos revelarem, por exemplo, de mil riscos observados cinco ocorrerem, em média, por ano, a probabilidade de sinistro desses riscos é de 5/1000 (cinco por mil)”.

⁵³ Ibid., p. 272.

Finalmente, o último elemento do contrato de seguro é a empresarialidade⁵⁴, que consiste em reconhecer-se a necessidade da empresa para a caracterização do contrato de seguro⁵⁵. A técnica securitária exige, indispensavelmente, que as operações se procedam de maneira alcançável apenas por meio de atividades exercidas de maneira empresarial⁵⁶.

Deveras, as seguradoras são administradoras de fundos comuns ou fundos de poupança coletiva constituídos pela multidão de contribuições proporcionais (prêmios) prestadas por cada uma das economias individuais (segurados, estipulantes) para um fim preciso: ao longo do período geralmente extenso, garantir predeterminados interesses expostos a riscos também predeterminados. Para isso é essencial a empresarialidade: o exercício sistemático da atividade, a uniformização ou homogeneidade das garantias, uma grande massa de negócios e a constante formação de provisões ou reservas adequadas para a preservação dos interesses da coletividade de economias individuais⁵⁷.

Até aqui traçou-se um panorama a respeito do seguro e do contrato que o materializa. Convém, agora, retornar à temática da concepção do seguro como contrato para verificar em que medida a teorização desta concepção se torna problemática quando confrontada com a realidade.

1.1.3. A concepção do seguro como contrato: teoria vs. realidade

Os contratos de seguro são típicos contratos de adesão, não estando sujeitos à prévia negociação entre as partes. De acordo com Daniel Schwarcz, estes contratos são oferecidos aos consumidores na base do “pegar ou largar” (“*take-it-or-leave-it basis*”). Nos Estados Unidos, os contratos de seguro de propriedade e contra acidentes chegam a ser designados como “super-contratos de adesão” (“*super contracts of adhesion*”), uma vez que as apólices destes seguros são produzidas coletivamente pelas seguradoras por meio de uma organização do setor chamada

⁵⁴ O Código Civil positivou expressamente a tese da empresarialidade, conforme deflui da redação do parágrafo único, do art. 757: “Somente pode ser parte, no contrato de seguro, como segurador, entidade para tal fim legalmente autorizada”.

⁵⁵ TZIRULNIK, Ernesto; CAVALCANTI, Flávio de Queiroz B.; PIMENTEL, Ayrton. **Op. cit.**, p. 61.

⁵⁶ Id.

⁵⁷ Ibid., p. 62.

Insurance Services Office (ISO), circunstância que resulta na padronização da linguagem das apólices comercializadas por todas as seguradoras⁵⁸.

Para justificar a opção por contratos de adesão, Amadeu Carvalhaes Ribeiro destaca que a padronização contratual é um dos alicerces da técnica securitária. Para o autor, o segurador não tem como prever se o sinistro irá ou não ocorrer em relação a um contrato isolado. Porém, é seu dever conhecer e aplicar a técnica que permitirá prever com segurança o volume e a frequência de sinistros que ocorrerão entre todos os segurados⁵⁹. Daí ser fundamental que os contratos de seguro sejam, talvez mais do que qualquer outro, contratos de adesão. O autor conclui afirmando que o segurador que abrir mão da padronização contratual em benefício de um segurado prejudicará a si e aos demais segurados⁶⁰.

Essa, contudo, não é a única explicação existente. Daniel Schwarcz⁶¹ traz outras justificativas extraídas da literatura norte-americana: a linguagem padronizada das apólices facilitaria a obtenção e agregação de dados das perdas das seguradoras⁶²; a padronização permitiria aos consumidores realizar, de maneira mais fácil, uma comparação das apólices com base no preço e serviço⁶³; as apólices coletivas funcionariam como um mecanismo para promover economias de escala e limitar os custos regulatórios⁶⁴; e a interpretação conferida pelos tribunais a respeito das apólices de seguro de propriedade e contra acidentes geraria efeitos de rede⁶⁵.

⁵⁸ SCHWARCZ, D. **Reevaluating Standardized Insurance Policies**. University of Chicago Law Review, n. Issue 4, p. 1263, 2011, p. 1265. Disponível em: <<https://bit.ly/2zegwET>>. Acesso em: 5 jul. 2018. Diante deste cenário, o autor conclui que “[i]n a world of super contracts of adhesion, comparison shopping on the basis of policy language makes no sense”.

⁵⁹ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 71.

⁶⁰ *Ibid.*, p. 121.

⁶¹ A análise de caso do autor envolve apenas os seguros de propriedade e contra acidente.

⁶² “Although explicit rate setting is now largely understood as anticompetitive, the role of industry organizations in aggregating and distributing collective loss data has generally continued to be lauded as procompetitive. Not only does aggregating and distributing loss data improve the accuracy of insurance pricing, it also reduces barriers to entry that would otherwise severely limit the ability of a new entrant to price its policies. For these reasons, the dominant explanation for standardized policy language in property and casualty insurance markets continues to be that it facilitates the collection and aggregation of insurers’ loss data”. SCHWARCZ, D. **Op. cit.**, p. 1271-1272.

⁶³ “Improved comparison shopping through standardization not only prevents a race to the bottom but also arguably limits competition among insurers “on the basis of misleading comparisons, fringe coverages, and other non-price considerations”.” *Ibid.*, p. 1272.

⁶⁴ “The policy-drafting process is unusually resource intensive. Unlike most consumer contracts, insurance policies must be filed and – to varying degrees – “approved” by state regulators. They must also comply with various state laws and regulations regarding their content. By collectively drafting their policies, insurers can limit these expenses by incurring them only once on a collective basis”. *Id.*

⁶⁵ “Unlike insurance policies in the life insurance context, for instance, property and casualty insurance policies attempt to categorize a tremendous range of potential future scenarios. A wealth of case law has gradually developed applying this contract language. Only by employing the same language as others can insurers effectively tap into this pool of precedent. This, in turn, lends insurers an important degree of certainty about how their contract language applies, which helps them to price their policies accurately”. *Id.*

Seja qual for a explicação adotada, o ponto a ser destacado é que os contratos de seguro são eminentemente contratos de adesão, elaborados unilateralmente pelas seguradoras, sem qualquer participação do consumidor, aos quais não resta outra opção senão aderir à oferta do fornecedor de serviços. Desse cenário exsurge um fator que coloca, objetivamente, o consumidor em uma posição francamente adversa: as apólices de seguro normalmente são caracterizadas por possuírem termos vagos e genéricos, que acabam por impedir que o consumidor tenha pleno conhecimento das coberturas contratadas, gerando, assim, uma enorme assimetria informacional.

O problema da assimetria da informação pressupõe que o segurador possui sempre mais informações do que o segurado sobre o contrato de seguro a ser firmado entre ambos. O segurador detém estatísticas sobre sinistralidade, enquanto o segurado possui somente uma percepção subjetiva do risco em questão. Além disso, os termos da apólice são de difícil compreensão para o segurado – daí segue que este saberá sempre menos do que o segurador sobre o que está sendo contratado⁶⁶.

Sobre o tema, destaca Kenneth Abraham:

(...) because most insurance policies are written on standard forms, the insurer is highly familiar with the terms of the policies it sells. But most individuals know little about what they are purchasing. They purchase insurance through intermediaries such as agents and the amount of explanation they typically receive regarding the terms of coverage is minimal. For virtually all individuals, insurance policies are complex documents with terms they neither read or understand⁶⁷.

Tal realidade começou a ser detectada na metade do século vinte pelos tribunais dos Estados Unidos e da Europa, que passaram a reconhecer os contratos de seguro não como contratos tradicionais, isto é, acordos voluntários cujos termos são negociados entre duas partes com igual poder de barganha, mas sim como contratos de adesão⁶⁸, o que evidencia a posição de flagrante vulnerabilidade do segurado frente à seguradora, tornando bastante problemática a teorização do seguro como contrato.

⁶⁶ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 98.

⁶⁷ “Porque a maioria das apólices de seguro é escrita em formulários padrão, a seguradora mantém-se altamente familiarizada com os termos das apólices que comercializa. Mas a maioria das pessoas sabe pouco sobre o que está adquirindo. Essas pessoas compram seguros através de intermediários, tais como agentes, e a carga de explicação que elas normalmente recebem em relação aos termos de cobertura é mínima. Para praticamente todos os indivíduos, as apólices de seguro são documentos complexos, cujos termos não são lidos, nem compreendidos” (tradução nossa). ABRAHAM, Kenneth S. **Op. cit.**, p. 660.

⁶⁸ TALESH, Shauhin. **Op. cit.**, p. 2.

Tal ordem de coisas rendeu ensejo à instituição de um regime de proteção ao consumidor capaz de regular a liberdade de fixação do conteúdo, preço e condições do negócio pela seguradora, de modo a garantir um efetivo equilíbrio ou igualdade entre as partes da relação jurídica de consumo. No âmbito do Direito do Seguro, existem dois mecanismos que procuram ajustar as diferenças entre a concepção pura do seguro como contrato e a realidade do que ocorre no mercado de seguros⁶⁹.

O primeiro mecanismo, cuja operacionalização ocorre *ex ante*, consiste na regulação estatal que exige a aprovação das apólices de seguro antes de sua comercialização no mercado. Destaque-se que, sob uma regulação estatal mais tradicional, também os prêmios precisariam ser aprovados previamente pelo regulador. Essa função de proteção ao consumidor é designada para neutralizar a expertise assimétrica das seguradoras e para contrabalancear os obstáculos estruturais que impedem os indivíduos comuns de entenderem as cláusulas de suas apólices⁷⁰.

A proteção do consumidor sempre foi um fundamento importantíssimo da regulação da atividade seguradora. Para corrigir o problema da assimetria informacional, cabe à regulação impor à seguradora deveres rigorosos de informação, incluindo, dentre outras coisas, o dever de redigir apólices e demais instrumentos de forma clara e simples⁷¹. Este é um dos aspectos daquilo que Spencer L. Kimball chama de razoabilidade entre a seguradora e os segurados (*“Reasonableness Between Company and Policyholders”*):

Control over terms ensures both that coverage will be more precisely defined and that restrictive clauses will not unfairly prejudice the policyholder, whether by making his bargain a bad one or by misleading him⁷².

A intervenção do Estado nas operações de seguro visa restituir às partes contratantes a desejada paridade contratual. Nenhuma cláusula de importância é admitida sem

⁶⁹ Perceba-se que a simples existência de tais mecanismos já deixa evidente as falhas na concepção do seguro como contrato.

⁷⁰ ABRAHAM, Kenneth S. **Op. cit.**, p. 663.

⁷¹ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 99.

⁷² “O controle sobre os termos [da apólice] garante que a cobertura será definida de forma mais precisa e que as cláusulas restritivas não irão prejudicar injustamente o segurado seja ao tornar a barganha algo ruim ou enganando-o” (tradução nossa). KIMBALL, S. L. **Purpose of Insurance Regulation: A Preliminary Inquiry in the Theory of Insurance Law**, The [article]. Minnesota Law Review, [s. l.], n. Issue 4, p. 471, 1960. Disponível em: <<https://bit.ly/2Kf9S5M>>. Acesso em: 18 nov. 2018, p. 493.

a aprovação prévia da autoridade reguladora, que leva em conta não só a segurança das operações técnicas, mas, sobretudo, o interesse da coletividade segurada⁷³.

Já o segundo mecanismo, que opera *ex post*, é o escrutínio judicial dos termos das apólices de seguro. Aqui é oportuno destacar que, nos Estados Unidos, as cortes judiciais utilizam o princípio *contra proferentem*, por meio do qual as ambiguidades em um contrato de seguro devem ser interpretadas contra quem o redigiu⁷⁴. Considerando que essa tarefa é quase sempre desempenhada pela seguradora, isso significa dizer que as ambiguidades militarão em favor da cobertura⁷⁵.

Semelhantemente, no Brasil vigora o princípio da interpretação mais favorável ao consumidor, prevista no art. 47 do Código de Defesa do Consumidor (CDC). Em se tratando de contrato de adesão, o intérprete deverá conferir às cláusulas contratuais o sentido que atenda aos interesses do consumidor, que é a parte vulnerável da relação de consumo.

Nesse contexto, o art. 46 do CDC afasta a regra geral da *pacta sunt servanda* ao proclamar que os contratos que regulam as relações de consumo não obrigarão os consumidores se os respectivos instrumentos forem redigidos de modo a dificultar a compreensão de seu sentido e alcance. Não se pode deixar de destacar que o art. 3º, § 2º, do CDC fez questão de assegurar a incidência de seus preceitos sobre a atividade de seguros.

Apesar dessa contínua intervenção do Estado sobre a atividade de seguro, a relação entre seguradores e segurados permanece largamente dentro do domínio do direito contratual, conforme adiantou-se no item 1.1 supra. A este respeito, Shauhin Talesh destaca que as seguradoras possuem a capacidade de modificar as disposições de uma apólice a fim de torná-las menos ambíguas, e ao exercerem esta habilidade, elas conseguem evitar o escrutínio judicial e regulatório exercido pelo Estado. Isso seria um indicativo de que a concepção do seguro como contrato continuará definindo os aspectos principais da relação entre seguradoras e segurados⁷⁶.

Inobstante sua importância e protagonismo, a concepção do seguro como contrato não é a única. A partir de agora será demonstrado que a literatura estrangeira analisa o papel desempenhado pelo seguro na sociedade sob perspectivas que vão muito além da referida concepção.

⁷³ ALVIM, Pedro. **Op. cit.**, p. 136.

⁷⁴ TALESH, Shauhin. **Op. cit.**, p. 2.

⁷⁵ ABRAHAM, K. S. Risk Aversion, **Insurance Insurance, and the Limits of Regulation**. UC Irvine Law Review, n. Issue 3, p. 513, 2015, p. 518. Disponível em: <<https://bit.ly/2ShaeM3>>. Acesso em: 29 nov. 2018.

⁷⁶ TALESH, Shauhin. **Op. cit.**, p. 2

1.2. O seguro como produto

Kenneth S. Abraham explica a concepção do seguro como produto a partir do desenho teórico fornecido pela concepção do seguro como contrato. Explica o autor que, sob esta última concepção, as cláusulas de uma apólice são presumivelmente válidas, somente podendo ser contestadas pelo segurado se restar demonstrado que determinada cláusula situa-se fora dos limites da liberdade de contratar por ser ambígua, por conflitar com as expectativas objetivamente razoáveis do segurado, por ser injusta ou por violar a ordem pública de alguma maneira. Apenas diante destas circunstâncias excepcionais é que o segurado poderia se insurgir contra os termos do contrato. Caso contrário, considera-se que o segurado tenha especificamente concordado com todas as provisões contratuais⁷⁷.

Surge, daí, a discussão em saber se os termos de um contrato de adesão poderiam, de fato, ser vinculantes, uma vez que as partes não tiveram a oportunidade de barganhar e o segurado não possui conhecimento a respeito destes termos⁷⁸. Neste contexto, os defensores da concepção do seguro como produto aduzem que, considerando que os segurados normalmente não leem suas apólices e tampouco fazem uma escolha cientes da cobertura que efetivamente estão contratando, eles (os segurados) não estariam concordando com uma série de termos contratuais. Antes, os segurados estariam adquirindo uma *commodity* – o seguro – na esperança de que, caso um sinistro ocorra, suas necessidades sejam atendidas⁷⁹.

Deveras, os defensores desta visão aduzem que a concepção do seguro como contrato não seria inteiramente precisa porque as cláusulas da apólice não podem, necessariamente, vincular o segurado. Assim, as apólices de seguro são mais parecidas com *commodities* – produtos ou coisas (“*products or things*”), podendo as seguradoras ser responsabilizadas caso a apólice comercializada se mostre defeituosa, “*just as the sale of goods is ordinarily subject to an implied warranty of merchantability and just as product manufacturers are liable in tort for injuries resulting from product defects.*”⁸⁰

⁷⁷ Ibid., p. 674.

⁷⁸ ABRAHAM, Kenneth S. **Op. cit.**, p. 673-674.

⁷⁹ Id.

⁸⁰ “(...) da mesma forma que a venda de bens é normalmente sujeita a uma garantia implícita de mercantilidade e da mesma forma que os fabricantes de produtos são responsáveis por danos que resultem de defeitos em seus produtos” (tradução nossa). Ibid., p. 675.

1.3. O seguro como utilidade pública/indústria altamente regulada

Antes de iniciar a análise a respeito da concepção do seguro como utilidade pública (“*public utility*”), torna-se fundamental tecer breves comentários sobre o referido instituto, dado não fazer parte da realidade brasileira, mas sim da realidade norte-americana e dos demais países do *common law*.

Segundo Alexandre Aragão, a formação jurídica e econômica dos Estados Unidos é diversa da vertente franco-germânica adotada no Brasil. Naquele país, de viés fortemente liberal, o Estado nunca teve a visão hegeliana existente entre nós, em que o serviço público é entendido como uma prestação devida pelo Estado aos cidadãos⁸¹. Pelo contrário, as atividades econômicas sempre foram consideradas como sendo da órbita exclusiva da iniciativa privada, editando o Estado, quando a auto-regulação não fosse suficiente, regras de polícia assecuratórias da ordem, da saúde e da segurança⁸².

Foi com a evolução tecnológica e o surgimento de novas atividades prestacionais, como o transporte ferroviário e as telecomunicações, que, mesmo nos Estados Unidos, com todo o seu liberalismo econômico, se constatou a impossibilidade de os interesses da coletividade e de subsistência da concorrência serem respeitados apenas pelos ditames das liberdades de entrada no mercado e de desenvolvimento da empresa. Foram editadas, assim, leis disciplinadoras das atividades privadas com especial pertinência ao interesse público, limitando-lhes o ingresso e estabelecendo normas finalísticas para o seu exercício⁸³.

E são exatamente essas atividades privadas, que detêm especial pertinência ao interesse público, que constituem as chamadas *public utilities*. Alexandre Aragão lembra que elas não se confundem com os serviços públicos europeus e latino-americanos: estes são, em sua abordagem tradicional, atividades titularizadas pelo Estado, eventualmente delegadas a particulares, mantendo-se a titularidade e o controle/regulação estatal, enquanto aquelas são atividades da iniciativa privada, sobre as quais o Estado, exogenamente, impõe normas de regulação, limitando a entrada no mercado, estabelecendo padrões para a competição entre os agentes nele atuantes e fixando requisitos mínimos de qualidade e preço dos serviços para os consumidores⁸⁴.

⁸¹ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Direito dos serviços públicos**. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 100.

⁸² *Ibid.*, p. 101-102.

⁸³ *Ibid.*, p. 102.

⁸⁴ *Ibid.*, p. 105.

Esta breve explanação sobre as *public utilities* facilita compreensão sobre a concepção do seguro como utilidade pública/outras indústrias altamente reguladas. Kenneth S. Abraham explica que a clássica e técnica definição de uma utilidade pública envolve a provisão de um bem ou serviço onde há um “natural” monopólio privado de um bem ou serviço para operar. Os “common carriers”⁸⁵, os prestadores de serviço de água e energia elétrica e as empresas que operam as rodovias tendem a ser, nesse sentido, utilidade pública. Sob esta mesma perspectiva, o seguro não pode ser considerado uma utilidade pública⁸⁶.

Por outro lado, nos Estados Unidos o seguro compartilha de muitas das mesmas características das *public utilities* e das indústrias altamente reguladas. Segundo explica Kenneth S. Abraham, os defensores da concepção do seguro como *public utility* argumentam que o seguro é afetado com o interesse público (“*is affected with the public interest*”) como um bem importante. Além disso, a indústria de seguros opera sob condições de mercado semelhantes a cartel, mas imune às leis antitruste⁸⁷. Dessa forma, os defensores desta concepção aduzem que os valores cobrados e os termos e condições sob os quais os seguros são comercializados devem ser submetidos à regulação a fim de atender o interesse público⁸⁸.

Viu-se que a existência de uma forte regulação estatal é a característica principal das *public utilities* norte-americanas. Segue-se daí que, quanto maior for a regulação estatal realizada sobre determinado tipo de seguro, mais este se aproximará da concepção do seguro como utilidade pública. Assim é que, considerando que o seguro materializa-se em um documento complexo e de difícil compreensão, a regulação estatal se tornará mais ou menos intensa de acordo com essencialidade da cobertura para o bem-estar do indivíduo. Quer dizer, quanto mais essencial for a cobertura para o bem-estar do indivíduo, maior será a intervenção estatal sobre ele exercida⁸⁹.

⁸⁵ São exemplos de *common carriers* nos Estados Unidos o *U.S. Postal Service* e a *Amtrak railway system*.

⁸⁶ ABRAHAM, Kenneth S. **Op. cit.**, p. 668.

⁸⁷ Conforme será visto no item 2.1 infra, o *McCarran-Ferguson Act* afasta a atividade de seguros da incidência da legislação federal antitruste, desde que o respectivo Estado federativo regule a indústria de seguros.

⁸⁸ Id. A síntese do autor merece ser transcrita: “In some significant ways the formal structure of insurance regulation in the United States conforms to the public utility/regulated industry conception. The insurance industry is exempt from the reach of U.S. antitrust laws under the McCarran-Ferguson Act to the extent that insurance is regulated by state law. The states in turn permit certain arguably anticompetitive practices such as industry-wide preparation of property-casualty insurance policy forms and the pooling of data on loss and claims experience. But in return for this federal and state antitrust immunity, the states retain authority to disapprove of policy forms and to regulate premium rates in a way that permits a fair rate of return but is suspicious of excess profits. States also have promulgated special investment and accounting standards designed to help ensure the solvency of insurance companies.”.

⁸⁹ O autor explica que “[t]his rationale for regulation is less like the rationale for regulating public utilities and more like the rationale for regulating food and drugs, whose dangers are difficult to detect, but which are essential for individual well-being”. Id.

O autor, então, relaciona dois tipos de seguro que se encaixam bem na concepção de seguro como utilidade pública/indústrias altamente reguladas. O primeiro é o seguro de saúde. Juntamente com a alimentação e moradia, o acesso à saúde é um dos bens mais essenciais para o bem-estar do indivíduo. No sistema norte-americano, o seguro de saúde é o principal veículo que viabiliza o acesso aos cuidados básicos da saúde, havendo, assim, um forte argumento em favor da regulação estatal. Variadas são as intervenções estatais mandatórias sobre este tipo de seguro, como, por exemplo, a obrigação de inclusão nas apólices dos benefícios de maternidade (*“maternity benefits”*). Tais provisões regulatórias, que especificam o que deve ser vendido e sob quais condições, são típicas daquelas aplicadas às indústrias altamente reguladas⁹⁰.

O autor veicula como exemplo emblemático de forte regulação estatal sobre o seguro de saúde o caso do *Patient Protection and Affordable Care Act (Affordable Care Act)*, o chamado “Obamacare”, em vigor a partir de 2014, que implementou algumas mudanças no setor, podendo citar: (i) as seguradoras ficaram obrigadas a aceitar qualquer segurado; (ii) tornaram-se proibidas as limitações a condições preexistentes; (iii) e o governo federal passou a ditar, de maneira efetiva, os termos mínimos aceitáveis de cobertura para todas as apólices, exceto para aquelas comercializadas no mercado de grandes grupos (*“large group market”*)⁹¹.

As pesadas intervenções estatais levam Kenneth S. Abraham a observar que os vestígios da concepção do seguro como contrato dificilmente serão perceptíveis nos seguros de saúde. O veículo para fornecer seguro de saúde à maioria das pessoas será um contrato, mas nenhuma das partes determinará o conteúdo da maioria dos seus termos. Os seguros de saúde, assim, passarão a ser tratados como uma *public utility* ou como um setor altamente regulado⁹².

O segundo tipo de seguro que se amolda à concepção de seguro como utilidade pública é o seguro de responsabilidade civil de veículos automotores (*“auto liability insurance”*). Nos Estados Unidos, tal seguro não é apenas uma necessidade prática para alguém que possui bens a serem protegidos, mas sim uma imposição legal em praticamente todos os Estados. Assim, é necessário garantir acesso ao referido seguro em condições razoáveis e por um custo aceitável a fim de não impedir aos indivíduos o direito de dirigir⁹³.

A regulação estatal sobre o seguro de responsabilidade civil de veículos automotores assemelha-se ao que ocorre no campo das *public utilities* e das indústrias

⁹⁰ Ibid., p. 670.

⁹¹ Ibid., p. 670-671.

⁹² Ibid., p. 671.

⁹³ Id.

reguladas. Além da obrigação prevista em quase todos os Estados americanos no sentido de que os motoristas devem possuir a cobertura oferecida pelo referido seguro, existem provisões-chave que devem, necessariamente, constar na apólice. Assim como ocorre no seguro de saúde, as especificações sobre o que deve ser comercializado e sob quais condições – característica da regulação realizada sobre as *public utilities* – também se fazem presentes no seguro de responsabilidade civil de veículos automotores⁹⁴.

É de se observar que a concepção do seguro como *public utility* e outras indústrias altamente reguladas se aproxima bastante da realidade brasileira, considerando o enquadramento da atividade econômica de seguros na moldura constitucional brasileira. De acordo com a Constituição Federal de 1988, a atividade econômica é gênero que compreende duas espécies: o serviço público e a atividade econômica em sentido estrito⁹⁵, sendo possível desdobrar esta última em (i) atividades privadas de interesse público e (ii) atividades privadas não sujeitas a controle ou sujeitas apenas a um controle de polícia administrativa geral.

Nesse diapasão, a atividade de seguros privados integra a categoria das chamadas atividades privadas de interesse público, as quais se encontram no meio-termo entre os serviços públicos e as atividades econômicas privadas não sujeitas a controle ou sujeitas apenas a um controle de polícia administrativa geral. São atividades da iniciativa privada para as quais a lei, face à sua relação com o bem-estar da coletividade e/ou por gerarem desigualdades e assimetrias informativas para os usuários, exige autorização prévia para que possam ser exercidas, impondo ainda a sua contínua sujeição à regulação do poder público autorizante, através de um ordenamento jurídico setorial⁹⁶.

Floriano de Azevedo Marques Neto enxerga que tais atividades integram o denominado setor de interesse econômico geral:

⁹⁴ O autor faz questão de registrar a existência de um fator que distingue tanto o seguro de saúde quanto o seguro de responsabilidade civil de veículos automotores das *public utilities* e das indústrias reguladas: os preços são regulados de forma parcialmente redistributiva. Nas palavras do autor, “[a]fter the Affordable Care Act takes effect, there will be only very limited bases upon which health insurers will be able to charge high-risk applicants higher premiums than low-risk applicants. In auto insurance the matter is more complicated, but there is still considerable redistribution. Auto liability insurers are permitted considerable room to charge high-risk drivers more than low-risk drivers for their coverage. Statutes in every state give insurance commissioners authority to regulate rates so as to ensure (among other things) that they are not “unfairly discriminatory,” but the categories used by insurers are lightly regulated, with the exception of a few salient prohibited characteristics such as race and religion. On the other hand, the states maintain residual markets for those who cannot obtain auto insurance in the conventional market. Typically these are the highest-risk drivers, or at least those whom insurers perceive to be highest-risk. Auto insurers in the state share revenue shortfalls that occur in the residual market, and such shortfalls are not uncommon. Any shortfall assessed against an insurer is either a credit against premium taxes or may be surcharged to the insurers’ policyholders. In effect, when there are shortfalls, the higher-risk drivers are subsidized by all other drivers.” Id.

⁹⁵ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)**. – 6ª edição revista e atualizada: Malheiros Editores, 2001, p. 134/135.

⁹⁶ ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Op. cit.**, p. 192.

Setores de “interesse econômico geral” que justificam uma ação reguladora estatal forte são aqueles em que haja uma relevância apta a identificá-lo não apenas como um segmento, mas como um sistema econômico dotado de identidade e de interesses internos e que, ao mesmo tempo, dele dependem vários outros segmentos da economia. Tal regulação, portanto, não se limita apenas a regulamentar as condições de funcionamento do setor; presta-se a coordenar todas as formas de intervenção estatal neste segmento, procurando a um só tempo imprimir pautas de políticas públicas e equilibrar os interesses internos ao sistema regulado, respeitando os direitos dos particulares envolvidos sem descuidar da defesa dos segmentos incapazes de impor seus interesses sobre o setor.⁹⁷

Observa-se, assim, que tais setores de interesse econômico geral se aproximam bastante das utilidades públicas norte-americanas, o que facilita a compreensão, dentro da realidade brasileira, da concepção abordada pela literatura estrangeira do seguro como utilidade pública ou indústria altamente regulada.

1.4. O seguro como governança

Os autores canadenses Richard V. Ericson, Aaeron Doyle e Dean Barry aprofundaram o estudo sobre a concepção do seguro como governança em seu livro *Insurance as governance*⁹⁸, obra bastante respeitada e citada pela literatura norte-americana, sendo esta a fonte principal da síntese a ser realizada neste tópico.

A explicação da concepção do seguro como governança inicia-se a partir da constatação de que o papel do Estado vem mudando rapidamente ao longo dos últimos tempos. Em particular, vem-se notando uma diminuição do tamanho do Estado, com maior foco na governança através do conhecimento local de riscos. Juntamente com esta tendência, há uma maior ênfase na empresa privada, na comunidade e na responsabilidade individual com relação ao risco, cada uma formando seu próprio “regime liberal de risco”: um programa semi-autônomo de assunção de risco e contenção de danos no qual cada uma (a empresa privada, a

⁹⁷ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Agências reguladoras no setor de energia entre especialidade e eficiência**. P. 58 In: LANDAU, Elena (Coord.). **Regulação jurídica do setor elétrico**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

⁹⁸ ERICSON, Richard V.; DOYLE, Aaron; BARRY, Dean. **Insurance as Governance**. Toronto: University of Toronto Press, 2003.

comunidade e a responsabilidade individual) é responsável tanto pelas decisões quanto pelos efeitos⁹⁹.

Os autores destacam que o Estado não abdicou da governança por meio de mecanismos de risco e segurança. No entanto, o controle exercido pelo Estado vem perdendo a sua tradicional rigidez à medida em que ele próprio se deixa moldar pelo regime de risco liberal. Esse regime promove um discurso de responsabilidade e auto-suficiência dentre as entidades não-estatais, além de fomentar práticas que tornam cada um mais responsável pela auto-governança. Tanto no discurso, quanto na prática, o Estado tenta fomentar o bem-estar de todas as pessoas através de regimes liberais de risco¹⁰⁰.

Trata-se da chamada “governança além do Estado”, ideia amplamente discutida e analisada na literatura acadêmica que estuda a globalização, pós-modernidade e a sociedade do conhecimento¹⁰¹. Explicam os autores que, nos regimes liberais contemporâneos de risco, há um forte movimento em direção à governança além do Estado. A previdência social do Estado, o bem-estar e a provisão de segurança estão sendo substancialmente reduzidas em favor de alternativas do setor privado¹⁰².

Aqui é importante trazer à baila a observação de Shauhin Talesh, para quem os modelos de governança situam-se em um meio termo entre o modelo tradicional de regulação estatal e a auto-regulação desenvolvida pela própria indústria. Segundo o autor, os estudiosos em governança enxergam a regulação tradicional e as técnicas de comando-e-controle (“*command-and-control techniques*”) como sendo um quadro político limitado e incompleto para atingir os objetivos sociais, em um mundo cujas fronteiras encontram-se em constante fluxo e sendo moldadas por atores privados e públicos, incluindo Estados, organizações internacionais, associações profissionais, grupos de experts, entidades da sociedade civil e empresas¹⁰³.

É exatamente neste contexto que Richard V. Ericson, Aaron Doyle e Dean Barry apontam o seguro como o *locus* ideal para a pesquisa da governança além do Estado, ideia que, segundo eles, vem sendo ignorada pelos sociólogos¹⁰⁴, apesar de o seguro ser, sem sombra de

⁹⁹ Ibid., p. 6.

¹⁰⁰ Ibid., p. 7.

¹⁰¹ Ibid., p. 44.

¹⁰² Ibid., p. 35.

¹⁰³ TALESH, Shauhin. **Public Law and regulatory theory**. In: ANSELL, Christopher; TORFING, Jacob. *Handbook on Theories of Governance*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing, 2016, p. 104.

¹⁰⁴ “One reason for this neglect is the fact that sociology has traditionally drawn legitimacy from being part of the social apparatus of the state, and therefore tends to research state institutions.” ERICSON, Richard V.; DOYLE, Aaron; BARRY, Dean. **Op. cit.**, p. 44.

dúvida, a instituição além do Estado que mais se responsabiliza por avaliação de riscos, gerenciamento da população e provisão de segurança¹⁰⁵.

Os autores relacionam cinco pontos que evidenciam a importância do estudo da indústria de seguros privados como uma instituição de governança. Primeiro, a indústria de seguros compartilha muitos dos objetivos visados pelo Estado: ela proporciona segurança e solidariedade através da acumulação de riscos¹⁰⁶; persegue arranjos de segurança preventiva para a redução de perdas e contenção de danos dos cidadãos¹⁰⁷; ajuda a formar um sujeito individual liberal ao perpetuar a visão de que os riscos são propriedade das pessoas¹⁰⁸; e ajuda a articular a relação entre condutas éticas individuais, comunidade moral e responsabilidade social¹⁰⁹.

Em segundo lugar, a indústria de seguros privados lança mão de muitas metodologias utilizadas pelo Estado para governar a distância: utiliza sistemas de comunicação de risco para desenvolver o conhecimento das pessoas sob sua alçada¹¹⁰; desenvolve sua atividade a partir da vigilância de seus segurados¹¹¹; mobiliza conhecimento profissional em processos restaurativos e de gerenciamento de riscos; dispõe de um policiamento privado substancial para enfrentar fraudes e garantir segurança preventiva e redução de perdas¹¹². Por fim, considerando que a indústria de seguros privados funciona à distância a partir de sistemas especiais abstratos, ela aplica recursos para fomentar a confiança nestes sistemas¹¹³.

¹⁰⁵ Ibid., p. 43-44.

¹⁰⁶ Ibid., p. 47.

¹⁰⁷ Ibid., p. 45.

¹⁰⁸ “Even though risks are socially imposed, it is the responsibility of the individual to take action to manage them and the effects of their consequences. For example, the automobile, and the road and traffic systems on which it depends, are socially imposed, but the individual is legally required to purchase insurance that will indemnify her against the consequences of this imposition”. Ibid., p. 49.

¹⁰⁹ “Insurance company officials who design policies as well as state officials who regulate the are concerned with how private insurance operates ethically and contributes to moral community”. Ibid., p. 51.

¹¹⁰ “These systems include information technologies for obtaining knowledge about populations useful in underwriting decisions and claims processing. Also included is expert knowledge from a range of professionals who advise on underwriting and provide services related to claims. Insurance companies also have a substantial policing apparatus to address underwriting and claims fraud as well as loss reduction through preventive security”. Ibid., p. 52.

¹¹¹ “Insurance practice is based on surveillance. Insurers must decide who should be insured, and how those selected for insurance should be rated for specific premium levels and contract conditions. The underwriting decision cannot be made solely on the basis of knowledge from internal company records, and insurers therefore turn to external sources such as state institutions, other financial institutions, medical institutions, and so on. Insurers also require detailed knowledge about the populations they insure to make judgments about claims for compensation. Such knowledge is used to ascertain the legitimacy of a claim, the level of compensation that should be offered, and how the claim paid should alter the conditions of future contracts with the policyholder”. Id.

¹¹² Ibid., p. 45.

¹¹³ “Governance at a distance through risk management systems must include the deployment of trust management systems. Liberal risk regimes foster distrust. It has been widely documented and lamented that trust in government by the state has declined markedly (...) A major reason for distrust in large institutions is that they themselves operate on the assumption of distrust. As we have seen, because they govern at a distance,

Terceiro, a indústria de seguros privados encontra-se sujeita a muitas forças sociais que também afligem o Estado. Ela é a instituição da sociedade de risco por excelência, constantemente antecipando e monitorando o ambiente de risco – que encontra-se em permanente mudança –, com grandes consequências financeiras em jogo. Muitos riscos são difíceis de ser segurados, por exemplo, por causa das mudanças do meio ambiente (caso do seguro agrícola), dos avanços da medicina e saúde (seguro de saúde) e de uma sociedade mais litigiosa (seguro de responsabilidade civil)¹¹⁴.

Em quarto lugar, a indústria de seguros privados mantém uma parceria com o Estado no processo regulatório. Por meio de suas reservas financeiras, a indústria de seguros injeta significativos investimentos na economia do país, sendo que é o próprio Estado que define a forma como estes investimentos serão realizados. O Estado também intervém sobre outros aspectos da atividade de seguros, como as práticas de comercialização, subscrição e reclamações¹¹⁵.

Em quinto e último lugar, a indústria de seguros privados também mantém uma parceria com o Estado para desenvolver tecnologias que tornam os indivíduos responsáveis pelo seu próprio bem-estar e pelo bem-estar dos demais indivíduos de sua localidade. Ela define o indivíduo como sujeito econômico de tomada de decisão, sendo ele responsável pelos riscos que enfrenta. A identidade do indivíduo como gerenciador e tomador de risco é moldada pelas tecnologias presentes no setor de seguros, que muitas vezes são mais invocadas do que outras formas de cooperação comunitária¹¹⁶.

Percebe-se, assim, que, sob a concepção de governança, o seguro não se encaixaria dentro da dicotomia tradicional público-privado. A relação entre as seguradoras e o segurado se situa em algum lugar entre a relação (pública) havida entre o Estado e seus cidadãos e a relação (privada) existente entre as partes de um contrato. A ideia transmitida pela concepção do seguro como governança é que o seguro não se limita a acumular e transferir riscos; ele também molda ativamente o mundo dentro do qual opera¹¹⁷.

institutions rely on surveillance systems to risk manage their populations. The hyper-reflexivity about risk engendered by these systems institutionalizes distrust (...) There is a decline of innocence, as every member of the population is suspected to the degree that they might contribute to risk". Ibid., p. 56.

¹¹⁴ Ibid., p. 45.

¹¹⁵ Ibid., p. 46.

¹¹⁶ Id.

¹¹⁷ TALESH, Shaubin A., **Insurance and the Law**. International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences, 2nd ed., Vol. 11, James D. Wright, ed., 2015, Forthcoming; UC Irvine School of Law Research Paper No. 2015-62, p. 5. Disponível em: <<https://bit.ly/2OPfDaV>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

1.5. O seguro como regulação e o problema do risco moral

Tradicionalmente, a doutrina afirma que a atividade seguradora desempenha três funções: a **proteção patrimonial**, que consiste na proteção conferida pelo seguro contra eventos incertos que podem causar prejuízo¹¹⁸; a **expansão da capacidade econômico-financeira do segurado**, que significa dizer que, uma vez transferido o risco para o segurador, o segurado tem a certeza de que, ocorrendo o sinistro, obterá o pagamento da respectiva indenização, o que aumenta o seu poder financeiro, já que não precisará poupar para fazer frente a um sinistro, podendo economizar a diferença entre o prêmio e o custo de eventual sinistro¹¹⁹; e a **redistribuição**, que diz respeito ao fato de que o segurador, ao assumir um determinado risco, o adiciona à massa de riscos sob sua gestão, repartindo este novo risco entre os demais segurados¹²⁰.

Neste tópico, será analisada uma importante função desempenhada pela atividade seguradora que não costuma ser abordada pela doutrina pátria. Trata-se da função de gerenciamento e redução de risco, onde o seguro se posiciona como um intermediário regulatório que busca proporcionar segurança a fim de evitar sinistros e minorar as perdas deles decorrentes. Essa função, de acordo com a literatura estrangeira analisada, se assemelha à função regulatória desempenhada pelo Estado.

Antes, porém, cumpre trazer à baila o problema do risco moral, cuja abordagem preliminar proporcionará um importante contraste para a análise subsequente da concepção do seguro como regulação. À primeira vista, pode até parecer contra-intuitiva a concepção do seguro como regulação que visa proporcionar segurança, já que o seguro é visto na literatura econômica como contrário à redução de riscos – a pessoa que obtém seguro possui um incentivo subótimo para reduzir riscos¹²¹. Por outro lado, pode ser até mesmo difícil imaginar quais

¹¹⁸ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 65. Nas palavras do autor: “A proteção que o seguro oferece consiste na substituição de um montante incerto e expressivo – o custo de um sinistro – por um montante certo e relativamente pequeno – o prêmio. A propensão à contratação de seguros é elevada não só porque o homem é naturalmente avesso a riscos, mas também porque ele racionalmente prefere ter um custo pequeno e certo a um eventual custo elevado”.

¹¹⁹ *Ibid.*, p. 67.

¹²⁰ *Ibid.*, p. 69. “Com efeito, mediante a ocorrência de um sinistro todos os segurados responderão indiretamente pela indenização, pois é com os recursos deles que o segurador fará frente a tal indenização. Assim, se é certo que a atividade seguradora consiste em concentrar riscos na pessoa do segurador, não é menos certo que este os reparte entre os segurados. É neste sentido que a doutrina afirma que o risco individual se transforma em risco coletivo”.

¹²¹ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 2.

incentivos as seguradoras poderiam ter para reduzir riscos. Afinal de contas, quanto mais riscos, mais as seguradoras não irão lucrar? E aumentando estes riscos, as seguradoras não podem simplesmente aumentar o valor do prêmio?¹²²

Inobstante, como será demonstrado na sequência, a literatura estrangeira analisada neste trabalho considera justamente o contrário, isto é, que o seguro, em vez de criar ou exacerbar o risco moral, pode reduzir e até mesmo solucionar este problema¹²³. E tal se dá justamente a partir do momento em que a seguradora passa a exercer uma função de regulação similar àquela desempenhada pelo Estado.

Pois bem. De acordo com Kenneth S. Abraham, um dos propósitos do Direito do Seguro é garantir a equidade entre seguradoras e segurados¹²⁴. Existem variados aspectos que desencadeiam a intervenção legal sobre as relações entre a seguradora e o segurado a fim de promover a equidade entre as partes. O autor relaciona quatro aspectos, sendo que três deles – desequilíbrio ou assimetria informacional, disparidade do poder de barganha e confiança prejudicial – atuam em favor do segurado, ensejando a edição de regras que buscam evitar que a seguradora negue cobertura ou outro benefício em favor daquele¹²⁵. O quarto fator, por sua vez, resulta da necessidade de se proteger a seguradora em vez do segurado. Trata-se de evitar o problema do risco moral.

No contexto do Direito do Seguro, o problema do risco moral significa que a cobertura proporcionada por uma apólice de seguros aumenta a frequência e o tamanho de uma perda. Isso porque o segurado possui uma tendência de reduzir as medidas preventivas, ou mesmo de adotar positivamente comportamentos que levam a perdas, quando ele possui a certeza de que a outra parte – no caso, a seguradora – irá arcar financeiramente com as consequências de seu comportamento¹²⁶.

Tom Baker e Kyle D. Logue apresentam uma classificação elucidativa. Para os autores, o conceito de risco moral é tipicamente empregado para se referir à tendência teórica de o seguro reduzir incentivos (i) para proteger contra perdas ou (ii) para minimizar os custos de uma perda. Estas duas hipóteses representam o que os economistas chamam de risco moral *ex ante* e risco moral *ex post*, respectivamente. Os autores lembram que o risco moral *ex ante*

¹²² Ibid, p. 7.

¹²³ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 2.

¹²⁴ De acordo com Kenneth S. Abraham, os demais propósitos são “economic efficiency” e “fair risk distribution”. ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 10 Et. Seq.

¹²⁵ Ibid., p. 32. Tais aspectos não serão abordados pois fugiria dos estreitos limites do presente trabalho.

¹²⁶ JERRY, R. **Risk and Regulation in Private Insurance**. The Oxford Handbook of U.S. Healthcare Law, p. 8. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQXiQ>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

pode assumir duas formas: primeiro, o **nível de cuidado** da parte pode ser baixo (o indivíduo ou empresa que deixa de tomar medidas para minimizar a probabilidade ou potencial magnitude de uma perda); segundo, o **nível de atividade** da parte pode ser alto (o indivíduo pode se engajar em muitas atividades de risco)¹²⁷.

Nessa linha de raciocínio, Carol A. Heimer explica que o risco moral é um elemento de escolha, do tipo reativo. Após a contratação do seguro é que o segurado poderá incidir em comportamentos arriscados, capazes de aumentar as probabilidades de perda. Por essa razão, as seguradoras não conseguem calcular o valor relativo ao risco moral. Quer dizer, as seguradoras detêm, em tese, condições de fixar o valor de todos os riscos a serem cobertos pelo seguro, menos o risco moral, dado se tratar de um risco reativo¹²⁸.

O risco moral, assim, distorce o preço do seguro porque o segurado possui mais informações sobre o seu próprio comportamento e sobre suas próprias intenções em relação à seguradora¹²⁹. Na explicação de Cary Coglianese e Howard Kunheuther:

If the insurer cannot predict this behavior and relies on past loss data from uninsured firms to estimate the distribution of claim payments, the resulting premium is likely to be too low to cover expected losses¹³⁰.

É interessante notar que o problema da assimetria informacional atinge ambos os lados da relação contratual. Por um lado, como visto no item 1.1.3 supra, o segurado é visto como a parte mais fraca da relação contratual, na medida em que o segurador sempre possui mais informações a respeito do contrato de seguro do que o segurado. Por outro lado, o segurado possui mais informações com relação ao seu próprio comportamento e suas próprias intenções em relação à seguradora, que se vê incapaz de avaliar previamente os comportamentos e intenções do segurado para realizar uma precificação condizente.

¹²⁷ BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Insurance Law and Policy: Cases and Materials**. 3. ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2013, p. 6.

¹²⁸ HEIMER, Carol A. **Reactive risk and rational action: Managing Moral Hazard in Insurance Contracts**. Berkeley: University of California Press, 1985, p. 30.

¹²⁹ JERRY, R. **Risk and Regulation in Private Insurance**. The Oxford Handbook of U.S. Healthcare Law, p. 8. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQXiQ>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

¹³⁰ “Se a seguradora não puder prever esse comportamento e se basear em dados de perdas passadas de empresas não seguradas para estimar a distribuição dos pagamentos de sinistros, o prêmio resultante provavelmente será muito baixo para cobrir as perdas esperadas” (tradução nossa). COGLIANESE, Cary; KUNREUTHER, Howard. **Insurance and the excellent regulator**. In: COGLIANESE, Cary (Org.). *Achieving regulatory excellence*. Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2017, p. 242.

O risco moral ainda produz um efeito cascata. Imagine-se o exemplo de uma seguradora que estabelece taxas para uma determinada rota marinha comercial. O capitão de um determinado navio resolve desviar-se do seu curso e acaba sofrendo perdas relevantes. Com isso, a taxa para a rota em questão será aumentada. Neste mesmo exemplo, caso a cobertura abranja apenas uma parcela das perdas, o segurado poderia tentar reclassificar suas perdas encenando um acidente a fim de obter cobertura para a totalidade das perdas. Quando estas perdas deliberadas são agrupadas com as perdas acidentais, o resultado é que as taxas para a cobertura de uma classe particular de perdas irão aumentar. A autora conclui afirmando que:

This process of insurer action, policyholder reaction, insurer reaction, *ad infinitum*, occurs at each step in the causal sequence, leading not only to an inflation of rates but also to a distortion of the relation between classification schemes and the losses actually attributed to any single category¹³¹.

O risco moral está presente em todas as linhas de seguro, afetando de maneira significativa todo o setor de seguros. Demonstrando a dimensão do problema, John Rappaport destaca que, atualmente, no *common law*, o seguro de responsabilidade civil é um lugar-comum, mas nem sempre foi assim. Segundo o professor da Universidade de Chicago, esse seguro já foi visto como violador da ordem pública justamente porque levava as pessoas a agirem de forma menos cuidadosa quando contavam com a cobertura proporcionada pelo seguro¹³².

Diante disso, muito se discute na literatura estrangeira sobre o problema do risco moral no setor de seguros e as maneiras de mitigá-lo, conforme explica Kenneth S. Abraham:

These doctrines certainly do not eliminate moral hazard; they attempt to reduce it in a fashion that reconciles the benefits of coverage against loss with concern for loss prevention. The insurer's pricing practices are based on the assumption that, before loss, its interests and those of the insured largely coincide. Some legal protection is necessary to assure that this is so. Otherwise much more extensive limitations on the sale of coverage might be required¹³³.

¹³¹ “Esse processo de ação da seguradora, a reação do segurado, a reação da seguradora, *ad infinitum*, ocorre a cada passo na sequência causal, levando não só a uma inflação das taxas dos prêmios, mas também a uma distorção da relação entre os esquemas de classificação e as perdas realmente atribuídas a qualquer categoria única” (tradução nossa). HEIMER, Carol A. **Op. cit.**, p. 32.

¹³² RAPPAPORT, John. **Op. cit.**, p. 1553-1554.

¹³³ “Essas doutrinas certamente não eliminam o risco moral; elas tentam reduzi-lo de uma maneira que concilie os benefícios da cobertura contra perdas com a preocupação relacionada à prevenção de perdas. As práticas de precificação da seguradora baseiam-se no pressuposto de que, antes da perda, seus interesses e os do segurado coincidem em grande parte. Alguma proteção legal é necessária para garantir que isso seja assim. Caso contrário, poderão ser necessárias limitações muito mais extensas à venda de cobertura” (tradução nossa). ABRAHAM,

As doutrinas a que se refere o autor defendem que as seguradoras possuem diversas ferramentas para controlar o risco moral e, com isso, reduzir a frequência ou a severidade das perdas de seus segurados. Quando tais ferramentas são utilizadas, afirma-se que as seguradoras desempenham muitas das mesmas funções assumidas pelo Estado em seu viés de regulador de riscos¹³⁴.

Analisada a questão sob esta perspectiva, é possível afirmar que a necessidade de se combater o risco moral que se instaura no seio da relação contratual a partir do momento em que uma apólice é adquirida constitui-se em verdadeira justificativa teórica para a função regulatória desempenhada pelo seguro.

Cumprido, doravante, analisar os argumentos apresentados pela literatura estrangeira na defesa do viés regulatório do seguro. Para tanto, o presente trabalho efetuará uma análise comparativa entre a regulação estatal e o seguro em sua concepção de regulação a fim de verificar a existência de fatores em comum que possibilitem supor que ambos desempenham funções similares.

Antes, porém, cumpre advertir que esta análise comparativa não pretende defender a superioridade da regulação efetuada pelo seguro em relação à regulação estatal. É possível que o seguro apresente vantagens pontuais frente à regulação estatal, rendendo ensejo a uma atuação mais eficiente em cenários específicos. No entanto, na maioria deles o Estado será considerado o *ultimate risk manager*, nas palavras de David A. Moss. O professor de Harvard destaca que o Estado possui vantagens em relação às entidades privadas, sendo a mais importantes delas o seu poder de constranger os seus cidadãos¹³⁵.

No mesmo sentido, Kyle D. Logue explica que, se em alguns cenários o seguro oferece vantagens em relação ao Estado, em outros as seguradoras estarão limitadas por determinados fatores. Diferentemente do Estado regulador, uma seguradora não pode impor, coercitivamente, determinado comportamento a seu segurado. Além disso, em muitas ocasiões o interesse da seguradora não coincidirá com o interesse público. Esse fator, aliás, justifica a

Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 36.

¹³⁴ BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Insurance Law and Policy: Cases and Materials**. 3. ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2013, p. 7.

¹³⁵ MOSS, David A. **Op. cit.**, p. 49.

existência da regulação estatal sobre a atividade de seguros. Por isso não faz sentido confiar tão somente nas seguradoras como reguladoras de comportamentos¹³⁶.

Feita esta importante ressalva, passa-se a analisar os cinco fatores que aproximam o seguro (em sua concepção de regulação) da regulação estatal.

1.5.1. Análise comparativa entre o seguro (em seu viés regulatório) e a regulação estatal. Primeiro fator de aproximação: as transformações históricas do Estado e da sociedade

O primeiro fator que evidencia haver uma proximidade entre o seguro em seu viés regulatório da regulação estatal é que as mesmas transformações históricas que ocorreram no Estado e na sociedade, e que ensejaram o advento do Estado regulador, também levaram o seguro a se posicionar como um intermediário regulatório capaz de intervir em comportamentos arriscados e, com isso, evitar perdas seguradas ou minorá-las.

A partir da Primeira Guerra Mundial teve início o chamado Estado de bem-estar social, que prosperou intensamente logo após o término da Segunda Guerra Mundial. Neste modelo de Estado, o poder estatal detinha a última palavra, mormente nos países em que o desenvolvimento político da população não era pleno. Nos momentos de gravidade, de crises econômicas, políticas e em circunstâncias que exigiam medidas urgentes, a centralidade do poder do Estado aparecia de modo muito claro e se exercia por invocação do interesse superior de toda a coletividade. Por outro lado, o Estado passou a atuar no âmbito que antes era reservado à iniciativa e realização de particulares, surgindo, assim, as noções de Estado empresário – porque estatiza empresas, participa, com capital privado, de empresas mistas e cria empresas com capital público – e a de Estado distribuidor – porque, para realização da justiça social, distribui bens econômicos e sociais¹³⁷.

Desde o início do século passado quase toda atividade humana passou, de uma forma ou de outra, a encontrar seu correspondente na administração pública (interesses científicos, religiosos ou culturais, assim como econômicos, produtivos ou profissionais), a ter um ponto de apoio em algum poder público legalmente reconhecido. Tal ordem de coisas fez

¹³⁶ LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 1365.

¹³⁷ MEDAUAR, Odete. **O Direito Administrativo em Evolução**. 2ª Edição Revista, atualizada e ampliada. Editora Revista dos Tribunais. São Paulo, p. 88/89.

com que os aparatos administrativos dos Estados assumissem grandes dimensões¹³⁸, ensejando o surgimento do chamado Estado-gigante.

Esse cenário começou a mudar nos anos 70, mas só nos anos 80 se tornou evidente. Paralelamente ao descontrole fiscal, diversos países passaram a apresentar redução nas taxas de crescimento econômico, aumento do desemprego e elevados índices de inflação. Após várias tentativas de explicação, tornou-se claro afinal que a causa da desaceleração econômica nos países desenvolvidos e dos graves desequilíbrios na América Latina e no Leste Europeu era a crise do Estado, que não soubera processar de forma adequada a sobrecarga de demandas a ele dirigidas¹³⁹.

Também a globalização contribuiu para a derrocada do modelo de Estado intervencionista. A este respeito, Jacques Chevallier destaca que os Estados passaram a ser atravessado por fluxos de todas as ordens, que eles são incapazes de controlar, de canalizar e, se necessário, conter. Já não tendo controle sob as variantes essenciais que comandam o desenvolvimento econômico e social, a sua capacidade de regulação tornou-se, concomitantemente, aleatória¹⁴⁰.

Assim, o Estado, como instrumento da sociedade, passava a falhar cada vez mais na prevenção e superação de crises, tornando os países e o mundo mais inseguros¹⁴¹. O Estado paternalista, de viés interventor, que apenas sabia prestar benefícios materiais ou punir seus súditos¹⁴², evidentemente não detinha capacidade para enfrentar a enorme complexidade advinda da vida na sociedade contemporânea.

Surgia, então, a necessidade de instauração de um novo modelo de Estado, capaz de lidar com os desafios que advêm desta realidade altamente complexa¹⁴³. A solução largamente adotada foi a retirada do Estado de vários setores, transferindo-os à execução privada, passando, por outro lado, a fixar regras, fiscalizar seu cumprimento e aplicar sanções.

¹³⁸ ARAGÃO, Alexandre Santos. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 182.

¹³⁹ PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **A Reforma do estado dos anos 90: lógica e mecanismos de controle**. Brasília: Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado, 1997. 58 p. (Cadernos MARE da reforma do estado; v. 1), p. 10.

¹⁴⁰ CHEVALLIER, Jaques. **O estado pós-moderno**. Tradução de Marçal Justen Filho. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009, p. 32.

¹⁴¹ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 230.

¹⁴² MOREIRA, Egon Bockmann. **Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil?** In SUNDFELD, Carlos Ari (Coord.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 108.

¹⁴³ Sérgio Guerra explica que o Brasil, inserido no padrão neoliberal, optou pela participação no amplo processo econômico globalizante, com a adoção de um programa de redução do papel do Estado na exploração de atividades econômicas e prestação direta de serviços públicos GUERRA, Sérgio. **Regulação no Brasil**, p. 359. In GUERRA, Sérgio (Org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014..

Em âmbitos considerados sensíveis para a sociedade, e antes não disciplinados, o Estado passou a editar normas a respeito e a criar órgãos específicos para controlá-los¹⁴⁴.

A regulação, nesse contexto, se notabilizou como uma função administrativa específica que, apesar de se aproximar de outras funções da Administração, apresenta finalidades e contornos que a distinguem. Trata-se de intervenção estatal que visa à manutenção e ao desenvolvimento da economia, valendo-se o Estado de um complexo de funções clássicas, administrativas, normativas e judicantes¹⁴⁵, a fim de interferir no funcionamento do mercado mediante um amplo arsenal de estratégias regulatórias¹⁴⁶. Seu escopo é a maximização da eficiência econômica e a defesa do interesse público, nos casos em que o mercado não está funcionando de modo satisfatório¹⁴⁷.

No ponto, vale transcrever os ensinamentos de Jacques Chevallier:

A regulação se distingue dos modos clássicos de intervenção do Estado na economia: ela consiste em supervisionar o jogo econômico, estabelecendo certas regras e intervindo de maneira permanente para amortecer as tensões, compor os conflitos, assegurar a manutenção de um equilíbrio do conjunto; pela regulação, o Estado se não põe mais como ator mas como árbitro do processo econômico, limitando-se a enquadrar a atuação dos operadores e se esforçando para harmonizar as suas ações. A implantação dessa função pressupõe a reunião de diversas condições: uma posição de exterioridade relativamente ao jogo econômico; uma capacidade de arbitragem entre os interesses em jogo; uma ação contínua a fim de proceder aos ajustes necessários¹⁴⁸.

A especialização setorial, característica primordial desse novo modelo de Estado, veio acompanhada da criação de organismos específicos para lidar com a nova forma de intervenção estatal na economia e com o novo ambiente que se formou: pluralismo da sociedade, tecnicismo e complexidade das atividades econômicas¹⁴⁹. As agências reguladoras, entidades que simbolizam o modelo de Estado regulador, devem possuir um caráter

¹⁴⁴ MEDAUAR, Odete. **O Direito Administrativo em Evolução**. 2ª Edição Revista, atualizada e ampliada. Editora Revista dos Tribunais. São Paulo, p. 98.

¹⁴⁵ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 108.

¹⁴⁶ BINENBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. Belo Horizonte: Fórum, 2016, p. 169.

¹⁴⁷ PORTO, Antônio José Maristrello. **Regulação financeira no Brasil**, p. 73. GUERRA, Sérgio (Org.).

Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014.

¹⁴⁸ CHEVALLIER, Jaques. **O estado pós-moderno**. Tradução de Marçal Justen Filho. – Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009, p. 27.

¹⁴⁹ ARAGÃO, Alexandre Santos. **Regulação da economia**: conceito e características contemporâneas, p. 454. In CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquíria Batista dos. (Org.). **Curso de direito administrativo econômico**. Vol. I. São Paulo, Malheiros Editores, 2006.

eminentemente técnico¹⁵⁰, além de deterem autonomia em relação ao poder central, sendo, em termos, detentoras de independências decisória¹⁵¹.

Percorrido este breve itinerário histórico que culminou com o surgimento do chamado Estado regulador, há que se demonstrar que essas mesmas mudanças estruturais por que passaram o Estado e a sociedade ao longo das últimas décadas também produziram efeitos no contexto do seguro. Como será visto, a retração do papel interventor do Estado foi acompanhada da outorga de responsabilidades a atores privados para a promoção de fins públicos, favorecendo, assim, o desempenho de uma função de regulação por parte das seguradoras.

Shauhin Talesh explica que, nos últimos trinta anos, houve um aumento do envolvimento, da delegação e da deferência a atores não-estatais no âmbito do chamado *regulatory state*. Em resposta às ineficiências do Estado-gigante, assistiu-se nas décadas de 1980 e 1990 a uma mudança em direção à privatização, à liberalização (capitalismo de livre mercado) e à devolução de determinadas funções públicas ao setor privado, com a proliferação de agências reguladoras e o aumento da regulação, não do tipo comando-e-controle de baixo para cima (“*top down command-and-control*”), mas sim de uma *soft regulation*, consubstanciada em novos modelos regulatórios “*anchored by contractual arrangements, standards, ranking and monitoring frames*”¹⁵².

Apesar da crença popular de que o padrão neoliberal adotado no mundo ocidental nos anos 1980 levou a uma desregulamentação, estudos empíricos evidenciam que “*privatization, deregulation and the nurturing of markets under neoliberal governments expanded and extended regulation across the world*”¹⁵³. Além disso, aquela transformação de *hard rules* para *soft rules* estabeleceu uma mudança de foco do “governo” para a “governança”, esta última compreendida como o conjunto de atividades, funções e controles por atores

¹⁵⁰ Sobre o caráter técnico das agências reguladoras, Alexandre Aragão ensina que tal aspecto se revela através dos requisitos de formação técnica que a lei impõe aos seus dirigentes e, principalmente, pelo fato de seus atos e normas demandarem conhecimento técnico e científico especializado para que possam ser emanados, aplicados e fiscalizados. ARAGÃO, Alexandre. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 323.

¹⁵¹ GUERRA, Sérgio. **Agências reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede**. Belo Horizonte: Fórum, 2012, p. 119.

¹⁵² “(...) fundados em arranjos contratuais, padronizações, classificação e esquemas de monitoramento”. TALESH, Shauhin. **Public Law and regulatory theory**. In: ANSELL, Christopher; TORFING, Jacob. *Handbook on Theories of Governance*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing, 2016, p. 103-104. Vale destacar importante observação do autor: “While law remains necessarily a public function, the private role in the construction and meaning of regulation, compliance and law itself is more salient and celebrated than ever before”. P. 102

¹⁵³ “Privatização, desregulamentação e o fomento de mercados sob governos neoliberais expandiram e ampliaram a regulação em todo o mundo”. Id.

públicos e privados na promoção de fins sociais, políticos e econômicos¹⁵⁴. A governança regulatória é uma forma de gerenciamento de meta-riscos, capaz de deslocar riscos e responsabilidades para as corporações de modo a incentivá-las a desenvolver modelos de *self-organization* visando alcançar o interesse público e até produzir uma melhor conformação às leis ambiental, trabalhista e consumerista¹⁵⁵.

Diferentemente da regulação do tipo “comando-e-controle”, os modelos de governança regulatória descentralizam a regulação do Estado para uma rede plural de regulação e tornam as corporações responsáveis por se auto-regular a fim de alcançar não somente o lucro, mas também objetivos políticos e valores¹⁵⁶. Nesse contexto, Shauhin Talesh destaca que as corporações modernas se veem sujeitas a um grande número de leis que visam guiar, impactar e limitar a maneira que operam:

Modern corporations are subject to an expansive set of laws through the legal acts of incorporation, bankruptcy, mergers, acquisitions, patent, copyright, antitrust, health and safety, labor, employment, and environmental laws. Laws attempt to guide, impact, and constrain corporations as they operate¹⁵⁷.

O autor destaca que certos fatores prejudicam o processo de conformação das corporações às leis em vigor: frequentemente, essas leis possuem regras vagas, ambíguas, complexas e requerem um elevado grau de expertise para sua correta compreensão, não estando claro em qual medida a regulação estatal consegue moldar o comportamento das corporações com relação às normas legais em vigor. Assim, apesar da grande quantidade de leis que impactam diretamente as corporações, permanece o debate sobre a melhor maneira de regulá-las¹⁵⁸.

É dentro desta perspectiva maior que o autor observa que as seguradoras vêm atuando, cada vez mais, como um intermediário regulatório que busca conformar o comportamento das corporações seguradas às leis que as regulam. As seguradoras governam

¹⁵⁴ Ibid., p. 104.

¹⁵⁵ Ibid., p. 107

¹⁵⁶ Id.

¹⁵⁷ “As corporações modernas estão sujeitas a um amplo conjunto de leis consubstanciadas em atos legais de incorporação, falência, fusões, aquisições, patentes, direitos autorais, leis antitruste, saúde e segurança, trabalho, emprego e meio ambiente. As leis tentam orientar, impactar e restringir as corporações em sua operação” (tradução nossa). TALESH, Shauhin. **Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad and the ugly**. DePaul Law Review, n. 2, p. 464, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdSO5L>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

¹⁵⁸ Ibid, p. 463.

por meio do risco, um conceito que abrange não somente o uso, pelas seguradoras, de princípios baseados no risco, mas também a utilização de conceitos e tecnologias próprios do setor de seguros para governar o risco fora das seguradoras¹⁵⁹.

No artigo *Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad, and the ugly*, Shauhin Talesh identificou, a partir de estudo empírico, um exemplo bem-sucedido de regulação desempenhada pelo seguro. O chamado seguro de riscos cibernéticos (“*cyber insurance*”) não apenas transfere os riscos e oferece serviços de defesa e indenização para um segurado. Por meio do referido seguro, as seguradoras também proporcionam uma série de serviços de gerenciamento de riscos que acabam por moldar a forma com que as corporações lidam com o risco da perda de dados cibernéticos. As seguradoras, neste caso, agem como verdadeiras reguladoras de conformidade (“*compliance regulators*”) buscando prevenir, detectar e responder a eventos que geram a perda de dados cibernéticos, além de auxiliarem seus segurados a cumprir as leis de privacidade¹⁶⁰.

Esta primeira abordagem demonstra que há uma proximidade relevante – um ponto de contato – entre a regulação estatal e a concepção do seguro como regulação, o que proporciona uma justificativa inicial para a ideia do seguro como um regulador de riscos. Cumpre, doravante, prosseguir na análise para identificar outros fatores que fazem parte da regulação estatal e que, segundo a literatura estrangeira analisada, encontram sua correspondência na dinâmica da concepção do seguro como regulação.

1.5.2. Segundo fator de aproximação: a regulação de risco

No tópico anterior foi demonstrado que as transformações históricas ocorridas na sociedade resultaram na criação de um novo ambiente social. Cumpre, neste tópico, discorrer um pouco mais sobre essa nova ambiência. Segundo Sérgio Guerra, a sociedade contemporânea é uma sociedade de risco¹⁶¹, que impõe o redesenho do relacionamento entre as atribuições das

¹⁵⁹ TALESH, S. **Legal Intermediaries: How Insurance Companies Construct the Meaning of Compliance with Antidiscrimination Laws**. *Law & Policy*, v. 37, n. 3, p. 209–239, 2015, p. 212-213. Disponível em: <<https://bit.ly/2Ftu0SR>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

¹⁶⁰ TALESH, S. A. **Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad and the ugly**. *DePaul Law Review*, n. 2, p. 463, 2017, p. 475. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdSO5L>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

¹⁶¹ Especificamente com relação à sociedade de risco, Pat O'Malley diz que “[i]n current sociology it is almost banal to make the claim that we live in a risk society. For the most part it seems no longer necessary to draw even a lay audience’s attention to the fact that risk-based routines and practices of government pervade most

instituições do Estado e da própria sociedade¹⁶². Para o autor, a compreensão do Estado de risco como aspecto nuclear na organização da sociedade contemporânea remete a uma dinâmica peculiar que submete o direito administrativo a um novo papel, “a uma transformação”¹⁶³.

Rica é a literatura que trata da correlação entre o Estado (regulador) e o risco¹⁶⁴. Robert Baldwin, citando o sociólogo alemão Ulrich Bech, responsável por cunhar a expressão “sociedade de risco”, destaca que o risco tem sido considerado como um dos principais temas que moldam as ciências sociais contemporâneas. Nessa sociedade de risco contemporânea, os riscos não são impostos por fatores exógenos e nem dizem respeito a uma questão de destino; antes, os riscos contemporâneos são resultado das ações humanas¹⁶⁵.

É evidente que os riscos sempre permearam o ambiente em torno do ser humano. Inobstante, foi a partir da Revolução Científico-Tecnológica que houve uma dramática multiplicação dos riscos. Segundo Diogo de Figueiredo Moreira Neto, a partir de então o progresso deixou de vir ao acaso para então ser planejado e induzido; as descobertas começaram a se incorporar cada vez mais rapidamente ao cotidiano, passando a alterar profundamente a vida em sociedade, em ritmo muito mais rápido do que era possível ordenar os seus efeitos e evitar os inconvenientes colaterais, que escapam às previsões ordinárias¹⁶⁶.

É justamente neste ambiente, que se encontra em constante mutação, que o Estado se vê inexoravelmente envolvido: na medida em que as tecnologias avançam, a regulação busca acompanhar esse processo na tentativa de gerenciar os riscos que são criados no curso do desenvolvimento, produção e uso dessas inovações tecnológicas. Tal situação exige que o Estado seja instrumentalizado com a necessária expertise a fim de oferecer respostas preventivas e atempadas aos riscos contemporâneos, proporcionando a tão desejada segurança de seus cidadãos.

areas of our lives”. O’MALLEY, Pat. **Risk, Uncertainty and Government**. London: The GlassHouse Press, 2004, p. 1.

¹⁶² GUERRA, Sérgio. **Discrecionalidade, regulação e reflexividade**: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas. 3ª ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Fórum, 2015, p. 306.

¹⁶³ Ibid., p. 307.

¹⁶⁴ David A. Moss aponta a existência de duas categorias básicas de gerenciamento público de risco: primeiro, os legisladores podem tentar reduzir o risco completamente ao proibir ou controlar atividades de risco; segundo, os legisladores podem buscar realocar o risco, seja ao transferi-lo de uma parte para outra, seja ao espalhá-lo sobre um grande número de pessoas. Aqui interessa a primeira categoria, pois é nela que a atividade regulatória desempenhada pelo Estado se desenvolve majoritariamente. Tal forma de intervenção estatal, como não poderia deixar de ser, ajusta-se às vicissitudes do ambiente sobre o qual ela é realizada, ambiente esse que constitui a chamada “sociedade de risco”. MOSS, David A. **When All Else Fails: Government as the Ultimate Risk Manager**. Cambridge: Harvard University Press, 2002, p. 17-18.

¹⁶⁵ BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. **Understanding regulation. Theory, Strategy, and Practice**. 2a ed. Oxford [u.a]: Oxford University Press, 2012, p. 83.

¹⁶⁶ MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006, p. 230.

Neste ponto reside uma questão fundamental com relação ao estudo do risco e de seu enfrentamento pelo Estado. Trata-se de definir como os riscos são (ou deveriam ser) percebidos, avaliados, quantificados e enfrentados¹⁶⁷. Essa análise pode ser empreendida sob uma perspectiva técnica¹⁶⁸, econômica¹⁶⁹, psicológica¹⁷⁰ e cultural¹⁷¹, e cada uma dessas diferentes perspectivas levantará questões sobre as respostas regulatórias ao risco e o meio pelo qual o regime de regulação de risco pode ser justificado ou legitimado¹⁷².

Por exemplo, uma alta confiança na perspectiva técnica leva a uma ênfase em deixar a regulação de risco para os *experts* e em estabelecer prioridades regulatórias a partir de valorações técnicas. Em contraste, uma maior confiança na ideia de que os riscos são construídos socialmente sugerem que as prioridades regulatórias não podem ser deixadas sob a avaliação objetiva de *experts*, mas devem emergir de um processo legitimado democraticamente de debates e consultas¹⁷³.

Também Julia Black, em seu *The Role of Risk in Regulatory Processes*, deixa claro o papel central do risco para o estudo da regulação. A autora destaca os quatro principais papéis do risco na atual regulação: (i) o risco é um **objeto** da regulação, na medida em que a atividade regulatória é definida em termos de risco; (ii) o risco desempenha um **papel justificatório** na

¹⁶⁷ BALDWIN, Robert. **Op. cit.**, p. 87.

¹⁶⁸ “Technical approaches, in general, seek to anticipate physical harms, average events over time and space, and use relative frequencies to specify probabilities. They are associated with the view that decisions on risks can be made on the basis of objective evidence that can be treated mathematically to produce a numerical result. This perspective has been used to assess not merely the quantum of risks but also their social acceptability”. *Ibid.*, p. 88.

¹⁶⁹ The economic perspective on risk transforms undesired effects into subjective utilities so that comparisons between different risks and benefits can be made using the currency of personal satisfaction. This provides a means of integrating risk analysis into decisions process in which various costs and benefits are assessed in pursuit of the allocation of resources in a way that maximizes their utilities for society”. *Ibid.*, p. 89.

¹⁷⁰ “The psychological approach to the definition and measurement of risk focuses upon individual cognition and such questions as how probabilities are perceived; how preferences relating to risks can be accounted for and how contexts shape individuals’ risk estimations and evaluations. (...) Risk, within such an approach, is seen as a multi-dimensional concept that cannot be reduced to a mere product of probability and consequence. Such a focus on the individual is, however, said to underplay the extent to which perceptions are affected by group, social, institutional, and cultural factors”. *Ibid.*, p. 89-90.

¹⁷¹ “Cultural theorists, in turn, have contended that attitudes to risk vary according to cultural biases – attitudes and beliefs shared by a group – and that risk is a plastic concept allowing the development of no single measure by which different cultural biases toward risk can be compared. (...) Risk perceptions, on this approach, are a reflection of individuals’ expressive appraisals of risky activities”. *Ibid.*, p. 91.

¹⁷² *Ibid.*, p. 92. Sobre a natureza dos riscos, Julia Black leciona que: “The nature of risk means that the roles that it plays in regulation are at once a source of and response to the difficulty which risk poses for policy makers. Risk, by its nature, is related to uncertainty and anxiety. Risk is emotive, culturally constructed, and culturally contested. The highly politicised and contested nature of debates on risk poses governments the problem of how to rationalise or stabilise decision-making on questions such as: which risks to select for attention, how much attention to give them, of what nature, and who should be involved in making those decisions. These problems are enhanced when the normative boundaries of the state are themselves defined in terms of risk”. BLACK, J. **The Role of Risk in Regulatory Processes**. The Oxford Handbook of Regulation, 2010, p. 40. Disponível em: <<https://bit.ly/2A1nmNP>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

¹⁷³ BALDWIN, Richard. **Op. cit.**, p. 92-93.

medida em que define o objeto e o propósito da regulação, e proporciona a sua justificação, e, assim, delimita a formulação de políticas reguladoras; (iii) o risco desempenha um **papel organizacional e procedimental** ao proporcionar a base para o regulador operacionalizar seus objetivos e para a introdução de conjuntos específicos de políticas e processos organizacionais internos; e (iv) o risco proporciona um **papel externo e interno de valoração e accountability**, na medida em que a linguagem de riscos é utilizada, tanto dentro da organização quanto fora dela, para definir uma matriz de medidas que são usadas na tentativa de estruturar o critério da organização e daqueles que trabalham nela, torná-las responsáveis e fornecer um critério de avaliação¹⁷⁴.

As anotações precedentes ajudam a compreender a conclusão de Christopher Hood sobre o link entre “sociedade de risco” e “Estado regulador”:

The two ideas of ‘risk society’ and ‘regulatory state’ could, indeed, be linked in so far as risk and safety is often held to be one of the majors drivers of contemporary regulatory growth, for example in the development of EU regulation¹⁷⁵.

Enfim, resta evidente que, nas sociedades contemporâneas, o risco assumiu um papel central na regulação desempenhada pelos diferentes Estados¹⁷⁶. Por isso se mostra acertado o panorama descrito por Julia Black: depois do Estado vigia noturno (“*nightwatchman state*”), do Estado do bem-estar social (“*welfare state*”) e do Estado regulatório (“*regulatory state*”), vive-se hoje a era do Estado de risco (“*risk state*”) ou pelo menos do Estado regulatório de risco (“*risk regulatory state*”)¹⁷⁷.

Já em relação ao seguro, o risco compõe a própria essência do objeto do contrato de seguro. Como visto no item 1.1.1 supra, diferentemente do que ocorre em outros tipos de

¹⁷⁴ BLACK, J. **Op. cit.**, p. 3. Em relação a esses quatro papeis principais do risco na regulação, a autora explica: “In the first two roles, risk thus constitutes and defines regulatory mandates. In the second two roles, it structures and frames regulatory processes. The chapter explores each of these roles in turn. It suggests that in each case, the role of ‘risk’ serves to destabilise decision-making, leading governments and regulators to attempts to find stability through attempts to rationalise processes and procedures, attempts which are often unsuccessful due to the inherent nature of risk itself”.

¹⁷⁵ “As duas ideias de “sociedade de risco” e “Estado regulador” poderiam, de fato, estar ligadas, na medida em que o risco e a segurança são frequentemente considerados como um dos principais impulsionadores do crescimento regulador contemporâneo, por exemplo no desenvolvimento da regulação na União Europeia” (tradução nossa). HOOD, C.; ROTHSTEIN, H.; BALDWIN, R. E. **The government of risk : understanding risk regulation regimes**. Oxford : Oxford University, 2001, p. 4. Disponível em: <<https://bit.ly/2qR7PMa>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

¹⁷⁶ Para Richard Baldwin, a regulação pode ser vista como sendo inerentemente sobre o controle de riscos. BALDWIN, Richard. **Op. cit.**, p. 83.

¹⁷⁷ BLACK, J. **Op. cit.**, p. 1-2.

contrato, no contrato de seguro o risco é o próprio objeto de troca. O risco é, assim, a alma do negócio de seguros. Inexistente o risco na sociedade, sequer haveria a possibilidade de se cogitar na existência do seguro.

De acordo com Richard V. Ericson, Aaron Doyle e Dean Barry, o seguro é o principal instituto na chamada sociedade de risco. De um lado, o seguro possui a habilidade de lidar com o perigo, enfrentando a natural propensão de acidentes ocorrerem em virtude da falibilidade de instituições, pessoas, conhecimento e da tecnologia; de outro lado, o seguro é crucial na prevenção de perdas e minimização de prejuízos. Através de inspeções e obrigações contratuais, o seguro articula padrões de gerenciamento de riscos que fomentam segurança e proteção¹⁷⁸.

Nesta linha de ideias, é importante lembrar que, de acordo com a literatura estrangeira analisada neste trabalho, o seguro, ao agir como gerenciador de riscos, desempenha uma função de regulação similar à regulação estatal, havendo, neste caso, um alinhamento com os propósitos superiores que levam o Estado a intervir sobre a economia. Tal regulação, assim, consiste em uma regulação de riscos. A concepção do seguro como regulação parte do princípio que, da mesma forma que o Estado monitora e estabelece limites sobre os comportamentos de risco de indivíduos e de organizações, as seguradoras monitoram e estabelecem limites sobre os comportamentos de risco de seus segurados¹⁷⁹.

Dessa forma, percebe-se que, da mesma forma como ocorre no contexto da regulação estatal, em que o risco permeia, do início ao fim, o exercício dessa função realizada pelo Estado, a ponto de o Estado ter se transformado em um *risk regulatory state*, o seguro também opera dentro deste mesmo ambiente de risco, no qual, a partir e em função do risco, atua como um intermediário regulatório capaz de moldar comportamentos de risco para evitar ou minorar as perdas seguradas.

1.5.3. Terceiro fator de aproximação: informação

Seguindo na análise dos pontos de contato entre a regulação estatal e a concepção do seguro como regulação, observa-se que a literatura estrangeira analisada neste trabalho

¹⁷⁸ ERICSON, Richard V.; DOYLE, Aaron; BARRY, Dean. **Op. cit.**, p. 8.

¹⁷⁹ LOGUE, K. D. **Encouraging Insurers to Regulate: The Role (If Any) for Tort Law**. UC Irvine Law Review, v. 5, p. 1355, 2015, p. 1356. Disponível em: <<https://bit.ly/2r9Z00j>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

aponta que a regulação estatal, para ser efetiva, depende de uma grande quantidade de informação a respeito do comportamento das partes sobre as quais intervirá e sobre as consequências deste mesmo comportamento. Afinal, o regulador precisa identificar os padrões ótimos de conduta e as penalidades adequadas para o caso de descumprimento, e ambas as situações dependem de pesquisas informacionais¹⁸⁰.

Nesse contexto, Kyle D. Logue afirma que as seguradoras chegam a se encontrar em uma posição de vantagem em relação ao Estado, na medida em que elas possuem acesso relativamente mais barato a informações altamente relevantes relacionadas ao risco a que encontram-se submetidos os seus segurados. A vantagem informacional que as seguradoras possuem resulta da própria natureza do mercado privado de seguros¹⁸¹.

Ora, considerando que as seguradoras realizam o serviço de distribuição e transferência de riscos para seus segurados, elas necessitam observar as informações relevantes sobre esses riscos a fim de precificar seus produtos de maneira eficiente. Essa informação é obtida tanto no estágio da subscrição (quando a seguradora deve decidir se irá segurar e quanto irá cobrar por isso) quanto no momento da comunicação do sinistro (quando a seguradora decide se e quanto irá pagar por cada comunicação realizada). Cada seguradora possui seu próprio banco de informações relacionadas ao *pool* de segurados¹⁸².

Informação é um tema crucial para o bom andamento do negócio de seguros. Logue e Bem-Shahar explicam que o atuarialismo, metodologia básica no contexto da atividade de seguros, consiste na habilidade de calcular o valor do prêmio em consonância com as informações relacionadas às probabilidades e aos danos. Mas as seguradoras – e aqui a observação é importante para este trabalho – utilizam essas informações de uma maneira mais sutil e menos familiar, com o intuito de induzir comportamentos que reduzam riscos de maneira eficiente. Os autores enxergam isso como uma forma de “regulação de segurança privatizada”:

The same data that goes into de risk spreading and risk shifting computations is relevant and informative in determining how reduce risk. Insurers, therefore, perform the additional information-heavy function of identifying and administering a system of improvements. We view this function as a form of privatized safety regulation¹⁸³.

¹⁸⁰ Ibid., p. 1360. O autor explica que “[t]his is why economic theories of rule making focus on the comparative abilities of different regulatory institutions – courts as compared with agencies, for example – to gather and process risk-relevant information”.

¹⁸¹ Ibid., p. 1361. O autor destaca que, nos Estados Unidos, a indústria de seguros acumula informações relevantes através de instituições denominadas “rating bureaus” ou “rating agencies”.

¹⁸² Id.

¹⁸³ “Os mesmos dados utilizados para espalhar e transferir o risco são relevantes e informativos na determinação de como reduzir o risco. As seguradoras, portanto, realizam uma função adicional de densa informação na

De fato, o refinamento de dados a fim de transformá-los em informações úteis é essencial para a viabilidade da atividade de seguros e as seguradoras utilizam tais informações a fim de estimular comportamentos menos arriscados por parte de seus segurados, evitando ou minorando as perdas seguradas. Sob esta perspectiva, há, de fato, um relevante ponto de aproximação entre a regulação estatal e a concepção do seguro como regulação que permite supor a realização de funções similares.

1.5.4. Quarto fator de aproximação: incentivos

Além de uma grande quantidade de informação, a regulação estatal também requer motivação adequada. O regulador deve possuir incentivos para produzir e impor a regulação que maximize o bem-estar social. Apesar de muitos reguladores possuírem tais incentivos, o problema da captura¹⁸⁴ é persistente, situação que pode levar o Estado a atuar de maneira divorciada do interesse público que ensejou o exercício da função reguladora. Mas ainda que não ocorra a captura do regulador, faltará ao regulador a motivação oriunda das forças do mercado que leva as empresas a buscarem soluções eficientes¹⁸⁵.

Para Logue e Bem-Shahar, as seguradoras possuem importantes incentivos para realizar uma função de regulação, os quais, segundo os autores, colocam as seguradoras em uma posição de vantagem em relação ao Estado regulador. Os autores apontam que as seguradoras possuem motivações mercadológicas para regular o comportamento de seus segurados visando a redução de riscos. Considerando que a seguradora irá suportar o risco da

identificação e administração de um sistema de melhorias. Vemos essa função como uma forma de regulação de segurança privatizada” (tradução nossa). BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 7.

¹⁸⁴ Richard Baldwin explica a teoria da captura: “The idea of capture is primarily associated with George Stigler, who suggested that: ‘as a rule regulation is acquired by the industry and is designed and operated primarily for its benefit’. Accordingly, regulation is inherently about (degrees of) ‘capture’. According to the orthodox accounts of the economic theory of regulation, where there is a failure of competition, or the existence of monopoly, there will be monopoly profit and the legislature will give the regulator the power to dispose of these economic monopoly rents. The regulated industry thus will have an incentive to influence the regulator so as to benefit from a ‘regulatory rent’, and there will be captured by the industry, since industry will have more to lose or gain than the regulator. Compact, organized interests (say, solicitors) will usually win at the expense of a diffused group (say, users of legal services). The commodity of regulation will go to those who value it most, and producers will thus tend to be better served by regulation than the (more diffused, less organized) masses of consumers”. BALDWIN, Richard. **Op. cit.**, p. 43-44.

¹⁸⁵ LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 1360.

perda, qualquer perda que puder ser evitada, após o pagamento do prêmio pelo segurado, irá gerar uma rede de benefícios para a seguradora. Eis o raciocínio:

It is true, of course, that insurers anticipate this effect and build it into their cost of coverage. But since such loss-reduction measures are often employed after the premium has been collected, the incentive for insurers to induce such measures and to minimize the loss that they will have to bear remains active, no matter what premium is charged¹⁸⁶.

Com relação a esta rede de benefícios, John Rappaport destaca que, quando uma seguradora consegue reduzir o risco de maneira eficiente, ela poderá oferecer prêmios mais baratos e com isso ganhar espaço no mercado¹⁸⁷. Por outro lado, se o valor dos prêmios for muito alto, os segurados poderão optar em se auto-segurar, reduzindo o *pool* de segurados tão caro às seguradoras, ou mesmo demandar do Estado uma intervenção mais drástica no mercado a fim de reduzir o valor dos prêmios, o que não é desejado pelas seguradoras¹⁸⁸. Outro aspecto a ser destacado é que as seguradoras podem utilizar um programa de prevenção de perdas para localizar o “risco bom”, calcado na ideia de que os consumidores que desejam adotar medidas de controle de perdas são mais prováveis de serem mais lucrativos, já que seu comportamento irá resultar em menos perdas¹⁸⁹.

Verifica-se, assim, que, para as seguradoras, diferentemente do que ocorre com a regulação estatal, a falha na adoção de medidas capazes de induzir comportamentos mais seguros pode resultar na perda de negócios¹⁹⁰, o que, de fato, configura um importante incentivo para que a seguradora desempenhe uma função de regulação de riscos.

Antes de encerrar este tópico, é importante destacar que nem sempre o interesse da seguradora estará alinhado com o interesse público. Afinal, o mercado e sua lógica não se revelam capazes de manter o equilíbrio dos setores econômicos, o que, aliás, justifica a intervenção por parte do Estado. Dessa forma, as motivações mercadológicas apontadas pela literatura estrangeira devem ser tomadas com reserva, servindo apenas para demonstrar que, da

¹⁸⁶ “É verdade, é claro, que as seguradoras antecipam esse efeito e o transformam em seu custo de cobertura. Mas como essas medidas de redução de perdas são frequentemente empregadas após a coleta do prêmio, permanece ativo o incentivo para que as seguradoras induzam tais medidas e minimizem a perda que elas terão de suportar, não importando o prêmio cobrado” (tradução nossa). BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 8.

¹⁸⁷ RAPPAPORT, J. **Op. cit.**, p. 1553.

¹⁸⁸ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 8.

¹⁸⁹ RAPPAPORT, J. **Op. cit.**, p. 1554.

¹⁹⁰ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 7.

mesma forma que ocorre com o Estado regulador, as seguradoras também possuem incentivos para atuar como um intermediário regulatório, não sendo possível – e nem este é o objetivo do presente trabalho – afirmar que o incentivo que leva a seguradora a desempenhar uma função regulatória é superior ao incentivo do Estado. Mesmo Logue e Bem-Shahar, defensores da concepção do seguro como regulação, reconhecem: “The profit motive is not a panacea”¹⁹¹.

1.5.5. Quinto fator de aproximação: as ferramentas regulatórias

O quinto e último fator de aproximação entre a regulação estatal e a concepção do seguro como regulação diz respeito às ferramentas regulatórias. Floriano de Azevedo Marques Neto apresenta uma classificação das ferramentas de que se vale o Estado para realizar a função regulatória, podendo ser divididas em **instrumentos regulatórios baseados na autoridade** e **instrumentos regulatórios baseados no consenso**. Na primeira categoria situam-se a **regulação normativa, fiscalizatória, sancionadora e adjudicatória**. Já a segunda compreende a **função regulatória de recomendação, função arbitral das agências reguladoras** e os **acordos regulatórios**¹⁹².

Com relação ao tema, a literatura estrangeira analisada neste trabalho aduz que as seguradoras também dispõem de diferentes ferramentas capazes de gerenciar e incentivar a redução de riscos, que se assemelham aos mecanismos regulatórios de que se vale o Estado para exercer a sua função regulatória. Aqui a análise do risco moral assume especial relevância, pois é justamente através do manejo de tais ferramentas que as seguradoras podem enfrentar tal problema.

A partir de agora serão analisadas as ferramentas regulatórias apresentadas por Ben-Shahar e Logue, que as categorizam em intervenções *ex ante* e *ex post*, consoante o momento em que são utilizadas, isto é, se antes ou depois da reclamação de sinistro¹⁹³. O estudo destas intervenções permitirá, a um só tempo, visualizar como pode funcionar, na prática, o exercício de uma atividade reguladora por parte das seguradoras e de que maneira as seguradoras podem mitigar o chamado risco moral.

¹⁹¹ “O motivo lucro não é uma panaceia” (tradução nossa) Id.

¹⁹² MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Tratado de direito administrativo: funções administrativas do Estado**. KLEIN, Aline Lícia. MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. – (Tratado de direito administrativo; v. 4 / coordenação Maria Sylvia Zanella Di Pietro), p. 563.

¹⁹³ **Ibid.**, p. 8.

1.5.5.1. Ferramentas *ex ante*

Subscrição do Risco: a Diferenciação de Prêmios (*Underwriting Risk: Differentiated Premiums*). A ferramenta mais básica utilizada pelas seguradoras para criar incentivos visando reduzir o risco é o estabelecimento de diferentes prêmios: os segurados mais cuidadosos, isto é, os que conseguem provar que tomam cuidado efetivo para reduzir os riscos cobertos pelo seguro, serão aqueles que pagarão prêmios mais reduzidos¹⁹⁴.

John Rappaport, em artigo sobre o papel regulatório exercido pelo seguro sobre a polícia norte-americana¹⁹⁵, demonstra que as Municipalidades que adotam iniciativas visando à redução de riscos podem pagar prêmios mais baixos. Uma seguradora, por exemplo, aumenta o valor do prêmio em 20% diante da não conformação de determinado departamento de polícia às melhores práticas recomendadas. Outras seguradoras conferem descontos de 20% ou 25% ao departamento de polícia que obtém acreditação oferecida por organizações. Há ainda situações em que o *pool* de segurados é ressarcido (em *cash* ou créditos para futuras contribuições) caso a soma dos prêmios exceda o total de perdas em um determinado ano, o que cria um incentivo aos seus membros para que reduzam perdas agregadas¹⁹⁶.

Nesse diapasão, observa-se que o benefício de eficiência econômica alcançado por intermédio de prêmios diferenciados tem a ver com a internalização de custos. Na medida em que a diferença entre os prêmios reflete escolhas relacionadas ao risco feitas pelos segurados – de modo que os segurados podem, ao alterar o seu comportamento, reduzir ou aumentar o prêmio de seu seguro –, esses prêmios funcionam como uma espécie de imposto pigouviano. Os segurados, em razão de sua obrigação de pagar o prêmio, são forçados a internalizar todo o custo social de suas decisões, o qual, de outro modo, seria externalizado¹⁹⁷.

Para viabilizar o uso de tal ferramental, é fundamental haver eficiência na classificação de risco. Kenneth S. Abraham destaca que, quando a avaliação de risco pode ser realizada de forma razoavelmente precisa, a classificação realizada pela seguradora poderá

¹⁹⁴ Id.

¹⁹⁵ Nos Estados Unidos, as Municipalidades costumam adquirir seguro para cobertura de atos praticados pelas forças de segurança: “These insurance policies shield the government from financial responsibility, often including punitive damages, for common law and constitutional torts such as assault and battery, excessive force, discrimination, false arrest, and false imprisonment”. RAPPAPORT, J. **Op. cit.**, p. 1542.

¹⁹⁶ Ibid., p. 1589-1590.

¹⁹⁷ LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 1363.

promover um comportamento economicamente eficiente do segurado ao encorajá-lo a comparar os custos do seguro com os custos de investimento em prevenção de danos que poderia levar a uma redução de ambos os custos. Ao contrário, quando a avaliação de risco não é precisa, mas o seguro permanece disponível, o comportamento ineficiente configurará o chamado risco moral¹⁹⁸.

Franquias e Co-pagamentos (*Deductibles and Copayments*). A literatura que trata do risco moral logo reconheceu o *tradeoff* que há entre um seguro integral e os incentivos ideais em nível de cuidado. A ideia é simples: se o segurado obtém apenas parcialmente a cobertura, algum incentivo será preservado para ele cuidar do bem segurado. A literatura aponta que os contratos de seguro mais eficientes demandam alguma forma de compartilhamento das perdas entre a seguradora e o segurado. No âmbito dos seguros, essa forma de compartilhamento pode ocorrer mediante as franquias e os co-pagamentos¹⁹⁹.

Ben-Shahar e Logue argumentam que as franquias e co-pagamentos não são tão eficientes quanto a diferenciação de prêmios na criação de incentivos ótimos para os segurados, na medida em que estes, com relação às franquias e co-pagamentos, desfrutam apenas de parte do benefício social do investimento em prevenção. Por outro lado, os descontos concedidos sobre os prêmios permitem que o segurado internalize todo o benefício social de qualquer investimento em níveis de cuidado. Destaque-se, contudo, que a diferenciação de prêmios deposita uma carga informacional mais pesada sobre a seguradora para detectar os níveis de cuidado do segurado, ao passo que a utilização de franquias reduz essa carga informacional, podendo ser eficiente na indução de comportamentos de segurança relativamente baratos e eficazes²⁰⁰.

A Recusa ao Seguro (*Refusal to Insure*). Algumas atividades sequer podem ser realizadas sem que um seguro seja contratado, seja porque as pessoas possuem alta aversão ao risco, seja porque a aquisição do seguro é obrigatória por lei ou pelo contrato. Como resultado, as seguradoras possuem um controle *de facto* sobre o acesso a algumas atividades e podem maximizar este poder a fim de induzir comportamentos mais seguros. Por exemplo, as seguradoras que oferecem seguro para resorts de esqui exigem que o segurado tenha seus

¹⁹⁸ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 65-66.

¹⁹⁹ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 11.

²⁰⁰ Id.

teleféricos inspecionados regularmente por *experts* da própria seguradora como condição para aquisição da apólice²⁰¹.

Uma vez que o seguro é uma necessidade prática para certas atividades, senão uma imposição legal, as seguradoras para estas atividades funcionam como verdadeiros sentinelas (“gatekeepers”), determinando quem poderá exercer a atividade de risco²⁰². Isso, sem sombra de dúvida, coloca as seguradoras em uma posição privilegiada para exigir o cumprimento de regras de segurança que minimizem riscos e perdas.

Ensinando Conduta Mais Segura (*Coaching Safer Conduct*). Uma afirmação básica da literatura que trata do risco moral no setor de seguros é que as seguradoras possuem menos informação sobre os níveis de cuidado idiossincráticos e tipos de riscos dos segurados do que os próprios segurados possuem. Ben-Shahar e Logue, contudo, afirmam que essa afirmação é desafiada por uma outra afirmação, também amplamente sustentada, no sentido de que as seguradoras possuem ampla expertise na obtenção e na classificação sofisticada de informações. Assim, se por um lado é possível que o segurado possua algum tipo de informação que as seguradoras não consigam identificar, por outro lado as seguradoras normalmente possuem vantagens significativas ao compreenderem e calcularem de que maneira os diferentes tipos de cuidado e segurança afetam o risco²⁰³.

Em razão desta posição de vantagem informacional, as seguradoras desempenham uma função regulatória raramente desempenhada pelo Estado: elas “educam” os seus segurados a evitar e reduzir riscos. Seguradoras e empresas de corretagem oferecem serviços de gerenciamento de riscos ou de controle de perdas²⁰⁴.

No artigo *Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad, and the ugly*, já mencionado no item 1.5.1 supra, Shaubin Talesh realizou estudo empírico que revelou

²⁰¹ Id. Logue e Ben-Shahar destacam que “[a] common type of refusal to insure is the cancellation or rescission of, or refusal to renew, an existing policy. For most property-casualty insurance policies, insurers under state law have sixty days to cancel a new policy for any reason not explicitly prohibited by law, and the right to cancel or rescind the policy at any time if the insured made a material misrepresentation on its application on which the insurer relied. In addition, even if there is no misrepresentation in the application process, insurers can cancel or decline to renew a policy if they determine that an insured has engaged in some activity (or failed to take some safety measure) that results in a material increase in the hazard to the insured. Finally, through the use of exclusions, insurers can refuse to insure particular risks-e.g., intentional ones-for which coverage would destroy incentives for care.”

²⁰² LOGUE, Kyle D. *Op. cit.*, p. 1356. O Autor exemplifica essa função de sentinela, de acordo com a realidade dos Estados Unidos: “Homeownership, for example, is not possible for most people without home-mortgage financing, which in turn is not available to anyone who does not first purchase homeowners insurance. Similarly, one cannot legally drive a car in most states without first purchasing the statutory minimum amount of liability insurance. It is also difficult, if not impossible, to be actively engaged in some professions – law, medicine, engineering, etc. – if one does not have professional-liability insurance coverage, purchased either individually or through one’s employer”.

²⁰³ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, Kyle D. *Op. cit.*, p. 12.

²⁰⁴ *Ibid.*, p. 13.

que as seguradoras absorvem muitas das responsabilidades do departamento de tecnologia informacional de uma organização segurada, oferecendo serviços de gerenciamento de riscos com o objetivo de prevenir e detectar possíveis falhas que possam resultar em violação de dados. Assim é que, além de oferecerem cobertura ao segurado e a terceiros, como consumidores, para a hipótese de ocorrer uma violação de dados, as *cyber insurers* acabam por influenciar a corporação segurada a adotar medidas de *compliance* de modo a garantir o pleno cumprimento das leis de proteção de dados através de uma variedade de serviços de gerenciamento de riscos²⁰⁵.

Implementação de códigos de segurança privados (*Implementing Private Safety Codes*). Em muitas áreas, as seguradoras implementam códigos de segurança que devem ser cumpridos pelo segurado. Logue e Ben-Shahar aduzem, como exemplo, um mecanismo automotivo chamado *Lojack*, que aumenta drasticamente as chances de o veículo ser recuperado em caso de roubo ou furto. Os segurados que equipam seus veículos com este equipamento recebem descontos substanciais – às vezes de 20% – no valor do prêmio do seguro. Em algumas localidades, é a própria seguradora quem adquire e instala o equipamento às suas próprias expensas. Nesse caso, os autores destacam que as seguradoras acabam por disseminar tecnologia de segurança efetiva²⁰⁶.

Pesquisa e desenvolvimento de métodos de segurança (*Research and Development of Safety Methods*). As seguradoras cooperam em identificar tecnologias de segurança e disseminar métodos de redução de risco. Logue e Ben-Shahar mencionam, como exemplo extraído da realidade norte-americana, o *Insurance Institute for Highway Safety (IIHS)*, instituto mantido pela indústria de seguro automotivo que, através de testes e avaliações de resistência de veículos, busca identificar meios para reduzir perdas associadas a acidentes.²⁰⁷

Tom Baker e Jonathan Simon destacam que, como uma tecnologia de gerenciamento de risco, o seguro vai muito além daquilo que se compreende como sendo o campo do seguro. As instituições do setor de seguro desenvolvem muitos meios de gerenciamento de risco adotados por outras pessoas e instituições. Os exemplos se somam: as grandes companhias de seguro de saúde foram pioneiras em epidemiologia e saúde pública; a indústria de seguros de incêndio criou *Underwriters Laboratories*, que realiza testes e atesta a segurança de eletrodomésticos e outros equipamentos elétricos; companhias de seguro que

²⁰⁵ TALESH, Shauhin. **Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad and the ugly.**

DePaul Law Review, n. 2, p. 481-484, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdSO5L>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

²⁰⁶ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 13-14.

²⁰⁷ Ibid., p. 14-15.

buscavam cortar suas perdas com incêndios formaram os primeiros *fire departments*; dentre outros²⁰⁸.

Motivando a regulação estatal (*Influencing Government Regulation*). A última ferramenta regulatória *ex ante* citada por Logue e Ben-Shahar é o fator motivacional exercido pelas seguradoras em relação à regulação estatal. As seguradoras não criam apenas os seus próprios códigos, como destacado acima. Elas também trabalham em conjunto com o Poder Público para elevar a regulação pública de segurança, inclusive fornecendo projetos de lei destinados a promover melhorias sociais em matéria de redução de riscos²⁰⁹.

Os autores veiculam exemplos extraídos da indústria automobilística americana, onde as seguradoras influenciam o governo, ao longo dos tempos, a realizar melhorias na regulação de segurança. No começo dos anos 1980, as seguradoras de veículos iniciaram um *lobby* para a criação de uma regulação federal visando tornar obrigatória a instalação de *air-bag* em todos os veículos, o que teve a oposição da indústria de veículos²¹⁰. Outro exemplo de *lobby* bem-sucedido ocorreu mais recentemente, quando a indústria de seguros lutou pela “*Graduated Driver Licencing*”, um método por meio do qual os privilégios de dirigir são introduzidos gradualmente²¹¹.

Nesse contexto, Shauhin Talesh destaca que, nos Estados Unidos, as seguradoras utilizam entidades intermediárias para influenciar a edição de regras legais. Naquele país, a regulação de seguros é descentralizada, de modo que cada um dos Estados possui competência para editar normas, fiscalizar o seu cumprimento e realizar audiências para resolver litígios, tudo através do seu próprio ente regulador²¹².

Não obstante esse modelo descentralizado, o autor aponta a existência de um movimento em direção à centralização, uniformidade e cooperação na regulação dos seguros nos Estados Unidos, papel este desempenhado pela *National Association of Insurance Commissioners (NAIC)*. Formada em 1871, a entidade reúne os dirigentes dos reguladores de cada um dos 50 Estados, do Distrito de Colúmbia e dos territórios americanos e tem como objetivo garantir a solvência das seguradoras, proteger os segurados e preservar a regulação dos Estados e da própria NAIC. A entidade vem centralizando muitas funções regulatórias básicas,

²⁰⁸ BAKER, Tom; SIMON, Jonathan. **Embracing risk**. P. 8. In BAKER, T.; SIMON, J. **Embracing risk: the changing culture of insurance and responsibility**. Chicago : University of Chicago, 2002.

²⁰⁹ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 15.

²¹⁰ A respeito do tema, o autor destaca: “When there is a universal minimum level of care that all actors should meet, it can be efficiently mandated by the government. But government regulators can be slow to act, especially if the regulated industry resist to change”. Ibid., p. 25.

²¹¹ Id.

²¹² TALESH, Shauhin. **A New Institutional Theory of Insurance**. UC Irvine Law Review, n. Issue 3, p. 617, 2015, p. 635. Disponível em: <<https://bit.ly/2TmvO2V>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

funcionando como uma *quasi-federal agency* ao buscar impor um padrão nacional em todos os Estados²¹³.

Ocorre que grande parte do orçamento da NAIC advém da indústria de seguros, mediante o pagamento de uma taxa baseada no volume de prêmios arrecadados por cada seguradora. Esse modelo de financiamento permite à indústria de seguros ter grande influência sobre a entidade²¹⁴. Nesse sentido, a NAIC possui subcomitês e grupos de trabalho destinados a influenciar a atividade legislativa e regulatória, o que o faz, inclusive, mediante o oferecimento de emendas a leis já existentes²¹⁵.

1.5.5.2. Ferramentas *ex post*

Além da regulação anterior à perda, as seguradoras também exercem uma função regulatória *ex post* ao estabelecerem consequências legais a determinados comportamentos após a ocorrência da perda. Logue e Ben-Shahar relacionam, aqui, as técnicas regulatórias que as seguradoras possuem e que não estão ao alcance do Estado.

Gestão de sinistros (*Claims Management*). Cada seguradora possui um sistema de gestão de sinistro, composto por reguladores que investigam os sinistros, dimensionam as perdas e negociam os pagamentos. Os departamentos de sinistros, então, revisam essas deliberações e oferecem maior uniformidade e previsibilidade. Seguradoras de responsabilidade civil também possuem mapas e tabelas para quantificar perdas não pecuniárias (como a dor), tornando-as mais previsíveis e reduzindo o efeito amedrontador que os custos ilimitados não pecuniários podem produzir. Em algumas ocasiões, as seguradoras são contratadas apenas para fornecer arranjos “*claims only*”, aonde outra parte assume o risco real, mas atribui à seguradora a tarefa de verificar, quantificar e administrar as comunicações de sinistro e o pagamento²¹⁶.

Os reguladores de sinistro implementam, de maneira uniforme e rotineira, os procedimentos de investigação e de apuração de fatos, aplicando regras simples para determinação de culpa e causação, para quantificar perdas e resolver disputas. Esse processo

²¹³ Ibid., p. 636.

²¹⁴ Ibid., p. 637.

²¹⁵ Ibid., p. 639-640.

²¹⁶ BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Op. cit.**, p. 16.

reduz o atraso nos pagamentos e transforma padrões vagos de segurança, na forma prevista em lei, em regras claras editadas pelas seguradoras²¹⁷.

Mitigação de perda (*Mitigation of Loss*). Outra forma que as seguradoras regulam perdas *ex post* é auxiliando o segurado a mitigar perdas cobertas. Na maioria das apólices há previsão determinando que o segurado adote todos os procedimentos razoáveis após a ocorrência do sinistro com o objetivo de minorar perdas, sob pena de perda da cobertura²¹⁸. As seguradoras também auxiliam segurados a mitigar perdas ao monitorarem os serviços de reparo. As seguradoras ambientais, por exemplo, mantêm controle estrito sobre a escolha de construtores que podem ser contratados para remediar um dano ambiental ou para realizar a limpeza de um ecossistema atingido. Neste caso, as seguradoras tanto reduzem a magnitude do dano como obtêm uma estimativa precisa da perda segurada²¹⁹.

Além disso, as seguradoras de responsabilidade civil ajudam a controlar os custos totais de um processo judicial ao arcarem com os custos da defesa de seus segurados. Normalmente, as apólices de seguro de responsabilidade civil estabelecem o dever da seguradora de fornecer a defesa judicial de seu segurado. Como resultado, a seguradora possui experiência e expertise em selecionar advogados para a defesa de seus segurados e gerenciar as despesas decorrentes dos litígios, o que, ao fim e ao cabo, resulta em uma diminuição dos custos gerais²²⁰.

Exclusões (*Exclusions*). A forma mais comum por meio da qual as seguradoras realizam a regulação *ex post* é a imposição de exclusões em suas apólices. As apólices de seguro contêm exclusão para perdas causadas por certos tipos de atividades. Em algumas ocasiões, as exclusões se referem a riscos que estão correlacionados, como os riscos de um terremoto, onde a ideia de distribuição de riscos é ineficaz. Em outras, as exclusões são aplicadas a atividades cuja cobertura poderia criar significativo risco moral, sendo que a não cobertura é a única maneira eficaz de criar incentivos de prevenção de danos. Por exemplo, danos causados intencionalmente, atividades criminais e violações intencionais de leis e regulações em geral são geralmente excluídos de todas as apólices de responsabilidade civil²²¹.

Subscrição *Ex Post* (*Ex Post Underwriting*). Como cediço, o funcionamento eficiente do mercado de seguros depende da habilidade das seguradoras de reunir informações precisas sobre o segurado. Para atingir este objetivo, as seguradoras possuem duas estratégias

²¹⁷ Id.

²¹⁸ Como será visto no item 3.3.1 infra, tal ferramenta encontra-se positivada no Código Civil, em seu art. 771.

²¹⁹ Ibid., p. 17.

²²⁰ Id.

²²¹ Id.

básicas: (i) empregar recursos para investigar e verificar a exatidão das informações fornecidas pelo segurado na fase de contratação da apólice, o que é bastante custoso; e (ii) deixar para analisar de forma mais apurada apenas a situação dos segurados que informam a ocorrência do sinistro. Neste caso, se uma informação foi omitida ou falseada e se a seguradora tiver se baseado nesta informação para calcular o prêmio e emitir a apólice, a cobertura poderá ser negada²²².

Este mecanismo *ex post* gera, como consequência, um importante incentivo para que o segurado forneça informações verdadeiras durante a fase de subscrição, e isto a um custo consideravelmente mais baixo em relação à hipótese de a seguradora ter que realizar uma exaustiva investigação *ex ante* de cada segurado²²³.

Diante de todo o exposto, observa-se que as seguradoras, à semelhança do que ocorre com o Estado, dispõem de um arsenal de ferramentas capazes de gerenciar e incentivar a redução de riscos, viabilizando, assim, o exercício de uma função de regulação de riscos semelhante à regulação estatal, ao mesmo tempo em que podem combater o risco moral que tanto afeta o setor de seguros. Trata-se de mais um ponto de aproximação entre o seguro e a regulação, tornando plausível, assim, a concepção apresentada pela literatura estrangeira que concebe o seguro como regulação.

Visto isso, é hora de iniciar a análise do seguro D&O, que será utilizado como estudo de caso dentro do escopo do presente trabalho, começando pela análise do aludido seguro no contexto da realidade dos Estados Unidos.

²²² Id.

²²³ Ibid., p. 19.

2. O SEGURO D&O NA EXPERIÊNCIA NORTE-AMERICANA

2.1. O contexto institucional do Direito do Seguro nos Estados Unidos e o seguro D&O

A estrutura por meio da qual o Direito do Seguro é produzido e aplicado nos Estados Unidos não difere da estrutura brasileira e dos demais países que adotam ou se aproximam de um modelo de Estado regulador. Eis a síntese do contexto institucional apresentada por Kenneth S. Abraham:

Legislatures enact statutory provisions governing insurance. Administrative agencies enforce these provisions and, acting under authority granted to them by legislative enactment, both promulgate additional rules and enforce them in the course of regulatory activities. In their capacity as law enforcers the courts oversee the exercise of regulatory authority, but they also regulate relations between insurers and insureds pursuant to independent judicial authority²²⁴.

É possível realizar uma síntese deste contexto institucional a partir de três instituições que buscam atender aos propósitos do Direito do Seguro norte-americano, que são as legislaturas (*“the legislatures”*), os reguladores (*“the insurance commissioners”*) e os tribunais (*“the courts”*). Vejamos cada uma delas.

Com relação às legislaturas, tem-se que o Direito do Seguro nos Estados Unidos é uma criação dos Estados, e não federal²²⁵. Por muitos anos o seguro permaneceu imune à regulação federal sob a cláusula do comércio (*“commerce clause”*) prevista na Constituição norte-americana. Até que, em 1944, a Suprema Corte definiu que a legislação antitruste aplicava-se à atividade de seguros, o que resultou na promulgação, pelo Congresso, do

²²⁴ “Legislaturas promulgam disposições legais que regem o seguro. As agências administrativas aplicam essas disposições e, agindo sob a autoridade que a lei lhes concedeu, promulgam regras adicionais e as aplicam no curso de atividades regulatórias. Na medida em que a lei obriga os tribunais a supervisionar o exercício da autoridade reguladora, eles também regulam as relações entre seguradoras e segurados de acordo com a autoridade judicial independente” (tradução nossa). ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 36.

²²⁵ Tom Baker e Kyle D. Logue explicam que algumas propostas foram apresentadas recentemente para permitir que as seguradoras optem por se sujeitarem a uma regulação federal, mas nenhuma proposta foi efetivamente adotada. BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 573.

McCarran-Ferguson Act, estabelecendo que o seguro permaneceria sujeito às legislações estaduais, mas com a aplicação da legislação federal de antitruste. Isso porque, até 1948, a atividade de seguros não era regulada por nenhum Estado. Em resposta a esta decisão, todos os Estados promulgaram as suas próprias legislações²²⁶, o que acabou por afastar a incidência da legislação federal antitruste à atividade de seguros no contexto dos Estados norte-americanos.

Dessa forma, o marco regulatório no setor de seguros é definido pela legislação de cada Estado. Ocorre que tais legislações se revelam extremamente desorganizadas, sendo que poucos Estados possuem “códigos” de seguros. Nesse contexto, alguns autores costumam lembrar a clássica frase talhada pelo professor Spencer Kimball há mais de meio século, de que as leis estaduais de seguro seriam como “a rubbish heap without parallel in the law-making of modern man”²²⁷.

Inobstante, é possível observar um grau de uniformidade na regulação dos Estados devido, basicamente, a dois fatores: primeiramente, muitos Estados seguem o modelo regulatório sugerido pela NAIC, resultando em uma substancial uniformidade de muitas legislações estaduais; em segundo lugar, e mais importante, os propósitos dos regimes legais estatais são virtualmente idênticos, o que significa dizer que muitas legislações do seguro são semelhantes tanto no conteúdo como no texto²²⁸.

Já com relação à figura dos reguladores, também aqui o traço federativo norte-americano exerce grande influência. A vasta preponderância da regulação securitária é realizada sob a autoridade do *insurance commissioner*²²⁹, a quem as legislações de cada Estado delegam

²²⁶ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 37.

²²⁷ Em tradução livre, as legislações seriam como um monte de lixo sem paralelo na elaboração de leis do homem moderno. JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Understanding insurance law**. Sixth edition. Durham, North Carolina: Carolina Academic Press, LLC, 2018. Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 22 The State Regulatory Framework: Statutory Controls; Kenneth S. Abraham também faz essa menção em ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 37.

²²⁸ JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 22 The State Regulatory Framework: Statutory Controls

²²⁹ Sobre a figura do regulador nos Estados Unidos, Robert H. Jerry e Douglas R. Richmond explicam que: “All states have an office, department, or commission that is responsible for administering the state's insurance laws. In most states, the office is called the “Department of Insurance,” and the official who heads the department is usually called the “Insurance Commissioner.” In about two-thirds of the states, the department is a separate regulatory entity; in the remaining states, the insurance agency is a part of some other state department, such as a “Department of Insurance and Banking” or a “Corporation Commission.” In a majority of the states, the commissioner is appointed by and serves at the pleasure of the governor. In about half the remaining states, the commissioner is appointed by some other governmental entity, and in the other half the commissioner is elected by the public-at-large.” JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 23 State Regulation: Administrative Controls

poderes regulatórios. O escopo da atuação do regulador também varia de Estado para Estado²³⁰, mas em todos os casos o principal objetivo é a proteção do público²³¹. Para atingir esse fim, o *insurance commissioner* possui ampla competência para regular os termos da apólice, o valor dos prêmios, os métodos de mercado e a solvência das seguradoras, além de deter uma variedade de técnicas de coerção²³².

Apesar desta ampla competência, a realidade é que a regulação de seguros nos Estados Unidos é inconsistente e assistemática. Alguns motivos podem ser relacionados. Primeiramente, a atividade de seguros é, por essência, interestadual, o que exigiria regras nacionais coordenadas²³³, e não um modelo de regras estaduais esparsas. Este modelo, por outro lado, favorece uma tendência de acomodação da regulação administrativa entre o regulador e a indústria regulada. Kenneth S. Abraham explica o fenômeno:

This may be described pejoratively as the capture of the regulator by those regulated or may be seen more neutrally as the almost inevitable result of interaction between two bureaucracies that deal more with each other than with the putative beneficiaries of regulation. In either case, the more cooperative and less adversarial the resulting, the less outright regulation there is likely to be. Insurance regulation is especially subject to this tendency. Because state rather than federal regulation is involved, local consumer groups are likely to be less organized and more poorly financed than the national insurance industry²³⁴.

O autor aponta outros dois motivos que levam a regulação a ser exercida timidamente nos Estados Unidos. Algumas regulações, como por exemplo aquelas que tratam de mecanismos de solvência, funcionam em favor das seguradoras já estabelecidas, prejudicando potenciais concorrentes e o público. Além disso, há uma inadequação dos recursos

²³⁰ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 38.

²³¹ JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 23 State Regulation: Administrative Controls

²³² ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 38.

²³³ JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 23A The Future of State Regulation. O autor defende que o atual modelo regulatório deveria ceder espaço a uma regulação única, realizada por uma agência nacional.

²³⁴ “Isso pode ser descrito pejorativamente como a captura do regulador por aqueles regulados ou pode ser visto de forma mais neutra como o resultado quase inevitável da interação entre duas burocracias que lidam mais entre si do que com os supostos beneficiários da regulação. Em ambos os casos, quanto mais cooperativo e menos contraditório for o resultado, menos regulações diretas provavelmente existirão. A regulação de seguros está especialmente sujeita a essa tendência. Porque está envolvida a regulação estadual em vez da federal, é provável que os grupos locais de consumo sejam menos organizados e mais mal financiados do que a indústria nacional de seguros” (tradução nossa). ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 38-39.

disponíveis para a regulação. O conjunto de funcionários dos *insurance commissioners* possui sobrecarga de trabalho, o que impede uma revisão exata dos pedidos de aprovação de taxas de prêmio e provisões de apólice²³⁵.

Ao lado dos *insurance commissioners* dos Estados, duas instituições privadas podem ser incluídas no desenho regulatório, exercendo uma força unificadora na regulação estatal, sendo importante mencioná-las. A NAIC, já abordada no item 1.5.1.1, e a *National Conference of Insurance Legislators (NCIL)*, entidade fundada em 1969 e composta por legisladores que atuam em comitês estatais de seguros e instituições financeiras em todo o país, que notabiliza-se por redigir as chamadas “Leis Modelo” (“*Model Laws*”) na seara dos seguros, trabalhando para preservar a jurisdição estadual sobre o tema e para servir como um fórum educacional para os formuladores de políticas públicas e partes interessadas do setor²³⁶.

A última instituição legal a ser analisada no contexto do Direito do Seguro norte-americano são os tribunais. Quando se pensa em regulação estatal, o que vem à mente são as leis promulgadas pelo Legislativo e as atividades desempenhadas pelas agências no exercício do poder que a lei lhe confere. Essa visão é verdadeira, porém incompleta: ao realizar o julgamento de cada caso, os tribunais também desempenham uma função reguladora. Nas últimas décadas, os tribunais norte-americanos têm enfrentado um fluxo constante de controvérsias que lhes permitem aplicar e, às vezes, criar princípios de direito pertinentes à atividade de seguros²³⁷.

Essa função reguladora pode ocorrer de duas maneiras: quando os tribunais funcionam como fiscalizadores da legalidade das ações tomadas pelos demais poderes ou quando regulam as relações entre as seguradoras e os segurados²³⁸. Nada obstante, é importante destacar que o exercício desta função pelos tribunais costuma ser menos efetiva do que a desempenhada pelos *commissioners*: os tribunais possuem limitadas expertise e capacidade de descoberta de fatos, enfrentam dificuldades para coordenar a aplicação de diferentes decisões, ficam restritos à discussão travada nos casos que lhes são submetidos e oferecem menor *accountability* do que as agências reguladoras²³⁹.

Delineado o contexto institucional do Direito do Seguro nos Estados Unidos, passa-se à análise específica do seguro D&O comercializado naquele país. De início, deve ser

²³⁵ Ibid., p. 39.

²³⁶ JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 23A The Future of State Regulation.

²³⁷ Ibid., Part A: What Is Insurance Law? » Chapter 2: Sources of Insurance Law » § 25 Judicial Regulation

²³⁸ ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk: Insurance, legal theory, and public policy**. New Haven: Yale University Press, 1986, p. 41-42.

²³⁹ Ibid., p. 41.

destacado que os *directors* e *officers* de companhias com atuação no mercado norte-americano possuem três ferramentas primárias de proteção contra os riscos de responsabilização, sendo elas a justificação (“*exculpation*”), a indenização (“*indemnification*”) e o seguro (“*insurance*”)²⁴⁰.

No que tange à justificação, a maioria dos Estados norte-americanos possui legislação permitindo que as companhias limitem a responsabilidade de seus diretores por danos decorrentes de atos violadores do dever de cuidado, sem, contudo, eliminar a responsabilidade dos administradores por atos que configurem violação a outros deveres fiduciários, como o de lealdade, ou por conduta de má fé. Já em relação à indenização, também prevista na maioria dos Estados norte-americanos, trata-se da obrigação da companhia de indenizar seus *directors* e *officers* por prejuízos suportados em decorrência de processos quando estes atuaram adequadamente no exercício de suas funções²⁴¹. Tal proteção costuma ser suplementada pelas empresas através de acordos de indenização em seus estatutos ou contratos sociais²⁴².

Finalmente, no que se refere ao seguro, está-se a tratar do seguro D&O, que desponta como uma importante ferramenta de gerenciamento de risco na ambiência corporativa norte-americana. O seguro D&O fornece um respaldo à companhia ante as suas obrigações de indenizar seus *directors* e *officers*, além de conferir uma cobertura adicional para as responsabilidades e despesas não cobertas, preenchendo, assim, eventuais *gaps* detectados no contexto da ferramenta de indenização acima tratada²⁴³. Assim, o seguro D&O desempenha, nos Estados Unidos, um papel crucial quando a corporação não pode ou se recusa a indenizar os seus *directors* e *officers*²⁴⁴.

Por meio da apólice do seguro D&O, a seguradora oferece cobertura contra as perdas consistentes em julgamentos, acordos e custos de defesa suportados pela companhia ou por seus *directors* e *officers*, em decorrência de atos praticados por estes, no exercício de suas funções²⁴⁵. As coberturas normalmente são disponibilizadas dentro das chamadas coberturas A, B e C (“*Side A, Side B, and Side C coverages*”). A primeira indeniza diretamente os *directors* e *officers* por condenações, acordos e custos de defesa resultantes de processos que tenham

²⁴⁰ FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Directors' and Officers' Liability**. 2nd Edition. New York City: Practising Law Institute, 2005. Disponível em <<https://bit.ly/2QdmgIM>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

²⁴¹ Id.

²⁴² HOLDERNESS, C. G. **Liability Insurers as Corporate Monitors**. *International Review of Law & Economics*, v. 10, n. 2, p. 115, 1990, p. 116-117. Disponível em: <<https://bit.ly/2zEB8Xt>>. Acesso em: 10 nov. 2018.

²⁴³ FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Op. cit.**

²⁴⁴ JOHNSTON, W.; MATOUSEK, P.; HUBERTY, J.; BORDERS, J. (2001). **Indemnification and insurance for directors and officers**. Disponível em: <<https://bit.ly/2DMn9lO>>. Acesso em: 20 nov. 2018.

²⁴⁵ FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Op. cit.**

como objeto atos ilícitos (culposos) por eles praticados. A segunda destina-se a reembolsar a companhia caso ela arque com os aludidos custos. A terceira, geralmente denominada cobertura da entidade (*entity coverage*), fornece cobertura para a própria companhia em face de ilícitos praticados por seus diretores e executivos²⁴⁶.

As apólices de seguro D&O seguem o modelo “claims made”, que se contrapõe ao modelo “occurrence”, no qual a cobertura é oferecida pelo período de vigência da apólice, independentemente da data em que a reclamação é feita²⁴⁷. Isso significa dizer que o seguro D&O somente oferecerá cobertura caso a reclamação seja formulada contra o segurado durante o período de vigência da apólice, pouco importando a data do evento danoso em si²⁴⁸. O período de vigência da apólice pode ser de um ano, múltiplos anos ou outro período de tempo especificado²⁴⁹.

Para o correto funcionamento deste modelo, é fundamental que os riscos não sejam conhecidos pelo segurado: por exemplo, um processo que, ao tempo da contratação, seja de conhecimento dos diretores da empresa não poderá ter seus custos suportados pela seguradora. Além disso, uma vez cientificada da reclamação na qual o diretor ou oficial é arrolado como réu, a companhia deve imediatamente notificar a seguradora²⁵⁰.

Apesar de oferecer cobertura para a maior parte de reclamações contra conselheiros e diretores, o seguro D&O estipula três classes de exclusões básicas: (i) a primeira exclui reclamações resultantes de atividades fraudulentas; (ii) a segunda exclui as reclamações relacionadas a um período não delimitado na apólice; (iii) a terceira exclui cobertura para litígio entre os próprios segurados²⁵¹. Vale destacar que, diferentemente do que ocorre em outros

²⁴⁶ FIER, S. G.; LIEBENBERG, A. P. **The Market for Directors’ and Officers’ Insurance**. Risk Management & Insurance Review, n. 2, p. 215, 2014. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQPQo>>. Acesso em: 13 nov. 2018. O autor destaca que, segundo pesquisa realizada pela Towers Watson, dentre as empresas que contratam o seguro D&O nos Estados Unidos 6% possuem cobertura única A, 17% possuem cobertura A e B e 67% possuem cobertura A, B e C.

²⁴⁷ Conforme Robert H. Jerry, “[o]ccurrence-based forms provide coverage for property damage or bodily injury caused by an “occurrence,” which is typically defined as an “accident, including continuous or repeated exposure to substantially the same general harmful conditions.” The triggering event is the property damage or bodily injury itself, and it is essential that the damage or injury occur during the policy period”. JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part B: Establishing the Contractual Relationship » Chapter 6: Scope of Obligations: The Risks Covered » § 65A “Occurrence” Versus “Claims-Made” Coverage”. Part B: Establishing the Contractual Relationship » Chapter 6: Scope of Obligations: The Risks Covered » § 65A “Occurrence” Versus “Claims-Made” Coverage

²⁴⁸ JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Op. cit.**, Part B: Establishing the Contractual Relationship » Chapter 6: Scope of Obligations: The Risks Covered » § 65A “Occurrence” Versus “Claims-Made” Coverage

²⁴⁹ JOHNSTON, W.; MATOUSEK, P.; HUBERTY, J.; BORDERS, J. (2001). **Indemnification and insurance for directors and officers**. Disponível em: <<https://bit.ly/2DMn9lO>>. Acesso em: 20 nov. 2018.

²⁵⁰ Id.

²⁵¹ “In addition, D&O insurance does not cover claims pertaining to the Employee Retirement Income Security Act (ERISA), claims alleging bodily injury or emotional distress, or claims arising from service to other organizations.” KALELKAR, R.; NWAEZE, E. T. **Directors and Officers Liability Insurance: Implications**

contratos de seguro, o contrato de seguro D&O pode ser altamente negociado entre as partes, de modo que algumas exclusões são adaptadas para a companhia e seus *directors* e *officers*²⁵².

Por sua vez, o prêmio cobrado pela emissão da apólice geralmente reflete a avaliação que a seguradora realiza sobre o risco de litígio da empresa, levando em conta, notadamente, sua atividade econômica, suas práticas contábeis, os riscos que eventualmente defluem de sua governança e o valor da cobertura selecionada²⁵³.

A literatura norte-americana aponta como incentivos para a aquisição do seguro D&O a necessidade de (i) diminuir de custos com falência, (ii) aprimorar a eficiência dos serviços, (iii) expandir as oportunidades de crescimento e (iv) reduzir o risco para os administradores. Muitos estudos sugerem que a principal fonte de risco no âmbito do seguro D&O é o sistema de litígio do acionista (“*shareholder litigation*”), sendo que as empresas adquirem o referido seguro justamente para evitar que o patrimônio pessoal de seus administradores seja submetido a tal risco²⁵⁴.

As naturais limitações da regulação tradicional nos Estados Unidos fomentaram a criação de uma gama de ferramentas legais para o controle da atuação das companhias no mercado. Dentre estas ferramentas, o sistema de litígio do acionista consiste em um mecanismo bastante utilizado pelos acionistas, que, ao se sentirem lesados por condutas indevidas, podem demandar diretamente contra essas corporações ou mesmo através de uma *class action*²⁵⁵.

A peculiaridade ostentada naquele país é que os acionistas atuam como um verdadeiro Procurador-geral privado²⁵⁶ (“*private attorney general*”), possuindo amplos incentivos pessoais para detectar e processar a empresa cujo administrador tenha praticado malfeitos e causado prejuízo. Tal sistemática é capaz de, em tese, deter comportamentos ilícitos, servindo, assim, como um eficaz mecanismo regulatório sobre o comportamento de diretores e oficiais encarregados de gerenciar as corporações²⁵⁷. Nas palavras de Tom Baker e Sean J. Griffith:

of Abnormal Coverage. P. 5. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, v. 30, n. 1, p. 3–34, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2DyuAfo>>. Acesso em: 14 nov. 2018.

²⁵² FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Directors' and Officers' Liability**. 2nd Edition. New York City: Practising Law Institute, 2005. Disponível em <<https://bit.ly/2QdmgIM>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

²⁵³ KALELKAR, R.; NWAEZE, E. T. **Op. cit.**, p. 5.

²⁵⁴ *Ibid.*, p. 5-6.

²⁵⁵ BAKER, Tom; GRIFFITH, Sean J. **Ensuring Corporate Misconduct: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation**. Chicago: The University of Chicago Press, 2010, p. 1.

²⁵⁶ Nos Estados Unidos, o Procurador Geral privado é um termo informal atribuído a um cidadão que ajúza uma ação considerada de interesse público, isto é, que beneficia a população em geral e a comunidade como um todo, tendo, ao final, caso se saia vencedor, direito à recuperação das despesas, incluindo honorários advocatícios. Fonte: <https://definitions.uslegal.com/p/private-attorney-general/>, acesso em 18/11/2018.

²⁵⁷ BAKER, Tom; GRIFFITH, Sean J. **Op. cit.**, p. 1.

This basic mechanism of deterrence explains much civil litigation. Corporate officers and directors, understanding that they may be held liable to their investors for the harms they cause, refrain from engaging in conduct that will harm investors and induce them to sue. In this way, shareholder litigation regulates corporate conduct²⁵⁸.

Delineado um breve panorama sobre o seguro D&O, cumpre tecer algumas observações sobre o seu mercado. O mercado norte-americano de seguros de responsabilidade civil enfrenta ciclos leves (“*soft*”) ou duros (“*hard*”), que decorrem de forças externas do mercado ou de eventos específicos, o que também ocorre com o mercado de seguro D&O²⁵⁹. Por exemplo, em um julgamento realizado no caso *Smith v. Van Gorkom*, em 1985, a Suprema Corte de Delaware alterou seu entendimento a respeito da responsabilidade de administradores em face da legislação federal de valores mobiliários, aumentando a exposição dos administradores e das companhias. Devido a uma variedade de fatores, que incluiu o aumento da frequência de ações ajuizadas em face das companhias e dos administradores, o mercado de seguros D&O entrou em um ciclo duro, onde os subscritores se tornaram mais seletivos, menos dispostos a oferecer limites altos de cobertura e a negociar termos, aumentando, com isso, o valor do prêmio para coberturas às vezes até menores²⁶⁰.

Atualmente, os administradores de companhias norte-americanas enfrentam um ambiente corporativo, regulatório e jurídico bastante diferente da realidade encontrada vinte cinco anos atrás. Para eles, o que antes era uma posição confortável e lucrativa, simbolizando uma longa e distinta carreira, agora se tornou uma polêmica repleta de obrigações burocráticas, demandas crescentes de sucesso a curto prazo, decisões difíceis e uma necessidade contínua de prestação de contas, incluindo a acionistas²⁶¹.

²⁵⁸ “Esse mecanismo básico de dissuasão explica muito o litígio civil. Os executivos e diretores de corporações, entendendo que podem ser responsabilizados por seus investidores pelos danos que vierem a causar, evitam se envolver em condutas que possam prejudicar os investidores e leva-los a ajuizar processos. Desta forma, o litígio do acionista regula a conduta corporativa” (tradução nossa). *Ibid.*, p. 2.

²⁵⁹ MANSFIELD, N. R. et al. **The Shocking Impact of Corporate Scandal on Directors’ and Officers’ Liability**. University of Miami Business Law Review, n. Issue 2, p. 211, 2011. Disponível em: <<https://search.ebscohost.com.sbxproxy.fgv.br/login.aspx?direct=true&db=edshol&AN=edshol.hein.journals.umbir20.11&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 14 nov. 2018.

²⁶⁰ *Id.*

²⁶¹ FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Directors’ and Officers’ Liability**. 2nd Edition. New York City: Practising Law Institute, 2005. Disponível em <<https://bit.ly/2QdmgIM>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

Isso porque, no início do século XXI, um número sem precedentes de escândalos balançou a indústria de seguro D&O²⁶², sendo o caso mais notável a falência da empresa Enron, uma companhia de energia situada no Estado do Texas que, durante uma gestão agressiva, assumiu investimentos arriscados, inflou dados contábeis e deixou de divulgar informações obrigatórios para o mercado. Em questão de meses, a Enron passou de uma das principais empresas de Wall Street para a maior falência da história dos Estados Unidos. Cerca de quatro mil funcionários perderam seus empregos e os investidores, bilhões de dólares em investimentos²⁶³.

Em resposta à multiplicidade de escândalos, no dia 30 de julho de 2002 o presidente George W. Bush sancionou a Lei Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX), que criminalizou novos comportamentos, aumentou as penas de crimes já existentes, acrescentou novos requisitos de conformidade corporativa, definiu responsabilidade pessoal para diretores e executivos das empresas, com quase nenhum perdão para casos de imprecisões financeiras ou falta de transparência, tudo com o objetivo de restaurar a integridade do mercado e evitar futuros delitos. A SOX resultou em riscos maiores de responsabilidade para conselheiros e diretores e, com isso, o aumento dos prêmios de seguro D&O, que subiram aproximadamente 30%, em 2001, 30%, em 2002, 33%, em 2003. Em 2004, os prêmios para as maiores empresas, com capitalização de mercado de US \$ 5 bilhões ou mais, chegaram a aumentar 70%²⁶⁴.

O risco de perdas advindas do sistema de litígio do acionista não parece ser mais a maior fonte de preocupação dos executivos. De acordo com pesquisa realizada pela Willis Towers Watson²⁶⁵ no ano de 2018, aproximadamente 70% dos entrevistados – executivos que contam com a proteção do seguro D&O – não estão preocupados (“*not concerned*”) ou estão levemente preocupados (“*slightly concerned*”) com reclamações de investidores. O maior

²⁶² Dan A. Bailey descreve o cenário dramático: “Just four or five years ago, it would have been difficult to identify any settlement or judgment of more than \$100m in a ‘typical’ directors’ and officers’ (D&O) lawsuit. For a variety of reasons, even the most dangerous cases for directors and officers to defend from a liability or damages standpoint were resolved for less than \$100m. Since mid-1999, however, the size of D&O settlements, particularly in securities class action lawsuits, has increased dramatically. During that time period, there have been over 30 settlements or judgments in excess of \$100m, with nearly one-half of those being in excess of \$200m”. BAILEY, D. A. **D&O liability in the post-Enron era**. International Journal of Disclosure & Governance, v. 2, n. 2, p. 159–176, 2005. Disponível em: <<https://search.ebscohost.com.sbxproxy.fgv.br/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=17172700&lang=pt-br&site=eds-live>>. Acesso em: 14 nov. 2018.

²⁶³ MANSFIELD, N. R. et al. Op. cit., p. 211.

²⁶⁴ Id.

²⁶⁵ A pesquisa foi realizada entre janeiro e abril de 2018 e entrevistou 77 executivos de várias empresas norte-americanas, dos mais diferentes setores da economia.

receio advém dos riscos cibernéticos e das reclamações trabalhistas, conforme gráfico extraído da própria pesquisa²⁶⁶:



Gráfico I

Seja como for, o mercado de seguro D&O nos Estados Unidos permanece altamente competitivo, havendo uma grande oferta de serviços que pressiona as taxas dos prêmios para baixo. De 2011 a 2015, pode-se dizer que o mercado de seguro D&O passou por um ciclo duro, com a maioria das seguradoras relatando aumento de prêmios. Em 2016 as taxas começaram a se estabilizar, e essa tendência continuou até o terceiro trimestre de 2017. No entanto, observa-se atualmente um cenário de crescentes perdas e ações judiciais que estão gerando o aumento de algumas taxas de seguro D&O, o que leva à indagação: até quando perdurará esse ambiente de alta competitividade?²⁶⁷

2.2. O seguro D&O como regulação: possibilidades e análise crítica

No livro *Ensuring Corporate Misconduct – How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation*²⁶⁸, os autores Tom Baker e Sean J. Griffith realizaram a análise do papel do seguro D&O nos Estados Unidos, inclusive sobre a possível função regulatória que o referido seguro pode exercer ao fornecer cobertura para os atos de diretores e oficiais no

²⁶⁶ Disponível em: <https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2018/07/2018-management-liability-d-o-us-survey>, acesso em 14/11/2018.

²⁶⁷ **Best's Market Segment Report Examines: Directors & Officers Coverage.** Best's Review, n. 3, p. 75, 2018. Disponível em: <<https://bit.ly/2ToNU16>>. Acesso em: 13 nov. 2018.

²⁶⁸ BAKER, Tom; GRIFFITH, Sean J. **Op. cit.**

desempenho de suas atribuições. Trata-se de referência literária nos Estados Unidos sobre o tema, sendo a fonte da análise que será realizada a partir de agora.

O ponto de partida dos autores é justamente o risco moral. Destinando-se o seguro D&O a proteger os *directors* e *officers* especialmente de uma possível responsabilização pessoal decorrente do sistema de litígio dos acionistas, o referido seguro geraria, como consequência, o insulamento destes personagens. Este seguro, assim, acabaria causando uma ruptura nos mecanismos de dissuasão de comportamentos indevidos ao transferir as obrigações do possível infrator para um terceiro (a seguradora). Os administradores cujo patrimônio não está mais em risco por possíveis perdas decorrentes do sistema de litígio do acionista possuem menor propensão a evitá-las. Igualmente, as empresas também possuem menor propensão a monitorar a conduta de seus, eis que, também elas, contam com a cobertura oferecida pelo seguro D&O. Em resumo, aquele que não é forçado a internalizar os custos de seus atos não é dissuadido de adotar condutas danosas e, assim, o efeito regulatório do sistema de litígio do acionista é diminuído, distorcido ou destruído²⁶⁹.

O cenário acima descrito poderia ser modificado pela postura das seguradoras que comercializam o seguro D&O, pois elas atuam como um terceiro intermediário na dinâmica regulatória, desfrutando de uma excelente oportunidade para influenciar, por meio da relação securitária, as condutas corporativas e com isso auxiliar os diretores e oficiais a evitarem o litígio com os acionistas. Nesse diapasão, os autores destacam que as seguradoras possuem elevado incentivo para exercer tal função regulatória, na medida em que eventuais danos causados pelos diretores e oficiais deverão ser suportados pela própria seguradora²⁷⁰. Confirmando-se:

In the other words, what do D&O insurers do to deter bad acts on the part of their insureds? Since, after all, the insurers are the ones ultimately footing the bill for shareholders claims, they would seem to have ample incentive to control the conduct that might lead to claims²⁷¹.

²⁶⁹ BAKER, Tom; GRIFFITH, Sean J. Op. cit., p. 2.

²⁷⁰ Id.

²⁷¹ “Em outras palavras, o que as seguradoras de D&O fazem para impedir atos negativos por parte de seus segurados? Uma vez que, afinal de contas, as seguradoras são as que, em última instância, arcam com os custos advindos de reclamações dos acionistas, elas parecem ter amplo incentivo para controlar a conduta que pode resultar em reclamações” (tradução nossa). Ibid, p. 13.

Diante disso, os autores formularam três hipóteses por meio das quais o seguro D&O poderia controlar os riscos apresentados por seus segurados, cada uma com diferentes implicações para a efetividade do sistema de litígio dos acionistas como um mecanismo regulatório. Fixadas tais premissas, os autores realizaram ampla pesquisa empírica entre os anos de 2005 e 2007. A partir de agora, passa-se a analisar as três hipóteses e o resultado do estudo empírico que se seguiu.

2.2.1. Precificação e dissuasão

A primeira hipótese levantada pelos autores é que as seguradoras que comercializam o seguro D&O poderiam proteger os seus *pools* de riscos, rejeitando empresas com as piores práticas de governança e aumentando as taxas dos prêmios das empresas com maiores riscos de responsabilidade. Com isso, as empresas seriam obrigadas a internalizar o custo de suas ações. Passa-se a realizar uma breve explanação sobre a hipótese em questão.

Durante o processo de subscrição, as seguradoras decidem quais riscos serão cobertos e quanto será cobrado pela cobertura. Se as seguradoras levarem em consideração a perspectiva de risco de um segurado incorrer em situações suscetíveis a gerar litígios com acionistas e, a partir desta perspectiva, decidirem quem poderá adquirir o seguro e quanto será cobrado pela cobertura, essas decisões terão efeito sobre futuros segurados. Por exemplo, se as seguradoras se recusarem a cobrir empresas de risco muito alto – empresas que adotam contabilidade extremamente agressiva ou que põem de lado práticas de governança –, tais empresas deverão mudar as suas práticas ou então ficarão sem seguro. Da mesma forma, se as seguradoras cobrarem prêmios mais altos de empresas de risco muito alto, tais empresas terão que adequar suas práticas ou suportar seguros mais caros²⁷².

Portanto, se as seguradoras forem bem sucedidas no processo de subscrição, as empresas de risco mais alto sistematicamente irão pagar mais pela cobertura do seguro D&O do que as empresas de risco mais baixo. Em outras palavras, o prêmio do seguro D&O se torna o “valor presente anualizado” do risco de litígio do acionista para qualquer empresa. Considerando que as seguradoras de seguro D&O irão arcar com todos os custos – ou a maioria

²⁷² Ibid, p. 77-78.

deles – oriundos das ações de acionistas, elas possuem grande incentivo para fixar este preço corretamente²⁷³.

Por outro lado, pagar custos mais elevados pelo seguro D&O é como arcar com prejuízos maiores nos litígios dos acionistas. As empresas possuem um incentivo para evitar ambos. Nesse sentido, a precificação do seguro D&O detém o potencial de reintroduzir a função dissuasória do sistema de litígio do acionista. As empresas que sistematicamente pagam mais pelo seguro D&O do que os seus concorrentes possuem um incentivo natural para diminuir o risco de litígio do acionista:

Simply put, the need to control costs in order to compete more effectively in product and capital markets ought to induce firms to improve their corporate governance, thus decreasing their risk of shareholder litigation and, with it, their D&O premiums. This incentive to improve conduct is the very meaning of deterrence. It arises from shareholder litigation and is preserved, even in an environment in which the risk of shareholder litigation is thoroughly insured through the pricing of D&O coverage²⁷⁴.

A hipótese analisada neste tópico não se revelou verdadeira no mundo real. Apesar de as seguradoras buscarem precificar o seguro D&O com base no risco do segurado, seus esforços não se mostraram suficientes para restabelecer a função dissuasiva do sistema de litígio do acionista²⁷⁵.

Os autores detectaram que as seguradoras possuem um sistema de precificação do risco que mira fatores de riscos financeiros e de governança de potenciais segurados²⁷⁶. Inobstante, diversos motivos acabam impedindo que a precificação do risco seja feita de forma correta: (i) o administrador que consegue enganar o *board* de diretores, auditores externos, analistas de investimentos e investidores sofisticados não terá maiores dificuldades para enganar um subscritor de seguradora²⁷⁷; (ii) os subscritores sofrem pressão para gerar um grande volume de prêmios e essa pressão pode, em um mercado altamente competitivo como o de seguros, representar um incentivo para que o subscritor gere receitas que, por não alocar o

²⁷³ Ibid, p. 78.

²⁷⁴ “Simplificando, a necessidade de controlar os custos para competir de forma mais eficaz nos mercados de capitais deveria induzir as empresas a melhorar a sua governança corporativa, diminuindo, assim, o risco de litígios de acionistas e, com isso, seus prêmios de D&O. Este incentivo para melhorar a conduta é o próprio significado da dissuasão. Surge do litígio do acionista e é preservado, mesmo em um ambiente em que o risco de litígio de acionistas é totalmente assegurado através do preço da cobertura D&O” (tradução nossa). Id.

²⁷⁵ Id.

²⁷⁶ Ibid, p. 97.

²⁷⁷ Ibid, p. 98.

risco no preço, resultarão em perdas futuras; (iii) e finalmente, o aspecto mais importante é a natureza cíclica do mercado de seguro, que segue um padrão de *boom-and-bust*: trata-se da tendência de prêmios e restrições de cobertura e subscrição subirem e descerem à medida que as seguradoras endurecem seus padrões em resposta à perda de capital ou, alternativamente, afrouxam seus padrões para manter ou aumentar seu *market share* ante o surgimento de entrantes no mercado. Em outras palavras, apesar de as seguradoras tentarem precificar o seguro com base no risco, existem realidades de mercado que podem levar a um dramático corte de preços que tem pouco ou nada a ver com o risco de determinada empresa²⁷⁸.

Além disso, os autores destacam que há razões para duvidar que a precificação correta do seguro D&O possa ser, isoladamente, suficiente para deter a má conduta de administradores nas empresas. Mesmo se os subscritores fixarem o preço corretamente e o mercado não falhar em alocar essa avaliação de risco no preço final do seguro D&O, ainda assim a função dissuasiva do sistema de litigância do acionista não será preservada porque, para as empresas, as despesas que envolvem o seguro D&O poderão não ser grande o suficiente para alterar o seu comportamento. E isso pode ocorrer porque as despesas do seguro D&O são uma porção insignificante dos custos totais de uma empresa ou porque a diferença marginal da despesa do seguro D&O entre boas e más empresas pode não ser grande o suficiente para que as más empresas alterem o seu comportamento²⁷⁹.

Por todo o exposto, restou evidenciado que as seguradoras de seguro D&O, de fato, buscam precificar o seguro com base no risco da empresa segurada e, neste contexto, elas avaliam qualidade de sua governança corporativa. No entanto, tal precificação, quando efetivamente ocorre, não detém estatura suficiente para funcionar como um mecanismo de dissuasão capaz de impedir que o administrador pratique atos que conduzam ao litígio do acionista.

2.2.2. Monitoramento e programas de prevenção de perdas

A segunda hipótese é que as seguradoras poderiam monitorar as práticas de governança das empresas seguradas e buscar aperfeiçoá-las, seja recomendando mudanças, seja

²⁷⁸ Ibid, p. 99-100. Vale destacar a observação irônica dos autores: “The underwriting cycle is one reason for such “happy hours”.”

²⁷⁹ Ibid, p. 102.

como condição para contratação ou para diminuição da taxa do prêmio. Em outras palavras, as seguradoras poderiam desenvolver programas de prevenção de perdas.

Os autores explicam que são três as razões que os levaram a acreditar que as seguradoras de seguro D&O poderiam exercer um papel de monitoramento na governança corporativa. Primeiro, a teoria econômica afirma que as companhias de seguro de responsabilidade civil devem trabalhar para prevenir e gerenciar perdas seguradas²⁸⁰. Segundo, pesquisas históricas e sociológicas demonstram que as companhias de seguro previnem e gerenciam as perdas seguradas em outros contextos²⁸¹. Terceiro, um trabalho acadêmico anterior sinalizou que as seguradoras de seguro D&O também desempenhariam tal função²⁸².

Por estas razões, os autores iniciaram sua pesquisa acadêmica na expectativa de identificar, especificamente, (i) empresas que encaram as seguradoras de seguro D&O como fornecedores confiáveis de serviços de prevenção de perdas, (ii) prêmios de seguro D&O que precificados de maneira a proporcionar incentivos significativos para prevenção de perdas e (iii) seguradoras de seguro D&O que condicionam a cobertura a comportamento de prevenção de perdas²⁸³.

A hipótese de que as seguradoras poderiam desenvolver programas de prevenção de perdas também não se confirmou. Os autores verificaram que as seguradoras de seguro D&O não fazem praticamente nada para monitorar as companhias de capital aberto seguradas, e nem condicionam a comercialização do seguro ao cumprimento de exigências relacionadas à prevenção de perdas. Apesar de as seguradoras de seguro D&O eventualmente fornecerem recomendações de prevenção de perdas, constatou-se que tais recomendações não são valorizadas pelas citadas companhias e nem são uma condição vinculante para a renovação do seguro²⁸⁴.

Diversas razões poderiam explicar por que se torna inviável o fornecimento, pelas seguradoras, de um programas de prevenção de perdas. Primeiramente, tais programas podem

²⁸⁰ “As we explored in chapter 4, one of the standard explanations that economists give for why corporations buy insurance is monitoring. In theory, corporations do not need the risk spreading that insurance provides. Instead, they buy insurance for the other services that are packaged with the risk spreading: tax avoidance, lower credits costs, bankruptcy avoidance, potentially cheaper external capital, and, most importantly for this chapter, monitoring.” Ibid, p. 106.

²⁸¹ “For example, historians have documented the long-standing role of insurance in the ship-building industry, with the risk of insured losses providing the motivation for significant advances in ship safety. Sociologists have similarly documented insurance companies engaged in loss prevention in the building industry, in home security, and in managing physical disabilities”. Ibid, p. 107.

²⁸² Ibid, p. 106. Os autores se referem ao artigo **Liability insurers as corporate monitors**, escrito por Clifford Holderness em 1990, o primeiro *scholar* a aplicar as teorias econômicas de seguro ao seguro D&O.

²⁸³ Id.

²⁸⁴ Ibid, p. 109.

ser considerados um bem público²⁸⁵, dado serem não-rivais (o uso, por uma empresa, de informações sobre como evitar perdas relacionadas ao seguro D&O não diminui o fornecimento ou usabilidade dessas mesmas informações por outra empresa) e não-excludentes (é difícil impedir que outras partes utilizem tais informações, as quais podem facilmente ser transmitidas). Essa incapacidade de excluir outros é um desincentivo para o investimento de recursos na produção de tais informações, na medida em que a seguradora não terá como recuperar o seu investimento mediante a cobrança pelo serviço. Afinal, é improvável que alguém adquira um produto ou serviço quando esse mesmo produto ou serviço pode ser obtido de outra maneira sem custos²⁸⁶.

Além disso, os autores relatam uma série de barreiras institucionais que poderiam impedir as seguradoras de seguro D&O de desenvolverem programas de prevenção de perdas, tais como (i) a falta de conhecimento e experiência por parte dos subscritores²⁸⁷, (ii) a futilidade do monitoramento securitário por ausência de custo-benefício²⁸⁸, (iii) a estrutura “em camadas” do programa de seguro²⁸⁹ e a já mencionada (iv) natureza cíclica do mercado de seguro²⁹⁰.

Para os autores, tais barreiras não constituem uma explicação definitiva para o fato de que as seguradoras de seguro D&O deixam de realizar programas de prevenção de perdas. Para eles, a explicação mais atraente reside nos custos de agência: os administradores não

²⁸⁵ “Public goods are those things that society as a whole needs but that individuals, by themselves, are unwilling to provide because individual producers typically cannot recoup their investment in providing the good. It is difficult to recoup one’s investment because public goods have two basic characteristics: (1) they are nonrival – in other words, one person’s consumption of the good does not reduce the supply available to others – and (2) they are nonexcludable – that is, it is difficult to exclude those who have not contributed to the cost of the good from enjoying the benefits of the good”. Ibid, p. 116-117.

²⁸⁶ Ibid, p. 117.

²⁸⁷ “Perhaps an obvious explanation for the D&O insurer’s failure to engage in ex ante monitoring is the claim that D&O insurance companies cannot competently monitor because they do not employ people with the necessary knowledge and experience. Insurers simply do not have the skill sets of investment analysts, lawyers, and accountants”. Ibid, p. 119.

²⁸⁸ “There are at least three reasons to suspect that this might be so. First, it may be that shareholder litigation is a truly event – uncorrelated with any identifiable predictive factor – in which case it would be impossible to advise a prospective defendant on what sorts of actions they ought to take to mitigate their risk, since no such precautions would in fact reduce risk. Alternatively, shareholder litigation may not be random, but business risk may so outweigh governance factors in determining the frequency and severity of claims that additional monitoring of corporate governance is not worth the candle. Finally, getting sufficiently inside the corporation to provide effective monitoring may be prohibitively expensive even if governance risk really is significant”. Ibid, p. 120.

²⁸⁹ Os autores explicam a estrutura “em camadas” do seguro D&O nos Estados Unidos: “D&O insurance programs consist of layers of insurance coverage provided by diferente insurance companies on an excess-of-loss basis. This arrangement is often conceptualized as a tower, with the primary insurer – that is, the insurer whose limits are first reached in the event of a claim – at the bottom and each excess insurer becoming responsible for a claim only after the lower layers of insurance are exhausted”. Ibid, p. 123. Na sequência, explicam que tal estrutura pode inviabilizar o desenvolvimento de programas de prevenção de perdas “since the benefits of such programs would accrue to the insurance program as a whole – that is, to all insurers in the tower – while the costs would be imposed on a single monitoring insurer”. Id.

²⁹⁰ “It would not therefore be surprising if soft market conditions also eroded the ability of insurers to insist on the adoption of loss-prevention programs as a condition to underwriting an insurance policy”. Ibid, p. 124.

desejam que as seguradoras monitorem suas decisões *ex ante*, tampouco querem que a seguradora gerencie sua defesa *ex post*, eis que ambas as formas de regulação poderiam reduzir a autonomia dos administradores e sua habilidade em lucrar às expensas dos acionistas²⁹¹.

Seja como for, o fato é que, em relação ao possível papel regulatório do seguro durante a vigência da apólice, as seguradoras nem monitoram e nem estabelecem programas de prevenção de perdas para as empresas seguradas, o que, sob este ponto de vista, exacerba o problema do risco moral no contexto do seguro D&O.

2.2.3. A atuação da seguradora na defesa e nos acordos

As duas hipóteses analisadas anteriormente dizem respeito à influência exercida pela seguradora de seguro D&O no momento da contratação e durante a vigência da apólice. A terceira e última hipótese diz respeito ao momento após a ocorrência do sinistro. Aqui os autores aduzem que as seguradoras poderiam gerenciar a defesa e os acordos nos processos ajuizados pelos acionistas, combatendo as demandas frívolas, gerenciando os custos de defesa e negando os benefícios proporcionados pelo seguro D&O a *directors* e *officers* que tenham cometido fraude. Vale transcrever a síntese relativa ao momento em que ocorrerá a intervenção da seguradora e as possibilidades regulatórias que exsurtem:

Once a claim has arisen, the insurer can attempt to exert control over the progress of the claim, defending some claims more vigorously than other or, alternately, moving some claims more quickly toward settlement. As the party that ultimately funds settlement, the D&O insurer has significantly say over settlement amounts. Insurers could vigorously fight and stubbornly refuse to settle nuisance claims and, in the event that genuine corporate wrongdoing is uncovered, insist on a greater contribution to settlement from the corporate insured. In this way, the insurer's control over defense and settlement offers another potential avenue for the insurer to reintroduce the deterrence function of shareholder litigation²⁹².

²⁹¹ Ibid, p. 76.

²⁹² “Uma vez que uma reclamação tenha sido promovida, a seguradora pode tentar exercer controle sobre o seu andamento, defendendo algumas de forma mais vigorosa do que outras ou, alternadamente, direcionando algumas reclamações para a realização de acordo. Como é a parte que acaba financiando o acordo, a seguradora de D&O tem muito a dizer a respeito das quantias fixadas no acordo. As seguradoras podem lutar vigorosamente e recusar-se, obstinadamente, a resolver reclamações desconfortáveis e, caso descubra verdadeiras transgressões corporativas, insistir em uma contribuição maior por parte da companhia segurada para a realização do acordo. Desta forma, o controle da seguradora sobre a defesa e acordo oferece outro caminho potencial para a seguradora reintroduzir a função de dissuasão do litígio do acionista” (tradução nossa). Ibid, p. 128-129.

Nos Estados Unidos, os seguros de responsabilidade civil normalmente oferecem dois tipos de proteção: contra os custos de defesa e contra os custos advindos do julgamento em si ou do acordo. Tradicionalmente, em matéria de responsabilidade civil as seguradoras não apenas suportam tais custos; elas assumem controle sobre a própria defesa e acordo²⁹³. No entanto, a apólice do seguro D&O apenas confere à seguradora o direito de se “associar” à defesa, o que significa dizer que a seguradora possui direito de receber informação sobre a defesa e de colaborar com os advogados, mas é o segurado, e não a seguradora, que controla a defesa. Além disso, as apólices de seguro D&O não conferem à seguradora o tradicional controle sobre a formalização de acordos. Pelo contrário, é o segurado quem detém este poder, estando apenas obrigado a obter o consentimento da seguradora antes de fechar um acordo²⁹⁴.

Em tese, as seguradoras poderiam manter algum controle sobre os custos do processo como um todo. As seguradoras negociam honorários com escritórios, mantêm uma lista de advogados pré-aprovados (o que proporciona uma defesa adequada a um custo relativamente mais barato), monitoram a atuação dos mesmos e gerenciam os processos de acordo a fim de minimizar os custos totais de defesa e acordo/julgamento²⁹⁵.

Contudo, o que se observa na realidade é que as seguradoras não possuem incentivo para realizar tal controle. Os custos de defesa – que nos Estados Unidos costumam variar entre U\$800.000,00 e U\$3.042.159,00 por processo – são abatidos dos limites previstos na apólice. Além disso, as coberturas do seguro D&O são divididas em camadas, variando a primeira camada da cobertura em U\$5 ou U\$10 milhões. Dessa forma, somente os custos de defesa podem exaurir todo o valor de cobertura e às vezes até camadas adicionais da cobertura. Estando claro que os custos de defesa irão, ao fim e ao cabo, consumir todo o limite da apólice, a seguradora possuirá pouco incentivo para tentar reduzir os valores da defesa como um todo²⁹⁶.

Já em relação aos acordos e condenações, os autores destacam que, para os demandantes e advogados de defesa, o que importa é que o acordo será custeado com o dinheiro de um terceiro (no caso, da seguradora), normalmente visto como um “dinheiro fácil” (“*is often viewed as easy money*”)²⁹⁷, o que incrementa o risco moral. Por outro lado, as seguradoras possuem interesse em postergar a realização de acordos, pois, quanto mais tempo levar para

²⁹³ Ibid, p. 129.

²⁹⁴ Ibid, p. 130.

²⁹⁵ Ibid, p. 132.

²⁹⁶ Ibid, p. 136.

²⁹⁷ Id.

pagar o valor transacionado, mais tempo o fundo proporcionará rendimentos para a seguradora²⁹⁸.

De todo modo, as apólices preveem que a seguradora deverá anuir com o acordo, o que deve ser visto como uma importante ferramenta para a seguradora impedir o fluxo fácil de dinheiro para os demandantes (e seus advogados) e também para evitar que o defendente e seus advogados realizem qualquer acordo a fim de encerrar logo a discussão²⁹⁹.

Existem, contudo, dois princípios que limitam esta autoridade: primeiro, no âmbito do Direito do Seguro há um princípio estabelecendo que, caso a seguradora se recuse a arcar com os valores de um acordo – desde que sejam razoáveis e se situem dentro da cobertura –, ela terá renunciado aos limites da apólice, ficando, assim, responsável pela quantia total estabelecida em um eventual julgamento, não importando se irá exceder o valor da apólice³⁰⁰; segundo, no contexto do Direito dos Contratos, há um princípio que obriga a seguradora a exercer o direito de recusar um acordo somente de boa-fé, o que vem explícito em muitas apólices³⁰¹.

Toda essa dinâmica cria uma realidade inusitada: no momento em que um processo caminha para a realização de um acordo, cujos valores se situam dentro dos limites da apólice, o demandante e o defendente passam a ter um adversário em comum, a dizer, a seguradora de seguro D&O. Nas palavras dos autores:

Rather than operating as adversarial parties seeking to disprove the arguments of the other, plaintiffs and defendants have a common interest in persuading the D&O insurers to part with their reserves³⁰².

²⁹⁸ “This does not mean that claims managers consciously drag their heels in order to delay settlement. Indeed, we are inclined to believe that they, like traditional claims managers, would like to close their files. The mechanism is more systematic. The layered nature of D&O insurance slows down settlement”. Ibid, p. 138.

²⁹⁹ Ibid, p. 139.

³⁰⁰ “Given the potentially very large damages at stake in a securities class action, and the small size of any individual D&O policy in relation to those damages, the duty to settle places disproportionate pressure on D&O insurers”. Id.

³⁰¹ For example, one commonly used policy form provides, “The Insureds agree not to settle any Claim ... without the Company’s written consent, which shall not be unreasonably withheld”. Because insurance companies do not have the legal authority to withhold their consent to a reasonable settlement, they do not have an actual veto on settlement”. Ibid, p. 140.

³⁰² “Em vez de operar como partes adversárias que buscam refutar os argumentos do outro, os demandantes e os réus têm um interesse comum em persuadir as seguradoras de D&O a se desfazerem de suas reservas” (tradução nossa). Ibid, p. 143.

No Estados Unidos, observa-se que o limite de uma cobertura proporcionada pelo seguro D&O é um fator bastante importante na condução de um processo de responsabilidade civil, considerando, especialmente, o fato de que, na maioria dos casos, as partes acabam chegando a um acordo cujo valor de indenização situa-se dentro dos limites estabelecidos pela apólice do seguro D&O³⁰³.

Em conclusão, a hipótese testada pelos autores no sentido de que as seguradoras de seguro D&O poderiam reintroduzir, através de sua influência sobre a defesa e na realização de acordos, o efeito dissuasivo do sistema de litigância do acionista não se confirmou, tendo os autores detectado uma relativa fragilidade da seguradora no exercício desta ferramenta *ex post*³⁰⁴.

2.3. Propostas para aperfeiçoamento da função reguladora do seguro D&O

Após analisar exaustivamente todas as nuances que advêm do seguro D&O, Tom Baker e Sean J. Griffith chegaram à conclusão de que, apesar de as seguradoras de seguro D&O terem a oportunidade de se engajar na prevenção de perdas e de desencorajar comportamentos ilegais ou inadequados por parte dos diretores e oficiais, elas falham em tal tarefa. Diante disso, os autores apresentam uma série de medidas que poderiam ser adotadas com o objetivo de impedir que o seguro D&O retire a função reguladora exercida pelo sistema de litígio do acionista, o que, em última análise, significaria viabilizar que o próprio seguro D&O realize uma função de regulação de riscos.

A precificação. Para que a precificação do seguro D&O possa induzir mudanças efetivas nas práticas de governança do segurado, os autores propõem uma “solução de divulgação”³⁰⁵. Mesmo que o custo do seguro D&O não gere um incentivo suficientemente forte para que a empresa altere sua estrutura de governança, os custos e a estrutura da cobertura do seguro D&O de uma determinada empresa codifica importantes informações sobre a

³⁰³ Ibid, p. 144.

³⁰⁴ Ibid, p 151.

³⁰⁵ Os autores explicam que as empresas americanas não divulgam os detalhes de suas apólices de seguro D&O. A legislação federal ou estadual não o exige. A legislação do Estado de Nova York determina a divulgação de algumas informações da apólice contratada do seguro D&O, mas não na extensão necessária – por exemplo, a legislação não exige a divulgação dos limites da apólice –. Já no Canadá é obrigatória a divulgação dos detalhes da apólice do seguro D&O, incluindo limites de cobertura e valor do prêmio, e o estudo desenvolvido pelos autores evidenciou que, através destes dados, é possível estabelecer um link entre governança corporativa e o seguro D&O. Ibid, p. 209.

qualidade de sua governança: quanto mais a empresa paga pela cobertura, sendo iguais todos os demais fatores comparativos, maior é o risco de litígio do acionista que ela apresenta. Assim, considerando que um significativo componente da avaliação de risco é a qualidade da governança, pode-se cogitar que o prêmio codifica essa informação relacionada à qualidade da governança³⁰⁶.

Além do prêmio, outros aspectos do seguro D&O adquirido por uma determinada empresa poderiam ser disponibilizados para o mercado. De novo, sendo iguais os demais fatores, um nível relativamente alto de cobertura (alto limite de cobertura, com baixa retenção³⁰⁷) pode ser um sinal de que os administradores da empresa estão desconfortáveis com os riscos que exsurgem da governança em voga e, por essa razão, insistem em um alto nível de cobertura. Por outro lado, baixos limites de cobertura e altas retenções sugerem que os administradores não esperam que sua empresa possa ser responsabilizada através do sistema de litígio dos acionistas. Segue-se daí que a cobertura poderia ser um fator de avaliação da governança de uma empresa e dos riscos que ela eventualmente apresenta³⁰⁸.

Dessa maneira, os gerenciadores de fundos e outros investidores profissionais podem utilizar estes sinais em seus modelos de precificação das empresas. Uma vez incorporadas aos referidos modelos, as informações concernentes ao prêmio e a outros detalhes da apólice do seguro D&O podem recriar a função dissuasiva do sistema de litigância do acionista. Segue-se daí que, se a apólice do seguro D&O revelar informações negativas – como, por exemplo, prêmios incomumente altos –, os mencionados modelos de precificação atribuirão descontos sobre o preço das ações da empresa, que, em razão disso, terá um incentivo para aperfeiçoar suas práticas de governança³⁰⁹.

O problema do risco moral. Como visto anteriormente, as seguradoras de seguro D&O não monitoram os seus segurados e tampouco estabelecem programas de prevenção de perdas. Além disso, as seguradoras não possuem participação na defesa e em eventuais acordos realizados pelos defendentes. Há, assim, um elevado insulamento das empresas e de seus diretores em relação ao impacto financeiro decorrente de eventual responsabilização, propiciando um terreno fértil para o risco moral no contexto do seguro D&O.

³⁰⁶ Ibid, p. 203.

³⁰⁷ Retenção é a parte das responsabilidades pela qual o segurador ou o ressegurador se responsabilizam diretamente, sem ressegurar ou retroceder. Conforme dicionário de seguros da Escola Nacional de Seguros. Disponível em <http://www.ens.edu.br/dicionario-de-seguros?searchParam=reten%C3%A7%C3%A3o&letra=>, acesso em 04/11/2018.

³⁰⁸ Ibid, p. 204-205.

³⁰⁹ Ibid, p. 205.

Uma maneira de solucionar o problema do risco moral seria abolir completamente o seguro D&O. Mas essa solução radical ignora o fato de que o seguro D&O serve a uma valorosa função dentro das corporações, ao evitar que a tomada de decisão seja excessivamente avessa a risco. Sem contar com os meios de proteção que impeçam a sua responsabilização pessoal, o administrador se tornará excessivamente conservador em suas decisões empresariais, o que, a longo prazo, não será benéfico para os acionistas. A proteção individual do seguro D&O proporciona uma solução elegante ao garantir que o administrador não será responsabilizado pessoalmente por suas decisões empresariais, liberando-o para encetar transações de alto risco/alto retorno³¹⁰.

Outra possibilidade seria eliminar do seguro D&O a cobertura oferecida à própria empresa (Cobertura B). Como visto no item 2.1, uma das coberturas oferecidas pelo seguro D&O é a chamada Cobertura B, em que a empresa é reembolsada pela seguradora após efetuar o pagamento das perdas havidas em um litígio do acionista. Uma vez eliminada a Cobertura B, restará na apólice do seguro D&O a chamada Cobertura A, que prevê o pagamento da indenização diretamente ao lesado em nome do administrador. Seria o retorno do seguro D&O ao seu propósito original, que era proteger os *directors* e *officers*, e não a companhia. Excluindo a cobertura da empresa, a razão fundamental para a cobertura feita pelo seguro – a aversão ao risco – seria respeitada³¹¹. E, por outro lado, proporcionaria um incentivo à companhia para buscar um acordo favorável e/ou para controlar os custos da defesa, minorando ou eliminando, assim, o risco moral *ex post*.

Realização de acordos. Por fim, os autores propõem que o processo de realização de acordos reflita melhor o mérito da querela judicial, criando uma distinção entre casos mais robustos e mais fracos (“*strong and weak cases*”), o que serviria para aprimorar o efeito dissuasivo do sistema de litigância do acionista³¹².

Os autores destacam que o maior problema na sistemática dos acordos é que a grande maioria deles não leva em consideração os precedentes, isto é, casos que tiveram o seu mérito analisado por um juiz, situação praticamente inexistente no contexto do litígio do acionista. Isso porque os casos normalmente são encerrados por meio de um acordo, havendo um número ínfimo de decisões que efetivamente decidam a controvérsia. A consequência é que nem os fatos de uma ação nem as questões técnicas relativas aos danos sofridos são testados por um árbitro neutro. Além disso, são as seguradoras que arcam com os valores previstos no

³¹⁰ Ibid, p. 221.

³¹¹ Id.

³¹² Ibid, p. 226.

acordo. Com raríssimas exceções, os acordos não são financiados pelo seguro D&O, o que torna as seguradoras as verdadeiras partes interessadas. Assim, o resultado dos acordos é determinado não pela opinião de juízes, mas sim pelo consentimento da seguradora de seguro D&O³¹³.

O resultado desta dinâmica é que as seguradoras entendem que não podem se deixar levar apenas pelas alegações das partes, as quais, naturalmente, possuem seus próprios interesses para a realização de um acordo. De igual modo, as partes possuem seus próprios meios para quantificar o valor do dano. Ocorre que a ausência de decisões que efetivamente julguem o mérito da controvérsia inviabiliza a criação de precedentes, de modo que a única informação disponível são as estatísticas dos acordos. Ao lançar o seu olhar sobre acordos anteriores, a seguradora estará apenas barganhando, não sob a autoridade da lei, mas de barganhas anteriores³¹⁴.

Se o problema é o baixo índice de julgamento de mérito e, consequentemente, de precedentes capazes de fornecer um balizamento para futuros acordos, a solução seria forçar julgamentos de mérito³¹⁵. Os autores, então, propõem, mesmo que seja como exercício intelectual, a criação de um sistema lotérico que escolheria entre 5 a 10% dos casos que somente poderiam ser resolvidos mediante julgamento ou desistência voluntária pelo autor sem resultar em qualquer pagamento. Os benefícios pretendidos através deste sistema – mais decisões de mérito – é um bem público que poderia ser compartilhado por todos os litigantes³¹⁶.

Feita esta análise, os autores concluem propugnando como solução novamente a ferramenta “divulgação”, no caso, divulgação de dados específicos dos acordos. Apesar de o montante dos acordos constar nos registros públicos, não há informação sistemática sobre como os acordos são financiados – não é possível saber, consoante os dados disponibilizados, qual percentual foi suportado pela seguradora e qual percentual foi suportado pela empresa. No contexto de um acordo, informações úteis podem ser obtidas a partir da divulgação (i) do valor

³¹³ Ibid, p. 226-227.

³¹⁴ Ibid, p. 227.

³¹⁵ Se a ideia é que as partes envolvidas em um acordo podem ser beneficiadas se houver mais julgamentos de mérito, por que elas simplesmente não evitam esses acordos e perseguem tais julgamentos de mérito? Os autores explicam que tal situação levaria a um problema de ação coletiva. O custo assumido por uma parte de levar o seu próprio caso a um julgamento de mérito irá exceder os benefícios da criação de mais um precedente. Isso tem a ver com o fato de o benefício decorrente de um julgamento de mérito ser usufruído coletivamente por todas as empresas, sem a possibilidade de compensar as empresas que levaram os seus casos a julgamento e, assim, criaram precedentes. “In other words, the social benefit (negotiating in an environment of more adjudication) requires great individual sacrifice (foregoing settlement in favor of adjudication). Because no one will willingly make this sacrifice – all, in other words, rationally prefer to free-ride – the social benefit of more adjudication does not arise”. Ibid, p. 228.

³¹⁶ Os autores reconhecem que esse sistema sofreria diversos tipos de objeção, incluindo uma contestação moral pelo fato de usar um sistema lotérico para alocação de direitos. Ibid, p. 229.

e da estrutura da cobertura do seguro de uma empresa e (ii) de informações sobre como o acordo e os custos de defesa são financiados³¹⁷.

³¹⁷ Ibid., p. 231.

3. ESTUDO DE CASO: O SEGURO D&O POSSUI FERRAMENTAS REGULATÓRIAS PARA MITIGAR O RISCO MORAL NO CONTEXTO DAS CORPORAÇÕES QUE ATUAM NO BRASIL?

3.1. Breve panorama do regime jurídico de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas no Brasil

As sociedades anônimas são regulamentadas pela Lei 6.024, de 15 de dezembro de 1976, a chamada Lei das S.A., cujo art. 138 define que “[a] administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria”. No primeiro caso, o administrador será os membros do conselho de administração e da diretoria. No segundo, somente os membros da diretoria. Conforme estatui o § 2º do referido dispositivo, as companhias abertas e as de capital autorizado são obrigadas a ter conselho de administração. As demais, não.

Sobre a administração das sociedades anônimas, Nelson Eizirik explica que:

É por intermédio dos órgãos de administração que a companhia se manifesta, cabendo às pessoas físicas que os integram (artigo 146) – os administradores – conduzir os negócios sociais e representar a companhia, dentro de suas respectivas esferas de competência. Com efeito, os administradores, na qualidade de representantes orgânicos, quando praticam atos jurídicos, manifestam a vontade da companhia, que por eles se obriga³¹⁸.

Verifica-se, pois, que a administração assume o status de órgão da sociedade. O ordenamento jurídico brasileiro adotou a teoria organicista da administração, segundo a qual os administradores são representantes orgânicos da companhia, decorrendo seus poderes e atribuições da lei e do estatuto, não de um mandato por ela outorgado. Os administradores são elementos integrantes da sociedade, necessários para que ela possa manifestar diante de terceiros a sua vontade. Quando determinado órgão pratica um ato, ele entra no mundo jurídico

³¹⁸ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 257.

como ato da pessoa jurídica, não existindo representação, mas sim apresentação, uma vez que a companhia faz-se presente mediante a atuação de seu órgão³¹⁹.

É justamente por força dessa representação orgânica que o administrador não pode ser responsabilizado pessoalmente por atos normais de gestão, na medida em que sua atuação se dá em nome e em conta da própria sociedade apresentada. Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven explicam que o diretor não é mandatário da sociedade. Como seu administrador, exerce o poder legal de manifestar a vontade dela, não havendo dualidade entre o titular do órgão – o diretor – e a companhia. Na realidade, não existe representação, mas a corporificação da companhia, pelo seu diretor, nas obrigações contraídas pela sociedade³²⁰.

Em consequência, o administrador não emite declaração de vontade que afeta a esfera jurídica de outra pessoa – no caso, a companhia –, como ocorre no mandato convencional. Esse poder de corporificar a companhia, sem qualquer interposição, significa que o diretor exterioriza a vontade da sociedade na esfera das atribuições da sua administração³²¹. Tal ordem de coisas impacta, sobremaneira, a forma de responsabilização dos administradores das sociedades anônimas:

O órgão administrativo – a diretoria – age como expressão da vontade da companhia. Daí decorre a irresponsabilidade pessoal dos diretores quando manifestam, em virtude dos atos de gestão, a vontade da sociedade. A companhia é que pratica atos jurídicos e contrai obrigações, razão por que é responsável perante terceiros pelos atos irregularmente exercitados, por meio de seus administradores³²².

Quer dizer, o administrador não é responsável pessoalmente pelas obrigações contraídas em nome da sociedade e em razão de ato regular de gestão, praticado dentro dos limites de suas atribuições. Trata-se de consequência da qualidade do administrador como órgão social da companhia: os atos por ele praticados dentro das atribuições conferidas pela lei e pelo estatuto são de responsabilidade da companhia³²³.

Lembre-se, por outro lado, que as obrigações do administrador são de meio, e não de fim, inexistindo, assim, responsabilidade pelo resultado da gestão quando regularmente

³¹⁹ Ibid, p. 256.

³²⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Sociedades anônimas**. São Paulo : Editora Revista dos Tribunais, 2016, p. 875.

³²¹ Id.

³²² Id.

³²³ OLIVEIRA, Rodrigo Candido de; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. **O regime diferenciado de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas**. Revista dos Tribunais. n. 976, v. 106, 2017, p. 198-199.

exercida, leal e diligentemente, sem desvio ou abuso de poder, cumprindo suas obrigações legais e estatutárias³²⁴. Esta dinâmica encontra-se positivada na Lei das S.A., ao que se infere do art. 158, que dispõe que “[o] administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão”.

Respeitados os limites da lei e dos estatutos, o administrador privado, à semelhança do público, ao praticar ato regular de gestão, está munido de certo poder discricionário, justamente para enfrentar situações emergenciais com que se defronta na condução dos negócios sociais³²⁵. Neste contexto, ganha relevância o § 6º, do art. 159, da Lei das S.A., que normatiza a regra da *business judgment rule*, também conhecida como regra da decisão negocial ou regra do julgamento do negócio, criada pelo Poder Judiciário norte-americano, segundo a qual se exige dos administradores um padrão de comportamento mínimo para evitar a revisão judicial de suas decisões ou a sua responsabilização³²⁶.

Considerando que as relações negociais são muito dinâmicas e exigem um curto tempo de resposta por parte dos administradores das companhias, a *business judgment rule* tem o objetivo de assegurar-lhes um mínimo de segurança na tomada de decisões, desde que seja observado um padrão mínimo de comportamento que resulte em uma decisão (i) informada, (ii) refletida, (iii) desinteressada e (iv) sem intuito fraudulento ou má fé³²⁷. Assim, a *business judgment rule* estimula os administradores a tomarem decisões mais criativas, inovadoras e arriscadas, que podem trazer um benefício maior para a companhia, em vez de tomar decisões simplesmente conservadoras³²⁸.

Como não poderia deixar de ser, a atribuição de poderes e de autonomia aos administradores veio acompanhada da necessária e correlata imposição de deveres, além do estabelecimento de critérios para a sua responsabilização. Assim é que a Lei 6.404/76 positiva, de maneira expressa, os deveres que, objetivamente, vinculam o administrador na condução dos

³²⁴ BLOK, Marcela. **Business judgment rule: a responsabilidade dos administradores das Sociedades Anônimas**. P. 132. In Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais ano 12 n. 46 out.-dez./2009 Coordenação Arnold Wald. Editora Revista dos Tribunais São Paulo.

³²⁵ CARVALHOSA, Modesto. **Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A**. In Revista dos Tribunais – ano 83 – janeiro de 1994 – vol. 699, p. 37.

³²⁶ CANDIDO, Rodrigo. **Op. cit.** P. 209.

³²⁷ Ibid, p. 211.

³²⁸ Ibid, p. 212.

negócios sociais, valendo destacar o dever de diligência³²⁹, da finalidade de suas atribuições³³⁰, de lealdade³³¹ e o dever de informação³³².

Já as hipóteses em que será reconhecida a responsabilidade civil do administrador pelos prejuízos que causar encontram-se descritas na segunda parte do art. 158 da Lei das S.A. De acordo com o inciso I, do art. 158, o administrador será responsabilizado quando proceder dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo. Já o inciso II do mesmo artigo afirma que o administrador será responsabilizado quando atuar com violação da lei ou do estatuto.

A primeira hipótese consagra a noção de responsabilidade civil subjetiva a fim de obrigar o administrador a reparar os danos causados à companhia, sendo necessário demonstrar (i) a conduta do administrador, (ii) o dano patrimonial sofrido pela companhia, (iii) o nexo de causalidade entre a conduta e o dano e (iv) a culpa ou o dolo do administrador na sua atuação³³³. Não se presume a conduta culposa ou dolosa do administrador quando proceder dentro de suas atribuições ou poderes³³⁴.

Já a segunda hipótese suscita uma controvérsia quanto à natureza da responsabilidade civil do administrador. Uma corrente da literatura jurídica sustenta tratar-se de responsabilidade civil subjetiva com presunção de culpa, invertendo-se o ônus da prova e impondo-se ao administrador demonstrar que não agiu culposamente. Outra corrente sustenta

³²⁹ Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

³³⁰ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

³³¹ Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado: I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo; II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia; III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

³³² Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

³³³ CANDIDO, Rodrigo. **Op. cit.** P. 199.

³³⁴ CARVALHOSA, Modesto. **Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A.** p. 37. In Revista dos Tribunais. Ano 83 – janeiro de 1994 – vol. 699. Fascículo 1 –ável.

que a hipótese se enquadra na responsabilidade objetiva, sendo desnecessário averiguar a culpa do administrador³³⁵.

Restando configurada uma das hipóteses do dispositivo legal em questão, o administrador estará pessoalmente comprometido e responderá com todos os seus bens particulares, tanto perante a sociedade como perante terceiros³³⁶. Caso seja a própria companhia prejudicada pelos atos praticados pelo administrador, o art. 159 da Lei das S.A. prevê a possibilidade de ajuizamento de uma ação de responsabilidade civil contra o administrador pelos prejuízos causados ao seu patrimônio, sendo imprescindível prévia deliberação da assembleia-geral.

Importante destacar que o sistema de responsabilidade civil dos administradores possui essencialmente duas funções. Em primeiro lugar, como ocorre na responsabilidade civil em geral, tem a função de reparação do dano, mediante a qual o sistema jurídico visa a propiciar ao lesado a recomposição de seu patrimônio. A responsabilidade civil, em quase todos os sistemas legais, sofreu uma evolução importante a partir do início do século XX, perdendo o seu caráter sancionador em prol da função reparadora, como instrumento de manutenção do equilíbrio social nas relações privadas de natureza patrimonial³³⁷.

Em segundo lugar, conforme vem sendo crescentemente observado, o sistema de responsabilidade civil também constitui um meio de controle da atuação dos administradores, os quais, por ocuparem um órgão de gestão, com grande autonomia, concentram um importante poder decisório; mediante tal sistema, assim, busca-se um equilíbrio entre poder e responsabilidade. As normas sobre a responsabilidade dos administradores buscam impedir que eles exerçam seus poderes em proveito próprio ou de forma negligente³³⁸.

Percebe-se, assim, que o sistema de responsabilidade civil dos administradores das sociedades também possui um escopo regulatório, editando o Estado regras cogentes a fim de conformar o comportamento dos administradores aos padrões almejados pela sociedade. O tema possui importância ainda maior quando se trata de regular o comportamento dos administradores das sociedades por ações. Alfredo Lamy Filho destaca que a tendência das legislações modernas é de reconhecer que essas sociedades, pelo relevo e extensão do papel

³³⁵ Realizando a análise das correntes doutrinárias e os respectivos autores, confira-se: CANDIDO, Rodrigo. **Op. cit.**, p. 1999.

³³⁶ BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 8. ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 106

³³⁷ EIZIRIK, Nelson. **Op. cit.**, p. 399-400.

³³⁸ *Ibid*, p. 400.

que desempenham na economia, possuem deveres e obrigações que ultrapassam a esfera privatística dos seus acionistas³³⁹.

Deveras, a lei vigente deu ênfase especial ao interesse público no funcionamento das companhias, tanto ao definir as finalidades das atribuições dos administradores (art. 154), que devem atender “as exigências do bem público e da função social da empresa”, como ao explicitar deveres e responsabilidades do acionista controlador para com a comunidade em que atua (art. 116, parágrafo único) e a economia nacional³⁴⁰.

Apontando a superação da visão tradicional que entendia que as corporações não possuem responsabilidade social além da busca pela maximização do lucro para o benefício de seus acionistas, Shauhin Talesh explica a concepção atual que vislumbra a existência de um interesse público subjacente ao funcionamento das sociedades:

More recently, a progressive alternative, the stakeholder-oriented model, suggests corporate officer's and manager's underlying social obligations go beyond merely maximizing shareholders' wealth within the confines of following the law. Rather, under this model, corporate social responsibility means that directors should consider the impact of their decisions on a wider range of constituents, including employees, consumers, suppliers, the community, and the environment³⁴¹.

Por outro lado, a existência de órgãos públicos controladores da vida e do funcionamento das companhias abertas – como a *Securities and Exchange Commission* (SEC), nos Estados Unidos; a *Commission des Opérations de Bourse* (COB), na França; a *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (CONSOB), na Itália; ou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no Brasil – revela que os problemas societários não se esgotam no âmbito contratual privado³⁴², o que evidencia ainda mais a importância do escopo regulatório presente no sistema de responsabilidade civil dos administradores de tais sociedades.

³³⁹ **A Sociedade, a Empresa e a Teoria Institucional**, p. 217. In FILHO, Alfredo Lamy. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

³⁴⁰ Ibid, p. 217-218.

³⁴¹ “Mais recentemente, o modelo orientado para as partes interessadas – uma alternativa progressista – sugere que as obrigações sociais subjacentes a executivos e gerentes corporativos vão além da mera maximização da riqueza dos acionistas dentro dos limites da lei. Em vez disso, sob esse modelo, responsabilidade social corporativa significa que os diretores devem considerar o impacto de suas decisões sobre uma variedade maior de elementos, incluindo funcionários, consumidores, fornecedores, a comunidade e o meio ambiente” (tradução nossa). TALESH, Shauhin. **Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad and the ugly**. DePaul Law Review, n. 2, p. 463, 2017, p. 463-464. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdSO5L>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

³⁴² LAMY FILHO, Alfredo. **Op. cit.**, p. 218.

Apesar de toda a estruturação jurídica da responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas, Ernesto Tzirulnik observa que o sistema de responsabilidade civil dos administradores já apresenta sinais de insuficiência. O autor aponta a incapacidade do instituto de promover a reparação econômica, especialmente no mundo contemporâneo, na chamada “civilização do risco”, que, sem embargo das crescentes técnicas e políticas de prevenção, produz até mesmo danos que jamais os patrimônios individuais seriam capazes de suportar, sequer os mais valedouros³⁴³.

Essa incontestável circunstância acaba implicando a limitação dos recursos destinados à indenização dos danos ao patrimônio do responsável, ensejando o surgimento de mecanismos alternativos de proteção. Nas palavras do autor:

Então, o futuro reservado à responsabilidade civil, elevado ao seu mais alto grau, é a regulação da técnica de formação de capacidade solidarística para reparar os danos, sem repercutir negativamente sobre os “patrimônios” das unidades econômicas, nem sobre a sociedade, como um todo, atendendo às crescentes quantidades de vítimas e aos abrangentes conceitos de dano e provendo efetiva indenização.

O dilema, evidentemente, de índole econômica, só encontra saída jurídica além do Direito da Responsabilidade; conforta-se no seu sucedâneo, o Direito da Solidariedade: o Direito do Seguro. Com efeito, entre as técnicas privadas, o seguro e a previdência despontam como as únicas capazes de prover as indenizações de dimensões compatíveis com os efeitos da infortunistica moderna. A seu lado, os seguros e previdência públicos³⁴⁴.

Pode-se dizer que um destes mecanismos alternativos é justamente o seguro D&O, que desponta como eficaz mecanismo de proteção aos interesses da companhia, de terceiros e do próprio administrador. Nas hipóteses em que o patrimônio da empresa já não é suficiente para suportar o valor da indenização, bem como nos casos em que a lei admite que o patrimônio pessoal do administrador venha a responder por suas faltas, o seguro D&O poderá não apenas evitar que os danos causados a terceiros fiquem sem reparação, como também impedir que gastos imprevisos com honorários advocatícios e verbas indenizatórias conduzam a empresa ou o patrimônio pessoal de seu administrador à ruína³⁴⁵.

³⁴³ TZIRULNIK, Ernesto. **O futuro do seguro de responsabilidade civil**. P. 70. In Revista dos Tribunais. N. 782, v. 89, 2000. Editora Revista dos Tribunais. São Paulo

³⁴⁴ Ibid., p. 72. o

³⁴⁵ MAIA, Roberta Mauro Medina; BURMAN, Leonardo Joseph. **Apontamentos sobre o seguro de responsabilidade civil para atos de gestão de administradores ou diretores de empresas (D&O)**. In Revista Trimestral de Direito Civil. – vol. 30 (abril/junho 2007). Rio de Janeiro: Padma, 2000, p. 131-132.

Diante deste quadro, em que o estágio atual da responsabilidade civil impede que se proteja o autor do dano em detrimento da vítima, o contrato de seguro ganha especial relevância. Se a liberdade de contratar deve ser exercida em razão e nos limites de sua função social (art. 421 do CC), o seguro D&O desempenha tal função – e por isso merece tutela jurídica – na medida em que permite que muitos venham a suportar o infortúnio que recai sobre poucos³⁴⁶.

Apresentado o panorama do regime jurídico que regula o sistema responsabilidade civil dos administradores de sociedades anônimas no Brasil, torna-se oportuno ingressar na análise do seguro D&O.

3.2. O seguro D&O no Brasil

Ao contrário do que ocorreu nos Estados Unidos, o surgimento do seguro D&O no Brasil é bastante recente. As primeiras apólices foram comercializadas em solo nacional somente em 1997, no contexto das privatizações que resultaram na chegada de executivos de multinacionais no país. Estes executivos, que em seus países de origem possuíam a garantia proporcionada pelo seguro D&O, exigiram como condição à sua vinda a contratação do referido seguro³⁴⁷.

Desde então, o seguro D&O vem experimentando um forte crescimento no mercado nacional. Segundo dados disponibilizados pela Susep, de janeiro de 2003 até outubro de 2018 os prêmios de seguro D&O arrecadados no Brasil cresceram na ordem de 406% em valores atualizados, conforme apresentado no gráfico abaixo³⁴⁸.

³⁴⁶ Id.

³⁴⁷ FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **O seguro D&O e a proteção ao patrimônio dos administradores**. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2015, p. 79-80.

³⁴⁸ Disponível em: <http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/principal.aspx>, acesso em 30 de novembro de 2018. Os valores foram atualizados mediante a aplicação do INPC/IBGE.

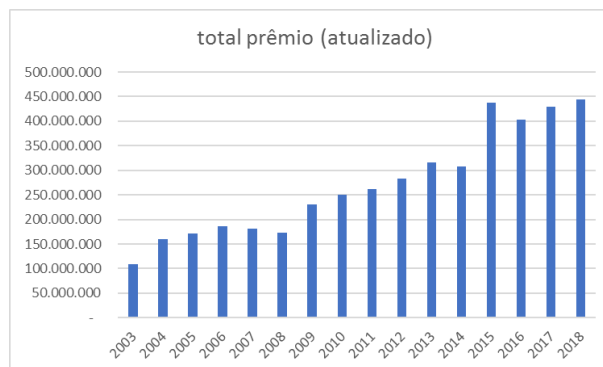


Gráfico II

No Brasil, o fator que parece contribuir de maneira mais decisiva para o crescimento do seguro D&O é a constante evolução da legislação pátria no sentido de recrudescer a responsabilidade dos administradores nas esferas cível, penal e administrativa. Observa-se que, desde o início da comercialização do seguro D&O no Brasil, diversas leis foram promulgadas nesse sentido, podendo-se relacionar algumas delas.

Poucos anos após o início da comercialização do seguro D&O no Brasil foi promulgado o Código Civil (Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002), que, dentre temas importantes que tocam a figura dos administradores de sociedades, estabeleceu, em seu art. 50, um regime jurídico próprio para a desconsideração da personalidade jurídica, potencializando, assim, a exposição do patrimônio do administrador a atos praticados no exercício de sua atividade³⁴⁹.

Pertinente destacar que a desconsideração da personalidade jurídica em questão representa a chamada “teoria maior”, destinada a inibir o abuso da personalidade jurídica ou a confusão patrimonial. Há, contudo, formas mais drásticas de desconsideração da personalidade jurídica na realidade jurídica brasileira. Trata-se da chamada “teoria menor”, acolhida pela jurisprudência do Tribunal Superior do Trabalho (TST) e positivada no CDC em seu art. 28³⁵⁰, permitindo a responsabilização dos sócios e administradores na hipótese de o patrimônio da empresa não ser suficiente para suportar os créditos do trabalhador/consumidor.

³⁴⁹ Eis a redação do art. 50 do Código Civil: “Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”. Destaque-se que, mais recentemente, o Novo Código de Processo Civil (Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015) positivou o chamado “incidente de desconsideração da personalidade jurídica”, conforme arts. 133 a 137, evidenciando a importância do tema no cenário nacional.

³⁵⁰ Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

Outra importante medida legislativa é a Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012, que alterou a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Para Giovani Agostini Saavedra, esta mudança deixou clara a existência de uma profunda mudança na forma de se combater os ilícitos empresariais e/ou econômicos. Não se está procurando a responsabilização penal do indivíduo que praticou o crime; antes, o foco está sendo direcionado para aqueles dirigentes que, no âmbito da empresa, têm poder de administração³⁵¹. Nas palavras do autor:

Essa nova fase, caracteriza-se pelas seguintes diretrizes básicas de controle estatal da atividade econômica: em primeiro lugar, o Brasil acabou cedendo à pressão internacional e começou a disseminar, em praticamente todos os ramos do mercado, os chamados “deveres de *Compliance*”. Paralelamente, para viabilizar a punição do não cumprimento dos deveres de *Compliance*, surgiu uma tendência de generalização do uso de conceitos como omissão imprópria, dolo eventual e de novas teorias da responsabilização penal de organizações, com o objetivo de desvincular a responsabilização penal da ação do indivíduo, que, de fato, praticou o crime, para passar a responsabilizar os dirigentes da empresa³⁵².

Na sequência, foi promulgada a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, a chamada Lei Anticorrupção, que responsabiliza e pune empresas envolvidas em atos de corrupção contra a Administração Pública, nacional ou estrangeira. Mais recentemente, e também sinalizando o recrudescimento da responsabilização de administradores, a Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017 trouxe importantes inovações ao processo administrativo sancionador conduzido Banco Central do Brasil (BCB) e pela CVM.

Estas e outras leis sinalizam a existência de um sistemático movimento, ainda em curso, visando ao recrudescimento da responsabilidade dos administradores das companhias no Brasil, cujo patrimônio encontra-se, cada vez mais, exposto ao risco de ser atingido em virtude de eventual responsabilização promovida tanto na esfera judicial quanto administrativa por atos praticados no exercício de sua atividade profissional.

³⁵¹ SAAVEDRA, Giovani Agostini. **Compliance e Prevenção à Lavagem de Dinheiro**: sobre os Reflexos da Lei 12.683/2012 no Mercado de Seguros. In MIRAGEM, Bruno; CARLINI, Angélica. **Direito dos Seguros**: fundamentos de direito civil: direito empresarial e direito do consumidor (Coord. Bruno Miragem e Angélica Carlini), p. 278. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

³⁵² Id. O autor fornece o exemplo do caso do Mensalão, em cujo julgamento os ministros do STF, ao discutiram a aplicação da controvertida Teoria do Domínio do Fato, deram a entender que quem comanda um crime praticado por subordinados poderia ser condenado ainda que sem provas diretas e concretas de seu efetivo envolvimento, pois sua posição hierárquica levaria à conclusão de que teria o chamado “domínio de fato”.

Gize-se que foi justamente neste contexto do aumento da responsabilização dos administradores que o Brasil passou a assistir, a partir de 2014, ao desenrolar da Operação Lava Jato, que apura um enorme esquema de corrupção e lavagem de dinheiro envolvendo políticos, empresários e outros atores, cujas cifras movimentadas, de bilhões de reais em propina a partir de fraudes praticadas contra a Petrobras, tornaram o escândalo o maior caso de corrupção da história do Brasil.

Nesse diapasão, a Operação Lava Jato constituiu-se em um fator adicional a estimular o crescimento do seguro D&O no Brasil. Entre os anos de 2014 e 2016, os valores dos prêmios do seguro subiram 62%, para R\$ 381,6 milhões, evolução esta guiada pela maior procura pelo produto. Mas se por um lado a Lava Jato colocou o seguro D&O na vitrine, por outro lado despertou grande receio nas seguradoras em virtude da disparada do número de pedidos de cobertura. Somente no primeiro ano da Lava Jato houve um aumento de 450% em relação a 2013, e até 2016 a alta acumulada já atingia 492,5%³⁵³. Até maio de 2016, apenas em honorários advocatícios para a defesa de executivos envolvidos na Lava Jato as seguradoras já haviam arcado com R\$ 56 milhões³⁵⁴. Todo esse cenário alçou o Brasil ao posto de mercado com maior potencial de perdas financeiras em indenizações em todo mundo, respondendo por cerca de 37% de um total estimado em US\$ 7 bilhões³⁵⁵.

Outro fator que também vem contribuindo para o aumento da procura pelo seguro D&O é a consolidação dos princípios da chamada boa governança corporativa. Segundo Nelson Eizirik, estes princípios, que não possuem qualquer feição de normas ou princípios jurídicos – não acarretando, assim, quaisquer sanções aos que não os seguem –, buscam aperfeiçoar a administração das empresas, complementando as normas legais, estatutárias e corporativas, sendo úteis para orientar o comportamento dos gestores da companhia, fornecendo-lhes algumas linhas de conduta recomendáveis³⁵⁶.

Clara Beatriz Lourenço de Faria destaca a relevância do seguro D&O em termos de governança corporativa, afirmando que, considerando que a responsabilização do administrador pode se dar em virtude de uma decisão equivocada – ainda que tomada com a devida diligência

³⁵³ Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/06/1890105-lava-jato-faz-disparar-procura-por-seguros-para-patrimonio-de-executivos.shtml>, acesso em 15/09/2018.

³⁵⁴ Disponível em: <https://www.revistaapolicy.com.br/2016/12/lava-jato-e-seguro-deo/>, acesso em 15/09/2018.

³⁵⁵ Segundo levantamento global realizado pela JLT, corretora e consultora de riscos internacional. Disponível em: <https://www.valor.com.br/financas/4970532/com-lava-jato-brasil-lidera-processos-contra-executivos-no-setor-de-energia>, acesso em 18/11/2018.

³⁵⁶ EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 255-256.

e em estrita observância à lei e ao contrato/estatuto social –, a contratação do seguro pela sociedade proporciona ao administrador a liberdade de atuar no melhor interesse da empresa³⁵⁷.

A autora segue afirmando que, diante das frequentes ações judiciais em que os administradores são responsabilizados, há uma tendência de os diretores tomarem suas decisões com base nos possíveis riscos a que estão sujeitos, deixando de adotar a decisão mais conveniente para a sociedade. Por outro lado, tendo a segurança de que o seu patrimônio está protegido, o administrador pode gerir a empresa do modo que ele entender mais apropriado, sem ter o receio de que suas decisões possam acarretar a sua responsabilização³⁵⁸.

Por fim, a autora destaca que:

Mais um fator indicativo da relação entre o seguro D&O e a governança corporativa é a sua menção em documentos de orientação elaborados pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). No Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, o seguro de responsabilidade civil de administradores é incluído como um dos itens que podem constar do orçamento do conselho de administração. Já no Guia de Orientação para o Conselho Fiscal, a contratação do seguro D&O é listada como um dos fatores que contribuem para uma boa atuação do Conselho Fiscal, constando a expressa orientação de que “a companhia que instituir seguro para os administradores deve estender a cobertura para os conselheiros fiscais”³⁵⁹.

Feita esta abordagem inicial do desenvolvimento do seguro D&O no Brasil, passa-se a destacar alguns aspectos relacionados ao referido seguro. Trata-se de seguro que está inserido no ramo dos seguros “não vida”, no âmbito dos “seguros de danos”, tradicionalmente tratados na praxis como uma das inúmeras espécies de seguros de responsabilidade civil facultativos, mais precisamente na categoria dos seguros de responsabilidade civil profissional³⁶⁰.

Tal enquadramento emerge de alguns fatores: primeiro, do objetivo originário do seguro D&O de proteção patrimonial do administrador segurado em face dos riscos de responsabilização a que se vê exposto no desempenho de suas funções à frente da companhia; segundo, do objetivo de proporcionar a garantia de suporte dos gastos suportados pelo administrador na defesa de seus interesses; e em terceiro e último lugar, tem-se a preocupação com a tutela dos interesses do terceiro lesado e a busca em restabelecer o seu estado econômico

³⁵⁷ FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **Op. cit.**, p. 81.

³⁵⁸ Id.

³⁵⁹ Id.

³⁶⁰ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **O seguro dos administradores no Brasil: o D&O Insurance brasileiro**. Curitiba: Juruá, 2013, p. 111-112.

e social à mesma condição em que se encontrava antes do evento danoso, como se este não houvesse ocorrido³⁶¹.

Por meio do seguro D&O, o segurado transfere ao segurador as perdas que possam advir ao seu patrimônio, resultantes de indenizações devidas a terceiros em virtude de danos a ele causados. Há, portanto, a transferência das perdas financeiras resultantes do advento do sinistro, evento que será suportado por uma grande massa de riscos homogêneos, que é mantida graças ao pagamento do prêmio a cargo de cada um dos segurados³⁶².

Partindo-se de tais considerações preliminares, pode-se afirmar que o seguro D&O consiste na cobertura securitária conferida ao administrador ou diretor de uma empresa, que transfere ao ente segurador os riscos de eventuais prejuízos causados por atos de gestão, inerentes a essa atividade profissional³⁶³.

Uma das principais características do seguro D&O refere-se à complexidade dos riscos envolvidos, exigindo das seguradoras uma análise bastante cuidadosa sobre as características particulares de cada empresa interessada. Os riscos variam bastante de acordo com o tipo de atividade desempenhada pela empresa, o histórico profissional de seus diretores e administradores, a existência ou não de holdings, a figura societária escolhida, dentre outros fatores. A amplitude e complexidade dos riscos, a dificuldade na obtenção de dados estatísticos que retratem as atividades dos administradores e diretores, bem como a importância das operações econômicas envolvidas, fazem com que o seguro D&O seja considerado um grande desafio para muitas companhias seguradoras³⁶⁴.

Com relação aos sujeitos da relação jurídica, destaque-se que, consoante será demonstrado no item 3.3.3 *infra*, a regulação atualmente em vigor possibilita que o seguro D&O seja contratado pela própria pessoa física interessada na obtenção da cobertura ou pela pessoa jurídica na qual os administradores exercem as funções de gestão, figurando, neste último caso, a pessoa jurídica como tomadora do seguro, responsável pelo pagamento do prêmio, manutenção e gerenciamento da apólice³⁶⁵.

³⁶¹ Ibid., p. 101-102. Ernesto Tizinulnik destaca a natureza dúplice do interesse exposto a risco no seguro D&O, dado implicar tanto o risco de diminuição do patrimônio do segurado quanto o risco de permanência do estado de dano no patrimônio do lesado. Este é o resultado de uma verdadeira e persistente revolução interna à teoria da responsabilidade civil, que parte da vingança do ofendido contra o ofensor, passa pela subjetivação da culpa, por sua presunção, sempre buscando identificar um responsável, até mudar completamente o seu alvo para buscar não mais identificar o responsável, mas sim indenizar a vítima. TZIRULNIK, Ernesto. **O contrato de seguro de acordo com o código civil brasileiro**. 3ª ed. São Paulo: Editora Roncarati, 2016, p. 206.

³⁶² MAIA, Roberta Mauro Medina; BURMAN, Leonardo Joseph. **Op. cit.**, p. 133.

³⁶³ Id.

³⁶⁴ Ibid., p. 135.

³⁶⁵ Como será visto no tópico 3.3.2, a primeira regulação brasileira sobre o tema – a Circular Susep nº 541, de 14 de outubro de 2016 – somente permitia a contratação do seguro D&O por parte das pessoas jurídicas. Em virtude

Quanto à figura do segurado, registre-se, inicialmente, que o conceito legal de administrador abarca apenas os membros do conselho de administração e da diretoria das sociedades anônimas, conforme analisado no tópico 3.1 supra. Uma interpretação mais extensiva alcançaria os membros do conselho fiscal, os membros de órgãos técnicos e consultivos previstos em estatuto social e o liquidante, haja vista que a Lei das S.A. e o Código Civil atribuem a essas pessoas os mesmos deveres e responsabilidades atribuídos aos administradores³⁶⁶.

Todavia, o seguro D&O se estende para as pessoas que, de algum modo, exerçam funções gerenciais, que envolvem poder de decisão e/ou de representação de fato da companhia e que, portanto, estejam expostas ao risco de serem acionadas por terceiros em virtude de atos praticados no exercício de suas atribuições. Assim, além dos cargos formais mencionados acima, incluem-se no conceito de administrador, para fins do seguro D&O, os empregados da sociedade que exerçam funções que impliquem na tomada de decisões e representação da sociedade perante terceiros, tais como diretores não estatutários, gerentes, supervisores e procuradores. Note-se que o conceito de segurado abrange não só as pessoas que ocupam os referidos cargos ou exerçam as mencionadas funções no momento da contratação do seguro, mas também aquelas que já os ocuparam ou que venham a ocupá-los durante a vigência da apólice³⁶⁷.

Ainda com relação aos sujeitos da relação contratual, destaque-se que a seguradora deve, necessariamente, ser constituída na forma de sociedade anônima³⁶⁸. Valem, aqui, as anotações feitas no item 1.1.2 supra a respeito da empresarialidade como elemento do contrato de seguro. Anote-se que a seguradora submete-se à constante fiscalização da Susep, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda à qual compete, basicamente, regular as três etapas da atividade econômica desenvolvida pelo agente econômico: a entrada no mercado³⁶⁹, o funcionamento³⁷⁰ e a saída, voluntária ou compulsória³⁷¹ das sociedades seguradoras.

Finalmente, na condição de interveniente do contrato de seguro D&O, merece destaque a figura do beneficiário, que, embora não seja necessariamente parte no contrato, será

das críticas sofridas, a referida Circular foi substituída pela Circular Susep nº 553, de 23 de maio de 2017, que permitiu a contratação pela pessoa física interessada.

³⁶⁶ FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **Op. cit.**, p. 84.

³⁶⁷ Id.

³⁶⁸ Conforme se infere do art. 24, e parágrafo único, do Decreto-lei nº 73/66: Art. 24. Poderão operar em seguros privados apenas Sociedades Anônimas ou Cooperativas, devidamente autorizadas. Parágrafo único. As Sociedades Cooperativas operarão unicamente em seguros agrícolas, de saúde e de acidentes do trabalho.

³⁶⁹ Arts. 74 a 88 do Decreto-lei 73/1966.

³⁷⁰ Arts. 89 a 93.

³⁷¹ Arts. 94 a 107.

o destinatário da prestação devida na hipótese de ocorrência do sinistro. Trata-se do “terceiro” mencionado pelo Código Civil, em seu art. 787³⁷². O universo de potenciais beneficiários é amplo e poderá abarcar a própria sociedade, os sócios, credores sociais e terceiros³⁷³. Contudo, a hipótese de a própria sociedade tomadora figurar como destinatária da indenização securitária gera alta probabilidade de conluio entre ela e o segurado, motivo pelo qual as apólices costumam não cobrir reclamações apresentadas pela sociedade ou por determinado grupo de acionistas que detenha o controle societário, excetuando as ações derivativas nas quais não haja interferência ou auxílio da sociedade³⁷⁴.

Segundo Roberta Mauro Medina Maia e Leonardo Joseph Burman, no âmbito de uma sociedade anônima a apólice de seguro D&O protege o diretor e a companhia de forma direta, enquanto que, indiretamente, protege o próprio mercado financeiro e os pequenos acionistas que operam no mercado sem nenhum tipo de informação econômica privilegiada³⁷⁵.

Já em relação à garantia proporcionada pelo seguro D&O, há que se recordar, conforme assentado no item 3.1 supra, que nem todos os atos de gestão do administrador são passíveis de gerar a sua responsabilização. Dessa forma, a garantia irá incidir sobre os casos em que o administrador estiver exposto a ser declarado responsável por eventuais danos decorrentes do descumprimento da lei ou do estatuto ou de atos “descuidados” ou “desleais” – mas não dolosos – praticados no exercício de suas funções à frente da sociedade³⁷⁶.

Como será demonstrado no item 3.3.1 infra, o Código Civil proíbe a cobertura de riscos provenientes de atos dolosos do segurado, de modo que a possibilidade de cobertura, neste caso, significaria, em última análise, cancelar-se uma gestão fraudulenta. Dessa forma, ficam excluídas da cobertura as reclamações decorrentes de (i) ações ou omissões dolosas, atos fraudulentos, atos praticados com culpa grave equiparável ao dolo; (ii) atos praticados pelo segurado dos quais ele obtenha alguma vantagem ou benefício pessoal; e (iii) atos que impliquem violação deliberada da lei ou do contrato/estatuto social³⁷⁷.

Quanto à cobertura, esta envolve o pagamento das quantias relativas a (i) custos de defesa dos segurados (honorários advocatícios e periciais, custas e demais despesas), em processos administrativos e/ou judiciais, decorrentes de ato regular de gestão, e (ii) indenização

³⁷² Art. 787. No seguro de responsabilidade civil, o segurador garante o pagamento de perdas e danos devidos pelo segurado a terceiro.

³⁷³ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 160-161.

³⁷⁴ *Ibid.*, p. 164-165.

³⁷⁵ MAIA, Roberta Mauro Medina; BURMAN, Leonardo Joseph. **Op. cit.**, p. 141.

³⁷⁶ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 103.

³⁷⁷ FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **Op. cit.**, p. 113-114.

de prejuízos sofridos por terceiros, pelos quais os segurados venham a ser responsabilizados³⁷⁸. Os advogados de defesa poderão ser escolhidos pelo próprio segurado, condicionada a escolha à prévia aprovação da seguradora.

Dependendo da forma de contratação, o administrador poderá receber a indenização diretamente da seguradora ou da própria companhia, sendo esta última reembolsada pela seguradora na sequência. No primeiro caso, trata-se da chamada *Cobertura A*; no segundo, *Cobertura B*. Ainda que se fale em coberturas de tipos distintos, frise-se que se trata de um mesmo risco; o que muda é apenas a forma como a indenização securitária é paga³⁷⁹. Posteriormente, o mercado brasileiro incorporou a chamada *Cobertura C*. Trata-se de fenômeno surgido nos Estados Unidos e que consubstancia a ampliação do âmbito da cobertura do contrato de seguro D&O, que passa a abranger alguns riscos de responsabilização da própria sociedade, também chamada de *entity coverage*, mediante um incremento no prêmio do seguro³⁸⁰.

Neste contexto, observa-se que, para a empresa, a vantagem é que o seguro D&O oferece uma dupla cobertura: de um lado, protege os administradores e altos executivos das consequências danosas que advenham de seus atos e, por outro, protege a sociedade das obrigações que deva assumir por força de eventuais equívocos daqueles que a representam³⁸¹.

Aqui é importante destacar que o sistema de cobertura do seguro D&O enquadra-se no conceito *all risks*, que cobre todos os prejuízos a menos que sejam causados pelos riscos excluídos descritos na apólice. Ou seja, a seguradora deverá pagar a indenização com relação a todos os eventos que se enquadrem como risco coberto, a não ser que estejam expressamente excluídos na apólice³⁸².

Finalmente, há que se destacar que as apólices do seguro D&O são do tipo *claims made basis*, isto é, à base de reclamações. Como será visto com maior atenção no item 3.3.3

³⁷⁸ CARA, Marília de. **A aplicabilidade do seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores no âmbito da administração das companhias**. Dissertação de mestrado apresentada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2013.

<file:///C:/Users/peric/Downloads/Dissertacao_MARILIA_DE_CARA%20(4).pdf> Acesso em: 18 nov. 2018, p. 56.

³⁷⁹ Ibid., p. 57

³⁸⁰ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 197. O autor fornece exemplo de riscos próprios da sociedade: “Outro exemplo de inclusão de riscos próprios da sociedade nestes contratos corresponde às denominadas “Despesas de gerenciamento de crise”, por meio da qual se prevê a possibilidade de a seguradora indenizar a sociedade em crises pelas quais ela seja legalmente responsável, possibilitando o pagamento dos custos razoáveis e despesas ocorridas com consultores em publicidade, escritórios de advocacia ou empresas de gerenciamento de crise contratados pela sociedade, com a finalidade de minimizar o potencial dano à sociedade como consequência da crise”. P. 198-199.

³⁸¹ MAIA, Roberta Mauro Medina; BURMAN, Leonardo Joseph. **Op. cit.**, p. 134.

³⁸² FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **Op. cit.**, p. 98.

infra, a regulação setorial adotou o referido sistema, que não leva em consideração a data de ocorrência do sinistro (o chamado “sistema de ocorrência”), mas sim a reclamação do segurado ou de terceiro, mesmo que o contrato já tenha expirado.

Demonstrado este breve panorama do seguro D&O no Brasil, passa-se a analisar as diferentes maneira pelas quais o seguro D&O é regulado no Brasil, seja por meio das mais diversas manifestações estatais, como a legislação ou via regulador, seja por meio do instrumento – a apólice – que estampa os direitos e obrigações dos sujeitos envolvidos no negócio jurídico.

3.3. A regulação do seguro D&O no Brasil

3.3.1. O Código Civil

No Brasil, o seguro tem como fonte primária de direito o Código Civil, que regula o tema de forma específica no capítulo XV³⁸³, do título VI. O Código Civil oferece a disciplina jurídica do seguro no país ao longo de 45 artigos, divididos em três seções: a Seção I, que trata das “Disposições Gerais”, a Seção II, que trata “Do Seguro de Dano” e a Seção III, que trata “Do Seguro de Pessoa”. Tratando-se de um seguro de dano, o seguro D&O encontra sua disciplina específica nos dispositivos contidos nas Seções I e II. Note-se que o Código Civil não desce à minúcia de relacionar todos os tipos de seguro de dano, matéria esta que, como se verá no tópico 3.3.3, compete à regulação promovida pela Susep.

Como cediço, os dispositivos veiculados pelo Código Civil buscam conferir equilíbrio à relação jurídica privada estabelecida entre as partes e demais interessados. Não é o caso de se realizar a análise pormenorizada de cada um dos dispositivos do Código Civil que se aplicam ao seguro D&O, o que naturalmente fugiria do escopo do presente trabalho. Nesta ocasião, será feita apenas a análise dos dispositivos que, de alguma maneira, detêm pertinência com o desempenho de uma função de regulação de riscos por parte do mencionado seguro.

³⁸³ Encontra-se em tramitação no Congresso Nacional o Projeto de Lei de Contrato de Seguro da Câmara – PLCS (PLC nº. 29/2017), que disciplina com maior abrangência o seguro. Já aprovado pela Câmara, atualmente o referido PLCS encontra-se na Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania (Secretaria de Apoio à Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania) do Senado desde 07/12/2017. <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/128831>, consulta em 07/09/2018.

No item 1.5.5 supra foram analisadas as diversas ferramentas regulatórias de que pode se valer a seguradora para incentivar comportamentos menos arriscados por parte dos segurados. A primeira ferramenta *ex ante* analisada foi a **diferenciação de prêmios** (ou precificação), que é a ferramenta mais básica utilizada pelas seguradoras. O Código Civil veicula alguns dispositivos conectados, direta ou indiretamente, com essa importante ferramenta regulatória.

O art. 759 define que “[a] emissão da apólice deverá ser precedida de proposta escrita com a declaração dos elementos essenciais do interesse a ser garantido e do risco”. Trata-se de preceito bastante importante para a correta fixação do valor do prêmio por parte da seguradora. A proposta, que integra a chamada etapa pré-contratual, veicula informações e declarações imprescindíveis para a correta avaliação do risco, sua eventual aceitação por parte da seguradora e, finalmente, a fixação do valor do prêmio.

Intimamente conectados com o tema, os arts. 765³⁸⁴ e 766³⁸⁵ positivam o princípio da boa-fé no âmbito da relação securitária, princípio este que projeta seus efeitos até o ponto de obrigar o segurado a prestar declarações verdadeiras, notadamente com relação aos riscos, sob pena de perda da garantia. Assim é que, estando o segurado obrigado a prestar informações verdadeiras, as seguradoras poderão confiar nas informações que lhes são transmitidas unilateralmente, precificando de maneira eficiente o seguro.

Os dispositivos legais citados anteriormente, em conjunto com os arts. 762³⁸⁶, 768³⁸⁷ e 769³⁸⁸, se conectam com a ferramenta **recusa ao seguro**. Como visto no item 1.5.5.1, por meio da recusa ao seguro as seguradoras acabam detendo um controle *de facto* sobre o acesso a algumas atividades, funcionando como verdadeiras sentinelas (*gatekeepers*). Além disso, tal ferramenta pode se materializar por meio de cancelamento, rescisão ou recusa à renovação de uma apólice existente, fundado, dentre outros motivos, (i) na afirmação falsa do segurado quando do preenchimento dos formulários, (ii) na assunção de comportamentos arriscados pelo segurado, (iii) na não adoção de medidas protetivas e (iv) na pretensão de

³⁸⁴ Art. 765. O segurado e o segurador são obrigados a guardar na conclusão e na execução do contrato, a mais estrita boa-fé e veracidade, tanto a respeito do objeto como das circunstâncias e declarações a ele concernentes.

³⁸⁵ Art. 766. Se o segurado, por si ou por seu representante, fizer declarações inexatas ou omitir circunstâncias que possam influir na aceitação da proposta ou na taxa do prêmio, perderá o direito à garantia, além de ficar obrigado ao prêmio vencido.

³⁸⁶ Art. 762. Nulo será o contrato para garantia de risco proveniente de ato doloso do segurado, do beneficiário, ou de representante de um ou de outro.

³⁸⁷ Art. 768. O segurado perderá o direito à garantia se agravar intencionalmente o risco objeto do contrato.

³⁸⁸ Art. 769. O segurado é obrigado a comunicar ao segurador, logo que saiba, todo incidente suscetível de agravar consideravelmente o risco coberto, sob pena de perder o direito à garantia, se provar que silenciou de má-fé.

aquisição de um seguro que envolva certos tipos de riscos que podem eliminar os incentivos de cuidado (como os riscos intencionais).

Já com relação às ferramentas *ex post*, por meio da **exclusão** a seguradora fica desobrigada a cobrir determinadas perdas a fim de evitar o risco moral. O arts. 762 e 768 veiculam importantes regras para se alcançar este objetivo no âmbito do seguro D&O: o primeiro dispositivo legal diz ser nulo o contrato proveniente de ato doloso do segurado; já o segundo afirma que o segurado perderá a garantia se agravar intencionalmente o risco.

O art. 769 também se conecta com a ferramenta **exclusão** ao declarar que “[o] segurado é obrigado a comunicar ao segurador, logo que saiba, todo incidente suscetível de agravar consideravelmente o risco coberto, sob pena de perder o direito à garantia, se provar que silenciou de má-fé”, o que visa restaurar o equilíbrio contratual, rompido em face do incidente agravante. Quer dizer, exige-se que o segurado comunique o agravamento do risco, ocasião em que a seguradora poderá (i) fixar novo prêmio ou (ii) rescindir o contrato. Caso o sinistro ocorra sem que o segurado tenha feito tal comunicação, poderá a seguradora manejar a referida ferramenta.

Já por intermédio da **mitigação de perda**, a seguradora irá auxiliar o segurado a minorar as perdas cobertas. A este respeito, o art. 771³⁸⁹ obriga o segurado a comunicar o sinistro à seguradora e a adotar imediatamente as providências necessárias a minorar as consequências do dano. Não o fazendo, a regra prevê a perda do direito à indenização. No mesmo sentido, o § 1º³⁹⁰ do art. 787 determina que o segurado comunique o fato à seguradora tão logo tenha ciência das consequências de ato seu, suscetível de lhe acarretar a responsabilidade incluída na garantia.

Como destacado no item 1.5.5, a **mitigação de perda** possui importância especial no contexto do seguro D&O, pois, por meio dela, as seguradoras poderão controlar os gastos totais de um processo judicial ao arcarem com a defesa de seus segurados. Nesse contexto, o § 2º do mencionado art. 787³⁹¹ proíbe que o segurado reconheça sua responsabilidade, confesse, realize acordo com o terceiro prejudicado ou o indenize diretamente sem anuência expressa da seguradora, sendo ainda seu dever, de acordo com o § 3º³⁹², dar ciência da ação à seguradora assim que intentada.

³⁸⁹ Art. 771. Sob pena de perder o direito à indenização, o segurado participará o sinistro ao segurador, logo que o saiba, e tomará as providências imediatas para minorar-lhe as consequências.

³⁹⁰ Art. 787. (...) § 1º Tão logo saiba o segurado das consequências de ato seu, suscetível de lhe acarretar a responsabilidade incluída na garantia, comunicará o fato ao segurador.

³⁹¹ Art. 787. (...) § 2º É defeso ao segurado reconhecer sua responsabilidade ou confessar a ação, bem como transigir com o terceiro prejudicado, ou indenizá-lo diretamente, sem anuência expressa do segurador.

³⁹² Art. 787. (...) § 3º Intentada a ação contra o segurado, dará este ciência da lide ao segurador.

Percebe-se, assim, que o Código Civil veicula diversos dispositivos que se conectam, direta ou indiretamente, com as ferramentas regulatórias mencionadas pela literatura estrangeira, o que inegavelmente confere legitimidade para que as seguradoras desempenhem um papel de regulação de risco de seus segurados.

3.3.2. O Código de Defesa do Consumidor

Pode-se afirmar que o CDC também integra o regime jurídico do seguro D&O no Brasil. Apesar de não veicular regras acerca das ferramentas regulatórias, é importante analisar o CDC porque a sua incidência em uma relação contratual pode gerar efeitos sobre as mencionadas ferramentas de que dispõem as seguradoras para combater o risco moral.

Logo em seu art. 2º, o CDC define a figura do consumidor, que será, para fins da referida lei, “toda pessoa física ou jurídica que adquire ou utiliza produto ou serviço como destinatário final”. Sob este ponto de vista, o administrador que contrata o seguro D&O há de ser considerado destinatário final do referido serviço, sendo inequívoca a incidência das regras do CDC sobre a relação jurídica formada³⁹³.

O mesmo entendimento poderia ser aplicado quando a própria companhia contrata a apólice. O STJ já decidiu que há relação de consumo no seguro empresarial se a pessoa jurídica o firmar visando a proteção do próprio patrimônio (destinação pessoal), sem o integrar nos produtos ou serviços que oferece, mesmo que seja para resguardar insumos utilizados em sua atividade comercial, pois será a destinatária final dos serviços securitários. O fundamento utilizado pelo STJ parece ter plena aplicação aqui: a companhia que contrata o seguro D&O é destinatária final de acordo com a teoria subjetiva ou finalista, posto que retira de circulação do mercado o bem ou o serviço para consumi-lo, suprimindo uma necessidade ou satisfação própria, não havendo, portanto, a reutilização ou o reingresso dele no processo produtivo³⁹⁴.

De outro giro, observa-se que a seguradora se enquadra na definição de fornecedor positivada pelo art. 3º do CDC. Além disso, assegurar a plena incidência das regras do CDC sobre a relação jurídica que se forma a partir da aquisição de uma apólice de seguro (incluindo

³⁹³ Como será visto no item 3.3.3 infra, a regulação em vigor permite que o seguro D&O seja contratado pelo administrador ou pela própria pessoa jurídica.

³⁹⁴ REsp 1352419/SP, Relator(a) Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, Órgão Julgador T3 - TERCEIRA TURMA, Data do Julgamento 19/08/2014.

o seguro D&O), o § 2º do mesmo dispositivo fez questão de ressaltar que a atividade de natureza securitária se enquadra na noção de serviço adotada pelo diploma legal em questão.

Inobstante, a aplicação do CDC no caso do seguro D&O não é pacífica. Basta citar, como exemplo, que a Décima Oitava Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro já decidiu que não se configura relação de consumo no caso do seguro D&O, sob o fundamento de que o contrato foi celebrado entre pessoas jurídicas de grande porte, não havendo que se falar em vulnerabilidade da contratante³⁹⁵.

Seja como for, no ponto que interessa ao presente trabalho deve-se ressaltar que a aplicabilidade do CDC sobre as relações que se formam no contexto do seguro D&O irá impactar a pretensão de se promover ou fomentar meios para que a seguradora exerça uma função de regulação de riscos. Isso porque o exercício de tal função depende, em grande parte, da introdução de cláusulas prevendo as chamadas ferramentas regulatórias, que poderão resultar na limitação de direitos da empresa ou do administrador. Ocorre que, como já abordado no item 1.1.3 supra, o CDC protege o consumidor de forma ainda mais aguda quando se está diante de um contrato de adesão, exigindo-se, neste caso, que a seguradora redija as referidas cláusulas em termos claros e com caracteres ostensivos e legíveis³⁹⁶ e, quando limitadoras de direitos, com destaque³⁹⁷.

Assim, as cláusulas contratuais que venham a introduzir, na dinâmica do contrato, as chamadas ferramentas regulatórias deverão estar previstas de forma clara, objetiva e com destaque, ficando interdito o uso de cláusulas obscuras, redigidas em linguagem estritamente técnica, densa, inacessível, ou ainda contraditória, de modo a evitar a alegação de que a seguradora se vale da posição de inferioridade econômica e técnica do segurado para obter vantagens pecuniárias ou impor cláusulas desfavoráveis³⁹⁸.

³⁹⁵ Apelação 0035225-17.2012.8.19.0209, Des(a). CARLOS EDUARDO DA ROSA DA FONSECA PASSOS - Julgamento: 11/10/2017.

³⁹⁶ Art. 54, § 3º: § 3º Os contratos de adesão escritos serão redigidos em termos claros e com caracteres ostensivos e legíveis, cujo tamanho da fonte não será inferior ao corpo doze, de modo a facilitar sua compreensão pelo consumidor.

³⁹⁷ Art. 54, § 4º As cláusulas que implicarem limitação de direito do consumidor deverão ser redigidas com destaque, permitindo sua imediata e fácil compreensão.

³⁹⁸ BELLUCI, Marcelo de Oliveira. **Da aplicação do código de defesa do consumidor aos contratos de seguro e a quebra do equilíbrio econômico-financeiro**. 2010. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://bit.ly/2qVIGBn>>. Acesso em: 18 nov. 2018, p. 82. O autor fornece exemplos de práticas lesivas das seguradoras: “As práticas lesivas podem consistir em procedimentos vexatórios de cobrança, juros exorbitantes para parcelamento de prêmio, mudança de condições de renovação do contrato com o mesmo interesse segurado para o mesmo risco, arbitramento de indenizações injustificadamente inferiores para danos materiais e morais, falta de prazo ou embaraços extras par pagamento de indenização quando constatado o sinistro, etc.”, p. 81.

3.3.3. A Circular Susep nº 553, de 23 de maio de 2017

Com relação à norma editada pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), observe-se, de início, que, apesar de o Decreto-lei 73/1966 atribuir ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) a função de, precipuamente, normatizar o setor de seguros³⁹⁹, remanesce bastante espaço para a Susep exercer essa mesma função, pois as diretrizes fixadas pelo CNSP quase sempre dependem de complementação e especificação de seu conteúdo⁴⁰⁰. Assim é que, no exercício desta competência normativa⁴⁰¹, a Susep promoveu a regulação do seguro D&O no Brasil.

Até o ano de 2016, o seguro D&O não contava com uma regulação específica no país. A Susep, então, editou a Circular nº 541, de 14 de outubro de 2016, que teve vida curta: em virtude das críticas que recebeu de diversos atores do mercado de seguros, ela acabou sendo suspensa por 90 dias por intermédio da Circular nº 546, de 23 de fevereiro de 2017.

Logo na sequência, a Susep editou a Circular nº 553, de 23 de maio de 2017, que “[e]stabelece diretrizes gerais aplicáveis aos seguros de responsabilidade civil de diretores e administradores de pessoas jurídicas (seguro de RC D & O), e dá outras providências”, conforme exposto em sua ementa. Esta é a norma em vigor que regula, de maneira específica, o seguro D&O no Brasil. Muitos de seus aspectos já foram tratados no item 3.2 supra, quando se analisou o seguro D&O no Brasil. Nesta oportunidade, alguns aspectos serão repisados dada a necessidade de se destacar algum fator relevante da norma em vigor.

De acordo com seu art. 2º, as seguradoras que desejarem iniciar a operar com o seguro D&O devem submeter à Susep, para fins de análise e arquivamento, plano de seguro específico, “cujas condições contratuais e respectiva nota técnica atuarial deverão estar em conformidade com as presentes disposições e a legislação em vigor”. Trata-se do exercício de uma das principais atribuições do regulador, que é proteger o consumidor em razão da assimetria informacional mediante uma intervenção regulatória *ex ante*.

³⁹⁹ Conforme art. 32 do Decreto-lei 73/1966.

⁴⁰⁰ RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Op. cit.**, p. 142-143.

⁴⁰¹ A competência normativa da Susep pode ser extraída dos seguintes dispositivos legais: “Art. 36. Compete à SUSEP, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP, como órgão fiscalizador da constituição, organização, funcionamento e operações das Sociedades Seguradoras: (...) b) baixar instruções e expedir circulares relativas à regulamentação das operações de seguro, de acordo com as diretrizes do CNSP; c) fixar condições de apólices, planos de operações e tarifas a serem utilizadas obrigatoriamente pelo mercado segurador nacional”.

De acordo com a parte final de seu art. 4º, permite-se que a apólice do seguro D&O seja contratada pela própria pessoa física. Esta foi uma das importantes mudanças promovidas em relação ao regime estabelecido pela revogada Circular nº 541, que somente franqueava às pessoas jurídicas a possibilidade de realizar tal contratação. Já seu parágrafo primeiro estabelece que o seguro D&O somente poderá ser contratado com apólice à base de reclamações (“*claims made*”), o que vem a ser aclarado no art. 3º, inciso II⁴⁰². Trata-se de definir qual é o momento do sinistro, isto é, a ocorrência do fato previsto no contrato de seguro D&O, independentemente de suas consequências. A cláusula *claims made* leva em consideração não o sinistro, mas sim a reclamação do segurado ou de terceiro. Não basta, pois, que um dano tenha produzido; é necessário que o segurado ou o terceiro formulem uma reclamação.

Sob o sistema de *claims made*, a cobertura será assegurada caso sejam satisfeitas duas condicionantes: (i) os danos deverão ter ocorrido durante o período de vigência da apólice ou durante o período de retroatividade (compreendido entre a data limite de retroatividade e o início da vigência da apólice) e (ii) a reclamação deverá ter sido apresentada por terceiro durante a vigência da apólice, durante o prazo complementar ou durante o prazo suplementar, estes dois últimos quando aplicáveis⁴⁰³. Contrapõe-se a este o sistema à base de ocorrências, no qual os danos a ser cobertos devem ter ocorrido dentro do período de vigência da apólice e o segurado pleiteie a garantia durante a vigência da apólice ou nos prazo prescricionais em vigor⁴⁰⁴.

Ainda de acordo com o precitado art. 4º, há expressa menção à possibilidade de contratar o seguro D&O para a proteção de empregados celetistas. O fato de serem empregados e, portanto, subordinados àqueles que efetivamente detém o poder de gestão da sociedade não é capaz de retirar-lhes totalmente o poder decisório ou de representação de fato da sociedade, estando, também eles, expostos ao risco de serem acionados por terceiros em razão de atos praticados no exercício de suas atribuições.

⁴⁰² II - apólice à base de reclamações (“*claims made basis*”): forma alternativa de contratação de seguro de responsabilidade civil, em que se define, como objeto do seguro, o pagamento e/ou o reembolso das quantias, respectivamente, devidas ou pagas a terceiros, pelo segurado, a título de reparação de danos, estipuladas por tribunal judicial civil, decisão arbitral ou decisão administrativa, ou por acordo aprovado pela sociedade seguradora, desde que: a) os danos tenham ocorrido durante o período de vigência da apólice ou durante o período de retroatividade; e b) o terceiro apresente a reclamação ao segurado: 1. durante a vigência da apólice; ou 2. durante o prazo complementar, quando aplicável; ou 3. durante o prazo suplementar, quando aplicável.

⁴⁰³ O prazo complementar representa uma garantia extra da cobertura, sem a cobrança de prêmio adicional, por prazo fixado pelas partes, não inferior a um ano, cujo termo inicial ocorre na data do término do período inicial de vigência do contrato ou de seu cancelamento. Já o prazo suplementar detém natureza facultativa e prevê a possibilidade de que, antes de expirado o “prazo complementar” do seguro, as partes convençionem, mediante um acréscimo do prêmio, a extensão da cobertura do seguro para reclamações ocorridas após o término do prazo complementar e até a data limite a ser estabelecida pelas partes na ocasião da contratação da cobertura suplementar. LACERDA, p. 228-229.

⁴⁰⁴ Conforme dispõe o art. 3º, I, “a” e “b”, da Circular Susep nº 553.

O art. 5º veicula importantes regras sobre a cobertura do seguro D&O. O caput estipula que essa cobertura envolve o reembolso (a chamada Cobertura A) das indenizações que os segurados forem obrigados a pagar, a título de reparação, por sentença judicial transitada em julgado, ou em decorrência de juízo arbitral, ou por acordo com os terceiros prejudicados, com a anuência da sociedade seguradora, quando responsabilizados por danos causados a terceiros, em consequência de atos ilícitos culposos praticados no exercício das funções para as quais tenham sido nomeados, eleitos e/ou contratados. Por outro lado, de acordo com seu § 2º, em vez de reembolsar o segurado, a seguradora poderá oferecer a possibilidade de pagamento direto aos terceiros prejudicados ou reembolsar o tomador (a chamada Cobertura B), caso este tenha adiantado, para o segurado, total ou parcialmente, quantias correspondentes às indenizações cobertas por este seguro.

Além da garantia relacionada às condenações pecuniárias, o seguro D&O abrangerá os custos de defesa e os honorários dos advogados dos segurados⁴⁰⁵, conforme estipula o § 3º, custos estes que integram a cobertura básica obrigatória, consoante a inteligência dos arts. 3º, XXIII e 7º, I, “b”. Os custos de defesa abrangem as custas judiciais, honorários periciais e demais despesas que o segurado tenha que incorrer em processos administrativos e judiciais. Neste caso, é obrigatória a menção ao direito de regresso da seguradora caso a apuração revele que os danos causados a terceiros decorreram de atos ilícitos dolosos ou o segurado reconheça sua responsabilidade, conforme fixado pelo § 4º. É importante destacar que, à medida que surgem, os custos de defesa vão consumindo o valor da cobertura, o que, não raro, resulta no esgotamento da apólice antes mesmo da condenação pecuniária/acordo.

Ainda no contexto das condenações pecuniárias, observa-se que, de acordo com o § 5º, do art. 5º, a garantia poderá abranger cobertura de multas e penalidades cíveis e administrativas impostas aos segurados quando no exercício de suas funções. Tal previsão pôs fim à discussão sobre a possibilidade jurídica de contratação de cobertura para multas punitivas. Assim, multas impostas em ações de improbidade administrativa e processos administrativos em geral – p. ex., perante a Comissão de Valores Mobiliários, para as companhias abertas – poderão ser cobertas pelo seguro D&O.⁴⁰⁶

⁴⁰⁵ Os segurados podem escolher livremente seus respectivos advogados, conforme estipula o art. 7º, II, “b”, da Circular nº 553.

⁴⁰⁶ Destaque-se que, no ano de 2013, o Tribunal de Contas da União decidiu ser regular a contratação de seguro de responsabilidade civil para conselheiros, diretores e administradores de empresas estatais, desde que a cobertura não alcance defesas judiciais ou administrativas, indenizações e sanções decorrentes de atos ilícitos ou ilegais praticados (i) dolosamente pelo agente ou (i) com culpa, se comprovado que não foram adotadas as precauções e medidas normativas e legais que se esperariam de um homem médio. Nada obstante, a Corte de Contas afastou a possibilidade de contratação do referido seguro para pagamento das sanções por ele aplicadas: “A permissão de seguro D&O para proteção de administradores públicos contra sanções aplicadas por órgãos de

Considerando a característica *all risks* da cobertura proporcionada pela apólice do seguro D&O, a Circular nº 553 fez questão de relacionar os riscos que não poderão ser cobertos. Assim é que, de acordo com o § 6º do art. 5º, a garantia não poderá cobrir os danos causados a terceiros, aos quais a sociedade tenha sido responsabilizada, em consequência de atos ilícitos culposos praticados por pessoa física, que exerça, e/ou tenha exercido, cargos de administração e/ou de gestão, executivos, exceto se contratada cobertura adicional específica.

Além disso, em seu art. 6º a Circular nº 553 estipula que, além de outras exclusões previstas em lei, não serão passíveis de cobertura os riscos de responsabilização civil dos segurados em decorrência de: I - danos causados a terceiros, pelos segurados, na qualidade de cidadãos, quando não estiverem no exercício de seus cargos no tomador, e/ou em suas subsidiárias, e/ou em suas coligadas, situação que se enquadra em outro ramo de seguro, o seguro de responsabilidade civil geral (RC Geral); II - danos causados a terceiros quando no exercício de profissões liberais, fora do exercício de seus cargos no tomador, e/ou em suas subsidiárias, e/ou em suas coligadas, que são enquadrados em outro ramo de seguro, o seguro de responsabilidade civil profissional (RC Profissional); III - danos ambientais, que são enquadrados em outro ramo de seguro, denominado seguro de responsabilidade civil de riscos ambientais (RC Riscos Ambientais).

Por fim, destaque-se que, se por um lado a Circular nº 553 proibiu referências às legislações estrangeiras quando o âmbito geográfico da cobertura da apólice for o território nacional, consoante estipulado pelo art. 12, por outro lado a norma permitiu tais referências caso o âmbito geográfico de cobertura se estenda a jurisdições internacionais, de acordo com seu parágrafo 1º. No parágrafo 2º, a norma permitiu o uso de expressões estrangeiras quando já habitualmente empregadas no mercado segurador brasileiro, desde que traduzidas localmente ou cuja tradução conste do glossário do seguro.

3.3.4. As apólices comercializadas

controle, responsáveis por conformar sua atuação aos ditames legais, constitui verdadeiro incentivo à prática de atos ilícitos, em descompasso com os princípios constitucionais aplicáveis à Administração Pública, razão pela qual seria mais adequado chamá-lo de “SEGURO IMPUNIDADE”. A contratação de tal seguro por estatais, cuja apólice não exclua cobertura de sanções aplicadas por órgãos de controle do Estado e recomposição do dano causado ao patrimônio do próprio ente, afronta os princípios da moralidade e da supremacia do interesse público e não deve ser tolerada.”. Acórdão 3116/2013-Plenário, TC 043.954/2012-0, relator Ministro Raimundo Carreiro, 20.11.2013. Disponível em: <<https://contas.tcu.gov.br/pesquisaJurisprudencia/#/detalhamento/11/4395420120.PROC/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/false/1/false>>. Acesso em 14 dez. 2018.

O instrumento escrito do contrato de seguros é a apólice. A legislação de muitos países acompanha a tendência da maioria dos autores modernos que considera o seguro um contrato consensual. Sua formação depende, então, somente da vontade das partes, mas deverá ser provado por escrito⁴⁰⁷. A apólice constitui geralmente prova por excelência. Sua emissão pressupõe a existência do contrato que se perfaz com o simples acordo das partes, isto é, com a aceitação da proposta do segurado pelo segurador⁴⁰⁸.

As apólices costumam ser estruturadas em três partes. A primeira destina-se a apresentar a qualificação das partes e intervenientes do contrato, bem como informações atinentes ao período de vigência do contrato, o limite máximo da garantia, valor do prêmio e a data de seu vencimento, etc. Por conter as principais informações referentes à contratação, é denominada vulgarmente por “espelho do contrato”⁴⁰⁹. A segunda veicula as chamadas condições gerais da contratação, isto é, o conteúdo do contrato propriamente dito⁴¹⁰. Finalmente, a terceira parte destina-se a tratar das condições especiais do contrato, como as extensões de garantia⁴¹¹.

A análise empreendida teve como foco apenas a segunda parte das apólices, que veicula as chamadas condições gerais da contratação, isto é, o conteúdo propriamente dito do contrato. Este ponto é que interessa ao presente trabalho, pois nele é que são definidos os principais eventos do contrato e detalhados os direitos e deveres das partes, tais como a definição do objeto do seguro e de sua cobertura, a duração do contrato, as hipóteses de exclusão da cobertura, as confirmações das declarações prestadas pelas partes, sendo por parte da seguradora a aceitação do risco e, por parte da tomadora e segurados, as relativas ao risco e ao desconhecimento de eventual ocorrência do sinistro, dentre outras provisões⁴¹².

Foram analisadas as condições gerais das apólices comercializadas pelas seguradoras Chubb Seguros Brasil S.A.⁴¹³, AIG Seguros Brasil S.A.⁴¹⁴ e Zurich Minas Brasil

⁴⁰⁷ É o que, aliás, consta na cabeça do art. 758 do Código Civil: “O contrato de seguro prova-se com a exibição da apólice ou do bilhete do seguro, e, na falta deles, por documento comprobatório do pagamento do respectivo prêmio”.

⁴⁰⁸ ALVIM, Pedro. **Op. cit.**, p. 143-144.

⁴⁰⁹ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 129.

⁴¹⁰ *Ibid.*, p. 130.

⁴¹¹ *Ibid.*, p. 131.

⁴¹² LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 130.

⁴¹³ Processo SUSEP n.º 15414.900465/2013-09. Disponível em: <https://www.chubb.com/br-pt/business/financial-lines.aspx>, acesso em 15 nov. 2018.

⁴¹⁴ Seguro D&O Empresas de Capital Fechado, Processo SUSEP n.º 15414.901229/2017-25 - Ramo 0310, e D&O Empresas Listadas na Bovespa, Processo SUSEP n.º 15414.901229/2017-25 - Ramo 0310, que serão analisadas em conjunto, eis que possuem Condições Gerais idênticas. Disponível em: <https://www.aig.com.br/condicoes-gerais>, acesso em 15 nov. 2018.

Seguros S.A.⁴¹⁵, buscando identificar a presença de ferramentas regulatórias capazes de mitigar o risco moral.

Constatou-se, primeiramente, que essas apólices possuem um conteúdo bastante padronizado, não se identificando diferenças substanciais entre elas. Essa padronização é justificada por alguns fatores. Conforme visto 1.1.3, o regulador do mercado – no caso, a Susep – realiza uma intervenção *ex ante* nada tímida sobre o conteúdo das apólices, o que fica evidente a partir da análise que se fez no item 3.3.3 sobre a Circular Susep nº 553, de 2017. Além disso, Maurício Andere Von Bruck Lacerda destaca ser comum uma forte interferência dos grandes conglomerados econômicos multinacionais, em especial do setor ressegurador, na definição do conteúdo padronizado das apólices, em razão da integração e interdependência ocorrente no setor de seguros. Registra o autor que, em determinadas situações, os resseguradores chegam a condicionar o resseguro à observância de seus modelos⁴¹⁶. Por essa razão, torna-se desnecessário realizar uma análise individualizada de cada apólice.

Além de padronizadas, as apólices são bastante minuciosas. Através de Definições e Glossário, os termos técnicos empregados são explicados e contextualizados. O mesmo pode-se dizer em relação àquilo que a literatura estrangeira denomina de ferramentas regulatórias. Inúmeras regras estabelecem cláusulas para vigorarem no seio da relação contratual e que criam, direta ou indiretamente, ferramentas regulatórias para serem utilizadas pelas seguradoras. As ferramentas previstas no Código Civil e já analisadas no item 3.3.1 supra são contextualizadas para o caso concreto.

Assim é que, na linha do Código Civil, foi possível identificar que as apólices veiculam regras relativas à **exclusão**⁴¹⁷, **recusa ao seguro**⁴¹⁸, **mitigação de perda**⁴¹⁹ e

⁴¹⁵ Processo SUSEP nº 15414.901233.2017-93. Disponível em https://www.zurich.com.br/_/media/dbe/brazil/docs/do-cg/condio-geral-15414901233201793-vigencia-a-partir-de-10022018.pdf?la=pt-br&hash=C0F0839C96908EDA60618AEF4E8949B3F456F1A0, acesso em 15 nov. 2018.

⁴¹⁶ LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **Op. cit.**, p. 128. É o caso, citado pelo autor, do Instituto de Resseguros Brasileiro – IRB, que, para determinada categoria de riscos (nomeadamente dos tomadores brasileiros que atuem no mercado norte-americano), exige a observância integral do seu modelo de condições gerais.

⁴¹⁷ Exemplo clássico de exclusão é delimitação da cobertura no que tange aos tipos de atos ilícitos cobertos. As apólices analisadas deixam bem claro que o fato gerador no seguro D&O envolve apenas os atos ilícitos culposos praticados pelo segurado, no exercício de suas funções, ficando excluídos os atos ilícitos dolosos, assim entendidos os atos praticados pelo segurado comprovadamente com dolo ou culpa grave. Vale destacar que a apólice da AIG fez questão de descer à minúcia de que estará excluído da cobertura o ato “destinado a assegurar ou que assegure o ganho de lucro ou vantagem ao qual a Parte Segurada não tenha direito”, conforme item 4.1.

⁴¹⁸ A apólice da Zurich traz bom exemplo da ferramenta “recusa ao seguro” em seu item 17.4: “A aceitação do seguro estará sujeita à análise do Risco. A Seguradora disporá do prazo de 15 (quinze) dias para aceitação ou recusa da Proposta, em caso de seguro novo ou renovação, ou de Endossos ou Aditivos, em caso de alterações que impliquem modificação do Risco, contados da data de seu recebimento.”

⁴¹⁹ A apólice da AIG, por exemplo, prevê que a “Sociedade (e para todos os efeitos o responsável legítimo por débitos e obrigações contratados pela Sociedade, mesmo quando contraídos em nome de seus representantes

diferenciação de prêmio⁴²⁰. Em acréscimo, deve ser destacada a previsão das ferramentas **co-participação** e **franquia**⁴²¹, que estabelecem o compartilhamento das perdas entre as seguradoras e os segurados, o que proporciona um forte incentivo para que os administradores adotem medidas de cuidado, sendo, com isso, mitigado o risco moral.

Concluindo a análise deste capítulo, torna-se possível afirmar que o Código Civil, a Circular nº 553, de 23 de maio de 2017 e as apólices fixam, no seio da relação contratual securitária, um conjunto de ferramentas regulatórias por meio das quais as seguradoras podem combater o problema do risco moral no seio corporativo.

3.3.5. A jurisprudência dos tribunais (STF, STJ, TRF's e TJ/SP)

Para realizar a análise da jurisprudência envolvendo o seguro D&O, realizou-se um mapeamento das decisões colegiadas que tiveram como objeto de discussão o seguro D&O. Partiu-se, portanto, de uma análise descritiva dessas ações, para permitir, em um segundo momento, a apresentação de determinados aspectos qualitativos das demandas.

A base de dados foi composta pela pesquisa realizada no sítio eletrônico do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, dos Tribunais Regionais Federais da 1ª, 2ª, 3ª, 4ª e 5ª Regiões e do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, com data final de consulta em 8 de dezembro de 2018, tendo sido utilizados os seguintes argumentos de pesquisa: ["seguro de responsabilidade civil de diretores"], ["seguro de responsabilidade civil de

legais) deverá empreender seus melhores esforços para evitar a responsabilização dos Segurados de serem considerados culpados pelo pagamento de tais débitos e obrigações", o que sem dúvida alguma consubstancia importante ferramenta *ex post* de mitigação de perdas.

⁴²⁰ Diversas regras se relacionam com os elementos que integram o cálculo do prêmio. Na apólice da Chubb a definição da "Proposta" é bom exemplo: "O documento, emitido nos termos da legislação em vigor, por meio do qual o Tomador ou o seu Corretor de Seguros apresenta as condições de contratação do seguro, ou de renovação ou alteração da cobertura securitária, e solicita à Seguradora a emissão da Apólice ou do respectivo Endosso, podendo esta recusar tal Proposta ou aceitá-la expressa ou tacitamente, nos termos da lei. **A definição de Proposta acima também engloba o questionário a ser preenchido pelo Tomador e por este entregue à Seguradora para que esta apresente as condições de contratação do seguro, bem como quaisquer declarações ou documentos solicitados pela Seguradora ou fornecidos à Seguradora por, ou em nome do, Segurado antes ou durante o Período de Vigência, e todas as apólices previamente emitidas pela Seguradora às quais esta Apólice substitui ou renova (incluindo qualquer endosso e informações incluídas ou incorporadas), bem como as demonstrações financeiras e relatórios anuais do Tomador**" (grifo nosso).

⁴²¹ As apólices preveem que as seguradoras indenizarão apenas o valor das perdas que excederem a franquia, que deverá ser paga pela sociedade, e também a participação obrigatória do segurado. Os valores e condições serão definidas caso a caso.

administradores”], [“directors and officers”], [“seguro de responsabilidade civil” e “administradores”] e [“seguro de responsabilidade civil” e “diretores”].

Seguindo esta dinâmica, não foi localizado qualquer acórdão no âmbito do STF tratando do tema. O mesmo resultado foi verificado junto aos TRF’s das cinco Regiões. No STJ foi identificado um único acórdão envolvendo o seguro D&O. E no TJ/SP foram identificados 16 acórdãos tratando do seguro D&O. O conjunto destes acórdãos formou o universo inicial da presente pesquisa, sendo analisado cada acórdão para identificar os casos que efetivamente tratavam de questões relacionadas à cobertura do seguro D&O, em cujo contexto pode-se colher dados a respeito da possível função regulatória desempenhada pelo aludido seguro.

O acórdão do STJ tratava de questão relacionada à cobertura do seguro D&O, de modo que comporá a base de análise. Dos 16 acórdãos proferidos pelo TJ/SP, 3 deles não tratavam da cobertura securitária, de modo que a amostra final é de 14 acórdãos, sendo um do STJ e 13 do TJ/SP. Estes acórdãos foram analisadas sob uma dupla perspectiva: análise do mérito das discussões envolvendo a cobertura proporcionada pelo seguro D&O e análise do posicionamento do Poder Judiciário.

No STJ, tramitou o REsp 1.601.555/SP cuja controvérsia discutia (i) se houve a omissão dolosa de informações quando do preenchimento do questionário de risco para fins de renovação do seguro D&O e (ii) se é devida a indenização securitária no caso de ocorrência de *insider trading*. De início, o STJ destacou que a penalidade para o segurado que age de má-fé ao fazer declarações inexatas ou omite circunstâncias que possam influir na aceitação da proposta pela seguradora ou na taxa do prêmio é a perda da garantia securitária (arts. 765 e 766 do CC). Além disso, considerou que as informações omitidas ou prestadas em desacordo com a realidade dos fatos devem guardar relação com a causa do sinistro, ou seja, deverão estar ligadas ao agravamento concreto do risco (Enunciado nº 585 da VII Jornada de Direito Civil).

Dito isso, o STJ considerou que, no caso concreto, as informações prestadas pela tomadora do seguro e pelo segurado no questionário de risco não correspondiam à realidade enfrentada pela empresa no momento da renovação da apólice, o que acabou por induzir a seguradora em erro na avaliação do risco contratual. A omissão dolosa quanto aos eventos sob investigação da CVM respalda a sanção de perda do direito à indenização securitária. Outro fato aduzido pelo STJ foi que os fatos relevantes, omitidos pela tomadora do seguro e pelo segurado, deveriam ter sido comunicados mesmo antes de o contrato ser renovado, pois decorre do postulado da boa-fé o dever do segurado “comunicar ao segurador, logo que saiba, todo incidente suscetível de agravar consideravelmente o risco coberto, sob pena de perder o direito à garantia, se provar que silenciou de má-fé” (art. 769 do Código Civil).

No mais, o STJ afirmou que o seguro D&O tem por objetivo garantir o risco de eventuais prejuízos causados por atos de gestão de diretores, administradores e conselheiros que, na atividade profissional, agiram com culpa. A preservação de seu patrimônio individual incentiva práticas corporativas inovadoras, além de proteger o patrimônio social da empresa tomadora do seguro e de seus acionistas, já que serão ressarcidos de eventuais danos. Ocorre, contudo, que não se cobrem atos dolosos, principalmente se cometidos para favorecer a própria pessoa do administrador, o que evita forte redução do grau de diligência do gestor ou a assunção de riscos excessivos, a comprometer tanto a atividade de *compliance* da empresa quanto as boas práticas de governança corporativa, aplicando-se, no caso, os arts. 757 e 762 do Código Civil.

A conclusão firmada pelo STJ foi no sentido de que, considerando que o seguro D&O somente possui cobertura para (i) atos culposos de diretores, administradores e conselheiros, (ii) praticados no exercício de suas funções (atos de gestão), atos fraudulentos e desonestos de favorecimento pessoal e práticas dolosas lesivas à companhia e ao mercado de capitais, a exemplo do *insider trading*, não estão abrangidos na garantia securitária.

A partir de agora serão analisados os acórdãos proferidos pelo TJ/SP, começando pelos Agravos de Instrumento. No Agravo de Instrumento nº 452.938-4/7-00, o TJ/SP manteve decisão que indeferiu pedido de tutela para que a seguradora adiantasse imediatamente as despesas com o custo da defesa. Entendeu o TJ/SP que a verossimilhança da alegação ficava comprometida porque cabe discussão a respeito das cláusulas contratuais que preveem a cobertura, não havendo dano irreparável ou de difícil reparação e sendo a tutela irreversível.

No Agravo de Instrumento nº 2003769-55.2018.8.26.0000, o TJ/SP reformou a decisão de primeiro grau que havia concedido a tutela provisória de urgência para determinar que a seguradora efetuasse o pagamento direto ou reembolso, conforme o caso, de honorários advocatícios na ordem de R\$1.000.000,00, além das despesas comprovadamente relacionadas à defesa do autor da ação, até o limite de R\$100.000,00. O TJ/SP entendeu haver dúvida razoável sobre a possibilidade de cobertura securitária, já que, de acordo com o inquérito policial que ensejou os citados custos, o próprio autor teria declarado à autoridade policial que, à época dos fatos investigados, atuou em outras funções (corretor de seguros e consultor) em favor da empresa em cujo âmbito teriam ocorrido irregularidades. Assim, não haveria indícios suficientes no sentido de que sua atuação na época se deu na condição de diretor ou administrador da empresa segurada. Essa controvérsia, naquele estágio inicial da lide, foi suficiente para afastar o requisito da probabilidade do direito alegado.

Vale destacar que outras questões processuais foram sopesadas pelo TJ/SP nestes caso: não se vislumbrou perigo de dano ou risco ao resultado útil do processo capaz de sustentar

a medida de urgência, vez que o autor não comprovou que não teria condições financeiras de arcar com os custos para contratação de advogado e apresentação de defesa nos autos do inquérito policial, custos estes que poderão ser reembolsados ao final, caso reconhecida a obrigação em desfavor da seguradora. Ademais, o desembolso das quantias possui contornos de irreversibilidade, também evidenciando a ausência dos requisitos legais para a concessão da tutela provisória.

No Agravo de Instrumento nº 2150534-97.2015.8.26.0000, o TJ/SP entendeu ser correta a decisão do juízo de primeiro grau que indeferiu o pedido de antecipação de tutela, antes da instauração do contraditório, para que a seguradora adiantasse imediatamente as despesas com o custo da defesa. Ausente, no caso, a verossimilhança, já que o inquérito civil (que investigava os membros do Conselho de Administração e Fiscal, diretores e empregados responsáveis da seguradora) foi instaurado em 2008, enquanto que o pregão para a contratação do seguro D&O ocorreu em 17/01/2013. Ou seja, o procedimento investigatório era mesmo anterior à contratação do seguro.

Na Apelação nº 543.194-4/0-00, o TJ/SP manteve sentença que julgou improcedente pedido de indenização e adiantamento de custos de defesa porque as informações prestadas à seguradora não correspondiam à realidade vivida pela empresa no momento da contratação do seguro. No caso, a existência de diversos processos administrativos instaurados pelo Banco Central para apurar a situação do Banco Santos, do qual o apelado era administrador, demonstram não só a omissão deliberada no preenchimento do questionário, como também violação ao dever de lealdade e de cuidado.

Na Apelação nº 0056740-55.2012.8.26.0002, o TJ/SP manteve sentença que condenou a seguradora a indenizar o segurado que teve sua conta penhorada por conta de desconsideração da personalidade jurídica da empresa tomadora nos autos de reclamação trabalhista. O TJ/SP entendeu que, apesar de a vigência da apólice ter se encerrado em 08/12/2010 e o requerente ter sido incluído no polo passivo da reclamação trabalhista em meados de 2011, o contrato previa prazo complementar de 36 meses – *claim made basis* –, de modo que havia, sim, garantia contra o sinistro. Ademais, o fato de a tomadora encontrar-se em recuperação judicial foi devidamente informado à seguradora quando do preenchimento do questionário, o que significa dizer que “a seguradora certamente já levou em conta tal situação ao estipular o prêmio e assumir riscos”.

Na Apelação nº 0081391-51.2012.8.26.0100, o TJ/SP reformou sentença proferida pelo juízo de primeiro grau que havia julgado improcedente ação proposta por empresa tomadora do seguro D&O ao fundamento de que inexistiria a pretendida cobertura, pois a

situação tratada nos autos não estaria prevista no contrato. O TJ/SP considerou haver, sim, a aludida cobertura, pois os administradores somente tiveram processos contra si ajuizados pois eram administradores da tomadora de seguro, que por sua vez era procuradora da empresa que respondeu aos processos.

Na Apelação nº 0172250-84.2010.8.26.0100, o TJ/SP manteve sentença que negou a cobertura pretendida, entendendo que houve omissões na prestação de informações relevantes por parte da empresa tomadora, que, ao renovar o seguro D&O, deixou de informar que se encontrava em Recuperação Judicial “decorrente de administração fraudulenta”. Tal situação, segundo o TJ/SP, também configuraria agravamento intencional do risco, o que também justificaria a recusa de cobertura.

O julgamento efetuado pelo TJ/SP, nos autos da Apelação nº 1025767-63.2013.8.26.0100, ensejou o REsp 1601555/SP, que já foi objeto de análise acima. Aqui cabe apenas acrescentar que o TJ/SP presumiu que o segurado tinha conhecimento da investigação por parte da CVM com base no fato de que figurava como membro do conselho administrativo da tomadora, inclusive participando da tomada das decisões, não sendo crível sua alegação de que desconhecia a investigação pelo simples fato de terem sido endereçadas à companhia e não pessoalmente a ele.

Na Apelação nº 1059827-28.2014.8.26.0100, o TJ/SP decidiu que foi correta a recusa de cobertura pela seguradora porque o caso tratava não de “apólice à base de ocorrência”, mas de apólice “à base de reclamações com notificação”, de modo que a cobertura pressupunha, além do vínculo dos fatos ao tempo em que o autor atuou como administrador, o que está presente, reclamação na sua vigência ou dentro do prazo complementar de um ano, o que não ocorreu.

Na Apelação nº 1066289-35.2013.8.26.0100, o TJ/SP manteve sentença que negou pedido de tomadora de seguro D&O que buscava o recebimento de 100% de valores pagos em acordo perante a Comissão de Valores Mobiliários, advindo de uma *class action*, que envolvia a tomadora e dois de seus ex-administradores, acordo esse pago integralmente pela tomadora, tendo ela se sub-rogado nos direitos relativos ao recebimento da indenização securitária desses seus dois ex-administradores. Entendeu o TJ/SP que havia previsão expressa no contrato de participação proporcional de 10% por parte da tomadora. Entendeu, ainda, que não era caso de aplicação do Código de Defesa do Consumidor para anular a referida cláusula limitativa de direito, pois ela encontrava-se bem clara, redigida em termos de fácil compreensão. Além disso, a tomadora possui grande experiência em negócios, não podendo ser considerada “hipossuficiente técnica”.

Na Apelação nº 1071762-31.2015.8.26.0100 o TJ/SP negou provimento a recurso do segurado que buscava obter a condenação da seguradora para pagamento da indenização securitária. O TJ/SP reconheceu a validade da recusa de cobertura pela seguradora sob o fundamento de que, antes mesmo de a apólice entrar em vigor, já tramitava o Inquérito Civil em relação ao qual pretendeu-se a cobertura, sendo certo que o segurado tinha efetiva ciência do referido Inquérito Civil, “tanto que prestou esclarecimentos durante a fase investigativa”, deixando, contudo, de relatar tal situação quando da elaboração do questionário.

Na Apelação nº 1087421-51.2013.8.26.0100, o TJ/SP manteve sentença que negou pedido de cobertura, uma vez que o procedimento instaurado pela CVM – que, em tese, geraria direito à cobertura – buscava investigar fatos que diziam respeito a um outro procedimento, este sim já de conhecimento da empresa tomadora, de modo que a instauração do segundo procedimento instaurado pela CVM não pode ser considerado “fato novo”.

Finalmente, na Apelação nº 1095579-95.2013.8.26.0100 o TJ/SP manteve sentença que negou pedido de segurados para cobertura de danos provocados à empresa tomadora do seguro D&O. O TJ/SP entendeu que sequer houve responsabilização dos administradores pelos prejuízos suportados pela empresa – foram apenas notificados por um acionista a repararem prejuízos – e que houve omissão deliberada no momento da contratação do seguro, eis que os fatos geradores eram conhecidos pelos segurados e sobre eles já pendiam reclamações.

Neste tópico foram analisados 14 acórdãos, sendo que em 13 a discussão versava sobre cobertura e, conseqüentemente, sobre o manejo da ferramenta exclusão e um, acórdão proferido na Apelação nº 1066289-35.2013.8.26.0100, tratou das ferramentas exclusão e co-pagamento. Destaque-se que, apesar de solitário, o único acórdão proferido pelo STJ – que tratou de temas importantes relacionados à exclusão, como declarações inexatas, agravamento de risco e exclusão por conduta dolosa – pode ser considerado importante, dado que as decisões do referido tribunal – as chamadas decisões paradigmáticas – servem para uniformizar a jurisprudência dos demais tribunais.

3.4. O seguro D&O no Brasil, ferramentas regulatórias e risco moral

O presente trabalho abordou a literatura estrangeira que concebe o seguro como regulação. Para contextualizar e realizar uma análise crítica dos diversos trabalhos consultados,

optou-se por efetuar uma comparação entre a concepção do seguro como regulação e a função regulatória estatal, identificando-se os pontos que os aproximam.

Essa análise comparativa evidenciou os seguintes pontos de aproximação: (i) as profundas alterações que ocorreram no Estado e na sociedade a partir, notadamente, da década de 1980 resultaram na queda do Estado-intervencionista e no advento do Estado regulador, bem como propiciaram um cenário favorável ao desempenho, pelas seguradoras, de um papel de regulador; (ii) tanto o seguro quanto a regulação estatal têm no risco o seu elemento central, de modo que ambos, nessa perspectiva, desempenham, uma função de regulação de riscos; para realizar a regulação, o Estado necessita dispor de (iii) informações, (iv) incentivos e (v) ferramentas, sendo que as seguradoras, segundo a literatura estrangeira analisada, dispõem de informações refinadas sobre os comportamentos de risco de seus segurados, possuem motivações mercadológicas para moldar comportamentos de risco e, finalmente, dispõem de um extenso rol de ferramentas capazes de estimular comportamentos menos arriscados e de minorar as perdas seguradas.

Desse modo, os pontos de contato entre o seguro e a regulação evidenciam a plausibilidade de se conceber o seguro como regulação. E no desempenho desta função de regulação de riscos, as seguradoras, ainda de acordo com a literatura estrangeira analisada, podem manejar as chamadas ferramentas regulatórias a fim de mitigar o risco moral que afeta as relações securitárias. O presente trabalho, assim, adotou, como premissa, a concepção do seguro como regulação.

Delimitado este contexto maior, a pesquisa passou a analisar o caso específico do seguro D&O a fim de testar a hipótese de que o referido seguro, no Brasil, possui ferramentas capazes de mitigar o risco moral. E os dados empíricos coletados confirmaram a hipótese aqui apresentada.

Rememore-se, inicialmente, que a literatura estrangeira analisada neste trabalho explica que o risco moral presente no setor de seguros gera uma tendência de redução de incentivos para proteção contra perdas (risco moral *ex ante*) ou para minimizar os custos de uma perda (risco moral *ex post*), sendo oportuno lembrar que o risco moral *ex ante* pode ser analisado sob uma dupla perspectiva: (i) o nível de cuidado da parte pode ser baixo (o indivíduo ou empresa que deixa de tomar medidas para minimizar a probabilidade ou potencial magnitude de uma perda); e (ii) o nível de atividade da parte pode ser alto (o indivíduo pode se engajar em muitas atividades de risco) ⁴²².

⁴²² BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 6.

Segue-se daí que, ao tratar do risco moral no contexto corporativo, o presente trabalho está a se referir à circunstância de que a aquisição de uma apólice de seguro D&O proporciona proteção ao patrimônio dos *directors* e *officers* por perdas decorrentes de sua atuação, o que resultaria nas seguintes tendências teóricas: (i) os *directors* e *officers* deixam de tomar medidas para minimizar a probabilidade ou potencial magnitude de uma perda; (ii) os *directors* e *officers* passam a se engajar em atividades mais arriscadas; (iii) os *directors* e *officers* deixam de atuar para minimizar os custos de uma perda já sofrida; (iv) as empresas deixam de monitorar a conduta de seus *directors* e *officers*.

Para enfrentar tais situações, o presente trabalho demonstrou que muitas das ferramentas regulatórias relacionadas pela literatura estrangeira encontram-se presentes naquilo que pode ser designado como **regime jurídico das ferramentas regulatórias do seguro D&O**.

Assim é que, no âmbito do Código Civil, os arts. 759, 765 e 766 veiculam regras que se relacionam com a **precificação**, que, conforme visto no item 1.5.2.1.1, consiste na ferramenta regulatória mais básica utilizada pelas seguradoras. Por meio dela a seguradora de seguro D&O pode moldar ativamente o comportamento dos administradores ao levar em consideração, na fixação do valor do prêmio, situações concretas que tornem mais difícil a instauração do risco moral no seio da companhia, como por exemplo as boas práticas de governança.

Estes mesmos dispositivos legais, em conjunto com os arts. 762, 768 e 769, se conectam com a ferramenta **recusa ao seguro**, que confere às seguradoras um poder de controle de acesso a determinadas atividades cujo desempenho depende da aquisição de uma apólice, posição que permite às seguradoras induzir comportamentos mais seguros por parte daqueles que desejam exercer tais atividades.

Os arts. 762 e 768 legitimam a **exclusão**, ferramenta regulatória *ex post* que também pode mitigar o risco moral dado o seu caráter dissuasivo. A contratação do seguro D&O não consubstancia um cheque em branco. As exclusões incutem no administrador a certeza de que nem todas as suas condutas estarão cobertas, o que detém o potencial de afastar esse administrador de comportamentos mais arriscados que possam resultar em sua responsabilização pessoal, colocando o seu patrimônio em risco.

O art. 769 confere legitimidade tanto à **exclusão** quanto à **precificação**. Finalmente, os arts. 771, 787, § 1º e 2º tratam da **mitigação de perda**, em que a seguradora auxilia o segurado a minorar as perdas cobertas. Ao tomar conhecimento da existência de processo que pode resultar em sua responsabilização, o administrador/companhia deve comunicar o fato à seguradora. Apesar de o seguro D&O assegurar ao administrador o direito de escolher

livremente seus advogados, a seguradora possui o direito de receber informações sobre a reclamação em curso, bem como de associar-se à defesa, ficando, de todo modo, o segurado impossibilitado de admitir ou assumir qualquer responsabilidade, aceitar qualquer condenação ou celebrar acordos com o terceiro prejudicado sem o prévio consentimento por escrito da seguradora.

Por seu turno, a Circular Susep nº 553 e as apólices de seguro contextualizam e discriminam a aplicação das ferramentas regulatórias do seguro D&O. Além das ferramentas identificadas no contexto do Código Civil, observou-se que as apólices preveem mais duas ferramentas: a **co-participação** e a **franquia**, que, ao compartilharem as perdas entre a seguradora e o segurado, induzem a adoção de medidas protetivas ao bem segurado.

Já a análise dos acórdãos realizada no item 3.3.6 supra revelou-se importante para evidenciar casos concretos em que houve discussão envolvendo as ferramentas regulatórias. Dos 14 acórdãos analisados, 13 tratavam exclusivamente de discussão sobre a ferramenta **exclusão**, e um, proferido na autos da Apelação nº 1066289-35.2013.8.26.0100, tratou conjuntamente das ferramentas **exclusão** e **co-pagamento**.

Assim, a pesquisa empírica realizada neste trabalho demonstrou que, à luz da literatura estrangeira analisada no item 1.5.5.1 supra, o seguro D&O dispõe, na realidade jurídica brasileira, de ferramentas regulatórias capazes de endereçar o problema do risco moral no contexto corporativo, confirmando-se, assim, a hipótese apresentada e testada.

Finalmente, é importante destacar que a análise realizada no item 2.2 supra mostrou-se relevante na medida em que possibilitou a avaliação de um cenário concreto, no caso o funcionamento do seguro D&O nos Estados Unidos, país que mais consome seguros no mundo e que moldou ativamente o seguro D&O até chegar à sua concepção atual.

Na obra *Ensuring Corporate Misconduct – How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation*, Tom Baker e Sean J. Griffith realizaram, durante os anos de 2005 e 2007, extensa pesquisa empírica onde entrevistaram mais de cem pessoas ligadas à indústria de seguros, além de terem participados de diversas conferências do setor. O estudo desenvolvido pelos autores apontou as ferramentas regulatórias que se ajustariam à realidade do seguro D&O naquele país, tais como a precificação consoante os riscos, a recusa ao seguro, a implantação de programas de prevenção de perdas, o monitoramento das práticas de governança das empresas e a atuação da seguradora na defesa e nos acordos judiciais.

É verdade que a realidade corporativa norte-americana se mostra distinta da realidade brasileira, eis que aquela é moldada ativamente pelo sistema de litígio do acionista, não havendo exata correspondência com a realidade brasileira, o que naturalmente impede a

invocação acrítica, para a realidade brasileira, das premissas e conclusões firmadas na obra de Tom Baker e Sean J. Griffith.

Inobstante, a referida obra merece ser analisada com atenção pois algumas matérias são comuns a ambas realidades. O risco moral, por exemplo, é problema que aflige tanto o contexto corporativo norte-americano quanto o brasileiro. De igual modo, as ferramentas regulatórias que a literatura norte-americana afirma serem capazes de enfrentar o problema do risco moral foram identificadas na legislação brasileira, bem como nas apólices analisadas.

Finalmente, os fatores pontuais que, segundo a referida obra, inviabilizaram o funcionamento do seguro como um intermediário regulatório na realidade corporativa norte-americana, bem como as soluções apresentadas por Tom Baker e Sean J. Griffith podem nortear e estimular a reflexão a respeito das variadas potencialidades e limitações que exsurgem da concepção regulatória do seguro (no caso, o seguro D&O) no contexto corporativo brasileiro.

CONCLUSÃO

O seguro desempenha um papel estratégico nas sociedades contemporâneas, o que revela a importância de se aprofundar o estudo sobre o tema. Na literatura estrangeira foram identificados trabalhos acadêmicos que enxergam o seguro sob diferentes perspectivas. O presente trabalho apresentou cinco concepções distintas do seguro, começando pela dominante e tradicional, que concebe o seguro como contrato, sendo, na sequência, analisadas as concepções do seguro como produto, como utilidade pública/indústria altamente regulada, como governança e como regulação.

O presente trabalho aprofundou a análise sobre a concepção do seguro como regulação, concepção esta reputada plausível e aqui utilizada como premissa. Nesse contexto, viu-se que as seguradoras dispõem de ferramentas capazes de mitigar o risco moral no seio das corporações, sendo que, ao buscarem a manutenção do equilíbrio *ex ante* da relação contratual, as seguradoras alinham os seus interesses particulares com os interesses superiores defendidos pelo Estado, detectando-se aí uma importante interação entre o setor privado e o setor público para atingimento de finalidades socialmente almejadas.

O estudo de caso efetuado, tendo como objeto o seguro D&O, demonstrou os aspectos positivos que o referido seguro proporciona. O principal deles é que o seguro D&O confere proteção patrimonial ao administrador, que passa a ter maior liberdade para atuar no melhor interesse da empresa, gerando benefícios para as partes diretamente interessadas (o próprio administrador, acionistas etc.) e para toda a coletividade. Além disso, o seguro D&O tutela os interesses do terceiro lesado, que poderá ser ressarcido de prejuízos eventualmente sofridos de maneira mais efetiva.

Inobstante essa rede de benefícios, o seguro D&O pode gerar um desincentivo à adoção de medidas preventivas de segurança por parte dos administradores das corporações, o que subverte o equilíbrio contratual *ex ante*, prejudicando a seguradora e opondo-se à tendência verificada em muitos países, inclusive no Brasil, de recrudescimento da responsabilidade dos administradores.

Nesse contexto, a regulação estatal e o seguro, em seu viés regulatório, possuem ao menos um objetivo em comum: eliminar o risco moral instaurado no seio da corporação em razão da aquisição da apólice do seguro D&O. Assim é que, quando manejam as ferramentas regulatórias a fim de enfrentar o risco moral, as seguradoras de seguro D&O atuam lado a lado com o Estado, em completo alinhamento com o interesse público de permeio.

Há, inegavelmente, um equilíbrio difícil de se atingir: o seguro D&O deve conferir aos administradores segurança e tranquilidade para desempenharem suas funções livres do receio de serem responsabilizados por eventuais equívocos cometidos; mas essa segurança não pode degradar-se a ponto de dar azo à instauração do risco moral. Para enfrentar esse dilema, as seguradoras devem se utilizar de sua alta capacidade de obter e refinar informações relevantes a respeito do risco segurado, identificando os padrões ótimos de conduta dos administradores e, finalmente, manejando as ferramentas regulatórias que o regime jurídico do seguro D&O lhe proporciona.

Mesmo diante da plausibilidade da concepção do seguro como regulação e, portanto, de se associar o seguro com a regulação estatal, não se pode esquecer a advertência feita por Kyle D. Logue de que não faz sentido confiar tão somente nas seguradoras como regulador, uma vez que nem sempre os interesses destas coincidirão com o interesse público defendido pelo Estado⁴²³. Assim, cumprirá ao Estado estruturar juridicamente o desempenho, pelas seguradoras, da função de regulação. É dizer, o Estado deverá regular o viés regulatório exercido pelas seguradoras. Prova de que, em matéria de regulação de riscos, o Estado continua a ser o *ultimate regulator*.

⁴²³ LOGUE, Kyle D. **Op. cit.**, p. 1365.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRAHAM, Kenneth S. **Distributing risk**: Insurance, legal theory, and public policy. New Haven: Yale University Press, 1986.

ABRAHAM, K. S. **Four Conceptions of Insurance**. University of Pennsylvania Law Review, n. Issue 3, p. 653, 2012. Disponível em: <<https://bit.ly/2Q2VGSR>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

ABRAHAM, K. S. **Risk Aversion, Insurance Insurance, and the Limits of Regulation**. UC Irvine Law Review, n. Issue 3, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2ShaeM3>>. Acesso em: 5 jul. 2018.

ALVIM, Pedro. **O Contrato de Seguro**. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 1999.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Agências reguladoras e a evolução do direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Direito dos serviços públicos**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Regulação da economia**: conceito e características contemporâneas. In CARDOZO, José Eduardo Martins; QUEIROZ, João Eduardo Lopes; SANTOS, Márcia Walquíria Batista dos (Org.). **Curso de direito administrativo econômico**. Vol. I. São Paulo: Malheiros Editores, 2006.

BAILEY, D. A. **D&O liability in the post-Enron era**. International Journal of Disclosure & Governance, v. 2, n. 2, p. 159–176, 2005. Disponível em: <<https://bit.ly/2Kh37k4>>. Acesso em: 14 nov. 2018.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. **Understanding regulation. Theory, Strategy, and Practice**. 2a ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

BAKER, T. **Insurance in Sociolegal Research**. Annual Review of Law and Social Science, p. 433, 2010. Disponível em: <<https://bit.ly/2zbscZh>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

BAKER, Tom; GRIFFITH, Sean J. **Ensuring Corporate Misconduct**: How Liability Insurance Undermines Shareholder Litigation. Chicago: The University of Chicago Press, 2010.

BAKER, Tom; SIMON, Jonathan. **Embracing risk**. In BAKER, T.; SIMON, J. **Embracing risk**: the changing culture of insurance and responsibility. Chicago: University of Chicago, 2002.

BAKER, Tom; LOGUE, Kyle D. **Insurance Law and Policy**: Cases and Materials. 3. ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2013.

BELLUCI, Marcelo de Oliveira. **Da aplicação do código de defesa do consumidor aos contratos de seguro e a quebra do equilíbrio econômico-financeiro**. 2010. Dissertação

(Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://bit.ly/2qVIGBn>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

BEN-SHAHAR, O.; LOGUE, K. D. **Outsourcing Regulation**: How Insurance Reduces Moral Hazard. *Michigan Law Review*, n. Issue 2, 2012. Disponível em: <<https://bit.ly/2KbYibH>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

BINENBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação**: transformações político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. Belo Horizonte: Fórum, 2016.

BLACK, J. **The Role of Risk in Regulatory Processes**. *The Oxford Handbook of Regulation*, 2010. Disponível em: <<https://bit.ly/2A1nmNP>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

BLOK, Marcela. **Business judgmente rule**: a responsabilidade dos administradores das Sociedades Anônimas. In WALD, Arnold (Coord.). *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais* ano 12 n. 46 out.-dez./2009 São Paulo: Editora Revista dos Tribunais

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 8. ed. rev., aum. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

CAMPOY, Adilson José. **Contrato de seguro de vida**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

CARA, Marília de. **A aplicabilidade do seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores no âmbito da administração das companhias**. 2013. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <[file:///C:/Users/peric/Downloads/Dissertacao_MARILIA_DE_CARA%20\(4\).pdf](file:///C:/Users/peric/Downloads/Dissertacao_MARILIA_DE_CARA%20(4).pdf)> Acesso em: 18 nov. 2018.

CARVALHOSA, Modesto. **Sociedades anônimas**. Modesto Carvalhosa, Luiz Fernando Martins Kuyven. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016. (Coleção tratado de direito empresarial; v. 3).

CARVALHOSA, Modesto. **Responsabilidade civil de administradores e de acionistas controladores perante a Lei das S/A**. In: *Revista dos Tribunais* – ano 83 – janeiro de 1994 – vol. 699.

CHEVALLIER, Jaques. **O estado pós-moderno**. Tradução de Marçal Justen Filho. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2009.

COGLIANESE, Cary; KUNREUTHER, Howard. **Insurance and the excellent regulator**. In: COGLIANESE, Cary (Org.). **Achieving regulatory excellence**. Washington D.C.: Brookings Institution Press, 2017.

ERICSON, Richard V.; DOYLE, Aaron; BARRY, Dean. **Insurance as Governance**. Toronto: University of Toronto Press, 2003.

EIZIRIK, Nelson. **A Lei das S/A Comentada**. Volume II – Arts. 121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

FANTO, James A.; WATTS, Gregory L.; KAPLAN, Barry M. **Directors' and Officers' Liability**. 2nd Edition. New York City: Practising Law Institute, 2005. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdmgIM>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. **O seguro D&O e a proteção ao patrimônio dos administradores**. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2015.

FIER, S. G.; LIEBENBERG, A. P. **The Market for Directors' and Officers' Insurance**. Risk Management & Insurance Review, n. 2, p. 215, 2014. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQPQo>>. Acesso em: 13 nov. 2018.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)**. 6ª edição rev. atual. São Paulo: Malheiros Editores, 2001.

GUERRA, Sérgio. **Agências reguladoras: da organização administrativa piramidal à governança em rede**. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

GUERRA, Sérgio. **Discrecionariedade, regulação e reflexividade: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas**. 3ª ed. rev. e atual. Belo Horizonte: Fórum, 2015.

GUERRA, Sérgio. **Regulação no Brasil**. In GUERRA, Sérgio (Org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014.

HANSON, J. D.; LOGUE, K. D. **First-Party Insurance Externality: An Economic Justification for Enterprise Liability**. Cornell Law Review, n. Issue 1, p. 129, 1990. Disponível em: <<https://bit.ly/2qUHJbm>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

HEIMER, Carol A. **Reactive risk and rational action: Managing Moral Hazard in Insurance Contracts**. Berkeley: University of California Press, 1985.

HOLDERNESS, C. G. **Liability Insurers as Corporate Monitors**. International Review of Law & Economics, v. 10, n. 2, p. 115, 1990. Disponível em: <<https://bit.ly/2zEB8Xt>>. Acesso em: 28 nov. 2018.

HOOD, C.; ROTHSTEIN, H.; BALDWIN, R. E. **The government of risk: understanding risk regulation regimes**. Oxford: Oxford University, 2001. Disponível em: <<https://bit.ly/2qR7PMa>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

JOHNSTON, W.; MATOUSEK, P.; HUBERTY, J.; BORDERS, J. (2001). **Indemnification and insurance for directors and officers**. Disponível em: <<https://bit.ly/2DMn9IO>>. Acesso em: 20 nov. 2018.

KALELKAR, R.; NWAEZE, E. T. **Directors and Officers Liability Insurance: Implications of Abnormal Coverage**. Journal of Accounting, Auditing & Finance, v. 30, n. 1, p. 3–34, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2DyuAfo>>. Acesso em: 14 nov. 2018.

KIMBALL, S. L. **The Purpose of Insurance Regulation**: A Preliminary Inquiry in the Theory of Insurance Law. Minnesota Law Review, n. Issue 4, p. 471, 1960. Disponível em: <<https://bit.ly/2Kf9S5M>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

JERRY, R. **Risk and Regulation in Private Insurance**. The Oxford Handbook of U.S. Healthcare Law: 2018. Disponível em: <<https://bit.ly/2RVQXiQ>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

JERRY, Robert H.; RICHMOND, Douglas R. **Understanding insurance law**. Sixth edition. Durham, North Carolina: Carolina Academic Press, LLC, 2018.

LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. **O seguro dos administradores no Brasil: o D&O Insurance brasileiro**. Curitiba: Juruá, 2013.

LAMY FILHO, Alfredo. **A Sociedade, a Empresa e a Teoria Institucional**. In LAMY FILHO, Alfredo. **Temas de S.A.** Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

LOGUE, K. D. **Encouraging Insurers to Regulate**: The Role (If Any) for Tort Law. UC Irvine Law Review, n. Issue 6, p. 1355, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2qVm9n7>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

MAIA, Roberta Mauro Medina; BURMAN, Leonardo Joseph. **Apontamentos sobre o seguro de responsabilidade civil para atos de gestão de administradores ou diretores de empresas (D&O)**. In: Revista Trimestral de Direito Civil. – vol. 30 (abril/junho 2007). Rio de Janeiro: Padma, 2000.

MANSFIELD, N. R. et al. **The Shocking Impact of Corporate Scandal on Directors' and Officers' Liability**. University of Miami Business Law Review, n. Issue 2, p. 211, 2011. Disponível em: <<https://bit.ly/2DPACZp>>. Acesso em: 14 nov. 2018

MARQUES, Claudia Lima. **Expectativas legítimas dos consumidores nos atuais planos e seguros privados de saúde e os atuais projetos de lei**. Revista do Direito do Consumidor, n. 20, outubro/dezembro, 1996, Editora Revista dos Tribunais.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Tratado de direito administrativo: funções administrativas do Estado**, vol. 4. In KLEIN, Aline Lícia; MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Agências reguladoras no setor de energia entre especialidade e eficiência**. In: LANDAU, Elena (Coord.). **Regulação jurídica do setor elétrico**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2006.

MEDAUAR, Odete. **O Direito Administrativo em Evolução**. 2ª ed. rev. atual. ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2003.

MIRAGEM, Bruno. **O direito dos seguros no sistema jurídico brasileiro: uma introdução**. In: MIRAGEM, Bruno. CARLINI, Angélica (Coord.). **Direito dos seguros: fundamentos de direito civil: direito empresarial e direito do consumidor**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

MOREIRA, Egon Bockmann. **Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil**. In SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, Andre (Coord.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014.

MOSS, David A. **When All Else Fails: Government as the Ultimate Risk Manager**. Cambridge: Harvard University Press, 2002.

O'MALLEY, Pat. **Risk, Uncertainty and Government**. London: The GlassHouse Press, 2004.

OLIVEIRA, Rodrigo Candido de; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. **O regime diferenciado de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas**. Revista dos Tribunais, n. 976, v. 106, 2017.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **A Reforma do estado dos anos 90: lógica e mecanismos de controle**. Cadernos MARE da reforma do estado; v. 1. Brasília: Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado, 1997.

PORTO, Antônio José Maristrello. **Regulação financeira no Brasil**. In GUERRA, Sérgio (Org.). **Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2014.

RAPPAPORT, J. **How Private Insurers Regulate Public Police**. Harvard Law Review, n. Issue 6, p. 1539, 2016. Disponível em: <<https://bit.ly/2PH0AFO>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Cooperação e desenvolvimento: a regulação da atividade seguradora**. **Regulação e desenvolvimento**. Coord. Calixto Salomão Filho. São Paulo: Malheiros, 2002.

RIBEIRO, Amadeu Carvalhaes. **Direito de seguros: resseguro, seguro direto e distribuição de serviços**. São Paulo: Atlas, 2006.

SANTOS, Ricardo Bechara. **Direito de Seguro no novo Código Civil e legislação própria**. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

SAAVEDRA, Giovani Agostini. **Compliance e Prevenção à Lavagem de Dinheiro: sobre os reflexos da Lei 12.683/2012 no Mercado de Seguros**. In: MIRAGEM, Bruno; CARLINI, Angélica (Coord.). **Direito dos Seguros: fundamentos de direito civil: direito empresarial e direito do consumidor**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

SCHWARCZ, D. **Reevaluating Standardized Insurance Policies**. University of Chicago Law Review, n. Issue 4, p. 1263, 2011. Disponível em: <<https://bit.ly/2zegwET>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Public Law and regulatory theory**. In: ANSELL, Christopher; TORFING, Jacob. *Handbook on Theories of Governance*. Cheltenham, UK, Edward Elgar Publishing, 2016.

TALESH, Shauhin. **A New Institutional Theory of Insurance**. *UC Irvine Law Review*, n. Issue 3, p. 617, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2TmvO2V>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Insurance and the Law**. *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, 2nd ed., Vol. 11, James D. Wright, ed., 2015, Forthcoming; UC Irvine School of Law Research Paper No. 2015-62. Disponível em: <<https://bit.ly/2OPfDaV>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Insurance companies as corporate regulators: the good, the bad and the ugly**. *DePaul Law Review*, n. 2, p. 463, 2017. Disponível em: <<https://bit.ly/2QdSO5L>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Insurance Law as Public Interest Law**. *UC Irvine Law Review*, n. Issue 3, p. 985, 2012. Disponível em: <<https://bit.ly/2FukYVQ>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Legal Intermediaries: How Insurance Companies Construct the Meaning of Compliance with Antidiscrimination Laws**. *Law & Policy*, v. 37, n. 3, p. 209–239, 2015. Disponível em: <<https://bit.ly/2Ftu0SR>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TALESH, Shauhin. **Data Breach, Privacy, and Cyber Insurance: How Insurance Companies Act as “Compliance Managers” for Business**. *Law & Social Inquiry*, n. Issue 2, p. 417, 2018. Disponível em: <<https://bit.ly/2A2jT1C>>. Acesso em: 18 nov. 2018.

TZIRULNIK, Ernesto. **O futuro do seguro de responsabilidade civil**. In: *Revista dos Tribunais*. N. 782, v. 89, 2000. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais.

TZIRULNIK, Ernesto; CAVALCANTI, Flávio de Queiroz B.; PIMENTEL, Ayrton. **O contrato de seguro de acordo com o código civil brasileiro**. 3 ed. São Paulo: Editora Roncarati, 2016.

WINDHOLZ, Eric; HODGE, Graeme A. **Conceituando regulação social e econômica: implicações para agentes reguladores e para a atividade regulatória atual**. *Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 264, p. 13-56, set. 2013.

SITES NA INTERNET

<<https://www.aig.com.br>> (site da AIG Seguros Brasil S.A.)
<<https://data.worldbank.org>> (site do Banco Mundial)
<<https://www.chubb.com/br>> (site da Chubb Seguros Brasil S.A.)
<<https://www.cjf.jus.br/cjf/>> (site do Conselho da Justiça Federal)
<<http://www.ens.edu.br>> (site da Escola Nacional de Seguros)
<<https://www.folha.uol.com.br>> (site da Folha de São Paulo)
<<https://www.iii.org>> (site do Insurance Information Institute)
<<https://www.lloyds.com>> (site do Lloyd's of London)
<<https://www.revistaapolice.com.br>> (site da Revista Apólice)
<<https://www.senado.leg.br>> (site do Senado Federal)
<<https://www.susep.gov.br>> (site da Superintendência de Seguros Privados)
<<https://www.stj.jus.br>> (site do Superior Tribunal de Justiça)
<<https://www.stf.jus.br>> (site do Supremo Tribunal Federal)
<<https://www.tjrj.jus.br>> (site do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro)
<<https://www.tjsp.jus.br>> (site do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo)
<<https://www.swissre.com>> (site da SwissRe)
<<https://www.valor.com.br>> (site do Valor Econômico)
<<https://www.willistowerswatson.com>> (site do Willis Towers Watson)
<<https://www.zurich.com.br>> (site Zurich Minas Brasil Seguros S.A.)

LEGISLAÇÃO

BRASIL. Decreto lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del0073.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Dispõe sobre o Código de Processo Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13105.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2012/Lei/L12683.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9613.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários; altera a Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei no 4.131, de 3 de setembro de 1962, a Lei no 4.829, de 5 de novembro de 1965, a Lei no 6.024, de 13 de março de 1974, a Lei no 7.492, de 16 de junho de 1986, a Lei no 9.069, de 29 de junho de 1995, a Lei no 9.613, de 3 de março de 1998, a Lei no 10.214, de 27 de março de 2001, a Lei no 11.371, de 28 de novembro de 2006, a Lei no 11.795, de 8 de outubro de 2008, a Lei no 12.810, de 15 de maio de 2013, a Lei no 12.865, de 9 de outubro de 2013, a Lei no 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Decreto no 23.258, de 19 de outubro de 1933, o Decreto-Lei no 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, e a Medida Provisória no 2.224, de 4 de setembro de 2001; revoga o Decreto-Lei no 448, de 3 de fevereiro de 1969, e dispositivos da Lei no 9.447, de 14 de março de 1997, da Lei no 4.380, de 21 de agosto de 1964, da Lei no 4.728, de 14 de julho de 1965, e da Lei no 9.873, de 23 de novembro de 1999; e dá outras providências. Disponível

em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13506.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

BRASIL. Lei nº 8.078, 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8078.htm>. Acesso em: 15 out. 2018.

JURISPRUDÊNCIA

STJ. RECURSO ESPECIAL : REsp 1601555 SP 2015/0231541-7. Relator: Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. DJ: 14/02/2017. STJ, 2017. Disponível em: <<http://www.stj.jus.br/SCON/jurisprudencia/doc.jsp>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. AGRAVO DE INSTRUMENTO: 452.938-4/7-00. Relator: Desembargador Vito Guglielmi. DJ: 29/06/2006. TJSP, 2006. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=2209798&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. AGRAVO DE INSTRUMENTO: 2003769-55.2018.8.26.0000. Relatora: Desembargadora Marcia Dalla Déa Barone. DJ: 25/09/2018. TJSP, 2018. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=11833879&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. AGRAVO DE INSTRUMENTO: 2150534-97.2015.8.26.0000. Relator: Desembargador Marcelo Semer. DJ: 03/08/2015. TJSP, 2015. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=8680760&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 0056740-55.2012.8.26.0002. Relator: Desembargador Francisco Loureiro. DJ: 16/06/2015. TJSP, 2015. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=8554063&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 0081391-51.2012.8.26.0100. Relator: Desembargador Hamid Bdine. DJ: 13/08/2015. TJSP, 2015. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=8726878&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 0172250-84.2010.8.26.0100. Relator: Desembargador Roberto Maia. DJ: 25/06/2013. TJSP, 2013. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=6837254&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1025767-63.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Enio Zuliani. DJ: 22/05/2014. TJSP, 2014. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=7639110&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1059827-28.2014.8.26.0100. Relator: Desembargador Celso Pimentel. DJ: 18/10/2016. TJSP, 2016. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=9907295&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1066289-35.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador João Pazine Neto. DJ: 12/08/2014. TJSP, 2014. Disponível em:

<<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=7779554&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1071762-31.2015.8.26.0100. Relatora: Desembargadora Marcia Dalla Déa Barone. DJ: 27/11/2018. TJSP, 2018. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=12031444&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1087421-51.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Pereira Calças. DJ: 15/03/2017. TJSP, 2017. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=10271432&cdForo=0>>. Acesso em: 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 1095579-95.2013.8.26.0100. Relator: Desembargador Rui Cascaldi. DJ: 23/02/2016. TJSP, 2016. Disponível em: <<http://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=9198075&cdForo=0>>. Acesso em 14 dez. 2018.

TJ/SP. APELAÇÃO: 543.194.4/9-00. Relator: Desembargador Vito Guglielmi. DJ: 11/12/2008. JusBrasil, 2008. Disponível em: <<https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/2734550/apelacao-com-revisao-cr-5431944900-sp/inteiro-teor-101076272>>. Acesso em 14 dez. 2018.

TJ/RJ. APELAÇÃO: 0035225-17.2012.8.19.0209. Relator: Desembargador Carlos Eduardo da Rosa da Fonseca Passos. DJ: 11/10/2017. TJRJ, 2017. Disponível em <<http://www4.tjrj.jus.br/EJURIS/ProcessarConsJuris.aspx?PageSeq=0&Version=1.1.1.2>>. Acesso em 14 dez. 2018.

TCU. Acórdão 3116/2013-Plenário, TC 043.954/2012-0, relator Ministro Raimundo Carreiro, 20.11.2013. Disponível em <<https://contas.tcu.gov.br/pesquisaJurisprudencia/#/detalhamento/11/4395420120.PROC/%2520DTRELEVANCIA%2520desc%2520C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/false/1/false>>. Acesso em 14 dez. 2018.