

Economic Analysis of Law Review

O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e Diretores e Conflito de Agência a Partir da Análise Econômica do Direito

Civil Liability Insurance for Administrators and Directors and Agency Conflict Based on Economic Analysis of Law

Carolina Elisabete Puehringer Miguez de
Senna Motta¹
Pontifícia Universidade Católica do Paraná

Marcia Carla Pereira Ribeiro²
Pontifícia Universidade Católica do Paraná

RESUMO

O artigo, utilizando-se do método da Análise Econômica do Direito, avalia 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 é movido por meio do conhecimento e da informação, e quanto mais fatores, mais complexa é a tomada de decisão, o que torna arriscada a atividade do administrador, que pode ser obrigado a reparar os danos causados com seu patrimônio pessoal. O administrador se depara diariamente com a assimetria informacional, a racionalidade limitada e os conflitos de agência, que influenciam no processo decisório, aumentando o risco de sua decisão 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.

Palavras-chave: empresa – contratos - seguro de responsabilidade civil de diretores e administradores – teoria da agência - análise econômica do direito

JEL: D23

ABSTRACT

This article using the method of Economic Analysis of Law, evaluates the civil 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. The administrator 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.

Keywords: company – contracts - Directors and Officers Liability Insurance – theory agency - economic analysis of law.

R: 19/03/18 A: 13/12/18 P: 31/05/19

¹ E-mail: carolina.motta.adv@gmail.com

² E-mail: mcarlaribeiro@uol.com.br

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 determinada empresa.

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.

Além disso, cada vez mais as empresas estão operando em um ambiente multinacional. Os investidores, os parceiros comerciais, todos aqueles que podem firmar contratos com a empresa, estão localizados em diferentes países que possuem legislações específicas. Isto significa que os executivos, diretores e até mesmo o proprietário da empresa devem ter informações não apenas dos mercados e legislação nacional, mas também normas de conformidade de determinado país, diferentes organismos governamentais, buscando melhores práticas de governança corporativa e gestão de risco em vários locais, tudo visando a uma situação ótima para a organização.

Na administração das empresas, preocupa, sob vários aspectos, a existência de assimetrias informacionais relacionados a tomada de decisão, aos contratos firmados, dentre outros atos de gerência. Na medida em que as partes não dispõem de todas as informações, são incapazes de tomar decisões ótimas, no sentido de Pareto, uma vez que não podem calcular, de forma absolutamente completa, os custos e as vantagens das opções oferecidas. Podem desperdiçar recursos da empresa decidindo erroneamente, justamente por não contar com todos os dados disponíveis, ou decidir de forma a causar danos a terceiros.

Soma-se a isso os conflitos e custos resultantes da separação que ocorreu entre o proprietário da empresa e sua gerência. Antes, a estrutura era concentrada basicamente em uma pessoa ou num pequeno grupo de sócios, e hoje, é composta de diversas pessoas que têm o poder de gerência e de tomada de decisões. A decisão não está mais completamente nas mãos dos proprietários, o que pode gerar atritos entre estes e os administradores, situação estudada pela Teoria da Agência.

As evidências indicam, segundo que 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. As constantes inovações apontam para um novo perfil das organizações, que valorizam o conhecimento, a informação e a visão de futuro, minimizando os conflitos de agência e as assimetrias informacionais.

Tanto a assimetria de informação, como a racionalidade limitada, estão presentes no âmbito das organizações, podendo levar o administrador a tomar decisões equivocadas que podem acarretar danos patrimoniais a terceiros, e levá-lo a responder civilmente por isso. O administrador responderá, 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.

Poucos têm exata dimensão da importância do seguro no mundo econômico moderno; 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.

E assim, também é útil para o administrador de empresa, quando está presente o risco de sofrer prejuízo patrimonial relacionado à obrigação de reparar um dano causado pelo exercício de sua atividade profissional. Quem faz seguro deseja tranquilidade, segurança, a garantia de que, se os riscos a que está exposto se materializarem em sinistro, terá condições econômicas de reparar as suas consequências.

Diante dessa constatação, o artigo analisa 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 será 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, a racionalidade limitada dos agentes e o conflito de agência.

Ao final, demonstrar-se-á que não importa o quão prudentes os delegados (administradores) ou o delegante (proprietário) 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, e o agente pode ser pessoalmente responsabilizado, respondendo com seu patrimônio pessoal. A contratação de um seguro de responsabilidade civil pode minimizar tal situação, trazendo mais segurança e tranquilidade na tomada das decisões.

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

O principal objetivo 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 927³, 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 a 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 tanto, são necessários alguns elementos como, destaca Varela (2000, p.534), o fato do agente – um fato dominável ou controlável pela vontade; um comportamento ou uma forma de conduta humana – pois só quando há fatos dessa índole têm cabimento a ideia da ilicitude, o requisito da culpa e a obrigação de reparar o dano.

³ Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

EALR, V.10, nº 2, p. 117-134, Mai-Ago, 2019

A lesão a um bem jurídico está, portanto, condicionada 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.

Outro elemento é a culpa. Sobre ela, 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 único⁴ do artigo 927 do Código Civil, surgindo a obrigação de reparar o dano quando a atividade desenvolvida implique risco para terceiros e nos casos expressos em lei.

Assim, 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.

Dessa forma, por existir a possibilidade de o indivíduo responder civilmente por eventuais danos causados a terceiros, correndo o risco de utilizar seu próprio patrimônio, essa situação justificaria a contratação de um seguro, chamado seguro de responsabilidade civil.

Trata-se de um contrato que garante o reembolso das quantias que o segurado possa vir a desembolsar devido à responsabilidade civil. Ao reembolsar o segurado no valor do sinistro, a apólice restabelece o patrimônio deste no mesmo patamar anterior ao desembolso.

Exatamente este é o seguro utilizado para resguardar o patrimônio dos administradores das empresas dos prejuízos relacionados à reparação de danos a terceiros, decorrentes de sua responsabilização civil pessoal, devido a algum ato praticado no exercício de suas atividades. O mercado costuma denominar tal modalidade de D&O, *Directors and Officers Liability Insurance*, ou seguro de Responsabilidade Civil de Diretores e Administradores.

Essa modalidade de seguro faz parte do ramo seguro de responsabilidade civil geral. Em regra, pode-se pensar que nesse tipo de seguro o beneficiário seja o terceiro lesado, porém, na verdade é o próprio segurado, já que ele terá o valor despendido, dentro dos limites fixados contratualmente, reembolsado pela seguradora.

Cavaliere Filho (2005, p.438) esclarece que o dano causado no patrimônio do terceiro afeta diretamente o segurado, que, na hipótese de não existência de seguro, teria que pagar uma soma com base no ato ilícito perpetrado. O segurado não contrata o seguro em benefício da vítima, mas sim em benefício próprio, para não desfalcas seu patrimônio.

O seguro de responsabilidade civil geral está presente no Código Civil no artigo 787⁵, e possui algumas características importantes como, por exemplo, a obrigação de comunicar o

⁴ 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.

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,

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, onde, então, proteger-se-á o patrimônio do administrador frente às reclamações que possam surgir a partir das decisões e medidas tomadas no âmbito das suas funções empresariais normais, 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).

Passou a ser contratado principalmente pelos executivos de grandes empresas multinacionais, porém, nada obsta que seja ajustado para todos os tipos de organização empresarial, já que, após o advento do Código Civil, foram fixados alguns padrões de comportamento a serem observados, cuja inobservância pode acarretar responsabilização pessoal, obrigando aos administradores a ressarcir os danos.

Por exemplo, 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 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 posterior.

Ainda, como exemplo de atitudes que possam acarretar em 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 às 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: distribuição de dividendos de forma desproporcional; elaboração de balanço patrimonial com resultados distorcidos que leve a subscrição de ações com preço maior; e relativo a prejuízos à terceiros: balanço patrimonial distorcido que leve a terceiros 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.

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.

EALR, V.10, n° 2, p. 117-134, Mai-Ago, 2019

121

Também a Lei das Sociedades Anônimas (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 ilícitos 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 último ano (2017), o prêmio direto arrecadado pelas seguradoras para o seguro D&O somou R\$ 405.149.733, contra R\$ 372.831.472 do período anual imediatamente anterior, o que demonstra um aumento de, aproximadamente, 8,7%⁶. O acréscimo na arrecadação total dos prêmios demonstra que, no âmbito empresarial, ganhou forma a responsabilidade civil, gerando, conseqüentemente, a necessidade de exonerar os empresários das severas conseqüências dessa responsabilidade, sob pena, como bem salientou Cara (2013, p.23), de travancar o exercício da atividade empresarial ou tolher o arbítrio dos administradores, ao mesmo tempo a preocupação está 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). Isso leva a uma responsabilidade civil objetiva, não havendo mais que se comprovar a culpa do administrador.

Sobrevém que, se todos os prejuízos tiverem de ser arcados pelo agente, provavelmente inviabilizará a atividade empresarial para o profissional. Por isso, o seguro de responsabilidade civil dos administradores e diretores veio para eliminar temores 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 contra 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

⁶SUSEP. SES - SISTEMA DE ESTATÍSTICA DA SUSEP. Disponível em: <http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/resp_premiosesinistros.aspx> ou <<http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/premiosesinistros.aspx?id=54>>. Acesso em 19 fev 2018.

extrajudiciais, honorários advocatícios e periciais, custas com traduções juramentadas, custas recursais e outras atreladas a defesa do administrador.

A cobertura dos custos judiciais e extrajudiciais referente à defesa do administrador também caracteriza uma proteção ao patrimônio deste, pois evita que sejam atingidos seus bens pessoais. Segundo o que Faria (2011, p.89) aponta, esquece-se que eventual condenação é precedida de um processo judicial, administrativo ou mesmo arbitral, no qual o administrador terá que se defender e terá altíssimos gastos para tanto. É isso que justifica tal cobertura.

Observou-se que as contratações dessa modalidade de seguro aumentaram no final dos anos 90, com o advento dos escândalos corporativos abarcando empresas norte-americanas como a *Enron Corporation* e a *WorldCom*, 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).

No 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, tais 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, que exigiram a contratação do seguro como condição para aceitação do cargo.

Faria (2011, p.14) cita ainda, como episódio que alavancou as contratações no Brasil, o evento ocorrido em 2008, com relação à crise financeira mundial e a percepção pelos executivos quanto à possibilidade de serem responsabilizados por seus atos de gestão, como ocorreu com os ex-diretores da Aracruz Celulose S.A e a Sadia S.A⁷. Tais executivos responderam pelas ações de responsabilidade civil propostas pelas próprias companhias.

Esses acontecimentos trouxeram à tona a preocupação dos administradores quanto à proteção de seu patrimônio pessoal, inclusive em razão do Código Civil prever a possibilidade de

⁷ A Sadia S.A efetuou operações com instrumentos 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 a 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, Fârmio 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 : < <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/issue/view/26/showToc>> ou < <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/284>>. Acesso em 19 fev 2018.

desconsideração da personalidade jurídica, hipótese em que os bens pessoais dos administradores podem ser atingidos⁸.

Recepcionado pela SUSEP (Superintendência de Seguros Privados) na categoria de responsabilidade civil, com número de ramo 10, conforme Circular n.º 395 de 2009⁹, o seguro D&O tem, portanto, o objetivo de resguardar o patrimônio dos administradores das empresas dos 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 a totalidade do patrimônio do segurado até um valor máximo. O valor a ser pago pelo sinistro é incerto no momento da contratação desse seguro, pois não se tem ciência, à época da assinatura do contrato qual o alcance do dano eventual e futuro, sendo o valor limitado a uma quantia estipulada na apólice. O valor efetivo da contratação somente poderá ser aferido quando da efetiva ocorrência do dano. 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.

A apólice de seguro D&O é específica para cada empresa 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 despesas¹⁰.

⁸ 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.

⁹ SUSEP. Circular SUSEP 395/2009. Disponível em: Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=26074>> Acesso em 19 fev 2018.

¹⁰ARGO SEGUROS. *Condições Gerais do Seguro D&O*. Disponível em:< https://www.argo-protector.com.br/empresarios/downloads/Condicoes_Gerais.pdf>.Acesso em 19 fev 2018.

A seguradora também pode pagar, ao administrador, 100% da sua remuneração mensal, se inabilitado para o exercício de sua função ou cargo junto à empresa em razão de decisão judicial ou administrativa, pelo período em que durar a sua inabilitação ou até o esgotamento da importância segurada. Também pode pagar a mesma quantia se ele tiver seus 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 pelo prazo de 12 meses. Pode ainda cobrir despesas para contratação de assessoria para reabilitação da imagem do executivo, pagando os honorários de profissionais especializados, sempre que a ocorrência na avaliação do segurado, causar um dano à sua imagem ou reputação profissional do administrador.

Percebe-se que diversas são as coberturas oferecidas por esse seguro, sendo importante, para ilustrar, citar alguns exemplos de atitudes que podem gerar responsabilização dos administradores, separando-as agora por matérias. Na esfera criminal, por exemplo, tem-se a ocultação fraudulenta sobre as condições econômicas da sociedade; distribuição de lucros fictícios, aprovação fraudulenta de balanço¹¹; no âmbito tributário, a falta de pagamento dos tributos para divisão de lucros, hipótese que gera responsabilidade dos administradores que respondem com patrimônio pessoal¹²; na esfera trabalhista, a não quitação das verbas trabalhistas, que atrai a responsabilidade dos administradores e diretores da empresa reclamada¹³; ambiental, hipótese em que 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 suficiente¹⁴ 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 administração¹⁵ (FARIA, 2011, p.35).

Além disso, não só membros do conselho de administração ou presidentes das empresas podem figurar como segurados, 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 executivo se dirige não só para a 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

¹¹ Vide Lei 1.521/51 - crimes contra a economia popular.

¹² Lei 5.172/66 - Art. 135. São pessoalmente responsáveis pelos créditos correspondentes a obrigações tributárias resultantes de atos praticados com excesso de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos: III - os diretores, gerentes ou representantes de pessoas jurídicas de direito privado.

¹³ Lei 6.404/76 - Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder: I - dentro de suas atribuições ou poderes, com culpa ou dolo; II - com violação da lei ou do estatuto.

¹⁴ Lei 9.605/98. Art. 2º Quem, de qualquer forma, concorre para a prática dos crimes previstos nesta Lei, incide nas penas a estes cominadas, na medida da sua culpabilidade, bem como o diretor, o administrador, o membro de conselho e de órgão técnico, o auditor, o gerente, o preposto ou mandatário de pessoa jurídica, que, sabendo da conduta criminoso de outrem, deixar de impedir a sua prática, quando podia agir para evitá-la e Art. 4º Poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente.

¹⁵ Lei 12.529/2011. Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. Parágrafo único. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

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, passível de consulta, 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 358/02¹⁶ e art. 157, §4º¹⁷, 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, a CVM aplicou a penalidade¹⁸. Em defesa, o diretor alegou que publicou diversos avisos aos acionistas sobre a movimentação relativa às ações da empresa, e que tudo foi publicado após terminadas as negociações havidas, mas não foi o suficiente. Alegou que somente tomou conhecimento das negociações no mesmo dia ou na véspera da publicação dos respectivos fatos relevantes. Ou seja, teria prestado as informações ao mercado tão logo tivesse conhecimento delas. Essa situação poderia estar coberta pelo seguro em estudo¹⁹ e demonstra que houve 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 envolvidos pela apólice D&O representam uma enorme gama de possibilidades (FARIA, 2011, p.86).

Não há, porém, cobertura securitária para o caso de desvios de conduta. A Circular SUSEP nº 256/2004²⁰ informa, no artigo 22, os riscos que devem ser excluídos no seguro de danos, no qual se inclui o de responsabilidade civil dos administradores e diretores: são aqueles relacionados aos atos ilícitos dolosos; atos praticados pelo segurado dos quais ele obtenha alguma vantagem ou benefício pessoal; e atos que impliquem violação deliberada da lei ou estatuto social.

¹⁶ 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.

¹⁷ 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.

¹⁸ CVM. Processo administrativo sancionador CVM nº RJ 2013/4660. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150701_PAS_RJ20134660.pdf>. Acesso em 19 fev 2018.

¹⁹ 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: <https://www.argo-protector.com.br/empresarios/downloads/Condicoes_Gerais.pdf>. Acesso em 19 fev 2018.

²⁰ SUSEP. Circular SUSEP 256/2004. Disponível em: <<http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=15337>>. Acesso em 19 fev 2018.

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, uma forma de agirem de forma irresponsável, inobservando seus deveres profissionais na busca de melhores resultados para a empresa, já que teriam seu patrimônio resguardado. Não há como cobrir atos dolosos, fraudulentos, criminosos ou intencionais dos executivos.

Também não há cobertura securitária nos casos em que houve má-fé na contratação do seguro, momento 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 valear-se-á das informações daquele, que estará em uma posição de vantagem, podendo ocultar algum fato ou característica importante à mensuração correta do risco, como no exemplo citado, a 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. 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, inclusive no seguro de responsabilidade civil aqui tratado, no 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.

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.

Importante ainda mencionar que 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 segurado, 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 segurado durante a vigência da apólice ou prazo complementar ou suplementar²¹.

²¹ 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

EALR, V.10, nº 2, p. 117-134, Mai-Ago, 2019

Importante mencionar que a aplicação desse seguro na prática não é simples porque a administração da empresa não é um ato isolado ou estanque, envolve uma cadeia de decisões e atos cujos efeitos podem ser percebidos somente depois de algum tempo.

Além disso, o processo decisório é movido por meio do conhecimento e da informação, e esta normalmente não é completa, já que, de acordo com a AED, pode-se identificar a assimetria de informações que acarreta escolhas equivocadas. Quanto mais fatores, mais complexa é a tomada de decisão, o que torna arriscada a atividade do administrador de determinada empresa, que poderá responder civilmente por danos à terceiros. E além disso, as decisões tomadas pelo administrador podem não estar adequadas com as necessidades do acionista ou mesmo do dono da empresa, 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, eram administradas por seus proprietários que, além das ações ou quotas, detinham a sua administração. Hoje, em muitas situações os sócios se depararam com a separação das funções entre eles e os administradores. 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, por exemplo, do acionista ou do controlador da empresa.

Esse atrito é estudado pela Teoria da Agência. Para compreendê-lo, 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, ela está composta de diversas pessoas que têm o poder de gerência e tomada de decisões.

Cooter e Ulen (2010, p.153) tratam do tema ao explicarem organizações e 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; enquanto alguns membros das organizações têm cargos, todos os membros têm 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 a que possa perseguir seus objetivos. A organização seria, portanto, uma estrutura de cargos e funções capaz de agir coletivamente, podendo inclusive ajustar a estrutura para melhorar o 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 proprietários da empresa, os administradores, gestores,

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, 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 19 fev 2018.

empregados e terceirizados, todos deveriam desenvolver esforços para 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 proprietários das empresas tendem a valorizá-las segundo sua lucratividade, e o mercado geralmente transfere a propriedade às pessoas que melhor a gerenciam.

O dono de uma propriedade desfruta de poder discricionário sobre ela, incluindo o direito de, no caso da empresa, transformá-la. Isso significa que ele tem o poder de reestruturar seus cargos e papéis. Ocorre que, muitas vezes, como esclarecem COOTER e ULEN (2010, p.155), nos dias atuais, nenhum dos proprietários exerce controle sobre a empresa, pois somente um pequeno grupo de investidores a monitora. Assim, o controle está, antes, nas mãos de seus administradores.

Os administradores 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 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.

Todavia, a teoria da agência não basta para explicar todo o pensamento organizacional, podendo, como afirma Eisenhardt (2015, p. 03), ser adicionada às teorias já existentes, ou seja, é complementar a outras perspectivas teóricas, como a teoria principal-agente cujo foco está em identificar o contrato mais eficiente (contrato ótimo) entre delegado e delegante.

Como afirmou Eisenhardt (2015, p. 14), o coração da teoria da agência é o conflito inerente à meta quando os indivíduos com diferentes preferências se envolvem num um esforço cooperativo, cuja base essencial é a do contrato. Há semelhança, por exemplo, com a teoria da contingência, sendo ambas teorias de informação. Os indivíduos possuem racionalidade limitada e a informação é distribuída assimetricamente pela organização. São consideradas também teorias de eficiência; ou seja, usam o processamento eficiente de informações como um critério para a escolha entre várias formas de organização no sentido de encontrar uma estrutura ideal para a tomada de decisões, enquanto na teoria da agência a preocupação estaria em compensar os gestores escolhidos, mediante incentivos de desempenho.

Apesar da existência de diversos pensamentos organizacionais, teorias econômicas concorrentes e críticas à teoria da agência, considerada por alguns como estreita e com poucas implicações testáveis (EISENHARDT, 2015, p. 30), ainda assim pode-se expandir a base de suas premissas para uma gama maior de contextos, utilizando-a associada a teorias complementares. No tema estudado, a teoria da agência é relevante ao indicar que grande parte da vida organizacional é baseada em interesse próprio. Também aponta para alguns problemas relacionados à estrutura delegante-delegado (principal-agente), inclusive quanto ao tratamento de informações (o que, no âmbito interno das empresas pode ser contornado por meio de investimentos em sistemas de informação, como a adoção de um conselho de administração, a fim de controlar um agente oportunista).

A existência de uma relação de agência, citada por Mackaay e Rousseau (2015, p.532), gera custos, são os denominados custos de agência, decorrentes da divergência de interesses entre delegante e delegado. Estes custos são os custos de fiscalização e de incentivo, suportados pelos acionistas para limitar comportamentos oportunistas de administradores; custos obrigacionais,

suportados pelo delegado (ou agente) para criar confiança do delegante (ou principal) e se distinguir dos delegados oportunistas, e perdas residuais, que são perdas suportadas pelo delegante e resultam de 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 quatro etapas no processo decisório, sendo: 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\$ 10.000,00 (dez mil reais) imposta pela CVM com base, como já comentado, num 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 relacionada ao mercado ou por outros diversos fatores.

Ademais, ambos, delegante ou delegados, ao decidirem conforme suas funções normais, podem não possuir informações completas, nem sobre o mercado, tampouco sobre os demais agentes com os quais a empresa interage, ou seja, há certamente uma assimetria informacional, seja para o proprietário (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.

A escassez, tal qual a assimetria informacional e a racionalidade limitada, também é objeto de estudo do método da AED, é o que impõe aos indivíduos 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, as quais se impõem porque os recursos de que dispomos para manter nossa vida não são abundantes. Uma coisa se torna escassa quando não há 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 de 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.

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, quando 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, poderia chegar a uma decisão que poderá, por vezes, afetar negativamente a empresa, causar prejuízos à terceiros ou aos acionistas.

Por isso, Ribeiro e Klein (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 e KLEIN, 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 e KLEIN, 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 que futuramente terá que reparar, inclusive com seus bens pessoais. Para evitar que os bens pessoais do administrador sejam atingidos porque deve reparar danos causados, ou pagar multas por algum motivo atrelado a sua decisão regular de gestor, ou nas outras hipóteses já citadas, torna-se importante a contratação do seguro D&O.

Como visto, se todos os prejuízos recaírem sob o administrador, provavelmente inviabilizaria que a atividade empresarial fosse gerida de forma adequada, em razão do risco poder atuar como um fator de desestímulo às decisões mais arrojadas ou inovadoras. Por isso, o seguro de responsabilidade civil dos administradores e diretores veio para eliminar temores dos agentes que eventualmente causem um dano, bem como tutelar os interesses das vítimas da atividade empresarial, sejam terceiros, acionistas, ou até mesmo a própria empresa.

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, podendo correr riscos que afetem a empresa ao tomar decisões equivocadas.

Além disso há ainda a potencialidade de conflito entre aquele que administra a empresa e o proprietário desta, na hipótese em que os interesses estão não estejam alinhados. O proprietário é o avaliador das 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. O fato pode acarretar numa 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 reparar o dano aos terceiros atingidos com efeitos sobre seus próprios bens.

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 e possibilidade de contratar um seguro de responsabilidade civil de administradores e diretores.

Portanto, o motivo pelo qual os executivos devem contratar o seguro discutido nesse artigo é que eles estão constantemente correndo riscos, devendo tomar decisões difíceis e complexas com enormes impactos. Este aumento da complexidade no ambiente operacional e a questão da informação coloca gestores em posição de risco, com potencialidade de tomada de decisões equivocadas que um seguro, na hipótese de 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.

Por isso, para minimizar essa situação, sem desestimular o interesse de bons gestores e investidores em assumir tal responsabilidade, existe a possibilidade de contratação de um seguro.

6 – Referências

ARGO SEGUROS. *Condições Gerais do Seguro D&O*. Disponível em:< https://www.argo-protector.com.br/empresarios/downloads/Condicoes_Gerais.pdf>. Acesso em 19 jul 2015.

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.
- 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 fev 2018.
- EISENHARDT, Kathleen M. *Teoria da Agência: Uma Avaliação e Revisão*. RGC, São Paulo, v. 2, n.1, art. esp, pp. 1-36, abr 2015. ISSN 2359-313X. Disponível em: <<http://www.rgc.org.br/ojs1/index.php/rgc/article/viewFile/17/27>>. Acesso em 06 jan 2020.
- FARIA, Clara Beatriz Lourenço de. *O seguro DeO 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.
- GUIMARÃES, Sérgio Rangel. *A mão que alimenta é a mesma que torce o pescoço*. Caderno de Seguro. Ano XXIX, n.153. Rio de Janeiro: FUNENSEG, 2009.
- LEMOES JÚNIOR, Fârmio 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 19 fev 2018.
- 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, KLEIN, Vinicius. *O que é análise econômica do direito: uma introdução*. Belo Horizonte: Fórum, 2011.
- 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 19 fev 2018.

SUSEP. *Circular SUSEP 395/2009*. Disponível em: Disponível em: <http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=26074> Acesso em 19 fev 2018.

SUSEP. *Circular SUSEP 256/2004*. Disponível em: < <http://www2.susep.gov.br/bibliotecaweb/docOriginal.aspx?tipo=1&codigo=15337>>. Acesso em 19 fev 2018.

SUSEP. *Glossário*. Disponível em: < http://www.susep.gov.br/setores-susep/seger/codoc/glossario/glossario_listing?b_start:int=10&-C=>>. Acesso em 19 fev 2018.

SUSEP. SES - SISTEMA DE ESTATÍSTICA DA SUSEP. Disponível em: < http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/resp_premiosesinistros.aspx> ou <<http://www2.susep.gov.br/menuestatistica/SES/premiosesinistros.aspx?id=54>>. Acesso em 19 fev 2018.

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

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