

Por Wanderleia Ferreira (\*)

***Se, em 2019, a preocupação com o D&O ainda estava muito associada à eventual condenação do administrador, em 2026 a experiência dos sinistros revela uma realidade mais ampla: o risco também está no custo de se defender, negociar e responder perante os órgãos reguladores***

O ambiente regulatório brasileiro passou por importante transformação nos últimos anos, ampliando significativamente a exposição de diretores, administradores e membros de conselhos. A atuação de órgãos como Banco Central do Brasil (BCB), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Receita Federal e Tribunais de Contas, além de entidades de autorregulação como a ANBIMA, coloca administradores diante de diferentes frentes de investigação e potencial responsabilização. Essa multiplicidade de agentes e esferas de atuação também se reflete na prática dos sinistros D&O.

Essa realidade alterou, a meu ver, a própria maneira de enxergar o Seguro de Responsabilidade Civil de Administradores, o D&O.

Os deveres de diligência, lealdade e informação continuam ocupando posição central na discussão sobre a responsabilidade dos administradores. No entanto, o risco contemporâneo não se resume à possibilidade de uma condenação judicial ou administrativa ao final de determinado processo. Ele surge muito antes.

Pode começar com uma fiscalização, uma notificação, um auto de infração, uma investigação ou um procedimento administrativo. A partir desse momento, o administrador pode precisar constituir advogados especializados, desenvolver estratégia de defesa, responder ao regulador e avaliar alternativas de composição.

É nesse intervalo, entre o primeiro questionamento e o desfecho do procedimento, que parcela relevante do risco financeiro do administrador pode se materializar.

Historicamente, o Seguro D&O foi associado, sobretudo, ao pagamento de condenações, indenizações decorrentes de reclamações de terceiros e custos de defesa. Na prática atual dos sinistros, entretanto, essa última frente assume importância cada vez maior.

Processos Administrativos Sancionadores, investigações regulatórias, autos de infração na esfera tributária, notificações e negociações destinadas à celebração de Termos de Compromisso podem gerar gastos substanciais de defesa antes mesmo de existir uma decisão definitiva. A questão, portanto, não é apenas quanto poderá custar uma eventual condenação, mas quanto pode custar ao administrador simplesmente se defender.

Os dados da atividade sancionadora da CVM em 2025 ajudam a dimensionar esse cenário. Segundo os números levantados para este estudo a partir dos Relatórios de Atividade Sancionadora, ao final do primeiro trimestre de 2025 existiam 865 processos administrativos com potencial sancionador em andamento. Ao término do exercício, mesmo com o encerramento e julgamento de diversos procedimentos, permaneciam 804 processos ativos nas áreas técnicas da Autarquia.

No mesmo período, foram instaurados 95 novos Processos Administrativos Sancionadores (PAS), ante 76 registrados em 2024, além de 92 procedimentos investigativos, considerando Inquéritos Administrativos e Termos de Acusação.

Mais do que retratar a intensidade da atuação regulatória, esses números permitem compreender a dimensão da exposição enfrentada por administradores, diretores estatutários, membros de conselhos de administração e fiscal, gestores de recursos e demais participantes do mercado

regulado.

A dimensão financeira também merece atenção. Somente no primeiro trimestre de 2025, as multas aplicadas pela CVM totalizaram aproximadamente R\$ 385,7 milhões para dez acusados sancionados. Ao final do segundo trimestre, o acumulado alcançava cerca de R\$ 388,3 milhões. No encerramento de 2025, segundo os dados consolidados utilizados neste estudo, as multas aplicadas alcançaram aproximadamente R\$ 511,49 milhões, distribuídas entre 45 acusados sancionados.

Esses valores devem ser analisados com uma ressalva importante sob a ótica securitária: a aplicação de uma sanção por um regulador não significa, por si só, que estejamos diante de uma perda coberta pela apólice D&O. A resposta do seguro dependerá, entre outros aspectos, da redação da apólice, da natureza da penalidade e dos fatos que originaram a reclamação, das pessoas envolvidas, das coberturas efetivamente contratadas, das exclusões incidentes e dos respectivos limites e sublimites.

É justamente nessa análise que outro componente ganha especial relevância. Antes mesmo da aplicação da penalidade, o administrador pode ter de suportar despesas relevantes para exercer sua defesa.

Os Termos de Compromisso ajudam a tornar essa discussão ainda mais concreta. Durante 2025, segundo os dados compilados para este artigo, o Colegiado da CVM apreciou propostas relacionadas a 66 processos, envolvendo 142 proponentes. Foram aprovados acordos referentes a 42 processos e 64 proponentes, atingindo aproximadamente R\$ 33,4 milhões.

Os números mostram que a discussão sobre D&O não pode ser limitada a uma lógica binária entre absolvição e condenação. Entre o início de um procedimento e sua conclusão existe todo um percurso regulatório, com despesas de defesa, assessoria técnica, respostas às autoridades e alternativas de composição que podem ter repercussões econômicas relevantes.

Ao direcionarmos essa mesma análise ao Banco Central, encontramos movimento igualmente importante.

No âmbito do BCB, o Termo de Compromisso aparece como instrumento relacionado à atuação regulatória, podendo envolver contribuição pecuniária e plano de ação para a cessação e correção da conduta. O levantamento realizado para minha apresentação técnica identificou 23 Termos de Compromisso, com valores públicos analisados entre R\$ 10 mil e R\$ 300 mil por proponente. O material também identifica a relevância, sob a ótica do Seguro D&O, dos custos de defesa administrativa e dos valores relacionados aos Termos de Compromisso, sempre condicionados, naturalmente, aos termos da cobertura efetivamente contratada.

Em 2026, os dados considerados neste estudo até julho apontam para a continuidade da utilização desse instrumento. Mais relevante do que a quantidade isoladamente considerada, contudo, é compreender quais condutas estão levando instituições e administradores para a esfera regulatória.

Na análise dos casos e dados públicos utilizados na prática de sinistros, aparecem temas relacionados a irregularidades em operações de câmbio, falhas em PLD/FT, envio de informações regulatórias incorretas ou intempestivas, além de deficiências de governança, controles internos e envio de dados ao regulador.

É nesse ponto que os números deixam de representar apenas uma estatística regulatória e passam a dialogar diretamente com a realidade do Seguro D&O.

A vivência prática nestas transações, nos ajudam a demonstrar um aspecto que os números agregados dos reguladores, isoladamente, não conseguem revelar: a materialização econômica do risco pode ocorrer ao longo do procedimento, e não apenas no seu resultado.

Um administrador pode permanecer durante longo período submetido a investigações e procedimentos administrativos, demandando defesa jurídica especializada e acompanhamento técnico, ainda que, posteriormente, não exista uma condenação. Por essa razão, os custos de defesa não devem ser tratados como um componente secundário do D&O. Em determinados casos, podem representar justamente o principal impacto econômico do sinistro.

Quando passamos a avaliar o impacto financeiro efetivo dos Termos de Compromisso, o movimento observado em 2025 reforça essa percepção. Os Termos de Compromisso passaram a ocupar posição relevante dentro do ambiente regulatório brasileiro e, consequentemente, na gestão dos riscos a que estão sujeitos os administradores. Enquanto a CVM aprovou acordos envolvendo mais de R\$ 33 milhões em obrigações financeiras, o levantamento realizado sobre o Banco Central identificou 23 Termos de Compromisso, evidenciando o uso desse instrumento dentro de uma atuação regulatória que não se limita à aplicação de sanções ao final de um processo.

É justamente nesse contexto que o Seguro D&O deve ser analisado de forma mais ampla. Sua importância não está somente na possibilidade de responder a uma condenação futura. Está também, observadas as condições efetivamente contratadas, na proteção do administrador durante o caminho que antecede esse resultado, especialmente diante dos custos necessários para defesa e dos efeitos financeiros decorrentes de procedimentos e soluções regulatórias.

E essa percepção nos conduz a um ponto que considero essencial na gestão de um sinistro D&O: não basta possuir uma boa apólice se o fato potencialmente danoso não for identificado e comunicado adequadamente.

A efetividade da proteção passa pela compreensão do momento em que uma circunstância pode evoluir para uma reclamação nos termos definidos pela apólice. Fiscalizações, autos de infração, comunicações de autoridades, investigações e outros acontecimentos conhecidos pelo segurado podem exigir avaliação imediata acerca da necessidade de comunicação à seguradora, considerando sempre a redação e as condições específicas do contrato.

Isso não significa transformar qualquer acontecimento corporativo em um aviso. Significa desenvolver capacidade para reconhecer, no momento adequado, fatos que possam representar uma expectativa de sinistro ou que já preencham a definição contratual de reclamação.

Nesse sentido, tão importante quanto avaliar o limite de garantia contratado é compreender quem está protegido pela apólice, quais procedimentos e investigações integram suas definições, como operam os custos de defesa, quais condições existem para seu adiantamento ou reembolso, se a cobertura contempla Termos de Compromisso e sob quais condições, quais são os limites e sublimites aplicáveis e quais regras devem ser observadas no aviso de uma reclamação ou de uma circunstância potencialmente danosa.

Os números da CVM e do Banco Central reforçam aquilo que a experiência prática dos sinistros já demonstra, a exposição dos administradores não pode mais ser mensurada apenas pelo valor de uma eventual condenação. Ela começa antes, nos procedimentos administrativos, nas investigações, nas negociações com os reguladores, nos Termos de Compromisso e, sobretudo, nos custos necessários para que o administrador possa exercer adequadamente sua defesa.

Nesse ambiente, o D&O consolida-se como importante instrumento de proteção patrimonial e de gestão de riscos. Sua efetividade, contudo, não depende apenas da contratação de limites adequados, mas do desenho da apólice em consonância com as exposições do tomador e de seus administradores, da compreensão das coberturas contratadas e da gestão adequada de uma potencial reclamação.

A experiência prática também mostra que a preservação da possibilidade de cobertura pode começar muito antes da reclamação propriamente dita. Identificar um fato potencialmente danoso, avaliar se ele configura uma circunstância passível de aviso e realizar a comunicação tempestiva à seguradora são medidas que podem ser determinantes para o correto enquadramento do evento

na apólice.

Talvez essa seja uma das principais mudanças de perspectiva entre o D&O que eu estudava em 2019 e aquele que vivencio hoje na prática dos sinistros: proteger o administrador não começa na condenação. Começa na identificação do risco, passa pelo custo de se defender e negociar perante o regulador e depende, muitas vezes, de um aviso adequado e tempestivo à seguradora.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Relatórios de Atividade Sancionadora* - 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br>. Acesso em: 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil (BCB). *Processo Administrativo Sancionador e Termo de Compromisso*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 2026.

(\*) **Wanderleia Ferreira** é Gerente de Sinistros na Gallagher Brasil, advogada e especialista em sinistros de D&O, com 13 anos de experiência no mercado segurador. Possui MBA em Gestão Jurídica de Seguros e Resseguros e pós-graduação em Cybersegurança, Governança e Gestão de Dados pela PUCRS.

(16.10.2026)