XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC/DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL I

ELOY P. LEMOS JUNIOR

MARIA DE FATIMA RIBEIRO

MARCELO ANDRADE FÉRES

Copyright © 2015 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

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

Diretoria – Conpedi
Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UFRN
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. José Alcebíades de Oliveira Junior - UFRGS
Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM
Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcílio Pompeu - UNIFOR
Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes - IDP
Secretário Executivo -Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC
Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Conselho Fiscal
Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG /PUC PR
Prof. Dr. Roberto Correia da Silva Gomes Caldas - PUC SP
Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini Sanches - UNINOVE
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS (suplente)
Prof. Dr. Paulo Roberto Lyrio Pimenta - UFBA (suplente)

Representante Discente - Mestrando Caio Augusto Souza Lara - UFMG (titular)

Secretarias
Diretor de Informática - Prof. Dr. Aires José Rover – UFSC
Diretor de Relações com a Graduação - Prof. Dr. Alexandre Walmott Borgs – UFU
Diretor de Relações Internacionais - Prof. Dr. Antonio Carlos Diniz Murta - FUMEC
Diretora de Apoio Institucional - Profa. Dra. Clerilei Aparecida Bier - UDESC
Diretor de Educação Jurídica - Prof. Dr. Eid Badr - UEA / ESBAM / OAB-AM
Diretoras de Eventos - Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen – UFES e Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA
Diretor de Apoio Interinstitucional - Prof. Dr. Vladmir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito empresarial I [Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI/UFMG/ FUMEC/Dom Helder Câmara;
coordenadores: Eloy P. Lemos Junior, Maria De Fatima Ribeiro, Marcelo Andrade Féres – Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-103-6
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: DIREITO E POLÍTICA: da vulnerabilidade à sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Empresas – Legislação. I. Congresso Nacional do CONPEDI - UFMG/FUMEC/Dom Helder Câmara (25. : 2015 : Belo Horizonte, MG).

CDU: 34

CONPEDI
Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Florianópolis – Santa Catarina – SC
www.conpedi.org.br

XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC /DOM HELDER CÂMARA

DIREITO EMPRESARIAL I

Apresentação

APRESENTAÇÃO

Os artigos publicados foram apresentados no Grupo de Trabalho de Direito Empresarial I, durante o XXIV CONGRESSSO DO CONPEDI realizado em Belo Horizonte - MG, entre os dias 11 e 14 de novembro de 2015, em parceria com os Programas de Pós-graduação em Direito da UFMG, Universidade FUMEC e Escola Superior Dom Helder Câmara, todos localizados na cidade sede.

Os trabalhos apresentados propiciaram importante debate, em que profissionais e acadêmicos puderam interagir em torno de questões teóricas e práticas considerando o momento econômico e político da sociedade brasileira, em torno da temática central - Direito e Política: da Vulnerabilidade à Sustentabilidade. Referida temática foi pensada para se refletir sobre a pobreza e a forma como essa condição vulnera a luta e o usufruto de direitos.

Na presente coletânea encontram-se os resultados de pesquisas desenvolvidas em diversos Programas de Mestrado e Doutorado do Brasil, com artigos rigorosamente selecionados por meio de avaliação por pares, objetivando a melhor qualidade e a imparcialidade na divulgação do conhecimento da área jurídica e afim. Os temas apresentados do 9º GT foram agrupados por similitudes envolvendo o direito falimentar e recuperação judicial das empresas, Lei Anticorrupção, a Desconsideração da Personalidade Jurídica, assuntos relacionados à Responsabilidade Civil dos administradores, além da temática relacionada ao mercado de valores mobiliários. A doutrina dessa nova empresarialidade demonstra que a atividade empresarial deve se pautar, entre outros aspectos, em princípios éticos, de boa-fé e na responsabilidade social.

Os 28 artigos, ora publicados, guardam sintonia, direta ou indiretamente, com o Direito Constitucional, Direito Civil, Direito do Direito do Trabalho, na medida em que abordam itens ligados à responsabilidade de gestores, acionistas e controladores, de um lado, e da empresa propriamente de outro. Resgata, desta forma, os debates nos campos do direito e áreas especificas, entre elas a economia. Os debates deixaram em evidência que na

recuperação de empresas no Brasil há necessidade de maior discussão sobre o tratamento adequado dos débitos tributários. De igual modo, de forma contextualizada há a observância do compromisso estabelecido com a interdisciplinaridade.

Todas as publicações reforçam ainda mais a concretude do Direito Empresarial, fortalecendo-o como nova disciplina no currículo do curso de graduação e as constantes ofertas de cursos de especialização e de stricto sensu em direito.

O CONPEDI, com as publicações dos Anais dos Encontros e dos Congressos, mantendo sua proposta editorial redimensionada, apresenta semestralmente os volumes temáticos, com o objetivo de disseminar, de forma sistematizada, os artigos científicos que resultam dos eventos que organiza, mantendo a qualidade das publicações e reforçando o intercâmbio de idéias, com vistas ao desenvolvimento e ao crescimento econômico, considerando também a realidade econômica e financeira internacional que estamos vivenciando, com possibilidades abertas para discussões e ensaios futuros.

Espera-se, que com a presente publicação contribuir para o avanço das discussões doutrinárias, jurídicas e econômicas sobre os temas abordados.

Convidamos os leitores para a leitura e reflexão crítica sobre a temática desta Coletânea e seus valores agregados.

Nesse sentido, cumprimentamos o CONPEDI pela feliz iniciativa para a publicação da presente obra e ao mesmo tempo agradecemos os autores dos trabalhos selecionados e aqui publicados, que consideraram a atualidade e importância dos temas para seus estudos.

Profa. Dra. Maria de Fátima Ribeiro - Unimar

Prof. Dr. Eloy Pereira Lemos Junior - Itaúna

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres - UFMG

Coordenadores

O SEGURO DE RESPONSABILIDADE CIVIL DOS ADMINISTRADORES E DIRETORES E CONFLITO DE AGÊNCIA

THE DIRECTORS AND OFFICERS LIABILITY INSURANCE AND THEORY AGENCY

Marcia Carla Pereira Ribeiro
Carolina Elisabete Puehringer Miguez De Senna Motta

Resumo

O artigo analisa o seguro de responsabilidade civil dos diretores e administradores, chamado de D&O - Directors and Officers Liability Insurance, e a proteção que esse seguro pode oferecer para o patrimônio dos administradores e a todos aqueles que tem poder de gerência dentro de uma empresa. Nas organizações, o processo decisório pauta-se no conhecimento e na informação, e, quanto mais fatores envolvidos, mais complexa é a tomada de decisão, o que torna arriscada a atividade do administrador, que pode ser obrigado a reparar os danos eventualmente causados no exercício da gestão com seu patrimônio pessoal. O gestor se depara diariamente com a assimetria informacional, a racionalidade limitada e os conflitos de agência, que influenciam no processo decisório, aumentado o risco de que sua decisão possa acarretar danos para terceiros e para a própria empresa. O seguro D&O pode ser usado para minimizar essa situação de risco para o administrador com relação ao seu patrimônio pessoal reativamente aos atos normais de gestão.

Palavras-chave: Empresa, Contrato de seguro de responsabilidade civil, diretores e administradores, Teoria da agência

Abstract/Resumen/Résumé

This article analyzes the liability insurance of directors and officers, called D&O - Directors and Officers Liability Insurance and the protection that insurance can offer for the assets of directors and to all those who have management within a company. In organizations, decision making is done through knowledge and information, and the more factors, more complex the decision-making, making it risky to administrator activity, which may be required to repair the damage done to their heritage personnel. He is faced daily with information asymmetry, bounded rationality and agency conflicts that influence in decision-making, increased the risk of his decision cause damage to third parties and the company itself. The D&O can be used to minimize this risk for the administrator regarding your personal assets reactively to normal management actions.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Company, Directors and officers liability insurance, Theory agency

1. Introdução

Nas organizações, o processo decisório é movido por meio do conhecimento e da informação. Quanto mais fatores, mais complexa é a tomada de decisão, o que torna arriscada a atividade do administrador de uma empresa, mesmo quando se trata de ato regular de gestão.

A arte de administrar não é um processo de adivinhação, é uma atividade bastante complexa que exige do administrador conhecimentos multidisciplinares, percepção de tendências ambientais (internas e externas) e, principalmente, sensibilidade para identificar aspectos que possam efetivamente impactar os negócios da organização.

Há ainda fatores como o fato das empresas estarem operando, de forma cada vez mais frequente, num ambiente multinacional. Os investidores, os parceiros comerciais, agentes que podem firmar contratos com a empresa, podem estar localizados em diferentes países que possuem legislações específicas. Isto significa que os executivos, diretores e até mesmo o controlador da empresa devem ter informações não apenas relacionadas aos mercados e à legislação nacional, mas também normas de conformidade de determinado país, diferentes organismos governamentais, sempre na busca pelas melhores práticas de governança corporativa e gestão de risco.

Na administração das empresas, preocupa, sob vários aspectos, a existência de assimetrias informacionais relacionados à tomada de decisão no caso concreto, aos contratos firmados, dentre outros atos de gerência. Na medida em que as partes não dispõem de todas as informações, podem tornar-se incapazes de tomar decisões ótimas, uma vez que não detém elementos para calcular, de forma absolutamente completa, os custos e as vantagens das opções oferecidas. Há a possibilidade de desperdício de recursos da empresa em razão de decisões equivocadas.

Será preciso, ao se aquilatar a qualidade de uma decisão, que sejam considerados os conflitos e os custos resultantes da separação entre proprietário da empresa (titulares da condição de sócio) e sua gerência. Em suas formas mais rudimentares, as empresas tinham sua estrutura concentrada basicamente em uma pessoa ou num pequeno grupo. Hoje, é possível que seja integrada por uma diversidade de pessoas com poder de gerência e de tomada de decisões. A decisão não está mais, muitas vezes, nas mãos dos proprietários, o que possibilita atritos entre estes e os administradores, situação estudada pela Teoria da Agência.

Por outro lado, o sucesso de uma administração somente poderá ser alcançado se as ações tomadas no presente forem realmente eficazes no futuro. Este é o trabalho dos administradores: avaliar riscos, descobrir oportunidades, minimizar volatilidades, encontrar tendências, diagnosticar os primeiros sinais de descontinuidades, preferencialmente, antes de seus concorrentes.

Acrescente-se ainda que as constantes inovações tecnológicas apontam para um novo perfil das organizações, que valorizam o conhecimento, a informação e a visão de futuro, o que podem contribuir para a minimização dos conflitos de agência e das assimetrias informacionais.

Assimetria de informação e racionalidade limitada estão presentes no âmbito das organizações, podendo levar ao administrador a tomar decisões equivocadas, que podem acarretar danos patrimoniais à sociedade e a terceiros, e levá-lo a responder civilmente por isso. O administrador responderá, mesmo no universo dos atos regulares de gestão, por vezes, com seu próprio patrimônio pelas consequências danosas, segundo as regras da responsabilidade civil, de modo que, diante desse risco, é possível pensar-se na contratação de um seguro que proteja seus bens, como o seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores, conhecido como D&O (*Directors and Officers Liability Insurance*), objeto de estudo do presente artigo.

O contrato de seguro no mundo econômico moderno tornou-se mais do que um meio de preservação do patrimônio, tornou-se um instrumento fundamental de desenvolvimento, inclusive empresarial. Pelo seguro é possível socializar o dano, repartindo-se entre muitos, de sorte a torná-lo suportável, por maior que ele seja.

O contrato de seguro pode ser útil, no universo empresarial, ao permitir que o administrador aja, de forma profissional e diligente, mas igualmente de forma a inovar e aprimorar a empresa que dirige, sem as amarras do risco de responder pessoalmente quando uma determinada decisão venha a produzir danos indenizáveis.

O artigo se propõe a analisar o seguro de responsabilidade civil dos administradores e diretores, ou D&O – *Directors and Officers Liability Insurance* e a relação com a teoria da agência, assimetria informacional e racionalidade limitada.

O estudo está estruturado em quatro partes. Inicialmente, será abordada a questão da responsabilidade civil geral. Em seguida, estudar-se-á o D&O – *Directors and Officers*

Insurance. A terceira parte mostrará o problema da assimetria informacional, da racionalidade limitada dos agentes e do conflito de agência em relação à atividade de gestão.

Ao final, demonstrar-se-á que não importa o quão prudentes os delegados (administradores) ou o delegante (sócio/controlador) de uma empresa sejam, ou quantas informações imaginam possuir e repassar corretamente, a decisão de qualquer administrador pode resultar em perdas para a empresa ou em danos a um terceiro, que podem conduzir à responsabilidade pessoal do gestor.

A contratação de um seguro de responsabilidade civil pode minimizar tal situação, trazendo mais segurança e tranquilidade na tomada das decisões empresariais.

2. Os seguros de responsabilidade civil e os atos dos administradores

Um dos objetivos da ordem jurídica é proteger o lícito e reprimir o ilícito. De maneira geral, a violação de um dever jurídico configura um ilícito, e pode causar danos para outrem, gerando um dever, o de reparar. Surge, assim, a ideia de responsabilidade civil.

O Código Civil, em seu artigo 927[1], categoriza o dever de indenizar como obrigação. Aquele que comete um ato ilícito fica obrigado a indenizar. Nasce a obrigação de colocar a vítima na situação em que estaria sem a ocorrência do fato danoso. Para tanto, é facultado ao credor atacar e executar o patrimônio do devedor a fim de obter a correspondente indenização pelos prejuízos causados em virtude de atitudes danosas.

Conforme Mackaay e Rousseau (2015, p.379) ensinam, se a responsabilidade civil visa desencorajar o dano injustificado, todo dano causado ao que pertencer a outrem e que seja por ele valorizado, deveria, em princípio, impor a responsabilidade do autor a dar à vítima o direito de exigir reparação.

Para que incida a responsabilidade civil são necessários alguns elementos como destacado por Varela (2000, p.534). É imprescindível a ocorrência de um fato do agente, fato dominável ou controlável pela vontade, expresso num comportamento ou numa forma de conduta humana, pois somente fatos dessa índole podem ser eventualmente enquadrados na ideia da ilicitude. Também deve estar, pelo menos em sua forma subjetiva, configurado o requisito da culpa, associado à obrigação de reparação do dano.

[1] Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

A lesão indenizável (a um bem jurídico) condiciona-se à existência, no plano da conduta, de uma ação ou omissão que constitui a base do resultado lesivo. Não há responsabilidade civil sem determinado comportamento humano.

Sobre a culpa, Mackaay e Rousseau (2015, p.366) afirmam que culposa é a conduta que se desvia daquela que uma pessoa prudente adotaria dadas as circunstâncias. Já para Stoco (2007, p.130), culpa traduz-se em comportamento equivocado da pessoa, despida da intenção de lesar, ou de violar direito, mas da qual se poderia exigir comportamento diverso. A culpa é, no entanto, dispensável em caso de responsabilidade civil objetiva, conforme prevê o parágrafo único[2] do artigo 927 do Código Civil, hipótese em que a obrigação de reparar o dano surge quando a atividade desenvolvida por si implica risco para terceiros e nos casos expressos em lei.

A responsabilidade civil está atrelada à aplicação de medidas que obrigam o indivíduo a reparar o dano patrimonial ou moral causado a terceiros, em razão de ato por ele praticado ou sua omissão, por pessoa por quem ele responde, por alguma coisa a ele pertencente ou por imposição legal. Devem estar presentes a ação ou omissão, o dano e o nexo de causalidade, além da culpabilidade em caso de responsabilidade civil subjetiva.

Atendidas as condições de responsabilização, há risco do patrimônio pessoal do agente vir a responder pelos danos. O mencionado risco justifica a possibilidade de contratação de um seguro na sua modalidade de seguro de responsabilidade civil.

Nos seguros de responsabilidade civil geral, o contrato garante o reembolso das quantias que o segurado possa vir a desembolsar devido a sua responsabilidade. Ao reembolsar o segurado no valor do sinistro, a apólice restabelece o patrimônio deste no mesmo patamar anterior ao desembolso. No D&O, o segurado é a empresa, que contrata o seguro em benefício dos seus gestores, assim, esses são os beneficiários da apólice.

O D&O - *Directors and Officers Liability Insurance* é uma modalidade de seguro de responsabilidade civil, que pode ser utilizada para resguardar o patrimônio dos administradores das empresas pelos prejuízos relacionados à reparação de danos a terceiros ou à sociedade, decorrentes de sua responsabilização civil pessoal, devido a algum ato praticado no exercício de suas atividades.

---

[2] Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

Explicando a modalidade contratual, Cavalieri Filho (2005, p.438) esclarece que o dano causado no patrimônio do terceiro afeta diretamente o gestor beneficiário do seguro, que, na hipótese de não existência do contrato, teria que pagar uma soma com base em ato de gestão perpetrado. A empresa não contrata o seguro em benefício da vítima, mas sim em benefício do gestor, para não desfalcar seu patrimônio.

O seguro de responsabilidade civil geral está presente no Código Civil no artigo 787[3], e possui algumas características importantes como, por exemplo, a obrigação de comunicar o segurador tão logo se tenha ciência das consequências do ato ilícito, bem como da existência de demanda judicial; a proibição do segurado de reconhecer sua responsabilidade, indenizando o terceiro prejudicado à revelia do segurador e a exclusão de cobertura para danos causados por dolo, por faltar o elemento de imprevisibilidade.

Tais regras aplicam-se ao seguro D&O, no qual será protegido o patrimônio do administrador frente às reclamações que possam surgir a partir das decisões e medidas tomadas no âmbito das suas funções empresariais normais, ou seja, o fato gerador é qualquer acontecimento que produza danos, garantidos pelo seguro, e atribuídos, por terceiros pretensamente prejudicados, à responsabilidade do gestor beneficiário, desde que ausente o dolo. O objetivo é ressarcir as perdas pecuniárias que venha a sofrer em caso de reclamações provindas de terceiros, que podem ser acionistas, empregados, clientes, fornecedores, concorrentes, credores, órgãos governamentais, investidores e a própria empresa (FARIA, 2011, p. 89).

Assim, tal seguro é contratado em nome da empresa, que paga o prêmio para a seguradora, e tem como beneficiários os gestores, os indivíduos que exercem função de comando e que influenciam no processo decisório da organização.

O art. 1.011 do Código Civil dispõe que: “O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma

---

Art. 787. No seguro de responsabilidade civil, o segurador garante o pagamento de perdas e danos devidos pelo segurado a terceiro.§ 1º Tão logo saiba o segurado das consequências de ato seu, suscetível de lhe acarretar a responsabilidade incluída na garantia, comunicará o fato ao segurador.§ 2º É defeso ao segurado reconhecer sua responsabilidade ou confessar a ação, bem como transigir com o terceiro prejudicado, ou indenizá-lo diretamente, sem anuência expressa do segurador.§ 3º Intentada a ação contra o segurado, dará este ciência da lide ao segurador.§ 4º Subsistirá a responsabilidade do segurado perante o terceiro, se o segurador for insolvente.

empregar na administração de seus próprios negócios", ou seja, tem o dever de gerir a empresa com cautela, tomando decisões adequadas e de acordo com as leis em vigor.

Agir com cautela, para Faria (2011, p.22) é agir com boa-fé, atuar de forma ativa, participando e estando ciente das atividades da empresa, agir de forma atenta, com cuidado e diligência, bem como informar-se antes de tomar decisões, aspecto importante para o presente artigo, pois a assimetria informacional e a racionalidade limitada podem influenciar nesse processo, principalmente no que diz respeito à teoria da agência, tema que será visto em tópico específico.

Ainda, como exemplo de atos que podem acarretar responsabilidade civil dos administradores, Coelho (2009, p.455) cita o descumprimento daquele que não cota preços ao adquirir insumos para a empresa ou aquele que não se dedica as negociações constantes com os fornecedores sobre valores e condições de pagamento.

Faria (2010, p.29) vai além, e apresenta outros exemplos, como: deixar de renovar o contrato de locação do imóvel da empresa, tendo esta que mudar para outro endereço, perdendo sua clientela; não efetuar pagamento de tributos no prazo legal, sujeitando a empresa ao pagamento de multas; violação do estatuto social efetuando operações financeiras acima do limite previsto. A autora ainda traz exemplo de atos do administrador que podem causar prejuízos aos sócios/acionistas, como a distribuição de dividendos de forma desproporcional, a elaboração de balanço patrimonial com resultados distorcidos que leve à subscrição de ações com preço maior; e, relativo a prejuízos à terceiros tem-se o balanço patrimonial distorcido que induza terceiros a investirem erroneamente ou leve bancos a concederem empréstimos com base em falsa saúde financeira.

Importante citar, ainda, o artigo 1.016 do Código Civil que prevê, como regra geral, a responsabilidade civil dos administradores quando dispõe que: "Os administradores respondem solidariamente perante a sociedade e os terceiros prejudicados, por culpa no desempenho de suas funções". Assim, respondem pelos prejuízos que causarem aos terceiros em virtude de sua atuação culposa, ou seja, prática de ato abusivo ou de violação do contrato social ou da lei.

Também a Lei das Sociedade Anônimas (Lei nº 6.404/76) traz a responsabilização dos administradores no art. 158: "O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular da gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I – dentro de suas atribuições e poderes, com culpa ou dolo; II – com violação da lei ou do estatuto" .

São inúmeros os atos que desbordam da regularidade ou legalidade e causam danos à empresa ou a terceiros, em razão de excesso ou abuso de poder. Para Stoco (2007, p.495), o administrador deve responder civilmente por excesso de mandato, mediante culpa pelo agir imprudente, negligente ou imperito, espécies ou componentes da culpabilidade.

No Brasil, no período janeiro de 2014 até janeiro de 2015, o prêmio arrecadado pelas seguradoras para o seguro D&O somou R$ 285.221.590,00, contra R$ 247.256.668,00 do período anual imediatamente anterior, o que demonstra um aumento de, aproximadamente, 15,4%.

O acréscimo na arrecadação total dos prêmios demonstra que, no âmbito empresarial, ganhou espaço o risco decorrente da responsabilidade civil, gerando, consequentemente, a necessidade de exonerar os empresários das severas consequências dessa responsabilidade, sob pena, como bem salientou Cara (2013, p.23), de atravancar o exercício da atividade empresária ou tolher o arbítrio dos administradores, sem que seja desconsiderada a preocupação em assegurar à vítima o ressarcimento do dano e proteger os bens dos administradores.

Ademais, tem-se entendido que a atividade empresarial traz risco intrínseco ao exercício dos negócios, podendo potencializar os danos à comunidade, por isso, entendeu-se justo que tal risco fosse suportado pelo autor de iniciativa econômica, bastando que a vítima demonstrasse o nexo de causalidade entre o dano e a conduta do agente (CARA, 2013, p.24). Essa interpretação impacta sobre a potencialidade de responsabilização dos administradores por consagrar modalidade de responsabilidade objetiva, afastando o ônus de comprovação da culpa do administrador.

Sobrevém que, se todos os prejuízos decorrentes dos riscos que acompanham a atividade empresarial tiverem de ser arcados pelo agente, provavelmente inviabilizará a atividade empresarial eficiente, já que bons administradores tenderão a se afastar da atividade de gestão empresarial, premidos pelo risco de responsabilização. Por isso, o seguro de responsabilidade civil dos administradores e diretores veio para minimizar os riscos dos agentes que eventualmente causem um dano, bem como tutelar os interesses das vítimas da atividade.

Para uma melhor compreensão do assunto, a terceira parte do artigo tratará de algumas características principais dessa modalidade de seguro de responsabilidade civil.

3. Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e Diretores (D&O)

O seguro D&O (*Directors and Officers Liability Insurance*) surgiu originalmente em Londres, na época da grande depressão ou crise de 1929, quando muitos acionistas prejudicados com a queda do valor de suas ações pretendiam ser indenizados pelos danos sofridos.

Conforme assinala Vasconcelos (2007, p.13), no início, esse seguro não teve uma grande aceitação pelo mercado. Somente nos anos 60 e 70 houve aumento na contratação em resposta a um aumento de litigiosidade contra os administradores, principalmente nos Estados Unidos. A apólice oferecia cobertura de reembolso à empresa pelas indenizações pagas por ela em virtude de demandas ajuizadas por atos de seus administradores; e outra que reembolsava diretamente os administradores pelas indenizações pagas a terceiros. Mais tarde, ambas as coberturas passaram a ser oferecidas em uma mesma apólice, incluindo-se, ainda, as despesas com custas judiciais e extrajudiciais, honorários advocatícios e periciais, custas com traduções juramentadas, custas recursais e outras atreladas à defesa do administrador.

A cobertura dos custos judicias e extrajudiciais referente à defesa do administrador também caracteriza uma proteção ao patrimônio deste. Segundo Faria (2011, p.89) não se deve esquecer que eventual condenação de um administrador é precedida de um processo judicial, administrativo ou mesmo arbitral, no qual o administrador terá que se defender e terá gastos não negligenciáveis para tanto.

No que diz respeito às contratações dessa modalidade de seguro, houve um aumento de procura no final dos anos 90, com o advento dos escândalos coorporativos que atingiram as empresas norte-americanas *Enron Corporation* e a *WordCom*, envolvidas em fraudes contábeis, consistentes em manipulação de balancetes que acarretaram diversos danos para clientes, fornecedores, investidores, acionistas e a comunidade como um todo (BONOTTO, 2010, p.06).

Com relação ao Brasil, o seguro foi introduzido em meados dos anos 90, motivado, sobretudo, pelo crescente número de companhias brasileiras que começaram a negociar ADR´s – *American Depositary Receipts* (certificados representativos de ações emitidos no exterior) nas bolsas norte-americanas. Como nos Estados Unidos são bastante frequentes as demandas provenientes de acionistas, lesados por decisões dos executivos, muitas companhias optaram por adquirir este seguro. (CARA, 2013, p.53).

Outro fator que alavancou a venda desse seguro no Brasil, foram as privatizações que levaram à contratação de diversos executivos de multinacionais na gerência das empresas

desestatizadas que, muitas vezes, exigiram a contratação do seguro como condição para aceitação do cargo.

Faria (2011, p.14) cita como episódio que alavancou as contratações no Brasil, o evento ocorrido em 2008, com relação à crise financeira mundial e a percepção mais aguçada dos executivos quanto à possibilidade de serem responsabilizados por atos de gestão, como ocorreu em demandas propostas contra os ex-diretores da Aracruz Celulose S.A e a Sadia S.A[4].

Esses acontecimentos favoreceram a busca pelo seguro, assim como a existência de norma específica no Código Civil que estabelece a possibilidade expressa de desconsideração da personalidade jurídica, nas condições previstas na Lei.[5].

Recepcionado pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados) na categoria de responsabilidade civil, com número de ramo 10, conforme Circular n.º 395 de 2009 e Circular n.º 336 de 2007, o seguro D&O tem, portanto, objetivo de resguardar o patrimônio dos administradores das empresas pelos prejuízos relacionados à reparação de danos a terceiros, decorrentes de sua responsabilização pessoal, devido a algum ato praticado no exercício de suas atividades gerenciais normais, lembrando que as atitudes dolosas são riscos excluídos do contrato.

O propósito desse seguro é garantir o patrimônio do segurado até um valor máximo. O valor a ser pago pelo sinistro é incerto no momento da contratação, pois não se tem ciência, à época da assinatura do contrato, de qual o alcance do dano eventual e futuro, sendo o valor

---

[4] A Sadia S.A. efetuou operações com derivativos e aos impactos da desvalorização do real, em meio aos efeitos da crise internacional de 2008, levou a empresa a suportar um prejuízo no valor de R$ 2,5 bilhões; a partir de então a empresa começou a aperfeiçoar as políticas internas de gestão de risco e de governança corporativa, além de promover uma revisão de processos e estruturas na área financeira. A decisão de flertar com derivativos também colocou em cheque a credibilidade da Sadia junto ao mercado, principalmente com investidores. Em meados de 2009, como tentativa de superar a fragilidade financeira, a Sadia anunciou sua fusão com a empresa Perdigão, que foi aprovada pelo Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) em julho de 2011. A Aracruz Celulose S.A. também contratou, com diversos bancos operações de derivativos visando proteger seu fluxo de caixa, oriundo de receitas com exportações. Tendo em vista a crise financeira mundial que se instalou em setembro de 2008, a partir da chamada crise do *subprime*, e consequente reversão das expectativas com relação à taxa de câmbio, a companhia registrou perdas na liquidação das operações citadas. Em 2009, foi incorporada pela Votorantim, que depois criou a empresa Fibria. (LEMOS JÚNIOR; SÁ, 2013, p.11).

[5] Código Civil. Art.50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

limitado a uma quantia estipulada na apólice[6]. O valor efetivo da contratação somente poderá ser aferido quando da efetiva ocorrência do dano.

A apólice de seguro D&O é específica para cada empresa seguradora e não se limita apenas à responsabilidade civil, sendo possível incluir outras proteções nas coberturas, desde que aceitas e precificadas pela seguradora, como responsabilidade criminal, tributária, trabalhista, ambiental, concorrencial. São exemplos de coberturas:

> A - Ações movidas contra os Segurados visando a cobrança ou execução de dívidas sociais da Empresa, especificamente débitos tributários, trabalhistas e previdenciárias. B - Ações movidas pela própria Empresa contra o Segurado, em visando sua responsabilização por atos ou fatos inerentes à gestão da Empresa. C - Ações movidas contra o Segurado relativas a prejuízos ambientais causados pela Empresa, devido à sua responsabilidade como sócio, administrador ou diretor estabelecida na legislação específica. D – Ações movidas contra o segurado relativo a prejuízos causados ou decorrentes de defeitos de produtos ou serviços fabricados ou comercializados pela Empresa (responsabilidade civil objetiva pelo Código de Defesa do Consumidor). F – Processos Administrativos iniciados por órgão ou entidade federal, estadual ou municipal de regulação e fiscalização, incluindo, mas não se limitando, as Agências Reguladoras, Banco Central, IBAMA, Comissão de Valores Mobiliários entre outros. G - Ações movidas por terceiros contra o Segurado sob a alegação de atos de negligência, imprudência ou imperícia na condução dos negócios sociais da Empresa; H - Ações movidas por terceiros contra o Segurado pleiteando a desconsideração da personalidade jurídica da Companhia. I – Ações criminais contra o Segurado devido a atos de gestão, exclusivamente quando relacionados aos negócios desempenhados pela Empresa. J – Qualquer outro tipo de ação ou investigação movida contra o segurado em virtude de sua condição de sócio, administrador ou diretor. K - Caso a empresa que o segurado desempenha suas atividades de administração venha a incorrer em despesas para defender os interesses do segurado, o presente seguro efetuará o reembolso de tais despesas. (CONDIÇÕES...,2015, p.13)..

A seguradora também pode prever o pagamento ao administrador de 100% da sua remuneração mensal, se estiver inabilitado para o exercício de sua função ou cargo junto à empresa em razão de decisão judicial ou administrativa, pelo período que durar a sua inabilitação ou até o esgotamento da importância segurada. Também pode pagar a mesma quantia na hipótese de bens bloqueados por penhora *on-line* referente a algum procedimento descrito nas coberturas securitárias ou em caso de falência, hipótese em que o pagamento será

[6] O mesmo ocorre, para exemplificar, com o seguro automóvel, com relação à cobertura denominada de RCF, responsabilidade civil facultativa. O valor da cobertura tem um limite, por exemplo, R$ 50.000,00. Ocorrendo um acidente com terceiro, não se sabe, na época da contratação do seguro, qual o prejuízo sofrido por este terceiro. Por isso, consta na apólice o valor máximo indenizável.

pelo prazo de doze meses. Pode, ainda, cobrir despesas para a contratação de assessoria para reabilitação da imagem do executivo, mediante pagamento dos honorários de profissionais especializados, sempre que a ocorrência na avaliação do segurado causar um dano a sua imagem ou reputação profissional do administrador.

3.1. Algumas hipóteses que podem gerar responsabilização.

Percebe-se que diversas são as coberturas oferecidas por esse seguro, sendo importante, para lustrar, citar algumas hipóteses que podem gerar responsabilização dos administradores.

Na esfera criminal, por exemplo, tem-se a ocultação fraudulenta sobre as condições econômicas da sociedade; distribuição de lucros fictícios, aprovação fraudulenta de balanço (Lei 1.521/51); no âmbito tributário, a falta de pagamento dos tributos para divisão de lucros, hipótese que gera responsabilidade dos administradores que respondem com patrimônio pessoal (Lei 5.172/66, Art. 135); na esfera trabalhista, a não quitação das verbas trabalhistas, que atrai a responsabilidade dos administradores e diretores da empresa reclamada (Lei 6.404/76 , Art. 158); ambiental, onde a responsabilidade civil é objetiva na modalidade de risco integral, podendo o administrador ter seu patrimônio comprometido em ação regressiva proposta pela empresa ou em caso de desconsideração da personalidade jurídica, quando inexistir patrimônio social suficiente (Lei 9.605/98, Art. 2º) ou ainda concorrencial, que também prevê a desconsideração da personalidade jurídica quando houver abuso de direito, infração da lei, violação de estatuto ou contrato social, encerramento das atividades por má administração (Lei 12.529/2011, Art. 34.) (FARIA, 2011, p.35).

Além disso, não só membros do conselho de administração ou presidentes das empresas podem figurar como beneficiários, mas também todas as pessoas que, de alguma forma, tenham ingerência nos negócios da empresa, como diretores, membro de comitê gestor, sendo um seguro que abrange vários cargos de decisão e gerências.

Acerca dos processos administrativos, é importante mencionar que a responsabilização do administrador se dirige não só à vítima que aguarda ser ressarcida, mas também à coletividade, ao mercado de valores imobiliários. Nesse âmbito, normalmente, quem aplica penalidades aos administradores é a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), podendo ser

uma advertência, multa, suspensão do exercício do cargo, inabilitação temporária, desde que haja apuração de uma infração grave, como: descumprimento dos deveres fiduciários de diligência e lealdade, o desvio de poder e o conflito de interesses (CARA, 2013, p.72).

Uma decisão recente da CVM refere-se à aplicação de penalidade de R$ 100.000,00 (cem mil reais) a um diretor de relações com investidores por infração ao disposto no art. 4º da Instrução CVM nº 358/02[7] e art. 157, §4º[8], da Lei nº 6.404/76, já que não teria informado ao mercado sobre oscilações atípicas verificadas na cotação e quantidade negociada das ações de emissão de uma determinada Companhia.

Era um fato relevante que poderia influir na decisão de investidores. Como o diretor não informou à época, como determinado pela Lei, a CVM aplicou a penalidade. Em defesa, o diretor alegou que publicou diversas avisos aos acionistas sobre a movimentação relativa às ações da empresa, especialmente após terminadas as negociações havidas. A autoridade administrativa não considerou suficiente. Essa situação poderia estar coberta pelo seguro em estudo[9] e demonstra que existe a possibilidade de ter havido um problema no fluxo de informações na empresa.

As coberturas são *"all risks"*, ou seja, cobrem todos os prejuízos, todos os eventos que se enquadram como risco coberto, a não ser que estejam expressamente excluídos na apólice. Isso porque, com o progressivo aumento da responsabilidade atribuída aos administradores no exercício de suas atividades os riscos abrangidos pela apólice D&O representam uma enorme gama de possibilidades (FARIA, 2011, p.86).

---

[7] Art. 4º A CVM, a bolsa de valores ou a entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação podem, a qualquer tempo, exigir do Diretor de Relações com Investidores esclarecimentos adicionais à comunicação e à divulgação de ato ou fato relevante. Parágrafo único. Na hipótese do caput, ou caso ocorra oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciado, o Diretor de Relações com Investidores deverá inquirir as pessoas com acesso a atos ou fatos relevantes, com o objetivo de averiguar se estas têm conhecimento de informações que devam ser divulgadas ao mercado.

[8] Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular. § 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

[9] Confira uma das coberturas possíveis: "Processos Administrativos iniciados por órgão ou entidade federal, estadual ou municipal de regulação e fiscalização, incluindo mas não limitando-se Agências Reguladoras, Banco Central, IBAMA, Comissão de Valores Mobiliários entre outros." Disponível em:< http://www.argo-segurancacrea.com.br/downloads/04_Condicoes-Gerais-RC-Diretores-Administradores-D&O.pdf>. Acesso em 19 jul 2015.

Não há, porém, cobertura securitária para o caso de desvios de conduta. A Circular SUSEP n.º 256/2004 informa, no artigo 22[10], os riscos que devem ser excluídos no seguro de danos, nos quais inclui-se aqueles relacionados aos atos ilícitos dolosos; atos praticados pelo segurado dos quais ele obtenha alguma vantagem ou benefício pessoal; e atos que impliquem em violação deliberada da lei ou estatuto social.

Não há possibilidade de cobrir atos ilícitos de gestão, pois isso poderia gerar comportamentos de gestão fraudulenta pelo administrador, o que é inconcebível. O seguro não serve para cobrir atos ilícitos, como lavagem de dinheiro, fraude em licitações, e outros ilícitos relacionados que levem alguma vantagem pessoal ao administrador ou alguém a ele relacionado. Também não deve ser utilizado como um salvo conduto, de forma a estimular aos administradores que ajam de forma irresponsável, inobservando seus deveres profissionais na busca de melhores resultados para a empresa. Não há como cobrir atos dolosos, fraudulentos, criminosos ou intencionais dos executivos.

3.2. Assimetria informacional

Também não há cobertura securitária nos casos em que houve má-fé na contratação do seguro, hipótese em que o proponente omite fatos ou presta informações errôneas deliberadamente para a seguradora, tentando fraudar o seguro, o que interfere na precificação do prêmio e na correta aceitação do risco.

Nesse caso, em que o contratante não informa corretamente o risco, pode-se identificar a assimetria informacional entre o segurado e a seguradora, pois esta vai se valer das informações daquele, que estará em uma posição de vantagem, podendo ocultar algum fato ou característica importante na correta mensuração do risco, como no exemplo citado, por exemplo, a pré existência do processo administrativo sancionador pela CVM.

A assimetria de informações, aqui identificada, significa a ausência de conhecimento pleno das informações que levaram à contratação.

[10] Art. 22. Na relação dos riscos excluídos deverão constar os danos causados por atos ilícitos dolosos ou por culpa grave equiparável ao dolo praticados pelo segurado, pelo beneficiário ou pelo representante legal, de um ou de outro.

Cooter e Ulen (2010, p.233) afirmam que é comum uma ou mais partes de um contrato carecerem de informações essenciais sobre ele, seja porque mentem ou porque sonegam informações a fim de obter algum tipo de vantagem ou economizar nos custos da comunicação.

O elemento boa-fé é imprescindível nesse tipo de contrato como em qualquer seguro que se pretenda contratar. A seguradora confia nas informações repassadas no momento da contratação, por isso, a boa-fé é elemento essencial, inclusive no seguro de responsabilidade civil aqui tratado, perante o qual não se deve ocultar situação passível de gerar algum dano a terceiros, advindo de um ato gerencial. Isso porque o risco deixou de ser futuro e incerto e, portanto, *a priori*, não pode mais ser objeto do contrato de seguro.

3.3. O segurado

O segurado, no seguro D&O, é a pessoa jurídica, a empresa, e os beneficiários são os indivíduos que exercem função de comando e que influenciam no processo decisório da organização. Geralmente o seguro é precificado de acordo com o faturamento da pessoa jurídica e, justamente devido a rotatividade dos cargos de comando, a contratação é realizada por pessoa jurídica e não física.

A operacionalização desse seguro é feita pela chamada *base de reclamação* ou *claims-made basis,* ou seja, compreendem riscos de longa exposição.

Isso significa, segundo Cara (2013, p.50), que tais apólices definem como objeto do seguro, o pagamento e/ou o reembolso das quantias, respectivamente, devidas ou pagas a terceiros, pelo beneficiário, a título de reparação de danos, estipuladas por decisão administrativa, sentença civil transitada em julgado ou por acordo aprovado pela seguradora, desde que: (a) os danos tenham ocorrido durante o período de vigência da apólice ou durante o período de retroatividade; e (b) o terceiro apresente a reclamação ao administrador beneficiário durante a vigência da apólice ou prazo complementar ou suplementar[11].

[11] Prazo complementar - Prazo adicional para a apresentação de reclamações ao Segurado, por parte de terceiros, concedido, obrigatoriamente, pela Seguradora, sem cobrança de qualquer prêmio adicional, tendo início na data do término de vigência de apólice não renovada de seguro contratado com Apólice à Base de Reclamações, ou na data de cancelamento do dito seguro. A duração mínima do Prazo Complementar é 1 (um) ano. (Na hipótese de cancelamento do seguro, há circunstâncias em que não se aplica o Prazo Complementar: por exemplo, se o cancelamento tiver sido efetuado por determinação legal, por esgotamento do Limite Agregado da cobertura, ou devido a perda de direito do Segurado, etc.). (Circular SUSEP 437/12). Prazo suplementar - Prazo adicional para a apresentação de reclamações ao Segurado, por parte de terceiros, oferecido, obrigatoriamente, pela Seguradora,

Observe-se que a administração de empresas não é um ato isolado ou estanque, envolve uma cadeia de decisões e atos cujos efeitos podem ser percebidos somente depois de algum tempo.

Por outro lado, as decisões tomadas pelo administrador podem não estar adequadas às necessidades do acionista ou mesmo do controlador, o que leva ao que se chama de teoria da agência, tema que será abordado no próximo tópico.

4. A teoria da agência e assimetria informacional

O papel que a empresa desempenha na sociedade é de suma importância, principalmente com relação a produção e circulação de bens e riquezas, envolvendo interesses públicos e privados.

As empresas, durante muito tempo, ficaram nas mãos dos proprietários de suas ações ou quotas que detinham também a sua administração. Hoje, muitas vezes, esses sócios depararam-se com a separação das funções de propriedade e de administração.

A partir do momento em que aparecem dois papéis dentro da empresa, emergem alguns problemas, entre os quais, cita-se a adequação das decisões tomadas pelo administrador com as necessidades ou expectativas, por exemplo, do sócio ou do controlador da empresa.

Essa possibilidade de atrito é estudada pela Teoria da Agência. Para compreendê-la é necessário entender a alteração que ocorreu na estrutura societária das empresas, pois, antes, a estrutura era concentrada basicamente em uma pessoa ou num pequeno grupo e, hoje, pode ser composta de diversas pessoas que têm o poder de gerência e de tomada de decisões.

Cooter e Ulen (2010, p.153) tratam do tema ao explicarem a estrutura das organizações e a propriedade. Afirmam que as organizações geralmente têm uma estrutura de cargos criados por lei e contratos, como presidente, o vice-presidente, a diretoria, o tesoureiro e todos têm

---

mediante a cobrança facultativa de prêmio adicional, tendo início na data do término do Prazo Complementar. Esta possibilidade deve ser invocada pelo Segurado, de acordo com procedimentos estabelecidos na apólice. Normalmente são oferecidas várias opções de prazo, sendo obrigatória a oferta do prazo de 1 (um) ano. Ver "Prazo Complementar", "Renovação" e "Renovação com Transformação". (Circular SUSEP 437/12). SUSEP. *Glossário.* Disponível em:< http://www.susep.gov.br/setores-susep/seger/codoc/glossario/glossario_listing?b_start:int=10&-C=>. Acesso em 28 jun 2015.

papéis a desempenhar. A padronização na divisão de trabalho cria esses papéis, uma estrutura de cargos na qual a organização coordena o comportamento de seus membros de modo que possa perseguir objetivos. A organização seria, portanto, uma estrutura de cargos e funções capaz de agir coletivamente, podendo-se inclusive ajustar a estrutura para a melhora do desempenho.

Por isso, afirma Pinheiro Filho (2011, p.102), no funcionamento de uma organização, como uma empresa, surge a questão atinente ao relacionamento entre os diversos participantes que atuam no jogo da relação corporativa, ou seja, os sócios da empresa, os administradores, gestores, empregados e terceirizados, todos deveriam desenvolver esforços para a maximização das utilidades. Cooter e Ulen (2010, p.155) são enfáticos quando afirmam que as empresas são formas muito antigas de organização e que são, primordialmente, instrumentos para ganhar dinheiro, de modo que os sócios das empresas tendem a valorizá-las segundo sua lucratividade.

O sócio desfruta de poder discricionário sobre o objeto, incluindo o direito de, no caso das ações de uma empresa, transformá-la. Isso significa que o sócio, e, especialmente o controlador tem o poder de reestruturar seus cargos e papéis. Ocorre que, muitas vezes, como esclarecem Cooter e Ulen (2010, p.155), nos dias atuais, em muitas empresas, nenhum dos sócios exerce controle massivo sobre a empresa, pois somente um pequeno grupo de investidores a monitora e a controla. Assim, o controle está, antes, nas mãos de sua gerência.

Os gerentes devem maximizar os lucros, entretanto, muitas vezes, eles têm seus próprios objetivos a perseguir. O problema da separação da propriedade e do controle na empresa moderna é que os proprietários (sócios) colocam seus ativos sob o controle de outras pessoas, sendo aquele chamado de “principal” e este de “agente”. (COOTER e ULEN, 2010, p.155).

A Teoria da Agência, portanto, trabalha com dois elementos básicos: (a) o principal (delegante) – aquele que define o objetivo a ser perseguido, as metas da empresa e os incentivos para que o agente se atenha à busca desse objetivo e (b) o agente (delegado), aquele que deve orientar seu comportamento de forma a tender à expectativa do principal.

A existência de uma relação de agência, citada por Mackaay e Rousseau (2015, p.532), gera custos, denominados custos de agência, decorrentes da divergência de interesses entre delegante e delegado. Estes custos são os custos de fiscalização e de incentivo, suportados por acionistas para limitar comportamentos oportunistas de administradores; custos obrigacionais, suportados pelo delegado (ou agente) para criar confiança no delegante (ou principal) e para se

distinguir dos delegados oportunistas, e perdas residuais, que são perdas suportadas pelo delegante e resultam da impossibilidade de controlar perfeitamente o oportunismo do delegado.

Ainda sobre custos de agência, Mackaay e Rousseau (2015, p.534) assinalam que a organização do processo decisório tem influência importante sobre tais custos. Apontam para quatro etapas no processo decisório: iniciativa (apresentação de propostas para utilização dos recursos); ratificação (escolha dessas propostas); implementação (execução das propostas) e fiscalização (avaliação dos resultados, recompensas ou punições). Explicam ainda que cada forma de empresa estabelece um arranjo contratual diferente e a eficiência desses arranjos varia de acordo com a complexidade da empresa, ou seja, a distribuição de informações específicas e necessárias para a tomada de decisões dentro da empresa.

Porém, todo esse aparato, às vezes não impede o administrador de atuar e decidir de forma equivocada, gerando um dano que acarretará em sua responsabilização. No exemplo citado, que levou à condenação de um diretor ao pagamento de multa de R$ 100.000,00 (cem mil reais) imposta pela CVM, sua alegação foi que a publicação de fatos relevantes foi efetivamente realizada logo que este soube do fato. Ora, percebe-se que houve um problema de fluxo de informação.

Novamente, a informação se torna um elemento importante. Como é oneroso comunicar a informação para inúmeras pessoas, é mais eficaz, concluem os autores, delegar a função decisória a quem possui a informação (MACKAAY e ROUSSEAU, 2015, p.535).

Assim, pode-se afirmar que o seguro D&O se mostra relevante em termos de governança corporativa, pois a responsabilização do administrador pode se dar em virtude de uma decisão equivocada, devido a uma eventual deficiência de informações entre ele e o delegante, ou relacionado ao mercado ou por outros diversos fatores.

Ademais, ambos, delegante ou delegados, ao decidirem conforme suas funções normais, podem não possuir informações completas sobre tudo que é necessário e importante, nem sobre o mercado, tampouco sobre os demais agentes que com a empresa interagem, ou seja, há certamente uma assimetria informacional, seja para o sócio (principal) ou para os agentes (executivos, diretores, administradores).

A preocupação quanto à tomada de decisões corretas na empresa não está somente no hoje, mas na sobrevivência da empresa no futuro. No ambiente organizacional, essa

preocupação assume uma outra dimensão, ainda maior, sobretudo porque os recursos são escassos, inclusive na empresa.

A escassez, tal qual a assimetria informacional e a racionalidade limitada, também é objeto de estudo do método da AED - Análise Econômica do Direito, é o que impõe aos indivíduos a escolher entre alternativas possíveis, e essa escolha pressupõe um custo, o qual é avaliado pelo indivíduo, seja ele administrador de uma empresa ou não.

Mackaay e Rousseau (2015, p.25) destacam que continuamente tomamos decisões de toda natureza, e elas se impõem porque os recursos de que dispomos para manter nossa vida não são abundantes. Uma coisa se torna escassa quando não há mais quantidade suficiente para que todos os que a desejam possam obtê-la à vontade.

Nossa riqueza é limitada, a riqueza das empresas também, e é a escassez que impõe ao indivíduo escolher, e escolher uma opção significa renunciar a outra. Isso também serve para as decisões dos administradores das empresas.

Conforme Gico Júnior (2001, p.22), como escolhas devem ser realizadas, os agentes ponderam os custos e os benefícios da cada alternativa, adotando a conduta que, dadas as suas condições e circunstâncias, lhes traz mais bem-estar, ou seja, adotam a conduta que maximiza esse bem-estar, o que para a empresa é o lucro.

Maximização, para Cooter e Ulen (2010, p.37), é quando o indivíduo escolhe a melhor alternativa, e essa ação pode ser descrita matematicamente. Os economistas supõem que cada agente econômico maximiza algo: consumidores maximizam utilidade, felicidade ou satisfação; políticos maximizam votos; organizações beneficentes maximizam bem-estar social e as empresas maximizam lucros.

E para maximizar o lucro, os administradores, como também qualquer outro indivíduo, normalmente escolhem a melhor alternativa para a organização, como também para a vida pessoal, e para isso precisam de informação.

As alternativas são classificadas, e o agente, por ter preferências, sabe dizer se prefere uma coisa à outra, observando a utilidade de cada uma, e escolhendo a melhor, a que proporcione maior bem-estar, maior maximização do lucro.

Assim, o modelo de escolha racional, faz a decisão a ser tomada depender da informação disponível das opções e suas consequências. A pessoa escolhe a melhor opção

dentre as que conhecer. Essa escolha poderá parecer-lhe, no futuro, não ótima quanto tiver mais informações a respeito. (MACKAAY e ROUSSEAU, 2015, p.32).

O problema, no entanto, está na impossibilidade de se ter as informações completas para tomar a decisão. Simon *apud* Mackaay e Rousseau (2015, p.33) explica que a escolha racional é irrealista como descrição de decisões humanas, pois se apoia muito sobre o tratamento da informação. Os seres humanos que decidem raramente dispõem, para o problema de média complexidade, da informação necessária para inventariar e valorizar corretamente todas as opções existentes. Além disso, mesmo que toda a informação estivesse disponível, o administrador ou o diretor de uma empresa pode não ter assimilado racionalmente a possibilidade de a decisão afetar negativamente a empresa, causar prejuízos à terceiros ou aos acionistas.

Por isso, Ribeiro (2011, p.64) explica que, ao exercer o poder de escolha, o agente procura analisar as características do negócio, do bem da vida ou do serviço pretendido. Observa as informações que lhe estão disponibilizadas, e, em maior ou menor grau, considera os custos de operação, cotejando-os com os benefícios pretendidos.

E ainda, ao considerar as informações, pode ocorrer o que se chama de falhas de racionalidade, ou seja, além da assimetria informacional, problemas entre delegante e delegados, existe a incapacidade de processamento pelo ser humano de toda a informação disponível sobre determinado assunto. A mente humana é vista como um recurso escasso, já que o indivíduo não tem condições de buscar todas as informações possíveis sobre as decisões tomadas em seu dia a dia. (RIBEIRO, 2011, p.67).

Pondera ainda, a autora, que as falhas de racionalidade, se não são causadas pela assimetria informacional, podem ser provocadas pelas características inatas aos seres humanos e que não se relacionam à razão. (RIBEIRO, 2011, p.68).

Há que reconhecer, portanto, que existe a limitação da racionalidade humana, bem como, assimetrias informacionais entre delegantes e delegados, e demais agentes ligados à gerência da empresa, que podem interferir na tomada de decisão de um administrador e isso, consequentemente, pode gerar um prejuízo pelo responderá o gestor, inclusive com seus bens pessoais, existindo aqui a possibilidade de se optar por um seguro D&O.

5. Conclusão

Na busca de melhores caminhos, os administradores deparam-se, frequentemente, com aspectos difíceis de ser interpretados e que influenciam nas suas decisões. Podem ser fatos ou rumores, ciclos econômicos, crises financeiras, já que a atividade empresarial pressupõe riscos. A tomada de decisão equivocada pode afetar a empresa e terceiros.

Há, ainda, a possibilidade de conflito entre aquele que administra a empresa e o proprietário de suas quotas ou ações, quando os interesses muitas vezes não estarão alinhados. O sócio é quem avalia as informações e é responsável pelo sistema de repasse dessas informações, cabendo ao administrador tomar a decisão, optando pela melhor alternativa, de acordo com as informações que estão disponíveis.

Às vezes, até mesmo com processos bem elaborados, o resultado pretendido não é alcançado, seja porque está presente o conflito entre delegante e delegado, seja devido à assimetria informacional e à racionalidade limitada dos agentes. O fato pode acarretar uma decisão equivocada, que pode gerar um dano não previsto, hipótese em que o seguro de responsabilidade civil de administradores servirá como alívio em caso de obrigação do administrador pessoalmente reparar danos aos terceiros atingidos.

Embora as grandes empresas de capital aberto tenham maior risco de responder por demandas de terceiros prejudicados por decisões dos executivos, qualquer empresa, seja de capital aberto ou não, bem como qualquer organização sem fins lucrativos, tem potencial exposição ao risco, surgindo a possibilidade de contratação de um seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores.

Portanto, o motivo pelo qual se deve contratar o seguro discutido nesse artigo é porque os gestores estão constantemente correndo riscos, devendo tomar decisões difíceis e complexas com enormes impactos. O aumento da complexidade no ambiente operacional e a questão da informação coloca gestores em posição de risco, de tomada de decisões equivocadas que um seguro, no caso de ocorrerem perdas financeiras consideráveis, poderia minimizar, desde que cumpridas todas as regras legais e contratuais.

Assim, não importa o quão prudentes os delegados ou o delegante de uma empresa são, ou quantas informações imaginam possuir e repassar corretamente, a decisão de qualquer gestor pode resultar em perdas para a empresa ou a um terceiro, e os executivos que tomaram

a decisão podem ser pessoalmente responsabilizados por essas perdas, podendo ser obrigados a reparar o dano com seu patrimônio pessoal.

Para tais situações e para que os melhores gestores não se sintam desestimulados a atuar, por força dos riscos, limitações informacionais e aspectos econômicos que venham a interferir nos resultados, frustrando a expectativa que levou à decisão, é que se disponibiliza no mercado uma modalidade contratual de seguro que pode contribuir para a criação de ambientes econômicos estáveis e eficientes.

6. Referências

BONOTTO, Pietro Vinicius. *As fraudes contábeis da Eron e Worldcom e seus efeitos nos Estado Unidos.* Porto Alegre, 2010. 23p. Trabalho de conclusão de curso. Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

CARA, Marília de. *A aplicabilidade do seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores no âmbito da administração das companhias.* São Paulo, 2013. 148p. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Programa de Responsabilidade civil.* 6ª ed. Revista. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

COELHO. Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial*. 13 ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

CONDIÇÕES Gerais para o Seguro de Responsabilidade Civil de Diretores e Administradores (D&O). Seguro à Base de Reclamações com Notificações. Disponível em:< http://www.argo-segurancacrea.com.br/downloads/04_Condicoes-Gerais-RC-Diretores-Administradores-D&O.pdf>. Acesso em 19 jul 2015.

COOTER, Robert. ULEN, Thomas. *Direito & Economia.* 5ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CVM. Processo administrativo sancionador CVM nº RJ 2013/4660. Disponível em:< file:///C:/Users/Asus%20S200/Downloads/20150701_PAS_RJ20134660.pdf>. Acesso em 19 jul 2015.

FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. *O seguro D&O e a proteção ao patrimônio dos administradores.* São Paulo: Almedina, 2011.

GICO JÚNIOR, Ivo. Introdução ao Direito a Economia. In: TIMM, Luciano Benetti. *Direito e Economia no Brasil***.** 2ª Edição. São Paulo: Atlas, 2014. Capítulo 01-33.

LEMOS JÚNIOR, Fármio José; SÁ, Fernanda Franco de. *Análise dos impactos econômico-financeiros e administrativos na utilização de derivativos especulativos pelas empresas Sadia, Aracruz Celulose e Votorantim.* RAGC, v.1, n.2, p.37-57.2013. Disponível em :<file:///C:/Users/Asus%20S200/Downloads/284-1136-1-PB.pdf>. Acesso em 25 jul 2015.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise Econômica do Direito*. 2ª edição. São Paulo: Editora Atlas: 2015.

PINHEIRO FILHO, Francisco Renato Cadevila. *Teoria da Agência (Problema Agente-Principal).* In: RIBEIRO, Márcia Carla Pereira, KLEIN, Vinicius. O que é análise econômica do direito: uma introdução. Belo Horizonte: Fórum, 2011. Capítulo 8, 97-109.

RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. *Racionalidade Limitada*. In: RIBEIRO, Márcia Carla Pereira e KLEIN, Vinicius. O que é análise econômica do direito: uma introdução.Belo Horizonte: Fórum, 2011. Capítulo 4, 64-88.

STOCO, Rui. *Tratado de Responsabilidade civil: doutrina e jurisprudência.* São Paulo: Editora Revista dos Tribunais: 2007.

SUSEP. Circular SUSEP 437/2012. Disponível em:< http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=29548>. Acesso em 04 jul 2015.

SUSEP. Circular SUSEP 336/2007. Disponível em:< http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=21746>. Acesso em 15 ago 2015.SUSEP. Circular SUSEP 395/2009. Disponível em: <http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=26074> Acesso em 29 jul 2015.

SUSEP. Circular SUSEP 256/2004. Disponível em: < http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=15337>. Acesso em 29 jul 2015.

SUSEP. Glossário. Disponível em:< http://www.susep.gov.br/setores-susep/seger/codoc/glossario/glossario_listing?b_start:int=10&-C=>. Acesso em 28 jun 2015.

SUSEP. SES - SISTEMA DE ESTATÍSTICA DA SUSEP. Disponível em: < http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/resp_premiosesinistrosporuftodas.aspx>. Acesso em 30 jun 2015.

VARELA, João de Matos Antunes. *Das obrigações em geral*. 10ª ed. V.I. Coimbra: Almedina, 2000.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. *D&O Insurance: O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e outros Dirigentes da Sociedade Anónima*. Lisboa: Almedina, 2007.