

## Capítulo VI

### Os seguros de riscos catastróficos<sup>1</sup>

Margarida LIMA REGO

Rute CARVALHO DA SILVA

**1.** Introdução ao fenómeno dos seguros; **2.** A cobertura de riscos catastróficos: um desafio; **3.** A fuga aos riscos catastróficos: o recurso à técnica das exclusões; **4.** A fuga aos riscos catastróficos: outros meios de reação do segurador?; **5.** O resseguro: um instrumento ao serviço da indústria seguradora; **6.** O Estado como ressegurador de último recurso; **7.** O que se tem feito em Portugal; **8.** O recurso ao mercado de capitais: *cat-bonds* e *weather derivatives*.

#### 1. Introdução ao fenómeno dos seguros

A atividade seguradora é, na essência, uma atividade de gestão de riscos. O risco é, por sua vez, o elemento nuclear do contrato de seguro. Como é habitual dizer-se, não há seguro sem risco.<sup>2</sup> Os mecanismos de gestão de riscos podem distinguir-se, quanto ao fim, consoante visem (i) evitar os riscos; (ii) prevenir a sua verificação; (iii) minimizar as consequências da sua verificação; ou (iv) proporcionar os meios para fazer face a essas consequências. Exemplificando, um Estado procura evitar o risco de uma explosão nuclear quando veda, por completo, a exploração de energia nuclear no seu território. Na medida em que a autorize, embora sujeitando-a ao cumprimento de apertadas regras de segurança, já admite correr esse risco, centrando os seus esforços na prevenção da ocorrência de uma explosão nuclear e na minimização dos efeitos nocivos de uma eventual explosão. Finalmente, há que assegurar a disponibilidade dos meios para ultrapassar os efeitos nocivos da explosão. Os seguros são, possivelmente, o mecanismo de gestão de riscos economicamente mais eficaz, de entre os destinados a proporcionar os meios para fazer face às consequências da verificação dos riscos.

---

<sup>1</sup> Agradecimentos académicos a Pedro Múrias, Maria de Lurdes Pereira, Isabel Figueiredo, Nuno Trigo dos Reis, Maria Soares do Lago e Luís Roquette Geraldés.

<sup>2</sup> Este tema foi desenvolvido em M. LIMA REGO, *Contrato de seguro e terceiros. Estudo de direito civil*, Coimbra 2010, pp. 67 ss (cap. 2).

A principal vantagem da atividade seguradora em relação aos outros setores da economia reside na circunstância de esta proporcionar aos seus clientes a satisfação de uma necessidade eventual a custo certo parcial. Para esse efeito, a atividade seguradora recorre a um ato jurídico: o contrato de seguro.

É certo que o exercício de qualquer atividade económica envolverá, mais tarde ou mais cedo, a prática de um ou mais atos jurídicos, incluindo alguns contratos. Por exemplo, um qualquer fornecedor de bens celebrará com os seus clientes outros tantos contratos de compra e venda de tais bens. Um prestador de serviços lançará mão de contratos de prestação de serviços para regular a prestação dos seus serviços aos seus clientes. Veremos já de seguida que não é apenas com este intuito regulador que a atividade seguradora recorre ao contrato de seguro.

Note-se que o contrato de seguro *não é* um contrato de prestação de serviços: nele o segurador não se obriga a prestar a outrem «o resultado do seu trabalho intelectual ou manual».<sup>3</sup> No entanto, é usual classificar-se a atividade seguradora entre os serviços, num sentido económico, distinto e mais amplo do que este, que opõe os serviços (setor terciário) à indústria (setor secundário) e às atividades produtivas e extrativas (setor primário). Essa classificação não nos permite, naturalmente, aplicar-lhe, no todo ou em parte, o regime legal supletivo do contrato de mandato.<sup>4</sup> Todavia, já lhe serão aplicáveis as disposições reguladoras dos «serviços financeiros» (expressão em que o termo «serviços» parece ser empregue com esse sentido económico mais amplo).<sup>5</sup>

O «serviço» que o segurador faculta aos seus clientes reconduz-se à sua própria vinculação ao contrato de seguro e, no seu seio, àquilo a que usa chamar-se «cobertura» (ou «suportação de um risco»). O mesmo é dizer que esse «serviço» é, ele próprio, (apenas) um efeito jurídico.

Uma das autoras deste artigo ensaiou noutra sede uma descrição do seguro como o contrato pelo qual uma parte, mediante retribuição, suporta um risco económico da outra parte ou de terceiro, obrigando-se a dotar a contraparte ou o terceiro dos meios adequados

---

<sup>3</sup> Cfr. o art. 1154.º do Código Civil (adiante «CC»).

<sup>4</sup> Cfr. o art. 1156.º CC.

<sup>5</sup> Por exemplo, o regime da contratação à distância consagrado no DL n.º 95/2006, de 29 de maio, e a regra constante da alínea a) do n.º 2 do art. 22.º da Lei das Cláusulas Contratuais Gerais – DL n.º 446/85, de 25 de outubro, com as alterações introduzidas até ao DL n.º 323/2001, de 17 de dezembro (adiante «LCCG»), que salvaguarda as cláusulas contratuais que concedam ao fornecedor de serviços financeiros o direito de alterar unilateralmente a taxa de juro ou o montante de quaisquer outros encargos aplicáveis.

à supressão ou atenuação de consequências negativas reais ou potenciais da verificação de um determinado facto.<sup>6</sup>

A retribuição, a que usa chamar-se «prémio»,<sup>7</sup> é um custo certo do tomador do seguro. O contrato de seguro é, necessariamente, um contrato oneroso, não se qualificando como seguros os contratos em que ao tomador não caiba pagar um prémio ao segurador, quer o pagamento ocorra em cumprimento de uma obrigação contratual,<sup>8</sup> quer, como sucede na generalidade dos seguros ao abrigo do direito português, o seu pagamento seja uma condição da produção de efeitos do contrato. E o seu montante corresponderá, ou a um valor fixo estipulado no contrato, ou ao resultado da aplicação do método de cálculo que as partes hajam consagrado.<sup>9</sup>

É um custo parcial na medida em que, como é próprio dos contratos aleatórios, embora exista a possibilidade de o risco não se verificar durante a vigência do contrato e de, conseqüentemente, o segurador nada desembolsar, na eventualidade de se verificar o risco seguro – verificação a que usa chamar-se «sinistro»<sup>10</sup> – o segurador poderá ter de desembolsar quantias muitíssimo superiores ao prémio.<sup>11</sup>

O risco económico que o segurador suporta por efeito do contrato de seguro é um risco do próprio tomador do seguro, que nesse caso cumulará com essa qualidade a de segurado, ou um risco de terceiro, que será então o terceiro-segurado.<sup>12</sup> Neste texto, por uma questão de simplicidade, admitiremos de ora em diante que o tomador de seguro é simultaneamente segurado, desconsiderando a hipótese de o segurador suportar um risco de terceiro.

Os meios adequados à supressão ou atenuação de consequências negativas reais ou potenciais da verificação do sinistro corresponderão, na maioria dos casos, a uma quantia

---

<sup>6</sup> M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, p. 66.

<sup>7</sup> Cfr. o art. 51.º da lei do contrato de seguro, aprovada pelo DL n.º 72/2008, de 16 de abril (adiante «LCS»). Sobre o prémio, cfr. M. LIMA REGO, «O prémio», em *Temas de direito dos seguros. A propósito da nova lei do contrato de seguro*, Almedina 2012 (no prelo).

<sup>8</sup> Art. 1.º LCS.

<sup>9</sup> Art. 18.º/d) LCS.

<sup>10</sup> Art. 99.º LCS.

<sup>11</sup> O seguro é um contrato aleatório, não por lidar com um risco anterior e independente do contrato, mas por criar uma âlea intrínseca ao contrato. Cfr. M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 392 ss e pp. 461 ss (caps 5.2 e 5.4.2).

<sup>12</sup> Sobre os vários sujeitos numa relação de seguro, cfr. M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 41 ss (cap. 1.2).

em dinheiro, mas nada impede que a prestação que o segurador se obriga a realizar em caso de sinistro seja, no todo ou em parte, não pecuniária.<sup>13</sup>

A possibilidade de a indústria seguradora oferecer ao mercado este serviço, de cobertura ou suportação de um risco a troco de uma retribuição em regra muito inferior ao que o segurador terá de desembolsar em caso de sinistro, tem na sua base a chamada lei dos grandes números – princípio geral da matemática, e mais especificamente da probabilidade e da estatística, segundo o qual a frequência de determinados resultados tende a estabilizar com o aumento do número de casos observados, aproximando-se cada vez mais dos valores previstos.<sup>14</sup>

Dada a lei dos grandes números, a exposição do segurador ao risco – o grau de indeterminabilidade do resultado agregado do risco individual de todos os indivíduos por este segurados – é inferior à soma das exposições ao risco de todos eles – o grau de indeterminabilidade de cada um dos resultados contemplados. Mais precisamente, permanecendo iguais todos os demais fatores, a volatilidade ou variabilidade do resultado previsto, e conseqüentemente a exposição do segurador ao risco, variam numa proporção inversa à raiz quadrada do fator do aumento do número total de casos observados, ou seja, a percentagem da variabilidade diminui, embora lentamente, à medida a que aumenta o número de casos observados. Em suma, com o aumento dos casos observados, diminui a margem de erro.<sup>15</sup>

Pensando no exemplo dos acidentes de viação, se cada um de nós, individualmente, dificilmente consegue prever se e quando sofrerá um acidente de viação, a experiência passada demonstra que são relativamente constantes os números dos acidentes de viação sofridos ao longo dos anos por uma dada população. Permanecendo iguais todos os demais fatores, a tendência é para a estabilidade. Essa constância de raiz permite-nos, designadamente, concluir que, se a estatística nos revela que, ao longo dos anos, vai diminuindo o número de acidentes ocorridos num dado território, essa evolução se deve necessariamente a um ou mais fatores de mudança – por exemplo, a organização de

---

<sup>13</sup> Art. 102.º/3 LCS. Um exemplo de uma prestação não pecuniária será a obrigação de o segurador facultar ao segurado o uso de um veículo de substituição, sempre que, na sequência de um acidente de viação, haja necessidade de reparar o veículo seguro.

<sup>14</sup> Cfr. J. S. TRIESCHMANN/ S. G. GUSTAVSON, *Risk management & insurance*, 9.ª ed., Cincinnati OH 1995, pp. 35-36; e R. I. MEHR/ E. CAMMACK, *Principles of insurance*, 7.ª ed., Homewood IL 1980, p. 19.

<sup>15</sup> Cfr. um maior desenvolvimento do tema em M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 130 ss (cap. 2.3.1).

campanhas de sensibilização dos condutores, a melhoria das condições de circulação na via pública, ou uma alteração das regras de trânsito.

Com o aumento do número de casos observados, embora aumente o total absoluto da perda estimada, diminui em simultâneo a margem de erro, o que otimiza a utilização dos recursos financeiros do segurador, permitindo-lhe reservar para futuros pagamentos um montante de liquidez mais aproximado do valor que irá, efetivamente, ter de desembolsar. A natureza socialmente positiva do seguro reside, precisamente, na circunstância de a poupança que um segurador precisa de realizar para fazer face a todos os sinistros ser muito inferior à soma das quantias que cada um dos seus segurados, individualmente, teria de poupar para o mesmo efeito. O fenómeno da mutualização, ou compensação dos riscos no seio de uma coletividade, leva a que este seja um caso em que o todo é bem menor do que a soma das suas partes. É esta a raiz da natureza socialmente positiva da atividade seguradora, que a afasta, designadamente, de outras atividades assentes em contratos aleatórios, tais como os de jogo e aposta.

A lei dos grandes números só funciona se os riscos forem «agregáveis». Por outras palavras, para que o todo seja menor do que a soma das suas partes, há que assegurar que os vários resultados observados se comportam, para este efeito, como um todo.

Até não há muito tempo, era corrente a afirmação, nos manuais de economia dos seguros, de que só seriam agregáveis os riscos que fossem simultaneamente (i) homogéneos e (ii) independentes.<sup>16</sup> Atualmente esta afirmação já não colhe: a constante evolução da ciência atuarial tem vindo a dotar a indústria seguradora de instrumentos cada vez mais ousados, que alargaram em muito, sobretudo nos últimos vinte anos, os critérios de segurabilidade dos riscos.<sup>17</sup> Neste momento, há antes quem sustente que os riscos são seguráveis quando forem... seguráveis. A questão deixaria de ser analisada em abstrato e passaria a ser tratada com base na experiência prática, sendo a segurabilidade de um risco aferida unicamente em

---

<sup>16</sup> Cfr. R. I. MEHR/ E. CAMMACK, cit. *supra* n. 14, pp. 32-33; D. L. BICKELHAUPT, *General insurance*, 11.<sup>a</sup> ed., Homewood IL 1983, p. 13; e G. L. HEAD/ M. W. ELLIOT/ J. D. BLINN, *Essentials of risk financing*, I, 2.<sup>a</sup> ed., Malvern 1993, pp. 171-172.

<sup>17</sup> Cfr. A. BENZIN, «Versicherbarkeit von Terrorismusrisiken» (2005) 94 ZVersWiss 709-738, que defende, de um ponto de vista económico, a insustentabilidade teórica e prática da negação da segurabilidade do terrorismo a propósito dos casos discutidos no pós 11 de setembro de 2001. Defende ainda que o mesmo se passa com outros riscos extremos que, tal como o terrorismo, violam os princípios estabelecidos da segurabilidade, e que no entanto são na prática frequentes vezes cobertos por contratos de seguro. O autor afasta-se da posição tradicional sobre a segurabilidade técnica do risco constante do catálogo dos atuários: conjunto de vinte e seis critérios de segurabilidade resultantes do 14.º Congresso Internacional dos Atuários, em 1954 (p. 714).

função da resposta dada pelo mercado a uma procura de seguros para cobertura desse risco. Segundo esse critério, os riscos seriam seguráveis quando a sua transferência no mercado privado dos seguros possa organizar-se de modo a fornecer a um potencial tomador a cobertura de que precisa.<sup>18</sup> No entanto, aquela continua a ser uma importante premissa da atividade seguradora: a homogeneidade e independência dos riscos são hoje tidas por elementos ideais da segurabilidade dos riscos, sem que a falta de um deles ou de ambos lhes retire, necessariamente, a segurabilidade.<sup>19</sup>

Mais do que a mensurabilidade, ao segurador interessará normalmente a prévia existência de medições. Isto pressupõe a existência de uma base suficientemente alargada de casos homogêneos e independentes observados. Para serem comparáveis, os casos deverão apresentar suficientes pontos de contacto entre si, o que não carece de ulteriores explicações, e não deverão estar causalmente relacionados uns com os outros, ou seja, não deverão depender da ocorrência uns dos outros ou de um mesmo facto. Esta, uma decorrência do princípio da diversificação – princípio geral da economia cuja importância atravessa as fronteiras das diversas áreas do sistema financeiro. Um exemplo de escola de um risco que reúne as características necessárias à sua agregabilidade, mesmo segundo os padrões tradicionais, é o dos acidentes de viação.

## **2. A cobertura de riscos catastróficos: um desafio**

A explicação que antecede é importante para a compreensão de algumas das dificuldades que a indústria seguradora enfrenta quando se propõe segurar riscos «catastróficos». Antes de retomarmos o tema da agregabilidade dos riscos, procuraremos delimitar o alcance deste qualificativo no contexto, muito específico, da indústria seguradora.

Os riscos catastróficos, como riscos que são, são o resultado de um juízo de risco.<sup>20</sup> Este é, antes de mais, um juízo probabilístico, na medida em que em toda a identificação de um risco está presente, necessariamente, uma ideia de «possibilidade», numa noção restrita em que esta é, não apenas o oposto de impossibilidade, mas também o oposto de necessidade. Recorrendo a linguagem matemática: no sentido em que o termo «possibilidade» é aqui utilizado, possibilidade é toda a probabilidade situada entre 0 (impossibilidade) e 1

---

<sup>18</sup> Neste sentido, C. COURBAGE/ P. M. LIEDTKE, *Insurability*, p. 228.

<sup>19</sup> E. J. VAUGHAN/ T. M. VAUGHAN, *Fundamentals of risk and insurance*, 10.<sup>a</sup> ed., Nova Iorque NY 2007, pp. 41-42; e J. S. TRIESCHMANN/ S. G. GUSTAVSON, cit. *supra* n. 14, pp. 35-36.

<sup>20</sup> A caracterização dos juízos de risco e do fenómeno do risco, e a identificação das características dos riscos de seguro, é um tema desenvolvido por M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 67 ss (cap. 2).

(certeza).<sup>21</sup> Temos então que, em todo o juízo de risco, há um apontar de dedo a uma incerteza, que, no caso dos riscos que serão cobertos por contratos de seguro, será uma incerteza quanto (i) à ocorrência do sinistro; (ii) ao momento de ocorrência do sinistro; e/ou (iii) à magnitude das consequências da ocorrência do sinistro. É o elemento descritivo do risco, resultado de um juízo de risco.

Para além do elemento descritivo, temos ainda o elemento normativo do risco: o «desvalor» que o sujeito do juízo de risco necessariamente associa a esse resultado. O resultado deverá ter um impacto negativo na vida do sujeito de risco, só assim se podendo qualificar uma qualquer incerteza como um risco.

Em suma, o risco é o resultado de um juízo metajurídico, exógeno e anterior ao contrato de seguro, identificador de uma possibilidade negativamente valorada pelo respetivo sujeito. Há que atentar agora nas características que o resultado de um juízo de risco tem de reunir para que o seu sujeito possa qualificá-lo como um risco «catastrófico».

A questão de saber o que é um risco catastrófico, ou mesmo o que é uma catástrofe, não se presta a uma resposta unívoca e universal.<sup>22</sup> Em rigor, a essa questão só pode responder-se com uma outra questão: para que efeito? Se a nossa perspetiva for a de um gestor de riscos, poderemos definir uma catástrofe, por exemplo, como «um acontecimento de frequência reduzida e de origem natural ou humana que abale as estruturas sociais, económicas e/ou ambientais existentes e tenha o potencial para causar perdas humanas e/ou financeiras muito significativas».<sup>23</sup>

A indústria seguradora recorre às suas próprias definições de «catástrofe». Segundo o *Insurance Information Institute*, uma catástrofe é um desastre, de origem natural ou humana, com um potencial causador de danos em bens seguros cujo valor global ultrapasse uma determinada fasquia, que atualmente a indústria norte-americana fixa em vinte e cinco milhões de dólares dos Estados Unidos da América (USD 25.000.000,00).<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> Cfr. M. DREHER, *Die Versicherung als Rechtsprodukt. Die Privatversicherung und ihre rechtliche Gestaltung*, Tubinga 1991, p. 36; e H. MÖLLER, «Moderne Theorien zum Begriff der Versicherung und des Versicherungsvertrages» (1962) 51 *ZVersWiss* 269-289, p. 276.

<sup>22</sup> Cfr. A análise de O. MORÉTEAU, «Catastrophic harm in United States law: liability and insurance» (2010) 58 *American Journal of Comparative Law* 69-95, a pp. 71-74.

<sup>23</sup> E. BANKS, *Catastrophic risk analysis and management*, Chichester 2005, p. 5; cfr. ainda, sobre o tema, o Capítulo I deste livro (ponto 3).

<sup>24</sup> Definição do INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, «Catastrophes: insurance issues», setembro de 2011, p. 1, disponível em <http://www.iii.org/media/hottopics/insurance/catastrophes/>. O *Insurance Information Institute* ([www.iii.org](http://www.iii.org)) foi criado há cerca de meia centena de anos por um conjunto de seguradores norte-

Em acréscimo, nos seguros de riscos catastróficos, não é invulgar encontrar a estipulação de que um dado evento só corresponderá a um sinistro, ou seja só estará coberto pelo seguro, se for oficialmente qualificado como uma catástrofe pela autoridade competente no ordenamento jurídico em causa – alguns contratos de seguros que asseguram a cobertura de eventos catastróficos apenas desencadeiam o pagamento de indemnização aos segurados no momento em que a entidade soberana desse mesmo país declara o evento registado como sendo uma catástrofe.<sup>25</sup>

Se não existe uma definição unívoca e universal de «catástrofe», muito menos podemos contar com uma classificação unânime das várias espécies de catástrofes. No entanto, para os nossos propósitos importa apenas identificar os principais riscos que podem estar em causa quando se fala em segurar «riscos catastróficos». A generalidade das classificações de riscos catastróficos divide-os, antes de mais, em função da sua origem natural ou humana, embora com a ressalva de que nem sempre é clara a fronteira entre as catástrofes de origem natural e de origem humana. Por um lado, há alguns fenómenos, como é o caso dos incêndios, que podem ter como fonte, quer um fenómeno natural, quer um comportamento humano.<sup>26</sup> Por outro lado, em bom rigor uma catástrofe raramente será, exclusivamente, natural.<sup>27</sup> As consequências de um qualquer fenómeno natural, na sua origem, serão normalmente determinadas, em maior ou menor grau, por fatores de ordem humana – um terramoto poderá constituir ou não uma catástrofe, dependendo da densidade populacional da zona em que ocorra, da qualidade dos edifícios, e assim por diante.

Em todo o caso, a delimitação também é feita no próprio título deste livro, dedicado às catástrofes naturais. As catástrofes naturais podem decorrer de fenómenos sísmicos ou vulcânicos, meteorológicos ou atmosféricos, mas também podem ser o resultado de uma simples conjugação, mais ou menos arbitrária, de alguns fatores – pense-se, por exemplo, nalguns grandes incêndios que, na origem, não tiveram mais do que uns raios solares que

---

americanos e tem por missão «promover a compreensão pública dos seguros – o que fazem e como funcionam».

<sup>25</sup> S. MUTENGA/ S. K. STAIKOURAS, «The theory of catastrophic risk financing: a look at the instruments that might transform the insurance industry» (2007) 32 *Geneva Papers on Risk and Insurance* 222-245, a p. 223.

<sup>26</sup> Nesse sentido, J.F. BORGES, «Protecção contra catástrofes» em *Simpósio sobre catástrofes naturais. Estudo, prevenção e protecção*, Ordem dos Engenheiros/ Laboratório Nacional de Engenharia Civil, Lisboa 1993, pp. 1-14, a pp. 1-2.

<sup>27</sup> Neste sentido, cfr. o Capítulo I deste livro (ponto 1.); e ainda Carla AMADO GOMES, «Catástrofes naturais e acidentes industriais graves na União Europeia: a prevenção à prova nas directivas Seveso» (2011) 143 *O Direito* 459-488, a pp. 462-465.

incidiram num certo ângulo sobre o solo, ou melhor, sobre o que nele existia. Por sua vez, entre as catástrofes de origem humana assumem hoje especial relevo os atos de terrorismo, os erros tecnológicos e a contaminação industrial.<sup>28</sup> Não obstante o tema deste livro, veremos ao longo deste capítulo como nem sempre essa será uma fronteira que possamos ou desejemos impor à nossa exposição.

Há duas características comuns aos riscos catastróficos que são de especial importância para a indústria seguradora: estes riscos são, tipicamente, de frequência reduzida – característica sublinhada na primeira definição acima apresentada e apenas implícita na segunda. E são riscos de elevada magnitude – característica apenas assumida na primeira definição e quantificada na segunda, respeitante às consequências, potencialmente avassaladoras, da sua verificação. Interessa, pois, para a qualificação de um risco como catastrófico, que o evento contemplado seja suscetível de causar danos avultados, não se exigindo, naturalmente, que tais danos venham a verificar-se. O juízo de risco é sempre um juízo de prognose, um juízo dirigido para o futuro.<sup>29</sup>

A primeira característica dificulta a reunião de dados suscetíveis de proporcionar à indústria seguradora uma base sólida para a formulação dos seus cálculos. Sem uma base suficientemente alargada de casos homogêneos e independentes observados, podemos afirmar ainda hoje, sem receio de errar, que aumenta em muito a complexidade da medição deste risco, na medida em que os instrumentos de que a ciência atuarial se tem tradicionalmente socorrido para avaliar os riscos ditos «normais», que serão aqueles em relação aos quais dispomos de uma base suficientemente alargada de casos homogêneos e independentes observados, são inutilizáveis na avaliação de riscos catastróficos.<sup>30</sup> Em suma, não se prevê a ocorrência de catástrofes com a mesma facilidade com que se prevê a ocorrência de acidentes de viação – falamos, bem se vê, de previsões numéricas, abstratas, e não da previsão da concreta ocorrência de cada um desses acidentes de viação.

A segunda característica comum aos riscos catastróficos constitui um outro obstáculo à sua segurabilidade, desta feita devido à necessidade de assegurar a capacidade financeira do segurador para fazer face às consequências da sua verificação. Pela mutualidade, princípio basilar da atividade seguradora, muitos pagam um pouco – os prémios – para que alguns

---

<sup>28</sup> Cfr. E. BANKS, cit. *supra* n. 23, pp. 5 e 17.

<sup>29</sup> Cfr. M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 118 ss (cap. 2.2.4.).

<sup>30</sup> E. BANKS, cit. *supra* n. 23, p. 6.

venham a receber muito – as indemnizações.<sup>31</sup> Para tanto, há que diversificar. Nos seguros de riscos catastróficos o que aconteceria, sem as devidas cautelas, seria algo de bem diferente: atendendo à sua frequência reduzida, haveria vários anos em que o segurador, com toda a probabilidade, receberia os prémios de todos os seus clientes sem nada ter de desembolsar. A certa altura, dar-se-ia a catástrofe. Nesse momento, todos, ou uma boa parte dos seus segurados viriam bater-lhe à porta. A indústria seguradora não lida facilmente com estes casos de tudo ou nada.

Esta segunda característica tem vindo a ganhar peso, ao longo dos últimos séculos. De um modo geral, um pouco por todo o mundo os grandes centros urbanos têm vindo a registar um aumento da densidade populacional. Quanto maior a densidade populacional de uma dada localidade, maior o potencial causador de danos de uma catástrofe, seja ela de origem natural ou humana. A situação agrava-se quando tais movimentos demográficos têm como destino, muitas vezes, zonas geográficas especialmente perigosas, como determinadas zonas costeiras. De resto, o progresso tecnológico também contribui para aumentar o potencial causador de danos dos eventos catastróficos, ao colocar ao serviço da humanidade técnicas que, embora mais eficientes de um ponto de vista estritamente económico, vão originando riscos para as populações envolventes de uma dimensão sem precedentes.<sup>32</sup>

Os seguradores podem limitar a sua exposição ao risco em cada um dos contratos que celebram com os seus clientes. Fazem-no, designadamente, ao fixar, em tais contratos, o montante correspondente ao «capital seguro». Nos seguros de danos, este é «o valor máximo da prestação a pagar pelo segurador por sinistro ou anuidade de seguro».<sup>33</sup> Não se trata de uma limitação contratual da responsabilidade civil do segurador, mas sim de uma cláusula delimitadora do risco coberto pelo contrato de seguro – o dever de indemnizar que se constitui na esfera do segurador com a ocorrência do sinistro é ainda um dever

---

<sup>31</sup> Na base do seguro mantém-se o princípio de que «[p]ela mutualidade, *muitos* pagam os prémios estabelecidos para que somente *alguns* sejam indemnizados dos prejuízos que sofrerem». P. MARTINEZ, *Teoria e prática dos seguros*, Lisboa 1953, p. 13. Cfr. ainda MOITINHO DE ALMEIDA, *O contrato de seguro no direito português e comparado*, Lisboa 1971, pp. 199-204; e P. PICARD, «Risques d'assurance et risques financiers» (2005) 80 *Revue d'Economie Financière* 15-25, p. 16.

<sup>32</sup> H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, *Risk management and insurance. Perspectives in a global economy*, Malden MA 2007, pp. 110-113 e 128. Cfr. ainda, do Centre for Global Dialogue da Swiss Re, «Integrative Risk Management: Advanced Disaster Recovery» (2010) Risk Dialogue Series, ficheiro electrónico disponível em [http://media.cgd.swissre.com/documents/Risk\\_Dialogue\\_Series\\_IRM\\_Jun2010.pdf](http://media.cgd.swissre.com/documents/Risk_Dialogue_Series_IRM_Jun2010.pdf), a p. 59.

<sup>33</sup> Art. 49.º/1 LCS.

(primário) de prestar, e não um dever (secundário) de indemnizar, sendo-lhe inaplicável o disposto nos arts. 562.º a 572.º CC.<sup>34</sup>

Os seguradores já não podem limitar, em cada um os contratos de seguro que celebram, a sua exposição resultante do conjunto dos riscos por si assumidos. Ou seja, se podem assegurar, contratualmente, que num dado ano não pagam a um dado segurado mais do que  $x$ , já não podem estipular, nos seus contratos com os clientes, que, se num dado ano os pedidos de indemnizações que lhe forem apresentados excederem, no seu conjunto, o montante  $y$ , o segurador deixará de satisfazer eventuais pedidos desse ou de outros segurados.<sup>35</sup>

A estas dificuldades poder-se-á acrescentar uma outra: a análise estatística permite concluir que as pessoas têm, comparativamente, muito pouca aversão aos riscos de frequência reduzida. Esta é uma dificuldade de natureza distinta das anteriores, pois a sua ultrapassagem não depende do estado da arte da técnica atuarial, antes carece da adoção de medidas de política legislativa destinadas a atenuar, tanto quanto possível, a indiferença ao risco por parte dos respetivos sujeitos.

A perceção dos riscos desempenha um importante papel no desenvolvimento dos mecanismos de gestão de riscos em geral, e da atividade seguradora em particular. Historicamente, a perceção e conceptualização dos riscos enquanto tais surgem e desenvolvem-se em íntima relação com a reunião de duas circunstâncias distintas: (i) a disponibilidade de informação por parte do sujeito do juízo de risco; e (ii) a consciência da

---

<sup>34</sup> Cfr. H. EICHLER, «Vom Zivilrecht zum Versicherungsrecht» em *Grundprobleme des Versicherungsrechts. Festgabe für Hans Möller*, R. Schmidt e K. Sieg (eds.), Karlsruhe 1972, pp. 177-200, a p. 194. Em Portugal, cfr. P. ROMANO MARTINEZ, «Cláusulas contratuais gerais e cláusulas de limitação ou de exclusão de responsabilidade no contrato de seguro» (2006) 55 *Scientia Iuridica* 241-261, *maxime* p. 259. A jurisprudência vinca bem esta distinção, ao determinar que, nos seguros de responsabilidade civil, como nas demais classes de seguros, a responsabilidade do segurador não pode ir além do capital seguro, não se tratando a sua estipulação de uma cláusula de limitação ou exclusão da responsabilidade civil, visto estar em causa um dever de prestar e não um dever de indemnizar. Cfr. os Ac. STJ 18.05.1989, Ferreira da Silva (1989) 387 BMJ 553-561, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) (sumário); e Ac. STJ 17.01.1990, Jorge Vasconcelos (1990) 393 BMJ 585-587, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) (sumário). Neste último, o tribunal esclarece ainda que o limite do capital seguro não abrange os juros de mora no pagamento da indemnização que o segurador venha a ser condenado a pagar, dado que estes configuram já uma situação de responsabilidade civil do próprio segurador. Sobre a distinção entre o dever de prestar e o dever de indemnizar, vejam-se, entre nós, GOMES DA SILVA, *O dever de prestar e o dever de indemnizar*, I, Lisboa 1944, pp. 213-249; e, mais recentemente, M. L. PEREIRA/ P. MÚRIAS, «Obrigação primária e obrigação de indemnizar» em *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, II, Coimbra 2011, pp. 605-636. Não se ignora que vários autores portugueses defendem uma «identidade normativa» entre o dever de prestar e o dever de indemnizar. Contudo, mesmo para os defensores da «identidade normativa», esta não excluiria a existência de uma certa distinção entre os dois deveres. Cfr., por exemplo, C. MOTA PINTO, *Cessão da posição contratual*, Coimbra 1970, pp. 426-429.

<sup>35</sup> Veremos, no entanto, que nalgumas circunstâncias os seguradores podem fazê-lo, embora essas circunstâncias não existam ainda no nosso ordenamento. Cfr. *infra*, o texto a partir do ponto 6.

– ou crença na – possibilidade de uma atuação sobre a realidade.<sup>36</sup> Uma vez reunidas estas duas circunstâncias, o filtro que separa os riscos que estão dos que não estão na origem de um contrato de seguro é o da relevância económica.<sup>37</sup> A perceção que se tem da probabilidade da ocorrência do resultado contemplado e/ou da magnitude das suas potenciais consequências não poderá tê-las por tão reduzidas que não suscitem ao sujeito em causa uma suficiente aversão ao risco, pois só então ele contratará um seguro. Inversamente, só quando a probabilidade do resultado não for demasiado elevada será o seguro efetivamente contratado, visto que, em caso contrário, este seria demasiado caro.<sup>38</sup> Aliás, a necessária preexistência de um sentimento de aversão ao risco suficientemente forte para motivar o sujeito à contratação do seguro vem reforçar, do ponto de vista económico, a conclusão jurídica de que, para haver risco, como elemento constitutivo do contrato de seguro, é essencial a valorização negativa do resultado contemplado – o desvalor, elemento normativo do conceito de risco.<sup>39</sup>

O filtro acima referido só funciona, no plano dos indivíduos, se estiver em causa a celebração de um seguro voluntário. Sempre que sobre um dado sujeito impender um dever legal ou mesmo contratual de segurar, perde importância o grau de aversão ao risco desse sujeito, na medida em que outrem já formulou, em seu lugar, um juízo de risco suficientemente intenso para originar um dever de segurar. Com efeito, o Estado pode impor a um determinado conjunto de indivíduos a celebração de um seguro com uma dada cobertura. Por exemplo, é obrigatório o seguro de incêndio, para todos os condóminos de

---

<sup>36</sup> Cfr. P. L. BERNSTEIN, *Against the Gods. The remarkable story of risk*, Nova Iorque NY 1996, *maxime* pp. 1-22. Este tema foi desenvolvido em M. LIMA REGO, cit. *supra* n. 2, pp. 79 ss (cap. 2.2.1.).

<sup>37</sup> Não obstante o aumento progressivo da esperança média de vida, também é crescente a tomada de consciência do ser humano em relação aos perigos que o rodeiam. Subjacente a essa evolução estará, sem dúvida, idêntica evolução em matéria de acessibilidade e disseminação da informação. Cfr. H. D. SKIPPER/W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, p. 110.

<sup>38</sup> Cfr. J. S. TRIESCHMANN/ S. G. GUSTAVSON, cit. *supra* n. 14, p. 74; e R. I. MEHR/ E. CAMMACK, cit. *supra* n. 14, p. 33. Entre os juristas, cfr., por todos, M. HENSSLER, *Risiko als Vertragsgegenstand*, Tubinga 1994, p. 249.

<sup>39</sup> M. HENSSLER, cit. *supra* n. 38, p. 244, observa que muitas pessoas chegam a pagar, como entrada num jogo ou como prémio de um seguro, o dobro da esperança matemática do risco em causa. No caso do jogo, diz-se que são atreitos ao risco. No caso do seguro, que são avessos ao risco. Isto explica-se porque a utilidade do seguro para cada pessoa se avalia de forma distinta do mero cálculo da esperança matemática do risco. Sobre o conceito de aversão ao risco, cfr. S. O. HANSSON, «Risk» em *The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Fall 2011 Edition)*, Edward N. Zalta (ed.), URL = <http://plato.stanford.edu/archives/fall2011/entries/risk/>, s. 6. De acordo com este autor, uma pessoa é avessa ao risco se prefere um resultado certo a um resultado arriscado com a mesma utilidade esperada (que é um valor distinto da mais imediata esperança matemática). O grau de aversão ao risco pode medir-se pela disponibilidade do sujeito para pagar, ou para aceitar uma utilidade esperada mais baixa, por forma a evitar um risco. Com base nesta ideia, foram desenvolvidas duas fórmulas para medir os coeficientes absolutos e relativos de aversão ao risco, a que passou a chamar-se medidas Arrow-Pratt (em homenagem aos economistas americanos que as desenvolveram).

edifícios em regime de propriedade horizontal.<sup>40</sup> O Estado substitui-se aos próprios sujeitos do risco, identificando a necessidade de assegurar a sua cobertura por um seguro, e impondo-lhes a sua obtenção. Na maioria dos casos, a constituição de deveres de segurar ocorre, não por um qualquer impulso paternalista, que vise impor aos próprios uma proteção independentemente dos juízos que possam eventualmente formular sobre a sua conveniência, mas para proteção de terceiros. No seguro de incêndio, para proteger os condóminos uns dos outros. Nos seguros de responsabilidade civil, onde se radica a grande maioria dos seguros obrigatórios, para proteção dos lesados.<sup>41</sup>

Se o propósito subjacente a uma dada intervenção legislativa for antes o de assegurar uma cobertura adequada de riscos à partida pouco dispersos, ou de frequência reduzida, e nessa medida com uma probabilidade pelo menos sentida como remota – demasiado remota para que a cobertura seja voluntariamente subscrita por um número significativo de pessoas – mas de consequências potencialmente avassaladoras, como sucede muitas vezes com os riscos catastróficos, em lugar da constituição, na esfera dos próprios sujeitos do risco, de um dever de segurar, pode antes impor-se aos seguradores a cobertura desse risco no seio de um seguro facultativo mais amplo, aproveitando da circunstância de ser muito disseminada, no mercado, a contratação desse seguro facultativo. O processo é utilizado, designadamente, na Bélgica, para os riscos de atentados terroristas e de catástrofes naturais, cuja cobertura se encontra obrigatoriamente incluída no seguro de incêndio desde 1988.<sup>42</sup>

### **3. A fuga aos riscos catastróficos: o recurso à técnica das exclusões**

Quando a matéria é regida pelo princípio da liberdade contratual, as particularidades dos riscos catastróficos levam a que, em regra, estes não sejam cobertos pelos contratos de seguros de riscos ditos «normais», ou que a sua cobertura se faça apenas contra o pagamento de um «sobreprémio».

Neste contexto, é importante determo-nos na noção de «cobertura do risco», conceito utilizado em mais de um sentido na atividade seguradora, mas que podemos definir como o universo de factos possíveis previstos no contrato de seguro, cuja verificação determinará a realização da prestação por parte do segurador (cobertura-objeto)<sup>43</sup> ou como o estado de vinculação do segurador, durante todo o período do seguro, conducente à constituição de

---

<sup>40</sup> Cfr. o art. 1429.º CC.

<sup>41</sup> Cfr. o direito de ação direta consagrado no art. 146.º/1 LCS.

<sup>42</sup> M. FONTAINE, *Droit des assurances*, 3.ª ed., Bruxelas 2006, p. 58. Cfr. *infra* o texto a partir da n. 116.

<sup>43</sup> RUI ANDRADE, *Vocabulário de seguros. Perceba a linguagem da sua seguradora*, Lisboa 2001, p. 30.

uma obrigação de prestar em caso de ocorrência de um desses factos (cobertura-garantia).<sup>44</sup> Já vimos que o «sinistro» corresponde à verificação de um desses factos previstos no contrato de seguro, que compõem a chamada cobertura-objeto, e cuja verificação determina a constituição de um dever de prestar na esfera do segurador.

A delimitação deste universo de factos faz-se normalmente segundo a técnica da definição primária da chamada «cobertura de base» e da subsequente descrição de sucessivos níveis de «exclusões». <sup>45</sup> Começa-se por uma descrição relativamente genérica dos riscos cobertos. Por exemplo, no clausulado de um seguro de vida, pode dispor-se que o seguro cobre os riscos de morte ou invalidez da pessoa segura. O leitor mais avisado saberá, no entanto, que para determinar o alcance exato da cobertura contratada deverá contrapor a esta descrição da cobertura de base as «exclusões». Uma das técnicas que os seguradores podem seguir para delimitar os riscos cobertos será a definição, pela positiva ou pela negativa, das possíveis causas do dano. É aqui que vamos encontrar, tipicamente, o afastamento dos principais riscos catastróficos.

Assim, continuando a pensar no exemplo do seguro de vida, será frequente encontrar entre os riscos excluídos da cobertura, salvo convenção em contrário – porque normalmente essa cobertura é disponibilizada contra o pagamento de um sobreprémio –, recorrendo a um exemplo retirado de um clausulado real, os riscos de morte ou invalidez devida a «tufões, tornados, ventos ciclónicos, trombas de água, terremotos, maremotos, erupções vulcânicas, impacto de corpos celestes, bem como inundações, incêndios, explosões, aluimentos ou deslizamentos de terras ou terrenos, queda de árvores e de construções ou estruturas, provocados por qualquer daqueles fenómenos», a «actos de terrorismo, como tal considerados pela legislação penal portuguesa vigente», ou ainda a «guerra, invasão, acto de inimigo estrangeiro, hostilidades ou operações bélicas, guerra civil, insurreição, rebelião e revolução». <sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> Cfr. J. A. VELOSO, «Risco, transferência de risco, transferência de responsabilidade na linguagem dos contratos e da supervisão de seguros» em *Estudos em memória do professor Doutor José Dias Marques*, Coimbra 2007, pp. 277-354, a pp. 316-319.

<sup>45</sup> Cfr. os arts. 18.º/c), 22.º/2, 37.º/3/b) e 78.º/1 LCS. A individualização e delimitação do risco seguro de acordo com diferentes critérios foi detalhadamente descrita e analisada por A. DONATI, *Trattato del diritto delle assicurazioni private*, II, Milão 1954, pp. 144-181.

<sup>46</sup> Redação retirada de ficheiro *online* de livre acesso, intitulado «Caixa Seguro Vida – Principais Exclusões», da Caixa Geral de Depósitos, S.A., consultado 23 de novembro de 2011 (em <https://www.cgd.pt/Particulares/Casa/Seguros/Documents/Principais-Exclusoes-Caixa-Seguro-Vida.pdf>).

A mesma ordem de ideias esteve na origem do n.º 2 do art. 45.º LCS. O preceito, único deste diploma legal inteiramente dedicado às exclusões, dispõe que «[o] contrato de seguro pode excluir a cobertura, entre outros, dos riscos derivados de guerra, insurreição ou terrorismo». De entre as variadíssimas exclusões hoje utilizadas pela indústria seguradora, entendeu-se dar especial destaque a estes riscos. Esta opção só se compreende por razões de ordem histórica – já antes havia na lei uma referência à exclusão de «sinistro (...) ocasionado por guerra ou tumulto».<sup>47</sup>

Do ponto de vista dogmático, nada justifica este preceito – estas exclusões são admissíveis, como o são muitíssimas outras, sem que para tanto seja necessário fazer-lhes especial referência em preceito legal a isso dedicado. Estas exclusões têm a particularidade de serem prática corrente desde há muito na indústria seguradora, precisamente atendendo à natureza catastrófica de tais riscos.

Uma crítica que pode apontar-se a grande parte destas cláusulas de exclusão é a de pecarem por excesso. Tome-se como exemplo a primeira cláusula acima transcrita. Por força dessa cláusula, ficam de fora do âmbito de cobertura do contrato a morte ou invalidez devida a toda uma série de fenómenos naturais. Em abstrato, todos esses fenómenos poderão configurar catástrofes naturais – ou não, dependendo da intensidade que os fenómenos concretamente assumam em cada caso concreto. Por exemplo, são relativamente frequentes, no nosso território, os terremotos de intensidade média. Os danos provocados por tais terremotos estão bem longe de merecer o qualificativo de «catastróficos». No entanto, porque esta cláusula de exclusão não distingue, também esses danos caem fora do âmbito de cobertura do contrato. Nada o justifica. Não obstante, como esta é matéria regida pelo princípio da liberdade contratual, os seguradores são livres de persistir neste exagero na delimitação das suas exclusões.

#### **4. A fuga aos riscos catastróficos: outros meios de reação do segurador?**

Na eventualidade de verificação de uma catástrofe que não haja sido contemplada com uma exclusão contratual, quer por a sua exclusão não ter ocorrido ao segurador, quer – hipótese mais plausível – por se terem frustrado os seus esforços no sentido de a excluir válida e eficazmente do âmbito das coberturas, põe-se a questão de saber se haverá algum mecanismo de que o segurador possa socorrer-se para evitar a constituição, na sua esfera,

---

<sup>47</sup> No regime anterior, cfr. o art. 437.º/4 CCom.

de um amontoar de deveres de prestar suscetível de o conduzir a uma situação de insolvência.

Uma vez que em casos como este estará em causa, tipicamente, uma obrigação pecuniária, não poderá aplicar-se-lhes o regime da impossibilidade da prestação.<sup>48</sup> Assim, restará averiguar se nesse caso poderá aplicar-se ao contrato de seguro o instituto vocacionado para fazer face a situações em que a exigência da prestação se torne excessivamente onerosa: o instituto da alteração de circunstâncias consagrado no art. 437.º do Código Civil.

A questão da (in)aplicabilidade do instituto da alteração de circunstâncias aos contratos aleatórios em geral e, dentro destes, aos contratos de seguro, tem merecido a atenção especial da doutrina italiana, atendendo a alguns preceitos do Código Civil italiano («CCIt») que, de uma forma algo infeliz, dispõem, literalmente, que aos contratos aleatórios não se aplicariam as normas sobre a chamada anulação por lesão (*rescissione per lesione*) ou sobre a resolução por onerosidade excessiva (*risoluzione per eccessiva onerosità*).

O regime da anulação por lesão consta do art. 1448 CCIt. A determinação de que este regime não se aplica aos contratos aleatórios retira-se da letra do art. 1448/4 CCIt. O regime da resolução por onerosidade excessiva consta dos arts. 1467 a 1469 CCIt. A determinação de que este regime não se aplica aos contratos aleatórios retira-se da letra do art. 1469 CCIt. Contudo, o princípio da incompatibilidade entre a álea e a lesão terá origem na jurisprudência francesa do séc. XIX (à qual remonta o brocardo *l'alea chasse la lésion*).<sup>49</sup>

Em virtude daqueles preceitos legais, a posição tradicional da doutrina italiana era de rejeição da aplicação de tais institutos aos contratos aleatórios, e entre eles aos de seguro.<sup>50</sup> Havia, no entanto, quem defendesse uma interpretação restritiva dos preceitos, com o argumento de que, verificando-se que as partes num contrato aleatório apenas haviam assumido a álea relativa a um determinado evento, não haveria motivo para excluir da tutela de tais remédios o desequilíbrio eventualmente resultante de outros eventos, tratando-o de modo diverso do desequilíbrio ocorrido num normal contrato comutativo.<sup>51</sup> Encontramos

---

<sup>48</sup> Em conformidade com o princípio, mais amplo, insito no art. 540.º CC (*genus nunquam perit*).

<sup>49</sup> Neste sentido, A. PINO, «Contratto aleatório, contrato comutativo e alea» (1960) 14 RTDPC 1221-1251, a pp. 1240-1241. O autor fazia notar que a mesma jurisprudência que proclamara o princípio soubera bem torneá-lo sempre que a isso fora forçada pelos factos.

<sup>50</sup> Neste sentido, A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milão 1964, pp. 88 e 340-364; G. SCALFI, *I contratti di assicurazione. L'assicurazione danni*, Turim 1991, p. 45; e *Corrispettività e alea nei contratti*, Milão 1960, p. 125; e R. NICOLÒ, «Alea» em *Enc Dir*, I, Milão 1958, pp. 1024-1031, a p. 1030.

<sup>51</sup> A. BOSELLI, «Alea» em *Novissimo Digesto Italiano*, A. Azara e E. Euga (eds.), II, Turim 1957, pp. 468-476, a p. 475.

algumas posições similares na doutrina francesa, em defesa da tese de que, desde que o cálculo probabilístico passou a permitir atribuir um valor objetivo à probabilidade, os contratos aleatórios não mais teriam de se subtrair aos regimes destinados a corrigir ou a fazer face a eventuais desequilíbrios contratuais, fossem eles originários ou supervenientes.<sup>52</sup>

Um problema semelhante ocorre no direito austríaco.<sup>53</sup> Neste direito, os efeitos jurídicos da pertença à categoria dos contratos aleatórios são escassos, limitando-se à questão da inadmissibilidade de aplicação do instituto da *laesio enormis*, por força do disposto no § 1268 do Código Civil austríaco («ABGB»). Com base neste preceito, defende a doutrina, maioritariamente, que «o mecanismo jurídico da *laesio enormis* está vedado a todos os contratos aleatórios, porque os riscos são característicos dos contratos aleatórios, e são pelas partes conscientemente assumidos».<sup>54</sup> Esta tese estende-se a uma parte da doutrina alemã. Há todavia quem a critique, observando que uma maior ponderação revela a inaceitabilidade de tais fundamentos. Por um lado, porque muitas vezes já pode avaliar-se correta e rigorosamente um risco. Isto é hoje um dado irrefutável. Por outro lado, porque é falacioso o pressuposto de que esta doutrina parece partir, de que a perspetiva para se aferir da justiça contratual seria necessariamente *ex post*. Se as partes pretendem, por exemplo, entrar num jogo com iguais possibilidades de ganhos e de perdas, e se as circunstâncias se alteram de forma a desequilibrar esse ponto de partida, o problema existe, e pode ser resolvido, da mesma forma que o seria se o contrato não fosse aleatório.<sup>55</sup>

Em obras mais recentes de autores italianos também já se encontram vozes em defesa da posição de que, no que respeita aos contratos aleatórios, o art. 1448/4 CCit «não preclui a possibilidade de pedir a resolução quando a desproporção entre as prestações não seja consequência da álea, mas subsista já no momento da celebração do contrato», e de que, não obstante o disposto no art. 1469 CCit, «o remédio da resolução por onerosidade excessiva permanecerá de todo o modo utilizável, quando o desequilíbrio superveniente derive de um evento estranho à esfera da álea querida».<sup>56</sup> E ainda: «A limitação que resulta

---

<sup>52</sup> B. DUBUISSON, «Les contrats aléatoires» (2004) 123 JT 327-334, a pp. 329-330; e M. FONTAINE, cit. *supra* n. 42, p. 163 n. 129.

<sup>53</sup> Cfr. o § 1268 do Código Civil austríaco («ABGB»).

<sup>54</sup> H. KOZIOL/ R. WELSER, *Grundriß des bürgerlichen Rechts*, II, 12.<sup>a</sup> ed., Viena 2001, p. 255.

<sup>55</sup> M. HENSSLER, cit. *supra* n. 38, pp. 15-17 e 483-484; e F. GSCHNITZER/ C. FAISTENBERGER/ H. BARTA/ B. ECCHER, *Österreichisches Schuldrecht. Besondere Teil und Schadenersatz*, 2.<sup>a</sup> ed., Viena 1988, p. 345.

<sup>56</sup> A. ZACCARIA em *Commentario breve al codice civile*, G. CIAN/ A. TRABUCCHI (eds.), 7.<sup>a</sup> ed., Milão 2004, comentário ao art. 1448, VI, pp. 1398-1399 (doutrina citada) e ao art. 1469, I, p. 1422 (jurisprudência citada).

da letra do art. 1448 é irracional. Mesmo através de um contrato aleatório se pode infligir uma lesão, quando o valor da prestação aleatoriamente devida, multiplicado pelo coeficiente do risco, seja superior ou inferior ao valor da contraprestação (assim, por exemplo, se se celebrasse um contrato de seguro com prémios cinco vezes superiores aos correntes). Para tornar racional a norma é necessário entendê-la assim: não pode resolver-se por lesão um contrato aleatório, se esse contrato aleatório, equitativo no momento da celebração, se torna *ex post* nocivo ao contraente em estado de necessidade, só por efeito da álea.»<sup>57</sup>

Em Portugal, não temos as dificuldades impostas pelas leis italiana e austríaca. Assim, furtamo-nos com maior facilidade a estas restrições, que, em nosso entender, não traçam uma correta separação entre o desequilíbrio inerente aos contratos aleatórios, atinente, em exclusivo, ao evento a que respeita a álea, e a relação de interdependência que, no demais, é característica dos contratos sinalagmáticos, entre os quais situamos os contratos de seguro. Por conseguinte, em nosso entender o regime da usura constante dos arts. 282.º a 284.º CC tem plena aplicação aos contratos aleatórios em geral, e em particular aos contratos de seguro, o mesmo se dizendo do regime da alteração de circunstâncias constante dos arts. 437.º a 439.º CC.

Com efeito, nos contratos aleatórios o desequilíbrio superveniente contratualmente previsto é em geral limitado a algo de muito específico – por exemplo, na hipótese mais simples, o facto de uma moeda que se atira ao ar cair em cima da mesa com a cara ou a coroa virada para cima – e não impede que se aplique, a tudo o mais, o regime da alteração de circunstâncias, na eventualidade de superveniência de outras perturbações que, em abstrato, o justifiquem.

Na verdade, poderão configurar-se circunstâncias que, ocorrendo, venham a desequilibrar a própria álea. Pense-se no exemplo de um navio de cruzeiro que tenha no interior um casino. A determinada altura, encalha num banco de areia, imobilizando-se por completo num plano inclinado. Imagine-se agora que nesse momento decorreria numa das salas do

---

<sup>57</sup> R. SACCO/G. DE NOVA, *Trattato di diritto civile diretto da R. Sacco, Il contratto*, I, 3.ª ed., Turim 2004, p. 605. Os autores estendem semelhante raciocínio ao disposto no art. 1469 do Código Civil italiano, no vol. II, a pp. 701-703. Afirmam que, para se saber se se aplica o regime de resolução por onerosidade excessiva, deveria examinar-se, não a «natureza do contrato», mas sim a «natureza do evento superveniente», para determinar se o mesmo se inclui na álea prevista no contrato. Entre outros argumentos, porque o legislador considerou expressamente que alguns contratos aleatórios – os de seguro – seriam igualmente merecedores de tutela contra as perturbações dos riscos, conforme resulta do disposto nos arts. 1897 e 1898 do Código Civil italiano (diminuição e agravamento do risco).

casino uma sessão de jogo da roleta. Evidentemente, estando as apostas fechadas e o resultado em aberto, nenhum dos participantes poderia exigir que o jogo prosseguisse como se nada se tivesse passado e todos continuassem a ter as mesmas hipóteses de ganhar o jogo.<sup>58</sup>

A tese da aplicação do regime da usura aos contratos aleatórios não parece encontrar oposição na nossa doutrina, dado que, ao contrário do que se passa na lei italiana, no nosso ordenamento jurídico os exemplos de controlo originário de desequilíbrios que resultam da letra da lei não se limitam aos contratos sinalagmáticos e tão-pouco afastam do seu regime os contratos aleatórios.<sup>59</sup> A tese da aplicação a tais contratos do regime da alteração de circunstâncias não tem atraído a atenção da generalidade da nossa doutrina, embora se ouçam algumas vozes em seu apoio.<sup>60</sup>

Não temos dúvidas de que os exemplos de escola de alterações de circunstâncias suscetíveis de fazer aplicar à generalidade dos contratos o regime da alteração de circunstâncias terão aplicação, por identidade de razão, também no domínio dos seguros – assim seria, por exemplo, na eventualidade de uma inflação galopante ou de alterações drásticas nas taxas de câmbio que tornassem excessivamente elevada, ou excessivamente reduzida, uma determinada prestação convencionada muitos anos antes num contrato de seguro de vida inteira.

Importa agora apurar se o instituto da alteração de circunstâncias tem vocação para solucionar problemas específicos do direito dos seguros – designadamente, e no que respeita ao nosso exemplo, protegendo o segurador que, inadvertidamente, não exclua da cobertura dos contratos de seguro ditos «normais» que celebre com os seus clientes um dado evento catastrófico, cuja ocorrência dê azo a uma multiplicidade de participações de

---

<sup>58</sup> J. OLIVEIRA ASCENSÃO, «Onerosidade excessiva por “alteração das circunstâncias”» (2005) 65 *ROA* 625-648, a p. 635 n. 15, dá o exemplo de uma aposta sobre o resultado de um jogo de futebol, quando todos os jogadores que integrariam uma das equipas morrem em resultado da queda de um avião, sendo substituídos por jogadores de segunda linha.

<sup>59</sup> Para além do regime da usura, veja-se ainda o disposto no art. 237.º CC. Deste preceito resulta, ainda com maior clareza, que o controlo originário da equivalência respeita à totalidade dos contratos onerosos. Para a ligação entre o instituto da *laesio enormis* e o nosso atual regime dos negócios usurários, veja-se MENEZES CORDEIRO, *Tratado de direito civil português*, I-I, 3.ª ed., Coimbra 2005, pp. 641-652; e PEDRO EIRÓ, *Do negócio usurário*, Coimbra 1990, *maxime* pp. 11-14 e 57-66.

<sup>60</sup> Em apoio da aplicação deste regime aos contratos aleatórios, cfr. J. OLIVEIRA ASCENSÃO, cit. *supra* n. 58, a p. 635; e M. CARNEIRO DA FRADA, «Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contratos de depósito vs. contratos de gestão de carteiras» (2009) 69 *ROA* 633-695, a p. 668. Em apoio da aplicação deste regime ao contrato de seguro, cfr. J. VASQUES, *Contrato de seguro: notas para uma teoria geral*, Coimbra 1999, pp. 386-387.

sinistro a que, no seu conjunto, o segurador, que por hipótese também não tomara outras precauções, não teria capacidade financeira para dar resposta.

Note-se que a questão se põe, quer a catástrofe tenha sido precedida de uma alteração de circunstâncias agravadora do risco da sua ocorrência, quer tenha simplesmente ocorrido, sem aviso. No primeiro caso, teria ainda aplicação o regime de agravamento do risco.<sup>61</sup> Salvo na medida em que o segurador lograsse fazer cessar os contratos antes da ocorrência da catástrofe com fundamento no agravamento do risco, a aplicação desse regime não afastaria a questão de saber em que medida o segurador encontraria apoio no instituto da alteração de circunstâncias para se defender da torrente de pedidos de indemnização que, mesmo nesse caso, o assolaria.

Uma dificuldade que se apresenta, desde logo, ao segurador que buscasse apoio no instituto da alteração de circunstâncias reside na natureza supletiva deste instituto, que o faz ceder perante a repartição legal ou contratual do risco e, mais latamente, perante todas as regras de imputação de danos («os riscos próprios do contrato»)<sup>62</sup>.

Não devemos confundir estes riscos – o risco contratual ou álea, que numa das suas aceções equivale à incerteza económica própria de todos os contratos, decorrente da cristalização do estipulado em face das alterações do mundo exterior, e que numa outra aceção se refere à incerteza específica dos contratos aleatórios, mas que em ambos os casos corresponde a um risco especulativo – com os riscos de seguro – os que se cobrem mediante contratos de seguro, que correspondem, por definição, a riscos puros.<sup>63</sup>

Não obstante a distinção a que aludimos, a verdade é que a configuração do risco coberto, num contrato de seguro, vai muito além do «circunstancialismo que rodei[a] o contrato»<sup>64</sup> –

---

<sup>61</sup> Arts. 91.º, 93.º e 94.º LCS.

<sup>62</sup> Cfr. MENEZES CORDEIRO, «Da alteração de circunstâncias. A concretização do artigo 437.º do Código Civil, à luz da jurisprudência posterior a 1974», sep. *Estudos em memória do Prof. Doutor Paulo Cunha*, Lisboa 1987, pp. 69-70.

<sup>63</sup> Cfr. M. HENSSLER, cit. *supra* n. 38, pp. 12-15. J. A. VELOSO, cit. *supra* n. 44, p. 290, observa que nenhum contrato é completo, porque as partes não conseguem prever e regular todos os eventos futuros suscetíveis de afetar a sua execução, do que resulta que, sendo os contratos «instrumentos de prevenção e redução de riscos», acabam também por ser «factores de criação de novos riscos». Daí poder dizer-se que, num certo sentido, todas as regras jurídicas civis, bem como todas as cláusulas contratuais, têm por efeito a distribuição ou redistribuição do risco. Neste sentido, P. MÚRIAS/L. PEREIRA, «Prestações de coisa: transferência do risco e obrigações de *reddere*» (2008) 23 *Cadernos de Direito Privado* 3-17, a p. 5; e P. GUIA PEREIRA, «Cláusulas contratuais abusivas e distribuição do risco» (2007) 39 *Sub Iudice* 91-113, a p. 96. Sobre a distribuição legal e contratual do risco, cfr., por todos, M. HENSSLER, cit. *supra* n. 38, pp. 23-282.

<sup>64</sup> MENEZES CORDEIRO, *Tratado de direito civil português*, II-IV, Coimbra 2010, p. 321.

da chamada «base do negócio», na expressão da nossa lei, com origem alemã.<sup>65</sup> A configuração do risco coberto, num contrato de seguro, não é algo de exterior ao contrato, antes faz parte do seu conteúdo – integra o texto contratual. Nessa medida, dificilmente conseguiria escapar-se à conclusão de que o problema terá sido contemplado, de algum modo, nas estipulações das partes.

Senão vejamos: em que casos é que o instituto da alteração de circunstâncias poderia ser chamado a proteger um segurador que, inadvertidamente, não tivesse excluído válida e eficazmente da cobertura dos seus contratos de seguro a verificação de uma determinada catástrofe?

Muito sumariamente, podemos distinguir, nos contratos de seguro, entre aqueles em que, num primeiro momento, a definição do sinistro atende aos danos que venham a ser infligidos no bem seguro, independentemente da sua causa (seguros *all-risks*), e aqueles que, desde logo, enumeram as causas suscetíveis de originar danos cobertos pelo seguro (seguros *named perils*).<sup>66</sup> Em ambos os casos haverá, tipicamente, exclusões de cobertura. A principal diferença entre ambas as modalidades é de ónus da prova: nesta última, cabe ao segurado fazer prova de que os danos foram o resultado de uma das causas cobertas pelo seguro, ao passo que na primeira será o segurador quem tem o ónus de demonstrar que os danos foram o resultado de uma das causas excluídas do seguro. O problema em apreço surgiria mais facilmente num seguro da primeira modalidade, pois só nessa caberia ao segurador excluir da cobertura os danos provocados pela catástrofe. Ainda que estivesse em causa um seguro da segunda modalidade, o problema apenas surgiria se fosse demasiado ampla a definição de uma ou mais causas dos danos, caso em que tudo se passaria, a partir daí e com referência a essa definição, como se de um seguro da primeira modalidade se tratasse.

Assim, sempre que o segurador não tenha logrado introduzir nos contratos, válida e eficazmente, uma cláusula de exclusão dos danos decorrentes da ocorrência de uma dada catástrofe, sempre existiria, em tais contratos, uma definição primária da cobertura que, na falta de semelhante exclusão, levaria decerto o intérprete a qualificar a catástrofe como um

---

<sup>65</sup> A expressão consta do art. 252.º/2 CC.

<sup>66</sup> Falamos em danos para simplificar, esta distinção pode aplicar-se a todos os seguros. Por exemplo, nos seguros de vida, que em Portugal correspondem, de forma muito generalizada, a seguros de capitais, em vez de se falar em danos, e nas causas de tais danos, poderá antes falar-se em morte, e nas respetivas causas, mas a distinção continua a aplicar-se, sem mais. Sobre a distinção entre os seguros *all-risks* e os seguros *named perils*, cfr. G. L. HEAD/ M. W. ELLIOT/ J. D. BLINN, cit. *supra* n. 16, p. 193.

sinistro e, por conseguinte, a reconhecer a constituição, na esfera do segurador, da correspondente obrigação de prestar. Na medida em que não estão em causa circunstâncias exógenas, exteriores ao contrato, mas antes algo cuja descrição integra o seu próprio texto, dificilmente se vislumbram hipóteses práticas em que ao segurador fosse dada a possibilidade de sustentar que as estipulações das partes não teriam, de alguma forma, repartido o risco de ocorrência daquela catástrofe. Em suma, pela técnica das exclusões, oferece-se às partes a possibilidade de explicitar as circunstâncias relevantes, e, por exclusão de partes, as circunstâncias irrelevantes para os efeitos de delimitar o âmbito da cobertura. Uma vez delimitada essa cobertura, muito dificilmente caberia ao segurador a possibilidade de argumentar que haveria outras, que não aquelas, que também se furtariam à cobertura.

Outra dificuldade, neste domínio, reside na necessidade de a alteração de circunstâncias ser «anormal». <sup>67</sup> Este qualificativo constitui uma exigência de imprevisibilidade da alteração. <sup>68</sup> Ora, sendo o segurador um profissional em matéria de previsão e avaliação de riscos, entre os quais os catastróficos, dificilmente poderia concluir-se que o risco de ocorrência de uma determinada catástrofe escapara às previsões do segurador, pois, ainda que este não tenha logrado avaliá-lo da forma mais certa e rigorosa, sempre lhe seria exigível que o identificasse. Só assim não seria ante a ocorrência de uma catástrofe de uma espécie nova, diferente e mais arrasadora do que as que até à data conhecemos.

Situação distinta seria a fundamentação de facto do recurso ao regime da alteração de circunstâncias, não na ocorrência da catástrofe propriamente dita, mas antes na torrente de reclamações de segurados que se lhe seguiriam. Nesse caso, o segurador invocaria o que poderia chamar-se uma «exceção de ruína».

O argumento baseia-se, antes de mais, numa série de decisões do *Reichsgericht* nos anos 20 do séc. XX, <sup>69</sup> que paralisaram a execução de contratos, não tanto para proteger o respetivo devedor da insolvência, mas antes, atendendo ao princípio do tratamento igualitário dos credores, para evitar os efeitos nocivos que a execução do contrato *sub judice* viria a ter em contratos similares, não submetidos à apreciação do tribunal.

---

<sup>67</sup> Art. 437.º/1 CC.

<sup>68</sup> Cfr. o Ac. STJ 07.11.1985, Lima Cluny, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) (sumário). Veja-se, no entanto, Ac. STJ 09.03.2010, Moreira Alves, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) (sumário), que dispensa a imprevisibilidade «nos casos em que a boa fé obrigaria a outra parte a aceitar que o contrato ficasse dependente da manutenção da circunstância alterada».

<sup>69</sup> Cfr. uma súmula em MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no direito civil*, Coimbra 1983, pp. 1007-1021.

Há uma importante diferença entre o caso em apreço e as situações apreciadas pelo *Reichsgericht*. Nestas os casos eram de compras e vendas celebradas mas ainda não executadas antes do início da I Guerra Mundial, sendo a questão em apreço a de saber em que medida poderiam ser coercivamente executadas já depois do final da guerra, ao preço anteriormente acordado. No nosso caso, distintamente, temos um contrato já integralmente executado por uma das partes: o tomador do seguro já pagou o seu prémio na totalidade, faltando apenas saber se a outra parte pode escusar-se a cumpri-lo, devolvendo o prémio pago, ou se pode modificar os termos do cumprimento. No primeiro caso, os custos de fabrico do bem em causa teriam subido significativamente, pelo que a execução coerciva de um contrato nas condições anteriormente estipuladas, quando imitada por todos os clientes daquele fabricante em situação semelhante, levariam esse fabricante à ruína. No nosso caso, o que conduziria à ruína do segurador seria o simples acumular de reclamações.

Em Portugal, existe nesta matéria um importante «precedente», um caso decidido por um tribunal arbitral em 1944: o Arsenal do Alfeite («Arsenal») *versus* União Eléctrica Portuguesa («UEP»).<sup>70</sup> O caso em apreço era o seguinte: devido a uma avaria numa das caldeiras, motivada pelas dificuldades de importação de carvão durante a II Guerra Mundial, a UEP deixou de produzir energia eléctrica em quantidade suficiente para assegurar o fornecimento a todos os seus clientes. Não obstante, estaria em condições de cumprir cada um dos contratos de fornecimento de energia eléctrica celebrado com cada um dos seus clientes, isoladamente considerados. Um desses clientes era o Arsenal. O tribunal concluiu que este não seria um caso de impossibilidade em sentido estrito: fora por decisão sua que, ante a impossibilidade de dar cumprimento a todos os contratos, a UEP reduzira, por igual, a potência fornecida a toda a sua clientela industrial. O tribunal identificou neste caso uma situação de «impossibilidade moral», que seria «impossibilidade para efeitos de força maior»,<sup>71</sup> já que a violação desigual e consciente dos direitos de alguns clientes, para satisfazer os de outros, não seria uma possibilidade com que, juridicamente, devesse contar-se. O tribunal considerou justificada a redução da potência no fornecimento de energia ao Arsenal.

---

<sup>70</sup> PAULO CUNHA, «Arbitragem entre o Arsenal do Alfeite e a União Eléctrica Portuguesa. Acórdão do Tribunal Arbitral de 30 de Maio de 1944» (1945) 77 *O Direito* 181-192, 210-224 e 250-256. Decisão confirmada pelo Ac. RL de 26 de maio de 1945 (1945) 77 *O Direito* 282-288. Cfr. ainda o parecer de I. GALVÃO TELLES, «Arbitragem entre o Arsenal do Alfeite e a União Eléctrica Portuguesa» (1946) 78 *O Direito* 21-30. E a análise de MENEZES CORDEIRO, «A “impossibilidade moral”: do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações» em *Estudos de direito civil*, I, Coimbra 1987, pp. 97-114.

<sup>71</sup> PAULO CUNHA, cit. *supra* n. 70, p. 251. Cfr. o art. 705.º do Código de Seabra.

Subjaz a esta decisão um princípio do tratamento igualitário no cumprimento das obrigações. Conclui MENEZES CORDEIRO: «Em termos dogmáticos, por fim, verifica-se a presença de uma área que escapa à liberdade das pessoas: a execução contratual. Nesta não cabe o arbítrio, impondo-se o tratamento igualitário em nome da boa fé no cumprimento das obrigações – artigo 762.º/2 [CC]». <sup>72</sup>

Há uma importante diferença entre a hipótese em apreço e a situação apreciada pelo tribunal arbitral em 1944: neste caso, a situação era de insuficiência da energia elétrica produzida pelo devedor para satisfação integral de todos os seus credores, ao passo que, na hipótese em apreço, estando em causa, desde logo, obrigações pecuniárias, o que temos é uma situação de pura e simples insuficiência do património do segurador para fazer face a todas as suas responsabilidades. Na primeira hipótese, o tribunal entendeu exonerar parcialmente o devedor, não o responsabilizando pelo cumprimento de uma parte do contrato. No nosso caso, a circunstância de se entender que o segurador pode – que deve – tratar todos os seus clientes de modo igualitário não pode conduzir à sua exoneração, ou sequer à sua desresponsabilização: o devedor teria de continuar plenamente vinculado, havendo apenas de contar com as regras de rateio em sede de insolvência. <sup>73</sup>

Independentemente da questão de saber se e em que medida a «impossibilidade moral» resultante da indisponibilidade de meios para cumprir na íntegra todas as obrigações de uma dada espécie a que o devedor se encontra vinculado poderia ou não reconduzir-se, atualmente, ao instituto da impossibilidade, extinguindo a obrigação, que não cabe aqui tratar, não há dúvida alguma de que essa solução não se aplica – não pode aplicar-se – às

---

<sup>72</sup> MENEZES CORDEIRO, cit. *supra* n. 64, p. 114. O autor observa que, entre nós, as «impossibilidades morais» eram tratadas «a nível de responsabilidade civil, e como causa de desculpabilidade» (p. 176). Mais à frente, à luz do direito atual, admite a «impossibilidade moral» como modalidade de impossibilidade jurídica, «quando estejam em causa valores fundamentais do sistema jurídico, expressos pela ideia de “boa fé”» (p. 182). No direito anterior, a desculpabilização operava em situações de «força maior» ou de «caso fortuito», nas expressões do art. 705.º do Código de Seabra. Cfr. PIRES DE LIMA/ ANTUNES VARELA, *Código Civil anotado*, vol. II, 4.ª ed., Coimbra 1997, pp. 42-43 (anotação ao art. 790.º).

<sup>73</sup> M. CARNEIRO DA FRADA, cit. *supra* n. 60, parece apontar em sentido inverso (cfr., *maxime*, as pp. 691-695). O autor também admite a aplicabilidade, aos bancos, de um princípio de igual tratamento de todos os seus clientes, mas conclui que poderá justificar-se a aplicação aos contratos entre os bancos e os seus clientes, no contexto de uma crise financeira mundial, do regime da alteração de circunstâncias, o que permitiriam aos bancos eximirem-se do cumprimento temporário ou definitivo de certas obrigações, quando a alternativa fosse a sua insolvência. O autor nota que, em última análise, esta poderia ser mais prejudicial ao conjunto dos clientes, sustentando que se impõe, em casos deste género, uma «ponderação das consequências de uma decisão sobre a matéria», na expressão de A. CASTANHEIRA NEVES, *Metodologia jurídica*, Coimbra 1993, pp. 196-205. Entende este autor que a consideração do resultado da decisão no universo jurídico-social «não é um critério, mas o próprio objectivo e o sentido da metodológica realização do direito» (pp. 204-205). Não pomos em causa esta opção metodológica. Todavia, pelo menos no que respeita à hipótese que nos ocupa, não cremos que a sua aplicação pudesse conduzir, legitimamente, à exoneração do segurador.

obrigações pecuniárias. No caso em apreço, não pode sequer afirmar-se que a exigência do cumprimento fosse excessivamente onerosa: juridicamente, o valor do dinheiro não flutua ao sabor da solvabilidade do devedor. Não se admitem juízos de cariz utilitarista para fundar uma conclusão distinta.<sup>74</sup> O único argumento ao dispor do segurador seria mesmo a referida «exceção de ruína»: mantendo-se a exigibilidade das dívidas – de todas aquelas dívidas – o segurador não teria outro destino que não a insolvência.

O regime a seguir, em situações como esta, é o do concurso de credores: inexistindo causas legítimas de preferência, os credores de seguros têm o direito de ser pagos na proporção dos seus créditos perante o segurador.<sup>75</sup> Impõe-no o princípio da *par condicio creditorum*.<sup>76</sup>

A resposta do sistema, neste caso, não pode atender, em primeira linha, a um imperativo de proteção do segurador, antes fazendo prevalecer a necessidade de proteção, em termos igualitários, de todos os credores de seguros. A resposta do sistema não conduz, por conseguinte, à aplicação do instituto da alteração de circunstâncias, que resultaria no reconhecimento, ao segurador, de um direito à resolução do contrato, e na sua consequente exoneração, exigindo-se-lhe apenas a devolução do prémio já pago, ou à modificação do contrato segundo juízos de equidade, que levaria, quando muito, a um aumento do prémio e/ou a uma redução dos danos cobertos. Tão-pouco nos leva a aplicar o instituto da impossibilidade de cumprimento, diretamente ou por analogia.

Importa sublinhar que, uma vez ocorrida a catástrofe, os tomadores do seguro já não teriam possibilidade de obter noutra sede a proteção que pretendiam ao celebrar o contrato

---

<sup>74</sup> R. SACCO/G. DE NOVA, cit. *supra* n. 57, vol. II, p. 713, observam, em relação ao direito italiano, que «[a] onerosidade excessiva se refere à prestação considerada objetivamente, e não à situação subjetiva em que se encontra o devedor».

<sup>75</sup> Art. 604.º/1 CC.

<sup>76</sup> Chegar-se-ia a um resultado semelhante aplicando, por analogia, o regime de rateio consagrado para os casos de pluralidade de lesados num seguro de responsabilidade civil (art. 142.º/1 LCS). A analogia não colhe, por não existir neste caso uma lacuna. Note-se que o art. 69.º do Regime Geral das Empresas Seguradoras e Resseguradoras – DL n.º 94-B/98, de 17 de abril, na versão atualmente vigente, resultante das alterações introduzidas até à Lei n.º 46/2011, de 24 de junho («RGES»), exige que as empresas de seguros constituam e mantenham vários tipos de provisões técnicas, suficientes, no seu conjunto, para cumprir, em qualquer momento, os compromissos decorrentes dos contratos de seguro, estimados segundo critérios de razoabilidade. O art. 88.º do RGES exige ainda que as provisões técnicas sejam representadas, na sua totalidade, por ativos equivalentes, móveis ou imóveis. Tais ativos constituem um património especial, que garante especialmente os créditos emergentes de contratos de seguro. Em caso de liquidação, os credores de seguros gozam de um privilégio mobiliário especial sobre os bens móveis ou imóveis que representem as provisões técnicas, sendo o seu crédito graduado em primeiro lugar. Na eventualidade de tais provisões serem insuficientes para satisfazer na íntegra os créditos de seguros, o art. 7.º do DL n.º 90/2003, de 30 de abril, confere ainda aos credores de seguros uma preferência social, apenas ultrapassada pelas despesas com o próprio processo de liquidação e pelos créditos de natureza laboral, e, quanto aos créditos dos ramos «não-Vida», pelos créditos referentes a ativos onerados com direitos reais. Cfr. ainda a definição ampla de «créditos de seguros» no art. 5.º do DL n.º 90/2003.

de seguro. Assim, um eventual desfecho favorável ao segurador teria como consequência o serem aqueles a suportar, na íntegra, os prejuízos resultantes da catástrofe. Em muitos casos, essa circunstância também os conduziria à ruína, e em muitos mais seria causa de graves dificuldades económicas. Também esse fator deveria ser tido em conta, na ponderação da exigibilidade da prestação do segurador à luz de um instituto como o da alteração de circunstâncias, cuja existência e funcionamento é uma decorrência do princípio da boa fé.<sup>77</sup>

No direito contratual dos seguros, chega-se a essa conclusão ainda por outra via: há no n.º 1 do art. 15.º LCS uma clara remissão para o princípio constitucional geral de igualdade consagrado no art. 13.º da CRP. Esta remissão põe fim à discussão sobre se e em que medida o princípio se aplica às relações entre particulares. Nas relações de seguros, parece dever entender-se que o segurador se encontra obrigado a respeitar a igualdade entre os seus clientes «na celebração, na execução e na cessação do contrato de seguro». Ao que acresce a proibição geral de discriminação, sem justificação, nos preços e demais condições de venda praticados pelos agentes económicos no fornecimento de bens e prestação de serviços.<sup>78</sup> Na sua letra, esta é uma proibição apenas relativa à celebração de contratos, e não à sua execução, mas é mais um indício forte de que o ordenamento, no seu conjunto, aponta para o reconhecimento deste princípio, que, no caso em apreço, impediria o segurador de atender a algumas reclamações em detrimento de outras, a partir do momento em que concluisse pela insuficiência de meios para a sua satisfação integral.

Em suma, se o conjunto das reclamações destes últimos for em quantidade suficiente para levar o segurador à ruína, não vemos como este possa furtar-se-lhe. Se, em abstrato, nada obsta à aplicação, a um contrato de seguro, do instituto da alteração de circunstâncias, em concreto dificilmente vislumbramos situações de facto que o permitam. O segurador pode, outrossim – entendemos que deve – recusar-se a satisfazer as reclamações de um modo desigual, estando-lhe vedado, inclusivamente, atender as reclamações por ordem cronológica, ou com base nalgum outro critério objetivo. Se o património do segurador for insuficiente para satisfazer na íntegra todos os credores de seguros, neste como nos demais

---

<sup>77</sup> Em sentido contrário, J. OLIVEIRA ASCENSÃO, cit. *supra* n. 58, a pp. 636-637.

<sup>78</sup> Art. 1.º/1 do DL n.º 370/93, de 29 de outubro, alterado e republicado pelo DL n.º 140/98, de 16 de maio.

setores da economia, o caminho a seguir terá de ser, inelutavelmente, o da sua declaração de insolvência.<sup>79</sup>

## **5. O resseguro: um instrumento ao serviço da indústria seguradora**

À análise das principais dificuldades que a cobertura de riscos catastróficos coloca à indústria seguradora, segue-se a consideração dos principais instrumentos de que a indústria seguradora pode socorrer-se para fazer face a tais dificuldades.

O principal mecanismo de que a indústria seguradora se socorre para lidar com os riscos catastróficos é a diversificação geográfica da sua atividade. Na verdade, se uma catástrofe pode dar azo a perdas ruinosas à escala regional ou mesmo nacional, no caso de países pequenos como o nosso, à escala mundial tais perdas relativizar-se-ão. O mesmo é dizer que quanto maior for o alcance geográfico de um dado segurador, mais diversificado será o seu *portfolio*, e menor o impacto da ocorrência, por exemplo, de um terramoto numa dada região. Ou seja, um segurador nacional sofrerá muito mais com a ocorrência de um terramoto em Lisboa do que uma multinacional que cubra riscos sísmicos um pouco por todo o mundo. Não quer isto dizer que um segurador nacional se encontre impedido de cobrir riscos catastróficos. Simplesmente, sentirá necessidade de se ressegurar, para assegurar a sua capacidade para atender todos os pedidos de indemnização que possam vir a ser-lhe apresentados na eventualidade de verificação de uma catástrofe.<sup>80</sup>

O resseguro vem permitir às empresas de seguros de menor dimensão a aceitação de riscos que de outro modo não poderiam cobrir, ao transferir uma parte – ou por vezes mesmo a totalidade dos riscos cobertos, prática conhecida como *fronting* – para entidades com maior poder económico e um espetro geograficamente mais alargado de riscos assumidos, sendo

---

<sup>79</sup> Cfr. o disposto no art. 121.º do Regime Geral das Empresas Seguradoras e Resseguradoras – DL n.º 94-B/98, de 17 de abril, na versão atualmente vigente, resultante das alterações introduzidas até à Lei n.º 46/2011, de 24 de junho («RGES»), e nos arts. 3.º/1 e 18.º/1 do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas.

<sup>80</sup> R. H. JERRY II/ D. R. RICHMOND, *Understanding insurance law*, 4.ª ed., Danvers 2007, p. 1018, observa que uma das funções do resseguro é a proteção do segurador contra os riscos catastróficos. Cfr. *Employers Reinsurance Corporation v Mid-Continent Casualty Company*, de 17 de Fevereiro de 2004, acórdão do Tribunal da Apelação do 10.º Circuito dos Estados Unidos da América, publicado em 358 F.3d 757, 761 (10th Cir. 2004): «O resseguro é, essencialmente, seguro para as companhias de seguros. A dispersão de uma parte do risco para o ressegurador pode evitar uma perda catastrófica de recair sobre a companhia de seguros, assim permitindo que a companhia de seguros sirva um maior número de clientes.»

um dos principais métodos de dispersão e partilha dos riscos cobertos pela indústria seguradora, das perdas resultantes da sua verificação.<sup>81</sup>

A lei vigente dá-nos duas definições distintas, mas não incompatíveis, de resseguro. Este será, numa perspetiva de direito institucional dos seguros, «a atividade que consiste na aceitação de riscos cedidos por uma empresa de seguros ou de resseguros».<sup>82</sup> Numa perspetiva de direito contratual dos seguros, o resseguro é «o contrato mediante o qual uma das partes, o ressegurador, cobre riscos de um segurador ou de outro ressegurador».<sup>83</sup>

Em suma, o resseguro é um seguro de segundo grau. Por via do resseguro, os seguradores, e mesmo os resseguradores, conseguem conter dentro de determinados limites a exposição resultante do conjunto dos riscos por si assumidos.

Podem as partes, por exemplo, estipular que se, numa dada anuidade, os pedidos de indemnizações feitos ao segurador excederem, no seu conjunto, um determinado montante, o excedente será suportado pelo ressegurador. Esta modalidade de resseguro carece da celebração do que na gíria da indústria se chama um «tratado de resseguro»: um contrato em que o risco é cedido de forma global, em relação a um determinado *portfólio*. No exemplo dado, o tratado de resseguro seria «não-proporcional», na medida em que só funcionaria depois de atingido o montante contratualmente fixado, e a partir daí funcionaria na totalidade – de um modo muito semelhante ao funcionamento de uma franquia num contrato de seguro.<sup>84</sup> Os tratados de resseguro também podem ser «proporcionais». Nesse caso, independentemente do montante a que as reclamações de seguro ascendam em cada anuidade, o ressegurador responderá pela percentagem desse montante em que as partes hajam acordado.

Aos tratados de resseguro opõem-se os contratos de «resseguro facultativo». São a modalidade mais simples de resseguro, pois cada um deles diz respeito a um único contrato de seguro. Visam limitar, ou mesmo eliminar, a exposição de um segurador resultante da cobertura de determinados riscos individuais de uma certa magnitude. São quase sempre

---

<sup>81</sup> Cfr. H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, p. 391. Cfr. ainda J. LOWRY/ P. RAWLINGS, *Insurance law: doctrines and principles*, 2.ª ed., Oxford 2005, p. 389.

<sup>82</sup> Art. 2.º/1/p) RGES. De entre as alterações ao DL n.º 94-B/98, de 17 de abril (RGES), será de sublinhar, em matéria de resseguro, as introduzidas pelo DL n.º 2/2009, de 5 de janeiro, que transpôs para a ordem jurídica portuguesa a Diretiva n.º 2005/68/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro de 2005 (conhecida como a «Diretiva do Resseguro»).

<sup>83</sup> Art. 72.º LCS.

<sup>84</sup> A franquia corresponde ao valor dos danos que o próprio segurado deve suportar, só funcionando a cobertura do seguro em relação aos danos que excedam esse valor. Cfr. o n.º 3 do art. 49.º LCS.

proporcionais, e, tipicamente, espelham as condições do contrato de seguro, para mais fielmente lhe dar cobertura.<sup>85</sup>

Em Portugal, o resseguro só apresenta valores significativos nos ramos «Não Vida».<sup>86</sup> Os principais destinos do resseguro de riscos situados em território nacional são a Alemanha, a Suíça, a França, o Luxemburgo e a Espanha.<sup>87</sup>

## **6. O Estado como ressegurador de último recurso**

O mercado registou um aumento da procura de operações resseguro de eventos catastróficos por efeito de algumas grandes catástrofes ocorridas a partir da década de 90 do séc. XX.<sup>88</sup>

De acordo com a informação ao nosso dispor, as cinco catástrofes de que resultaram as maiores perdas da história para a indústria seguradora aconteceram todas no passado mais recente. Foram elas:<sup>89</sup>

- a) o furacão Katrina, em agosto de 2005, que devastou o sudeste dos E.U.A. e as Bahamas, e originou indemnizações de seguros no valor global de USD 72.000.000.000,00;
- b) o furacão Andrew, em agosto de 1992, que atingiu o sudeste dos E.U.A. e as Bahamas, e originou indemnizações de seguros no valor global de USD 24.000.000.000,00;
- c) os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, em Nova Iorque, nos E.U.A., que deram azo a indemnizações de seguros no valor global de 23.000.000.000,00;

---

<sup>85</sup> Sobre estas modalidades, e as principais submodalidades de contratos de resseguro, cfr. J. LOWRY/ P. RAWLINGS, cit. *supra* n. 81, pp. 391-393; e H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, pp. 602-611.

<sup>86</sup> Cfr. a enumeração dos ramos «Não Vida» no art. 123.º RGES.

<sup>87</sup> Dados constantes de INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL, *Relatório do setor segurador e dos fundos de pensões – 2010*, Lisboa 2011, pp. 127-135. disponível em [http://www.isp.pt/NR/rdonlyres/06B0C9C2-515B-47B8-9696-22F471AB9EE9/0/RSSF\\_2010\\_AF.pdf](http://www.isp.pt/NR/rdonlyres/06B0C9C2-515B-47B8-9696-22F471AB9EE9/0/RSSF_2010_AF.pdf). De acordo com este relatório, em 2010 a taxa de cedência de risco via resseguro, no ramo «Vida», era de apenas 1,5%, atingindo essa taxa, no total dos ramos «Não-Vida», os 21,4% (percentagens em relação aos totais dos prémios brutos emitidos em 2010). No que respeita ao destino do nosso resseguro, importa realçar que a preponderância assumida pela Espanha e pelo Luxemburgo, entre os principais países de destino do resseguro de riscos situados em território nacional, deve-se à circunstância de algumas das principais resseguradoras mundiais atuarem no nosso território através de filiais com sede nesses dois Estados-membros da União Europeia.

<sup>88</sup> Cfr. H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, p. 391.

<sup>89</sup> Informação constante da revista *Vêja*, Edições Abril, ed. 2245, ano 44, n.º 48, de 30.11.2011, p. 138. Fonte: *Swiss Re*.

- d) o terramoto Northridge, de magnitude 6.8 na escala de Richter, que ocorreu na Califórnia, E.U.A., e registou indemnizações de seguros no valor de USD 20.600.000.000,00; e
- e) o furacão Ike, em setembro de 2008, que afetou o sul dos E.U.A. e o Caribe, levando a indemnizações de seguros no valor global de USD 20.400.000.000,00.

Não obstante não constarem ainda desta lista, por indisponibilidade dos valores finais, já se sabe que 2011 foi o ano em que os custos para a indústria seguradora e resseguradora relacionados com a ocorrência de catástrofes bateram, no seu conjunto, todos os recordes, ascendendo, neste momento, a USD 105.000.000.000,00 (correspondentes a cerca de EUR 80.700.000.000,00).<sup>90</sup> O anterior máximo absoluto pertencia ao ano de 2005. De todas as catástrofes ocorridas em 2011, a que assumiu maior relevo foi o terramoto, seguido de maremoto, que atingiu o Japão em 11 de março, cujos custos para a indústria se estimam, neste momento, em USD 40.000.000.000,00 (EUR 30.700.000.000,00). Outras catástrofes de relevo em 2011 foram as inundações na Tailândia, devidas a níveis de precipitação invulgarmente elevados entre os meses de maio e outubro, as várias tempestades e tornados que atingiram os E.U.A., e o terramoto que teve lugar em 22 de fevereiro na Nova Zelândia.

Os valores acima referidos situam-se, todos eles, muito acima daqueles de que a indústria seguradora tinha experiência até há bem pouco tempo.<sup>91</sup> As previsões de uma empresa de modelagem de catástrofes apontam para uma duplicação, a cada dez anos, dos custos que a indústria seguradora terá de suportar com a verificação de riscos catastróficos, sobretudo devido à crescente densidade residencial e comercial e à construção de edifícios cada vez mais caros.<sup>92</sup>

Para além dos elevados montantes indemnizatórios diretamente envolvidos em sinistros desta magnitude, importa ainda observar que acontecimentos como o 11 de setembro de 2001 provocaram uma significativa turbulência nos mercados financeiros, determinando, indiretamente, a descida de valor dos *portfolios* dos seguradores. É o chamado risco

---

<sup>90</sup> Fonte: *Press release* da *Munich Re* de 4 de janeiro de 2012, disponível em [http://www.munichre.com/en/media\\_relations/press\\_releases/2012/2012\\_01\\_04\\_press\\_release.aspx](http://www.munichre.com/en/media_relations/press_releases/2012/2012_01_04_press_release.aspx).

<sup>91</sup> Cfr o gráfico reproduzido em H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, p. 112. O gráfico mostra uma subida tendencialmente constante e acentuada, sobretudo nos últimos trinta anos, dos montantes globais das indemnizações pagas, em cada ano, entre 1950 e 2005.

<sup>92</sup> Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 24, p. 2.

sistémico, ou de contágio, decorrente da interligação entre os mercados financeiro e de seguros.<sup>93</sup>

Em resultado desta evolução, por vezes, já nem o mercado do resseguro consegue dar uma resposta satisfatória às necessidades de segurar riscos catastróficos.

Até ao início da década de 90 do séc. XX, as companhias de seguros lidavam com os riscos de catástrofes naturais incluindo nos prémios de seguro dos seus clientes uma componente, designada *catastrophe loading*, destinada a dispersar o risco de ocorrência de catástrofes naturais ao longo de 30 a 40 anos. Para chegar à quantia a cobrar aos seus clientes recorriam a elementos estatísticos que lhes permitiam calcular o custo médio anual das catástrofes naturais.<sup>94</sup>

O surgimento da modelagem computacional e a sua aplicação aos seguros a partir de meados da década de 90 do séc. XX veio revolucionar o tratamento dos riscos catastróficos. Atualmente, os seguradores baseiam o cálculo dos seus prémios em modelos computacionais sofisticados que combinam informação de natureza geofísica e meteorológica que lhes permite determinar com maior rigor a probabilidade de ocorrência de uma catástrofe natural específica numa dada área geográfica, e informação relativa à exposição ao risco desses seguradores, ou seja relativa à quantidade de segurados de cada um desses seguradores expostos a esse risco, bem como à potencial magnitude dos seus danos. Os resultados de alguns desses estudos não foram muito animadores, já que expõem, com maior clareza, o grau de vulnerabilidade dos seguradores perante as grandes catástrofes naturais. A potencial magnitude dos danos resultantes de catástrofes naturais é atualmente de tal ordem que os seguradores tendem a impor franquias cada vez mais pesadas aos seus clientes.<sup>95</sup>

Quanto às catástrofes de origem humana, e pensando no caso especial dos riscos associados ao terrorismo, importa traçar uma fronteira muito nítida entre o antes e o depois do 11 de setembro de 2001. Antes, os riscos associados ao terrorismo eram geralmente cobertos nos E.U.A. a um preço quase simbólico, porque eram considerados demasiado remotos para merecerem um tratamento sério por parte da indústria seguradora. Na sequência do ataque às Torres Gémeas, a generalidade dos seguradores mudou

---

<sup>93</sup> Sobre o risco sistémico, cfr. A. OLIVEIRA, *A proteção dos credores de seguros na liquidação de seguradoras. Considerações de direito constituído e a constituir*, Coimbra 2000, pp. 242-248.

<sup>94</sup> INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 24, p. 17.

<sup>95</sup> INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 24, p. 21.

radicalmente de postura, recusando-se a cobrir os riscos associados ao terrorismo, com fundamento na falta de elementos, estatísticos ou de outra natureza, que lhes permitisse avaliar esses riscos. Com efeito, não é ainda possível quantificar com um mínimo de rigor a probabilidade ou a severidade de atentados terroristas da dimensão do 11 de setembro de 2001.

Em 26 de novembro de 2002, o Presidente George W. Bush aprovou o *Terrorism Risk Insurance Act* de 2002 (TRIA).<sup>96</sup> O diploma veio criar um sistema de partilha de riscos de ocorrência de atos de terrorismo entre os seguradores e o governo federal. O programa só entra em funcionamento quando os danos causados por um ato de terrorismo ultrapassarem, no seu conjunto, um determinado limite mínimo.<sup>97</sup> Por sua vez, as companhias de seguros só podem beneficiar do programa quando as indemnizações de seguros que paguem na sequência de um ato de terrorismo ultrapassarem, no seu conjunto, o montante da franquia imposta por este sistema, que corresponde a uma percentagem do total de prémios por si cobrados na anuidade em causa.<sup>98</sup> Uma vez ultrapassada a franquia, o governo federal suporta 85% dos danos e os seguradores 15%, até um máximo global anual, atualmente fixado em USD 100.000.000.000,00.<sup>99</sup> Uma vez ultrapassado esse limite, nem os seguradores, nem o governo federal serão responsabilizados pelos danos excedentes ao abrigo deste programa, cabendo ao governo federal decidir como resolver o problema.<sup>100</sup>

O diploma comina com a nulidade as cláusulas de exclusão de danos resultantes de atos de terrorismo, obrigando os seguradores a incluir essa cobertura em todos os seus seguros de danos, em termos substancialmente idênticos aos das demais coberturas.

Inicialmente, o sistema deveria vigorar até 31 de dezembro de 2005. Em dezembro de 2005, foi prorrogado o seu período de vigência por mais dois anos. Em dezembro de 2007, foi aprovada nova prorrogação, desta feita até 31 de dezembro de 2014. O diploma que

---

<sup>96</sup> Disponível em <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/hr3210.pdf>. Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, «Terrorism risk and insurance», agosto de 2011, pp. 1-7, disponível em <http://www.iii.org/media/hottopics/insurance/terrorism/>.

<sup>97</sup> Inicialmente, esse limite mínimo era de USD 5.000.000,00. Em 2006, subiu para USD 50.000.000,00. Desde 2007, mantém-se em USD 100.000.000,00. Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 96, p. 5.

<sup>98</sup> Inicialmente, essa percentagem era de 15%. Em 2006, subiu para 17,5%. Desde 2007, mantém-se em 20%. Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 96, p. 5.

<sup>99</sup> Inicialmente, as percentagens eram, respetivamente, de 90% e 10%. Os valores atuais vigoram desde 2007. Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 96, p. 5.

<sup>100</sup> Cfr. o § 103 do *Terrorism Risk Insurance Act*.

operou a prorrogação, atualmente ainda em vigor, foi o *Terrorism Risk Insurance Program Reauthorization Act* de 2007.

Este sistema de partilha de riscos, que coloca o governo federal na posição de ressegurador de último recurso, aliado à fixação de limites máximos absolutos à responsabilidade dos seguradores pelos danos resultantes de atos de terrorismo, veio reanimar o mercado norte-americano de seguros de riscos de terrorismo, pois esses limites contrapesam, até certo ponto, ainda que de forma artificial, a insuficiência de dados que permitam uma rigorosa avaliação destes riscos. Com efeito, se os riscos, em si mesmo considerados, continuam a ser de difícil avaliação, o seu impacto financeiro na esfera dos seguradores já não sofre de semelhante grau de incerteza.<sup>101</sup>

Na sua origem, este sistema foi apresentado como um mecanismo de natureza transitória, destinado a apoiar a indústria seguradora numa fase de especial fragilidade, até esta criar condições de desenvolver um mercado autossuficiente de seguros de riscos de terrorismo. No entanto, cada vez mais se duvida de que esse apoio possa vir a cessar num futuro próximo. As sucessivas extensões de que o sistema tem vindo a beneficiar parecem apontar nesse sentido.<sup>102</sup>

Essa evolução não é um exclusivo dos E.U.A. Uma observação do modo como se efetiva nos vários países a cobertura de riscos catastróficos, de origem humana ou mesmo natural, denota a existência de uma articulação crescente entre os setores público e privado, sobretudo para fazer face às insuficiências reveladas pelo mercado internacional do resseguro.<sup>103</sup> Multiplicam-se os esquemas em que, de um ou de outro modo, o Estado acaba por desempenhar o papel de ressegurador de último recurso ou, simplesmente, de ressegurador. Atualmente, há quem sustente que a única solução de longo prazo parece estar no envolvimento dos Estados como resseguradores de último recurso.<sup>104</sup>

De entre os demais exemplos de intervenção estatal na gestão do risco de terrorismo, julgamos ser de sublinhar os ocorridos em França, na Alemanha, no Reino Unido e em Espanha. Em França, a *Gestion de L'Assurance et de la Réassurance des risques Attentats et Actes de*

---

<sup>101</sup> Cfr. INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 96, pp. 3-6.

<sup>102</sup> Cfr. M. R. POWERS, *Acts of God and man. Ruminations on risk and insurance*, Nova Iorque 2012, pp. 217-218.

<sup>103</sup> SWISS RE, «Closing the financial gap. New partnerships between the public and private sectors to finance disaster risks» (2011), disponível em [http://media.swissre.com/documents/pub\\_closing\\_the\\_financial\\_gap\\_W1.pdf](http://media.swissre.com/documents/pub_closing_the_financial_gap_W1.pdf), p. 13.

<sup>104</sup> J. DE MEY, «The aftermath of September 11: the impact on and systemic risk to the insurance industry» (2003) 28 *Geneva Papers on Risk and Insurance* 65-70.

*Terrorisme* («GAREAT»), que funciona desde 1 de janeiro de 2002, concede aos seguradores seus associados uma garantia ilimitada, atuando o Estado como ressegurador de último recurso por via da *Caisse Centrale de Réassurance*.<sup>105</sup> De acordo com este mecanismo, a cobertura de riscos de terrorismo funciona em primeira linha num regime de co-seguro entre os associados. Para fazer face a prejuízos anuais superiores a um dado montante, o esquema recorre ao mercado internacional de resseguro. Se os prejuízos ultrapassarem a fasquia dos € 2.000.000.000,00, entra em ação um tratado de resseguro global, sem limite, subscrito a 100% pela *Caisse Centrale de Réassurance*.<sup>106</sup>

Na Alemanha, o risco de terrorismo é coberto por um segurador especialmente constituído para o efeito por iniciativa da própria indústria seguradora em 3 de setembro de 2002: o *Extremus Versicherungs-AG* («*Extremus*»).<sup>107</sup> Os acionistas desta sociedade, que são, eles próprios, seguradores e resseguradores alemães, asseguram uma capacidade anual de cobertura de prejuízos até € 2.000.000.000,00. A partir desse montante, entra em funcionamento uma garantia do Estado Federal, que poderá ascender a um máximo de € 10.000.000.000,00. Por decisão do Ministro das Finanças, a garantia atualmente em vigor perdura até ao final de 2013 e tem um limite máximo de € 8.000.000.000,00.

Ambos os mecanismos acima referidos surgiram em reação ao 11 de setembro de 2001. Ao invés, o Reino Unido e Espanha, atendendo a um significativo historial de violência, respetivamente, em virtude do IRA e da ETA, já dispunham, nessa altura, dos mecanismos que em seguida se descrevem. No Reino Unido, fora criada em abril de 1993 a *Pool Reinsurance Company Limited* («*Pool Re*»), também em resultado de uma colaboração entre a iniciativa privada e o Estado. Esta empresa de resseguro reembolsa os seguradores pelos prejuízos resultantes de atos de terrorismo que excedam, anualmente, o montante da franquia a acordar individualmente com cada um deles, por via da celebração de tratados de resseguro. Na eventualidade de os seus compromissos virem a esgotar a sua capacidade financeira, a *Pool Re* beneficia de uma garantia ilimitada do Estado. Este esquema, embora mais antigo, foi substancialmente revisto e alargado em 2002, na senda do 11 de setembro de 2001.<sup>108</sup>

---

<sup>105</sup> Sobre esta, cfr. S. VALLET, «The French experience in the management and compensation of large scale disasters» em *Policy issues in insurance*, n.º 8 – *Catastrophic risks and insurance*, OCDE 2005, pp. 293-301.

<sup>106</sup> Cfr. [www.gareat.com](http://www.gareat.com).

<sup>107</sup> Cfr. [www.extremus.de](http://www.extremus.de).

<sup>108</sup> Cfr. [www.poolre.co.uk](http://www.poolre.co.uk).

Em Espanha, foi constituído em 1941, inicialmente com carácter provisório, o então denominado *Consortio de Compensación de Riesgos de Motín*, cujo propósito inicial era dar resposta às necessidades indemnizatórias originadas pela Guerra Civil de 1936-1939. Em 1954 o mecanismo assumiu um carácter permanente, alterando-se a sua denominação para a que ainda hoje é a sua: *Consortio de Compensación de Seguros* («CCS»).<sup>109</sup> O CCS é uma entidade pública empresarial sob a tutela do Ministro da Economia e Competitividade, cujos compromissos vão muito além da cobertura dos chamados «riscos extraordinários».<sup>110</sup> As condições gerais aplicáveis à cobertura dos riscos extraordinários pelo CCS constam do Regulamento do Seguro de Riscos Extraordinários.<sup>111</sup> Este mecanismo abrange os seguintes riscos extraordinários: a) os seguintes fenómenos da natureza: terremotos e maremotos, inundações extraordinárias, erupções vulcânicas, tempestades ciclónicas atípicas e quedas de corpos siderais e aerólitos; b) os acontecimentos ocasionados violentamente em consequência de terrorismo, rebelião, sedição, motim e tumulto popular; e c) em tempo de paz, as ações das Forças Armadas ou das Forças e Corpos de Segurança.<sup>112</sup>

A cobertura de riscos extraordinários é uma cobertura de inclusão obrigatória em todos os seguros classificados num dos seguintes ramos: vida, acidentes, incêndio e elementos da natureza, veículos terrestres, veículos ferroviários, outros danos em coisas, danos em máquinas, equipamento eletrónico e computadores e perdas pecuniárias diversas. Em todos os contratos de seguro classificados num destes ramos que venham a ser celebrados pelos seguradores, estes devem cobrar uma taxa devida ao CCS. A sua cobertura reveste-se de natureza subsidiária, só podendo ser acionada em caso de insolvência do segurador ou na eventualidade de os riscos em causa terem sido objeto de uma exclusão contratual – na prática é mesmo isso que acontece na generalidade dos casos, dispondo os seguradores espanhóis, nos contratos que celebram, por via de uma cláusula de modelo aprovado pela Direção Geral de Seguros e Fundos de Pensões, que a cobertura de riscos extraordinários

---

<sup>109</sup> Cfr. [www.consortseguros.es](http://www.consortseguros.es). Sobre o CCS, cfr. I. MACHETTI, «The Spanish experience in the management of extraordinary risks, including terrorism» em *Policy issues in insurance*, n.º 8 – *Catastrophic risks and insurance*, OCDE 2005, pp. 337-348.

<sup>110</sup> Atualmente o CCS é regulado pelo seu Estatuto Legal, aprovado pela Ley 21/1990, de 19 de dezembro, na versão consolidada aprovada pelo Real Decreto Legislativo 7/2004, de 29 de outubro, com as modificações introduzidas pela Ley 12/2006, de 16 de maio, e disponível em [http://www.consortseguros.es/c/document\\_library/get\\_file?uuid=0cd7cc0d-68a6-4d49-a0b5-5f81a04d4774&groupId=10124](http://www.consortseguros.es/c/document_library/get_file?uuid=0cd7cc0d-68a6-4d49-a0b5-5f81a04d4774&groupId=10124).

<sup>111</sup> Aprovado pelo Real Decreto 300/2004, de 20 de fevereiro, e modificado pelo Real Decreto 1265/2006, de 8 de novembro, e pelo Real Decreto 1386/2011, de 14 de outubro, e disponível em [http://www.consortseguros.es/c/document\\_library/get\\_file?uuid=519e835a-6445-4706-afd6-a201f4cd5b91&groupId=10124](http://www.consortseguros.es/c/document_library/get_file?uuid=519e835a-6445-4706-afd6-a201f4cd5b91&groupId=10124).

<sup>112</sup> Art. 1.º/1 do Regulamento do Seguro de Riscos Extraordinários.

não é da sua responsabilidade, mas sim do CCS.<sup>113</sup> Este mecanismo não foi alvo de limites quantitativos, para o que goza de uma garantia ilimitada do Estado.<sup>114</sup>

Os riscos de catástrofes naturais também são crescentemente alvo de mecanismos destinados a fazer face às insuficiências do mercado internacional de resseguro, sobretudo em zonas geográficas especialmente atreitas à ocorrência de certos fenómenos a natureza. Merece especial destaque o *Caribbean Catastrophe Risk Insurance Facility* («CCRIF»), que tem a particularidade de ser o primeiro fundo do género de alcance transnacional, ao resultar da intervenção concertada dos governos de dezasseis Estados da região do Caribe.<sup>115</sup> Constituído em 2007, este fundo funciona de um modo muito semelhante ao de uma mútua de seguros, destinando-se a fazer face às necessidades dos governos nele participantes na eventualidade de ocorrência de terremotos, furacões e, muito recentemente anunciado, de chuvas torrenciais. O fundo retém uma parte dos riscos, ressegurando o remanescente. Conta com o apoio do Banco Mundial. O *quantum* das indemnizações tem como limite máximo USD 100.000.000,00.<sup>116</sup>

## **7. O que se tem feito em Portugal**

Em Portugal, não há obrigatoriedade de contratação de seguros de riscos catastróficos. Ora, já se disse acima que, comparativamente, as pessoas têm muito pouca aversão aos riscos de frequência reduzida, como é o caso dos riscos catastróficos.<sup>117</sup> Significa isto que, para se atingir uma cobertura adequada destes riscos por uma dada população, são necessárias medidas de política legislativa destinadas a atenuar, tanto quanto possível, a indiferença ao risco de grande parte dessa população.<sup>118</sup>

Pouco se tem feito para assegurar uma cobertura adequada de riscos catastróficos. Há todavia a assinalar alguma atividade em matéria de cobertura de riscos sísmicos.<sup>119</sup>

---

<sup>113</sup> Art. 8.º do Estatuto Legal do CCS.

<sup>114</sup> Sobre os mecanismos existentes em França, Alemanha, Reino Unidos e Espanha, cfr. ainda os resumos constantes de INSURANCE INFORMATION INSTITUTE, cit. *supra* n. 96, pp. 8-9; e de H. D. SKIPPER/ W. J. KWON, cit. *supra* n. 32, pp. 394-396.

<sup>115</sup> Cfr. [www.ccrif.org](http://www.ccrif.org).

<sup>116</sup> Cfr. SWISS RE, cit. *supra* n. 103, p. 19.

<sup>117</sup> Cfr. *supra* o texto a seguir à n. 35. Algumas das catástrofes de consequências mais devastadoras em Portugal: (i) o grande terremoto de Lisboa em 1 de novembro de 1755; (ii) rajadas de vento que atingiram cerca de 200Km/h em 15 de fevereiro de 1941; (iii) uma inundação que assolou o país em em 25 de novembro de 1967, provocando mais de 400 mortos apenas na região de Lisboa; (iv) o incêndio no Chiado em 25 de agosto de 1988, que consumiu 18 grandes edifícios. Fonte: J.F. BORGES, cit. *supra* n. 26, a pp. 11-13.

<sup>118</sup> Nesse sentido, cfr. M. G. FAURE, cit. *supra* n. 42, pp. 1875-1899.

<sup>119</sup> Este não é o local próprio para desenvolver o tema da responsabilidade por danos ambientais. Cfr. o DL n.º 147/2008, de 29 de julho, alterado pelo DL n.º 245/2009, de 22 de setembro, e pelo DL n.º 29-A/2011,

Em termos comparativos, é relativamente moderada a perigosidade sísmica do território nacional, pois os sismos de maior magnitude ocorrem com grandes intervalos temporais, atingindo milhares a dezenas de milhares de anos. Os níveis de atividade sísmica mais reduzidos verificam-se na zona norte do país, que se encontra mais afastada da fronteira de placas tectónicas.<sup>120</sup> No entanto, a avaliação do risco sísmico não deve ter em conta apenas a probabilidade de ocorrência de sismos de elevada magnitude num determinado período, sendo ainda necessário contrapor a essa probabilidade a medida das perdas humanas e materiais esperadas em caso de ocorrência de um sismo de elevada magnitude no território nacional. Tendo em conta que, no nosso país, há um grande número de «edifícios com insuficiente resistência sísmica de raiz, a que se somam estados avançados de degradação, o aumento da densidade populacional, a concentração das populações em centros urbanos potencialmente ameaçados por eventos sísmicos severos, e a expansão de infra-estruturas, equipamentos, sistemas tecnológicos e actividades económicas de complexidade crescente»,<sup>121</sup> poderá concluir-se que nalgumas zonas do território nacional o risco sísmico não é desprezável, sobretudo na região da grande Lisboa.

Em setembro de 2006, foi criado um «grupo de trabalho que fica incumbido de preparar e apresentar um modelo de sistema de proteção contra fenómenos catastróficos em Portugal,

---

de 1 de março. O diploma transpõe para a ordem jurídica portuguesa a Diretiva n.º 2004/35/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004. Cfr. a versão consolidada da Diretiva, com as alterações decorrentes da Diretiva n.º 2006/21/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de março de 2006, relativa à gestão de resíduos de indústrias extrativas, e da Diretiva n.º 2009/31/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de abril de 2009, relativa ao armazenamento geológico de dióxido de carbono. O regime não se aplica às catástrofes de origem natural, e tão-pouco relevam, para este efeito, os riscos de guerra e de terrorismo. Os riscos catastróficos visados por este regime são os riscos de poluição ou, mais amplamente, de danos ao ambiente resultantes do exercício de atividades económicas. O art. 22.º do DL n.º 147/2008 constitui na esfera de quem exerça as atividades enumeradas no Anexo III uma obrigação de constituir «uma ou mais garantias financeiras próprias e autónomas, alternativas ou complementares entre si, que lhes permitam assumir a responsabilidade ambiental inerente» (n.º 1). Um dos meios de dar cumprimento a esta obrigação é a subscrição de contratos de seguro (n.º 2). No que respeita à subscrição, para este efeito, de contratos de seguro, importa atender às conclusões de um estudo realizado sob a égide da Comissão Europeia: *Study on the Implementation Effectiveness of the Environmental Liability Directive (ELD) and Related Financial Security Issues – Final Report, November 2009*, disponível em <http://ec.europa.eu/environment/legal/liability/pdf/ELD%20Study%20November%202009.pdf> (pp. 57-67 e 89). Este estudo alerta para algumas das principais insuficiências dos seguros até ao momento disponíveis no mercado europeu de seguros, de que cumpre destacar a prática muito disseminada de excluir da cobertura destes seguros os danos ambientais infligidos de forma gradual e os danos ambientais que não se reconduzam ao conceito de poluição, e de estabelecer apertados sublimites para a reparação «compensatória», na expressão definida na alínea c) do n.º 1 do Anexo II da Diretiva. A principal conclusão a retirar deste estudo é a necessidade de complementar o recurso aos seguros com outros meios de dar cumprimento ao disposto no art. 22.º do DL n.º 147/2008.

<sup>120</sup> A.G. COELHO, «Falhas activas e casualidade sísmica em Portugal» em *Simpósio sobre catástrofes naturais. Estudo, prevenção e proteção*, Ordem dos Engenheiros/ Laboratório de Engenharia Civil, Lisboa 1993, pp. 11-132, a p. 122.

<sup>121</sup> Cfr. Laboratório Nacional de Engenharia Civil, «Risco sísmico em Portugal», texto atualizado em 22.04.2005, disponível em [http://www-ext.lnec.pt/LNEC/DE/NESDE/divulgacao/risco\\_sismico.html](http://www-ext.lnec.pt/LNEC/DE/NESDE/divulgacao/risco_sismico.html).

tendo por objeto, em especial, a cobertura de riscos sísmicos e o respetivo financiamento, bem como de preparar e apresentar um anteprojeto de diploma legal que crie e regule esse mesmo sistema de proteção».<sup>122</sup>

Foi feito o diagnóstico: a cobertura de riscos sísmicos é entre nós muito residual, concentrando-se a sua subscrição em zonas de maior risco sísmico, como cobertura adicional nos seguros de «incêndio e elementos da natureza» ou nos seguros «multirriscos». O estudo desenvolvido foi feito com base num critério de zonagem do território proposto pela Associação Portuguesa de Seguradores, que divide o território nacional em cinco zonas, de A a E, por ordem decrescente de vulnerabilidade ao risco sísmico. No seu conjunto, o estudo concluiu que apenas 16% dos contratos de seguro analisados incluíam uma cobertura de riscos sísmicos, subindo essa percentagem para 26% se se atender apenas aos contratos relativos à zona A.<sup>123</sup>

Esta situação não favorece o aumento da procura de cobertura de riscos sísmicos pela população, pois o reduzido volume de seguros contratados e a sua concentração nas zonas de risco mais elevado levam à fixação de prémios de seguro demasiado elevados, atendendo à reduzida aversão ao risco sísmico que se faz sentir na população em geral.

Com o propósito de incrementar a cobertura dos riscos sísmicos e, conseqüentemente, de reduzir os prémios de seguro cobrados pelos seguradores em cerca de 30% a 40%, foi elaborado e sujeito a consulta pública um anteprojeto de decreto-lei que cria um sistema nacional de cobertura de riscos sísmicos e um fundo sísmico.<sup>124</sup> O esquema visa permitir a acumulação e capitalização dos meios financeiros a mobilizar na eventualidade de verificação de algum fenómeno sísmico de elevada magnitude, e ainda a maximizar as economias de escala junto do mercado internacional, aumentando a capacidade de resseguro dos riscos sísmicos nacionais.

A ideia deste anteprojeto é impor aos seguradores a inclusão de uma cobertura de riscos sísmicos em todos os seguros de «incêndio e elementos da natureza» e «multirriscos» que

---

<sup>122</sup> N.º 1 do Despacho n.º 22/270/2006, de 27 de setembro, do Secretário de Estado do Tesouro e Finanças.

<sup>123</sup> Sobre a recolha de informação que serviu de base a este estudo, cfr. a Circular do ISP n.º 14/2007, de 6 de dezembro. Os resultados do estudo constam do Documento de Consulta Pública sobre o Sistema de Cobertura do Risco de Fenómenos Sísmicos, de outubro de 2010, disponível em <http://www.isp.pt/NR/rdonlyres/4B871EA8-A16C-4A56-AEBB-0768E589DFA8/0/DocumentodeConsultaP%C3%BAblica.pdf>.

<sup>124</sup> Disponível em [http://www.portugal.gov.pt/pt/GC18/Documentos/MFAP/Consulta\\_Fundo\\_Sismico.pdf](http://www.portugal.gov.pt/pt/GC18/Documentos/MFAP/Consulta_Fundo_Sismico.pdf). O prazo para a submissão de comentários terminou em 30 de novembro de 2010. Até ao momento, não houve divulgação dos resultados desta consulta pública.

celebrem, quer esses seguros sejam obrigatórios, quer sejam facultativos, ou seja, quer tenham sido celebrados pelo tomador do seguro em cumprimento de uma obrigação legal de segurar, quer este os tenha celebrado por sua livre iniciativa.<sup>125</sup> A cobertura de riscos sísmicos pode ainda ser voluntariamente contratada, sem ser na dependência de um seguro de uma daquelas modalidades. O esquema proposto restringe o seu âmbito de aplicação aos imóveis exclusiva ou maioritariamente destinados a habitação, e destina-se a cobrir apenas os danos causados ao património imobiliário seguro, com exclusão do recheio.

Para assegurar o financiamento deste esquema, é criado um fundo sísmico, património autónomo com autonomia administrativa e financeira, a quem os seguradores que adiram a este esquema, de adesão voluntária, cedem a totalidade dos riscos por si subscritos. Por sua vez, o fundo retrocede-lhes uma dada parte de tais riscos, num mecanismo de resseguro e retrocessão destinado a dispersar o risco de forma proporcional à contribuição de cada um dos seguradores para o fundo. Por fim, o Estado, que neste caso funciona como ressegurador de último recurso, presta garantia das responsabilidades assumidas pelo fundo até um limite máximo a fixar anualmente na Lei do Orçamento de Estado (garantia que poderá, por sua vez, ser objeto de resseguro).

Um outro mecanismo, já existente, em que o Estado desempenha o papel de ressegurador é o Sistema Integrado de Proteção contra as Aleatoriedades Climáticas (SIPAC). O SIPAC foi criado em 1996<sup>126</sup> para dinamizar o mercado dos seguros de colheitas, que se vinha ressentindo dos elevados prémios praticados pela indústria seguradora e não apresentava números muito significativos de subscrição. Este sistema inclui três componentes: (i) um seguro de colheitas, (ii) um fundo de calamidades, e (iii) um mecanismo de compensação de sinistralidades.

O seguro de colheitas é de subscrição voluntária. O seu clausulado resulta de apólice uniforme aprovada pelo Instituto de Seguros de Portugal. Os respetivos prémios são bonificados pelo Estado. Os agricultores que o contratem e que tenham efetuado contribuições para o fundo de calamidades têm ainda direito a beneficiar de determinadas medidas de apoio na eventualidade de ocorrência de uma situação oficialmente declarada de calamidade agrícola de origem climatérica não enquadrável no seguro de colheitas.

---

<sup>125</sup> Esta solução é muito semelhante à solução acima relatada, em vigor na Bélgica desde 1988. Cfr. *supra* o texto junto à n. 42.

<sup>126</sup> Este sistema foi instituído pelo DL n.º 20/96, de 19 de março, alterado pelo DL n.º 23/2000, de 2 de março, e o seu Regulamento foi aprovado pela Portaria n.º 318/2011, de 30 de dezembro, e alterado pela Portaria n.º 61/2012, de 20 de março.

Também as empresas seguradoras que adiram a este sistema e efetuem as necessárias contribuições são protegidas pelo mecanismo da compensação de sinistralidades: sempre que os níveis de sinistralidade ultrapassem determinados limites e, conseqüentemente, o montante de indemnizações a pagar por uma empresa seguradora exceda uma dada percentagem do valor dos prémios por ela recebidos, a empresa seguradora terá direito a uma compensação, funcionando assim o Estado, neste último caso, como ressegurador. O SIPAC é financiado pelas contribuições dos agricultores e das empresas seguradoras e por dotações do Orçamento do Estado.

### **8. O recurso ao mercado de capitais: *cat-bonds* e *weather derivatives***

A crescente tomada de consciência das insuficiências dos recursos tradicionais da indústria seguradora e resseguradora na cobertura de riscos catastróficos levou seguradores e resseguradores a procurarem uma resposta para as suas necessidades no mercado de capitais.<sup>127</sup> Este proporciona às empresas seguradoras e resseguradoras uma «capacidade adicional que lhes permite a aceitação de riscos maiores através de um resseguro de grande qualidade, libertando capital suficiente para zonas de acumulação de risco e reduzindo os preços e a volatilidade do ciclo do mercado».<sup>128</sup>

Cada vez mais, os riscos tradicionalmente classificados como «inseguráveis» são cobertos por contratos de seguro celebrados por seguradores que, para os controlarem, recorrem à oferta de novos instrumentos financeiros. Sobretudo desde a ocorrência do furacão Katrina, em agosto de 2005, o recurso ao mercado de capitais transformou-se num objetivo estratégico essencial, com a conseqüente multiplicação de novos instrumentos financeiros destinados a dar resposta às atuais necessidades da indústria seguradora e resseguradora.<sup>129</sup> De entre os instrumentos financeiros utilizados, sobressaem as *cat-bonds* – diminutivo de *catastrophe bonds* – e os *weather derivatives*.<sup>130</sup>

O recurso a estes instrumentos tem-se mostrado especialmente adequado na cobertura de riscos associados a catástrofes naturais de índole meteorológica, tais como os terremotos e

---

<sup>127</sup> Neste sentido, M. WATTMAN/ C. PARKER/ M. NAVIAS, «Catastrophe bonds», *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, outubro de 2007, 532-534.

<sup>128</sup> E. F. PEREIRA, «Modelização e securitização de riscos catastróficos», p. 11, disponível em <http://www.isp.pt/winlib/cgi/winlibimg.exe?key=&doc=8716&img=976>.

<sup>129</sup> Cfr. E. N. CSISZAR, «An update on the use of modern financial instruments in the insurance sector» (2007) 32 *Geneva Papers on Risk and Insurance* 319-331, pp. 319-320; e M. WATTMAN/ C. PARKER/ M. NAVIAS, cit. *supra* n. 127, a p. 534.

<sup>130</sup> Cfr. R. KAST/ A. LAPIED, *Economics and finance of risk and of the future*, Chichester 2006, pp. 89 e 95; e T. BAKER, *Insurance law and policy: cases, materials and problems*, 2.<sup>a</sup> ed., Austin TX 2008, p. 651.

os furacões, e mesmo a fenómenos meteorológicos que nem sempre dão azo a catástrofes, tais como as mudanças de temperatura, de níveis de humidade, de precipitação, entre outros. Algumas modalidades de instrumentos financeiros promovem a disponibilidade financeira de que os seguradores carecem para poderem cobrir estes riscos.

No mercado de capitais, o instrumento que tem vindo a assumir a maior relevância para a cobertura de riscos catastróficos são as *cat-bonds*. Veja-se um exemplo: para fazer face aos riscos de terremotos e de furacões, foi criado em 2009 o *MultiCat Mexico*, em vigor até outubro de 2021.<sup>131</sup> Neste programa, os riscos são geridos através do recurso ao mercado de capitais, mais especificamente por via da emissão de obrigações catastróficas no montante de USD 290.000.000,00, sob a égide do Banco Mundial. O emissor é uma sociedade-veículo, especialmente constituída para o efeito, que proporciona uma cobertura contra estes riscos ao Fundo para Desastres Naturais do governo mexicano («FONDEN»), que é a entidade responsável pela prestação de apoio à população mexicana na eventualidade de ocorrência de uma catástrofe desta natureza. A cobertura tem um limite máximo, precisamente, de USD 290.000.000,00.<sup>132</sup>

Não é evidente o enquadramento que esta figura teria em direito português.

As obrigações, no sentido que o termo assume no art. 1.º/b) do Código de Valores Mobiliários («CVM») nos arts. 348.º a 372.º-B do Código das Sociedades Comerciais («CSC») e não, bem entendido, no que resultaria do disposto no art. 397.º CC, são valores mobiliários representativos de direitos de crédito. As empresas – as mais variadas e não apenas as de seguros – emitem-nas com o propósito de se financiarem, captando poupança junto do público investidor (capitais alheios).<sup>133</sup>

Um investidor obrigacionista adquire, tipicamente, (i) um direito de crédito ao reembolso da quantia emprestada, correspondente ao valor nominal da obrigação, na respetiva data de vencimento (a que, por influência anglófona, usa chamar-se «maturidade»); e (ii) um direito de crédito ao pagamento periódico de eventuais juros, fixos ou variáveis, durante todo o tempo de vida da obrigação. Um investidor, ao adquirir obrigações, coloca-se numa

---

<sup>131</sup> A primeira transação desta natureza de que há registo teve lugar em 1997, nos E.U.A. (uma *hurricane bond*). Cfr. E. BANKS, cit. *supra* n. 23, p. 113, n. 4.

<sup>132</sup> Cfr. C. B. MARTINEZ, «*Natural disasters fund (FONDEN)*» em *Policy issues in insurance*, n.º 8 – *Catastrophic risks and insurance*, OCDE 2005, pp. 321-335; BANCO MUNDIAL, «*Insuring against Natural Disaster Risk: MultiCat Program*», disponível em [http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/Handouts\\_Finance/Financial\\_Solution\\_MultiCat.pdf](http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/Handouts_Finance/Financial_Solution_MultiCat.pdf); e SWISS RE, cit. *supra* n. 103, p. 24.

<sup>133</sup> Sobre o tema, cfr., por todos, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os instrumentos financeiros*, Coimbra 2009, pp. 87-96.

posição credora perante a empresa emitente dessas obrigações. A sua posição caracteriza-se pela sua homogeneidade e fungibilidade em relação aos restantes investidores adquirentes de obrigações da mesma espécie.

Pela aquisição de uma obrigação, o obrigacionista paga determinado preço de aquisição, que pode ou não coincidir com o preço de emissão do título. Caso seja coincidente, é comum afirmar-se que a obrigação foi emitida «ao par». Pode ainda ser transacionada «abaixo do par», ou «com desconto de emissão», se o obrigacionista pagar por ela um preço inferior ao respetivo valor nominal, ou «acima do par», ou «com prémio de emissão», se o preço de aquisição for superior ao valor nominal.

Nem sempre as obrigações vencem juros. As chamadas «obrigações de cupão zero» não conferem ao seu titular o direito aos juros, apenas o direito ao reembolso do capital na data do seu vencimento. Nesse caso, a remuneração do investimento é assegurada pela sua transação a um preço abaixo do par. Nos casos em que as obrigações vencem juros, o seu valor de mercado, ao longo do tempo, vai sendo influenciado por duas variáveis: (i) as flutuações das taxas de juro; e (ii) a perceção que o mercado tem da robustez financeira do emitente, que se reconduz à sua capacidade para satisfazer os direitos de crédito titulados pelas obrigações.

Para aferir se as *cat bonds* seriam entre nós configuráveis como obrigações, importa analisar um pouco mais de perto a lógica que lhes subjaz.<sup>134</sup> As empresas seguradoras, com receio de não disporem de meios suficientes para fazerem face às suas responsabilidades na eventualidade de ocorrência de uma catástrofe, celebram um contrato de resseguro com uma sociedade-veículo, empresa resseguradora constituída especialmente para este efeito, a quem pagam prémios de resseguro, e que emite as *cat bonds*. Em alternativa, a sociedade-veículo é, ela própria, uma empresa seguradora, criada especialmente para este efeito, designadamente quando quem procura transferir o risco é, não uma outra empresa seguradora, mas um ente público com responsabilidade nessa matéria. Era este o caso, acima relatado, do *MultiCat Mexico*. Centremo-nos, no entanto, na primeira hipótese, que é aquela que permite aos seguradores existentes financiarem-se mediante emissões de *cat bonds*.

---

<sup>134</sup> Na descrição que se segue, seguimos M. WATTMAN/ C. PARKER/ M. NAVIAS, cit. *supra* n. 127; e E. N. CSISZAR, cit. *supra* n. 129, pp. 328-329; e E. BANKS, cit. *supra* n. 23, pp. 112-124.

Nas emissões de *cat bonds*, quer o montante dos prémios pagos pelas empresas seguradoras, quer a principal fonte de financiamento desta resseguradora, constituída pelos montantes pagos pelos investidores que adquiriram as *cat bonds*, têm como destino, tipicamente, um *trust*. Enquanto o veículo é, tipicamente, constituído nas Ilhas Caimão, nas Bermudas ou na Irlanda, o *trust* terá normalmente a sua sede no Reino Unido ou nos E.U.A. O *trust* gere os seus recursos de molde a gerar um fluxo financeiro regular, apto a dotar o veículo dos fundos necessários para fazer face aos seus deveres de pagamento periódico de juros aos investidores.

No período de vigência das *cat bonds*, geralmente curto – não superior a dois anos – sucederá uma de duas coisas: se tiver lugar uma catástrofe coberta pelo veículo, todo o capital do *trust* estará à disposição da empresa ou empresas de seguros, proporcionando-lhes os meios necessários a satisfazer as suas obrigações perante os segurados. Nesse caso, os investidores só serão reembolsados do valor nominal das *cat bonds* no respetivo vencimento se e na medida em que os fundos existentes não hajam sido consumidos em resultado da catástrofe, arriscando-se ainda, em caso de esgotamento total de tais fundos, a não receberem o pagamento dos juros, quer como medida de cariz temporário, quer de forma permanente.

Não se trata de uma situação de incumprimento, pois as próprias *cat bonds* consagram, no seu regime, um direito do emitente de reter, temporária ou permanentemente, os montantes destinados ao pagamento de juros e ao reembolso do capital na eventualidade de ocorrência de uma catástrofe. Para compensar esses riscos, e tornar este instrumento financeiro apetecível, os juros a pagar durante o período de existência das *cat bonds* serão, necessariamente, mais elevados do que nas típicas obrigações. Caso não ocorra nenhuma catástrofe na vigência das *cat bonds*, na data do seu vencimento os investidores terão direito ao reembolso integral do valor nominal das *cat bonds*.

Ou seja, nas emissões de *cat bonds*, dá-se uma transferência dos riscos seguros para os investidores, sob as vestes de riscos de crédito: quando chegam aos investidores, estes riscos representam apenas a probabilidade de estes não verem os seus créditos satisfeitos em virtude da ocorrência de uma catástrofe.<sup>135</sup>

A circunstância de os direitos ao reembolso da quantia emprestada e ao pagamento de juros dos investidores que adquiriram as *cat bonds* se encontrarem subordinados ao direito

---

<sup>135</sup> Cfr. E. N. CSISZAR, cit. *supra* n. 129, p. 328.

do emitente de reter, temporária ou permanentemente, os montantes destinados à sua satisfação na eventualidade de ocorrência de uma catástrofe leva-nos a questionar a sua recondução a verdadeiras e próprias obrigações. Com efeito, essa subordinação, ao transpor para as *cat bonds* a álea que caracteriza os seguros, dando azo à possibilidade de os investidores nada receberem, altera substancialmente a sua natureza, que nos parece dificilmente assimilável à das obrigações em sentido próprio. No entanto, na hipótese de entre nós se assistir a uma emissão de «obrigações catastróficas», ainda que estas se qualifiquem como valores mobiliários atípicos, não nos repugna a aplicação analógica do regime jurídico das obrigações a semelhante valor mobiliário, com as devidas adaptações. Todavia, não é esta a sede própria para desenvolver esta ideia.

O outro instrumento financeiro que tem vindo a assumir uma importância crescente no financiamento da indústria seguradora e resseguradora são os derivados sobre variáveis climáticas (*weather derivatives*).<sup>136</sup>

Um exemplo: em 2008, para fazer face às necessidades sentidas pelos produtores de milho, o Malawi foi o primeiro Estado africano a recorrer ao mercado de capitais como modo de lidar com os riscos catastróficos. O contrato celebrado pelo governo do Malawi foi estruturado como uma opção de venda sobre um índice de precipitação (o *Malawi Maize Index*). O índice relaciona os níveis de precipitação e a produção de milho, por forma a refletir, na eventualidade de uma queda dos níveis de precipitação que ultrapasse os 10% sobre os valores históricos médios de precipitação, um retorno equivalente aos prejuízos estimados com a produção de milho. Neste negócio, o Banco Mundial serviu de intermediário entre os investidores e resseguradores e o governo do Malawi. O mecanismo tem um limite máximo de USD 4.385.000,00.<sup>137</sup>

Os derivados são instrumentos financeiros complexos cujo valor «deriva» de um ativo subjacente.<sup>138</sup> Aqueles que nos ocupam são contratos a prazo: caracterizam-se pela existência de um hiato temporal entre a data de celebração e a data em que se produzem os seus principais efeitos, ou seja, celebram-se tendo em vista uma execução em data futura, nas condições definidas na data de celebração, incluindo o preço do ativo subjacente.

---

<sup>136</sup> Nomeados no art. 2.º/1/e)/ii) CVM. Cfr. J. ENGRÁCIA ANTUNES, cit. *supra* n. 129, pp. 199-200. Sobre os *weather derivatives*, cfr., por exemplo, P. ORANIKA, «Weather derivatives trading» em *Practical derivatives. A transactional approach*, 2.ª ed., Londres 2010, pp. 127-133.

<sup>137</sup> Cfr. BANCO MUNDIAL, «Mitigating the impact of drought on food security in Malawi», disponível em [http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/Case\\_Study/Malawi\\_WeatherHedge\\_FoodSecurity.pdf](http://treasury.worldbank.org/bdm/pdf/Case_Study/Malawi_WeatherHedge_FoodSecurity.pdf); e SWISS RE, cit. *supra* n. 103, p. 29.

<sup>138</sup> Cfr. E. N. CSISZAR, cit. *supra* n. 129, p. 319.

Originariamente, estes instrumentos surgiram com uma função de gestão de riscos: para se precaverem contra as flutuações de preços agrícolas, os agricultores começaram a vender a prazo, antecipadamente, parte da sua colheita, por um preço que compensasse as despesas realizadas nesse ano, limitando os riscos por si próprios suportados à outra parte da colheita. Nesse caso, o ativo subjacente era o resultado da colheita. Aos poucos, esta função foi caindo em desuso, e o agricultor foi dando lugar ao especulador: nesse caso, fícciona-se o risco exógeno sobre o qual o contrato é construído, podendo apenas identificar-se um risco endógeno, criado por efeito da celebração do contrato.<sup>139</sup>

Hoje em dia, pode negociar-se um derivado tomando como ativo subjacente quase tudo, desde que se tome como referência um valor, do próprio ativo ou de algo de com ele relacionado, que varie ao longo do tempo.<sup>140</sup> Como veremos em seguida, não se exige sequer que este valor seja de cariz económico. Os ativos subjacentes podem ser bens corpóreos ou incorpóreos, reais ou virtuais, jurídicos ou económicos – pode ser algo de meramente nocional ou imaginado, designadamente um índice, tendo-se dissipado, nesses casos, a realidade do ativo subjacente.<sup>141</sup>

Admitamos que se está perante uma opção de venda, cujo ativo subjacente é trigo, a um determinado preço de venda (de  $x$ ). Note-se que o termo «opção» tem aqui um significado específico, próprio do mercado financeiro de derivados. Mas inclui uma espécie do género correspondente ao tipo contrato de opção.<sup>142</sup> As opções de compra ou de venda, nesta aceção, são instrumentos derivados que, a troco de uma determinada contrapartida, conferem ao seu titular o direito de comprar ou de vender, respetivamente, numa determinada data futura, um determinado ativo subjacente nas condições estipuladas pelas partes. O valor destes derivados varia em função da oscilação do valor de mercado do ativo

---

<sup>139</sup> FERREIRA DE ALMEIDA, «Contratos de troca para a transmissão de direitos» em *Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles: 90 anos. Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa*, Coimbra 2007, pp. 199-233, a p. 220, sublinha que a especulação tende a assegurar a liquidez necessária à alimentação do mercado, tornando-o assim mais apto a responder às necessidades de gestão de risco de quem a ele recorre com esse propósito.

<sup>140</sup> Não obstante, entre nós importa ter em conta a consagração de uma enumeração taxativa, embora extensa, dos ativos subjacentes admissíveis no nosso ordenamento jurídico. Cfr. o art. 2.º/1/e) e f) CVM. Cfr. J. ENGRÁCIA ANTUNES, cit. *supra* n. 133, pp. 132-133. Nessa enumeração estão contemplados os derivados sobre variáveis climáticas. O autor entende que não são admissíveis no nosso ordenamento os derivados sobre catástrofes não associadas a variáveis climáticas (p. 133).

<sup>141</sup> Sobre esta evolução, veja-se OLIVEIRA ASCENSÃO, «Derivados» em *Direito dos valores mobiliários*, IV, Coimbra 2003, pp. 41-68, a pp. 44-51. Cfr. ainda AMADEU FERREIRA, «Operações de futuros e opções» em *Direito dos valores mobiliários*, Lisboa 1997, pp. 212-188, a pp. 122-123; e J. ENGRÁCIA ANTUNES, cit. *supra* n. 133, pp. 122-137.

<sup>142</sup> Sobre o contrato de opção, veja-se, entre nós, SOARES DA FONSECA, *Do contrato de opção – esboço de uma teoria geral*, Lisboa 2001. Sobre os futuros e opções, vejam-se AMADEU FERREIRA, cit. *supra* n. 141, pp. 121-188; e FERREIRA DE ALMEIDA, cit. *supra* n. 139, pp. 216-224.

subjacente. Se, na data fixada para o exercício da opção, o valor de mercado do trigo for superior a  $x$ , o vendedor não irá exercer a sua opção, pois sair-lhe-á mais em conta vender o trigo no mercado. Se, pelo contrário, o seu valor de mercado for inferior a  $x$ , o vendedor irá exercê-la, auferindo a diferença entre o valor de mercado na data marcada e o preço previamente estipulado pelas partes. Neste caso, na data de produção dos efeitos da opção, a verificação de lucro ou de prejuízo é aferida em função do valor de mercado que o ativo subjacente em causa então apresenta.

Os *weather derivatives* têm por ativo subjacente as variáveis climáticas. Por exemplo, os níveis de precipitação, a temperatura, a humidade, o número de horas de exposição solar. Das variáveis climáticas apontadas, merece especial menção a temperatura, uma vez que foi com base neste ativo subjacente que os *weather derivatives* surgiram, em meados da década de 90 do séc. XX. Caracteristicamente, este ativo subjacente não tem valor económico: a temperatura, a chuva, a humidade e as restantes variáveis climáticas não podem ser objeto de apropriação. O valor a ter em conta será, nestes casos, um índice – por exemplo, de precipitação. Todavia, a circunstância de a variabilidade destas variáveis climáticas ter um impacto direto muito pronunciado sobre a economia propicia o seu uso, como ativos subjacentes dos *weather derivatives*.

Nos mais variados setores de atividade, as empresas são de algum modo afetadas pelas oscilações das condições climáticas, quer tais oscilações venham a resultar na ocorrência de uma catástrofe, quer assim não suceda. Não será difícil chamar à memória um inverno em que se tenham registado temperaturas muito acima da média, o que terá afetado a atividade de empresas fornecedoras de energia para os aquecimentos, por exemplo. O mesmo se passa com o verão: facilmente nos recordaremos de um verão em que as temperaturas registadas não foram tão elevadas quanto o esperado. Neste caso, entre as empresas mais afetadas estarão as do setor do turismo, nomeadamente as unidades hoteleiras que esperavam registar determinadas taxas de ocupação. São estes os motivos que poderão levar as empresas dos mais variados setores da economia a recorrer aos derivados sobre variáveis climáticas, com o propósito de minimizar o risco associado à incerteza da evolução das condições climáticas. Para se protegerem de um eventual insucesso, as empresas recorrem a uma prática a que usa chamar-se «*hedging*»: as empresas como que «apostam» contra o seu próprio sucesso, assegurando-se de que, em caso de necessidade, receberão os proveitos destes derivados para compensarem as perdas que possam vir a

sofrer nos anos cujas condições climáticas hajam sido menos propícias ao florescimento da sua atividade.

Nesta matéria, as possibilidades que se oferecem à indústria seguradora e resseguradora não diferem substancialmente das que existem nos restantes setores da economia. Assim como um produtor agrícola pode sofrer as consequências de um inverno sem chuva, se optar por segurar esse risco, quem sofrerá tais consequências passará a ser o seu segurador. Em tempos recentes, tem-se visto um aumento da procura de derivados sobre variáveis climáticas por parte de seguradores e resseguradores que cobrem riscos associados a catástrofes naturais de origem meteorológica.<sup>143</sup>

---

<sup>143</sup> Cfr. E. N. CSISZAR, cit. *supra* n. 125, pp. 327-328.