

A ASSIMETRIA INFORMATIVA COMO ESPÉCIE DE CUSTO DE TRANSAÇÃO. UMA ABORDAGEM DO RISCO MORAL NOS CONTRATOS *D&O*

André Garcia Barbosa¹

INTRODUÇÃO



o dia 26 de novembro de 2021, O Valor Econômico, jornal brasileiro especializado em economia, publicou uma matéria com o seguinte título: “*Cresce procura por seguro D&O – pesquisa Aon mostra aumento de 10 pontos percentuais em dois anos. Entenda os motivos por trás desse movimento*”². E em ocasião pretérita, no dia 02 de fevereiro de 2019, O Jornal Econômico, periódico português, disponibilizou o texto: “*Zurich recusou cobertura de seguro de gestores do BES – apólice de 16 milhões de euros cobria atos de gestão de antigos executivos do BES, mas seguradora invalidou-a. Alega que sabiam de práticas ilegais*”³.

Como é possível perceber, ambas as publicações abordam a mesma modalidade de seguro, porém em perspectivas distintas. Na primeira, o *Directors and Officers – D&O Liability Insurance*, ou seguro de responsabilidade civil para gestores e administradores de sociedades empresariais ou coletivas, cresce

¹ Aluno do mestrado em Direito e Ciência Jurídica – Especialidade de Direito Fiscal, na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa – 2021/2022. Procurador da Fazenda Nacional no Brasil.

² Disponível em: <https://valor.globo.com/patrocinado/aon/futuro-do-trabalho/noticia/2021/11/26/cresce-procura-por-seguro-dando.ghtml> (consultado no dia 18 de abril de 2022).

³ Disponível em: <https://jornaleconomico.pt/noticias/zurich-recusou-cobertura-de-seguro-de-gestores-do-bes-406162> (consultado no dia 18 de abril de 2022).

em ritmo acelerado não somente no mercado brasileiro, mas também mundial. As fontes de direito internas e externas associadas a uma dinâmica econômica mundial cada vez mais complexa e volátil têm colocado estes profissionais em permanente insegurança jurídica. A responsabilidade civil subjetiva por atos de gestão surge como importante instrumento de controle em termos de governança corporativa. Uma realidade da qual faz aumentar o interesse por uma cobertura para fazer frente a eventuais indenizações.

Lado a lado, a elaboração e gestão deste contrato de seguro precisa observar critérios bem definidos e transparentes. A interação entre segurador, tomador e segurado, quando alicerçada sobre em um desequilíbrio informacional e na falta de mecanismos de ajustamento comportamental, pode desencadear um *hold-up* contratual. Isto através do risco moral exercido por aquele último. Esta tentativa danosa é o que está ilustrada na reportagem portuguesa quando a seguradora identificou a ocorrência de atos de corrupção (e não de gestão) praticados por executivos do BES, permitindo a rescisão contratual e a não proteção securitária.

É neste contexto que o presente trabalho acadêmico pretende tecer importantes considerações. Para tanto, na tentativa de melhor desenvolver o assunto, destinou-se a primeira metade do relatório a uma construção lógica e específica a respeito de alguns conceitos e institutos das Ciências Econômicas, bem como da Análise Econômica do Direito enquanto ramo científico dotado de certa autonomia. De forma sintética é articulado um arranjo argumentativo a partir da dicotomia entre oferta e demanda para encerrar no contrato como meio de inibição de custos de transação. Neste ínterim, são tratados temas como a eficiência paretiana, especialização, vantagem comparativa, importância da troca e a eventual gestão do risco quando esta é diferida ou sucessiva.

Em seguida, tem-se uma abordagem sobre a contribuição

de Ronald Coase quanto à importância dos custos de transação nas relações econômicas. Deste gênero é extraída e trabalhada a assimetria informativa como uma de suas espécies. Tudo para que o risco moral possa ser alcançado. Destarte, encerrada esta indispensável exposição, parte-se para a análise do papel dos gestores e administradores de sociedades coletivas/empresariais e as respectivas repercussões no âmbito judicial.

É dado início ao estudo sobre os deveres e responsabilidades dos administradores das pessoas coletivas ou jurídicas. Um conteúdo que pretende conciliar o ordenamento jurídico e a doutrina do Brasil e de Portugal. A atividade empresarial ou comercial enquanto titularizada por ficções legislativas (sociedades limitadas ou por quotas, sociedades anônimas) carecem de apresentação pelos respectivos órgãos de gestão corporificados por pessoas físicas ou singulares. Assim, não obstante estes indivíduos atuem como se a própria sociedade fosse, há situações contidas na legislação e no próprio ato instituidor (estatuto) em que a responsabilidade pessoal por atos de gestão será atraída. Ignora-se a chamada *business judgement rule*. Nestas ocasiões em que eventuais responsabilidades civis (deveres de indenizar) recaem sobre o patrimônio pessoal do gestor faltoso, isentando a sociedade, alguns mecanismos de proteção ao risco podem ser acionados.

Neste ponto vem a apresentação do *D&O* com as suas principais características. No entanto, à luz do que foi desenvolvido anteriormente, é dado um especial enfoque ao risco moral nesta modalidade securitária. Isto porque dos agentes econômicos envolvidos nesta contratação já se identifica a presença da assimetria informativa. Segurado e, quiçá, o tomador detêm uma posição privilegiada sobre o segurador. Outrossim, dispõem de uma liberdade comportamental muitas vezes não fiscalizada por este. Disto resulta a possibilidade de concretização daquele nocivo fenômeno decorrente do contrato. Uma conduta que pode ser racionalmente vantajosa na perspectiva individual do

tomador/segurado, no entanto demasiadamente lesiva sob a ótica do bem-estar coletivo esperado por um contrato.

Pelo exposto, à luz da Análise Econômica do Direito, este trabalho acadêmico pretende melhor compreender a importância do contrato de seguro *D&O* e o fenômeno no risco moral, sugerindo alternativas para inibi-lo. Uma resposta acadêmica que muito contribui para o melhor entendimento de ambos conteúdos jornalísticos.

I – OTIMIZAÇÃO DO BEM-ESTAR E A RELEVÂNCIA DOS CONTRATOS

*(...) a “era do comércio” é aquela que vê nos mecanismos das trocas, da interdependência, da colaboração, o próprio motor do progresso (...)*⁴

As necessidades humanas relativas à produção e fruição de bens e serviços são imensuráveis no aspecto volitivo. O indivíduo racional busca uma disponibilidade quantitativa e qualitativa dilatada destes ativos com o intuito de majorar a satisfação pessoal; sejam eles de natureza privada ou coletiva. Há no consumo, especialmente em realidades capitalistas onde as “necessidades” criadas são incessantes e o apelo publicitário é maior, uma associação direta com a felicidade e até mesmo com a construção da identidade individual. Sob uma ótica subjetiva e conjuntural, inexistente fronteira a estes anseios.

No entanto, é flagrante o fato de que os recursos suscetíveis a gerar os benefícios pretendidos são escassos. Uma adjetivação que transcende a vertente da importância do item e está intimamente associada à dificuldade de obtenção, de produção, ou ambos. Em verdade, o custo de qualquer das duas condutas é a principal condição para atribuir a algo a qualidade de escasso. Neste enfoque, os *inputs* tidos por essenciais – terra (matéria-

⁴ ARAÚJO, F., *Adam Smith – o conceito mecanicista de liberdade*, p. 1170.

prima), trabalho e capital – subsumem-se a este contexto. Ademais, cumpre frisar que nem todas as metas e desejos da sociedade podem ser alcançadas simultaneamente⁵; elencar prioridades é inevitável, de modo que cada escolha econômica implica em uma ou mais renúncias sempre de igual natureza.

Em face do exposto, surge o seguinte antagonismo: a procura potencial de meios finitos que atendam às necessidades excede sempre a oferta potencial desses meios, visto que aquelas renovam e aumentam incessantemente⁶. Este desequilíbrio entre a demanda (populacional) e a oferta (prestacional, natural ou manufaturada) acaba por exigir uma solução lógica e contínua. Do contrário, o abismo inerente ao *status quo* apresentado levaria a uma ineficiência indiscriminadamente danosa, ensejada pela malversação dos insumos. Assim sendo, surge a Economia para compreender a realidade da escassez e na sequência organizar a sociedade para que seja eficiente o bastante, viabilizando a melhor alocação possível, reduzindo e equilibrando a disparidade apontada e otimizando o bem-estar coletivo.

Em uma perspectiva lógica, há sempre uma pretensão para se buscar a satisfação máxima das pessoas integrantes em uma sociedade. Sob a tônica da eficiência, deve-se obter o maior rendimento possível a partir da afetação dos recursos – um exaurimento de utilidade⁷. Em outros termos, esta eficiência é atendida quando o bem-estar econômico de nenhum indivíduo pode ser melhorado, a menos que o de outro indivíduo fique pior⁸. Isto faz com que a atividade econômica opere sempre na sua fronteira de possibilidades de produção (FPP); no limite de sua capacidade tecnológica e de insumos⁹ – uma posição não estanque

⁵ “At any one time the world can only produce a limited amount of goods and services. This is because the world only has a limited amount of resources.” Disponível em: SLOMAN, J., *Economics*, p.02.

⁶ ARAÚJO, F. *Introdução à Economia*, v. 01, p. 20.

⁷ No viés econômico, a utilidade deve ser interpretada como a aptidão de bens e serviços para atender uma ou mais necessidades.

⁸ SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D., *Economia*, p. 04.

⁹ NEVES, J. C., *Introdução à Economia*, p. 215.

de troca, ao permitir as mais diversas combinações sob a curva, conforme as circunstâncias vivenciadas. A este cenário, construído a partir de um modelo teórico, dá-se o nome de “ótimo de Pareto”.

Ainda avançando na expressão ora aduzida, cuida-se de um panorama em que o mercado encontra-se em equilíbrio. Preço e quantidade estão de tal maneira ajustados que qualquer outra posição viabilizaria uma nova transação em que pelo menos uma das partes obteria um ganho sem que houvesse prejuízo à outra. Tudo porque são considerados os seguintes pressupostos: compradores e vendedores bem informados, os mercados serem perfeitamente concorrenciais e as curvas de procura e de oferta satisfizerem certas restrições, i. e., inexistir externalidades negativas¹⁰. E mesmo diante das abstrações propostas, cientes de que a realidade dos mercados é também moldada por imperfeições, a compreensão do tema é de suma importância. Forçoso identificar como os agentes (demandantes e ofertantes) podem otimizar as suas relações econômicas de modo a evitar uma transação potenciadora de excedente.

De outra banda, convém esclarecer que a eficiência sugerida não significa necessariamente um “ótimo social”. A eliminação do desperdício, configurado pela subutilidade ou inutilidade dos recursos, não se confunde com a equidade ou justiça social. Abstraindo qualquer ponderação de cunho moral, é possível ter um ambiente econômico paretiano porém extremamente desigual quanto à distribuição da riqueza. Isto porque o aproveitamento e alocação são conceitos distintos e não excluídos, embora a otimização daquele seja fator indispensável para que esta seja plena. Não por acaso, há quem prefira a terminologia “Pareto-eficiente”¹¹. A título de complemento, sobre

¹⁰ BERNANKE, B., FRANK, R., *Princípios da Economia*, p. 168.

¹¹ “Pareto-‘optimal’ allocation of resources is ‘good’ only in the limited sense that not everybody can be made better off. It may in fact be very undesirable in some other way, for example, very unequal. It is not surprising, therefore, that the word ‘Pareto-optimal’ has gradually been replaced by ‘Pareto-efficient’”. Disponível em:

este contraponto ao utilitarismo, relevante a contribuição do professor Amartya Sen, desmistificando o critério monista da utilidade como parâmetro de avaliação do bem-estar e introduzindo uma abordagem pluralista em atenção aos direitos e liberdades fundamentais: as capacitações humanas básicas e as suas respectivas realizações¹².

Superadas as ponderações a respeito das necessidades humanas e escassez de recursos, retomando a eficiência econômica, faz-se essencial relacionar o avanço deste último tema com a especialização de pessoas e empresas para elaboração de bens e serviços, desempenhando as trocas um fator precípuo de cooperação. Há uma tendência dos sistemas econômicos organizados sob este prisma serem muito mais produtivos. Cinco fatores corroboram esta tese: a repetição constante conduz a uma grande destreza, máximo aproveitamento do tempo na medida em que deslocamentos são evitadas, maior facilidade de treinamento, criação e identificação de aptidões diferentes e a possibilidade de linhas produtivas seriadas¹³¹⁴. Da confluência destas características surge a justificativa que os economistas chamam de vantagem comparativa.

Em termos didáticos, alguém tem vantagem comparativa na produção de certo bem ou serviço, se este for relativamente mais eficiente nessa tarefa do que a produzir quaisquer outros bens e serviços. Por conseguinte, quando dois agentes econômicos (indivíduos, empresas ou países) são altamente especializados na elaboração de um produto ou na prestação de um serviço, distintos entre si, ambos podem sempre aumentar o valor total dos bens e serviços produzidos através da troca mútua, seja em

EATWELL, J., *et al.*, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 03, p. 811.

¹² Apud NEUBERGER, D., MARIN, S., R., *Algumas contribuições de Amartya Sen aos conceitos de "eficiência" e "equidade"*, p. 172.

¹³ STANLAKE, G. F., *Introdução à Economia*, p. 64-65.

¹⁴ Cumpre afastar a ingenuidade quanto ao fato de que a especialização traz somente vantagens. Monotonia, enclausuramento funcional (instrumentalização), desumanização, maior risco de desemprego ou supressão da empresa e maior interdependência com o mercado são alguns dos exemplos nocivos.

termos quantitativos, seja em termos qualitativos; permitindo inferir que os mutuantes têm custos de oportunidade¹⁵ reduzidos para aquilo que se propuseram executar. Um ambiente em que os custos de utilização dos recursos para elaboração dos bens econômicos é demasiadamente baixo, afastando qualquer outra aplicabilidade alternativa que os mesmos recursos poderiam ter. Dito isto, um nível máximo de riqueza (leia-se bens econômicos) é alcançado se cada agente se especializar na produção de bens e serviços em que tem os mais baixos custos de oportunidade.

Em acréscimo, a especialização deve ser suficiente para garantir o suprimento das necessidades que não são autoatendidas. De forma que o excedente tenha um valor mais baixo, na visão do produtor, do que aqueles bens não produzidos, mas que devam ser adquiridos. Não haverá troca se o bem recebido for menos valioso que o bem dado.

Resumindo, o que constitui o fundamento lógico para as trocas de mercado são os ganhos que a especialização baseada na vantagem comparativa torna possíveis¹⁶. Depreende-se que este anunciado pode ser desmembrado em duas orações vinculadas em uma relação mútua. É legítimo afirmar que as sociedades correspondem a um conjunto de agentes economicamente especializados. E surge a necessidade de conexão colaborativa destes, através das trocas, para viabilizar a maximização da eficiência¹⁷. Uma premissa acaba por ser a causa e o efeito da outra. Desta feita, inexistisse a conexão, poder-se-ia constatar uma desarrazoada segregação em que todos perderiam. Economicamente, o indivíduo multitarefas é ineficaz.

¹⁵ O conceito de custo de oportunidade abarca aquilo que deixa de ser possível fazer-se e obter-se para que possa alcançar-se aquilo por que se optou. Disponível em: ARA-ÚJO, F., *Introdução à economia*, v. 01, p.29.

¹⁶ BERNANKE, B., FRANK, R., *Princípios da Economia*, p. 53.

¹⁷ “For production or consumption, exchange is essential to efficient use of resources. It allows decentralization and specialization in production; and for consumption, agents with diverse endowments or preferences require exchange to obtain maximal benefits.” Disponível em: EATWELL, J., *et al.*, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 02, p. 202.

Por definição, a troca significa a transferência de um bem ou fornecimento de um serviço mediante contrapartida distinta ou representada por qualquer unidade monetária. Ao presente estudo, oportuno frisar que todos os objetos e as atividades da permuta têm importância econômica, carregando consigo alguma utilidade natural ou previamente manufaturada. E quanto aos aspectos subjetivos devem ser ressaltados, a saber: a pluralidade de negociadores, um comportamento pautado pela racionalidade quanto à intensificação do ganho e um fundamental reconhecimento e respeito recíprocos à propriedade ínsita. Por derradeiro, sem olvidar do elemento temporal, a troca pode ser instantânea, diferida ou sucessiva. Esta combinação proporciona a ocorrência de um “jogo” de soma positiva¹⁸. O aumento da riqueza (vantagens) daqueles que trocaram é o resultado inevitável da troca cuja mensuração se dá por parâmetros monetários.

Em uma economia de mercado, onde há uma multiplicidade de demandas e de ofertas de produtos e de serviços disponíveis à negociação, é inconcebível pensar na sua operacionalização hábil por meio do escambo ou permuta direta. O uso da moeda e do crédito eliminam esta dificuldade e definem os termos do negócio através dos preços. As moedas de curso forçado, aceitas pelas economias por mandamento legal, exercem a métrica para o reconhecimento da utilidade inculcada em cada bem ou serviço. O preço monetário não é requisito indispensável às trocas, porém imprescindível à fluidez das transações.

À vista disso, resta constatar em que instante a troca é perfectibilizada, permitindo que o preço possa pontualmente afetar o bem ou serviço concertado. Para tanto, nas lições de ARAÚJO, “o mecanismo da oferta e da procura é *inequívoco* na definição do que é o *valor de troca* de um bem, pois este resultará mecanicamente da simples intersecção das escalas que representem as preferências e a disposição de transacionar de cada um dos lados do mercado, e não da sobreposição de qualquer

¹⁸ MACKAAY, E., ROUSSEAU, S., *Análise econômica do direito*, p. 93.

juízo subjectivo de *mérito* (...)”¹⁹ (grifos no original). Caberá à própria espontaneidade do mercado promover a precificação dos bens e serviços a partir das interações harmônicas entre ofertantes e demandantes.

Não obstante a citação retro apresentada pretenda dar uma explicação ao mercado, a sua conformação reducionista, para uma hipótese de troca entre dois agentes, pode ser assim sintetizada: a concretização da troca dar-se-á quando a disposição máxima de comprar do adquirente²⁰ for superior à disposição mínima de vender do ofertante. Estes limites são conhecidos como *reservation points* – o ponto em que a *Best Alternative to a Negotiated Agreement* (a BATNA) se torna preferível para iniciar ou continuar uma negociação²¹. Sendo que a disposição mínima de pagar do comprador é 0 (zero) e a disposição do vendedor tem um limite mínimo contabilizado pelo custo, porém não tem um limite máximo.

Então há um intervalo de preços em que a troca poderá ocorrer e será igualmente benéfica (no sentido formal) para ambos – área de contrato ou de disposições negociais das partes. A *bargaining range* entre os *reservation points* das partes ou a diferença dos preços estabelecidos entre o comprador e o vendedor pode ser positiva ou negativa²². No primeiro caso há potencial troca de sorte que, a depender de qual seja o preço acordado, um dos lados pode ganhar mais ou menos, mas ambos sairão satisfeitos. Diferentemente, quanto à segunda situação, não haverá espaço para celebração da troca, a não ser que uma das partes ou ambas reposicionem as disponibilidades. Isto confirma o fato da curva de oferta e procura não se encontrarem apenas em um ponto do gráfico. Não é necessariamente um preço e uma

¹⁹ ARAÚJO, F., Introdução à Economia, v.01, p. 180.

²⁰ Uma boa forma de mensurar a utilidade de um bem é identificada pela disposição máxima de pagar do adquirente.

²¹ Conceito de *reservation point*, disponível em: <https://web.mit.edu/negotiation/www/NBterms.html> (consultado em 17 de janeiro de 2022).

²² *Ibidem*.

quantidade únicos. O que se pode chamar de “espaço de contrato” corresponde a um intervalo ou faixa, havendo uma bidimensionalidade.

Resta sedimentado que a troca significa a um instrumento de maximização do bem-estar, partilhando o incremento de valor representado pela transferência do recurso para a parte mais disposta a pagar por ele²³ – critério da eficiência paretiana. Quando este ajuste se consuma de forma instantânea, não se vislumbra qualquer necessidade de formalização. A parte e a contraparte transacionam de imediato. Os comportamentos de ambos, bem como os respectivos resultados, são duas faces da mesma moeda.

Em contrapartida, quando a formação/concretização é, ainda que parcialmente, sucessiva ou diferida no tempo, surge o inevitável assentimento ao risco. Nasce uma mútua declaração de promessas cujo objeto será uma troca adiada ou trocas que envolvam a passagem do tempo para terem completude. Neste lapso temporal, entre a celebração do contrato e o seu cumprimento, dois problemas econômicos surgem: alocação dos riscos de contingência e necessária troca de informações entre os negociadores²⁴. Condições que deverão ser ao máximo ponderadas.

Partindo-se do pressuposto de que parte e contraparte valem-se de mútua confiança, agem sob total probidade, detêm todas as informações concernentes à troca, dispensam qualquer ingerência estatal e dão pleno cumprimento aos imperativos pré-estabelecidos, é evidente que ambos alcançarão um *plus* no bem-estar. A nova posição econômica será mais vantajosa. Porém, sucede-se que este ambiente relacional, em certa medida onírico, é muito raro na dinâmica efervescente do mercado. A prática (realidade) informa que ambos são mutuamente inseguros e cautelosos (desconfiados), há informações insuficientes sobre os

²³ ARAÚJO, F. *Teoria económica do contrato*, p. 46.

²⁴ COOTER, R., ULEN, T., *Law and Economics*, p. 229.

bens ou serviços admitidos na permuta, surge desconfiança na tutela hetero-disciplinadora ofertada pelo Estado (poder judiciário) ou outros meios privados de solução de controvérsias (arbitragem) e tem-se instabilidades macroeconômicas. Um acúmulo de óbices que acaba por vezes servindo de estímulo para uma conduta oportunista²⁵ de uma das partes.

A instabilidade esboçada pode desencadear em uma das partes um comportamento egoístico, cuja lógica é bem desvendada pelo dilema do prisioneiro²⁶. Através deste modelo lógico-abstrato, identifica-se que a estratégia dominante da contraparte é de não cooperar, quando a parte houvera cooperado em momento pretérito. A não cooperação do último “jogador” acaba por ser a postura racionalmente mais favorável. O ganho obtido pelo oportunista torna-se superior ao esperado com a mútua cooperação.

As circunstâncias, realçando que a relação entre as partes é frequentemente interpretável como um jogo sequencial, fazem da captura integral do bem-estar a conduta imperativa porque há elevada probabilidade de sucesso. O que inicialmente corresponderia a uma partilha honesta das vantagens, torna-se um ganho exclusivo e extraordinário (total) pela parte ardilosa. Apropriase do bem-estar gerado pelo investimento inicial sem nada oferecer em contrapartida, tirando partido da eventual irreversibilidade atempada desse investimento inicial (a contraparte faz um “*hold up*”, “toma de assalto” esse investimento “refém”)²⁷. Embora esta conduta adversa não corresponda a um jogo de soma

²⁵ “Where the simultaneity condition does not hold, two dangers to the process of exchange arise – opportunism and unforeseen contingencies – for which the law offers remedies.” Disponível em: POSNER, R. A., *Economic analysis of Law*, p. 93.

²⁶ “(...) not investing is a dominant strategy: It gives the best outcome in each possible state of the world. (...) The problem is that each owner has an incentive to be misleading, and the other knows it. (...) That is, each player is uncertain about whether the other will really invest even if each agrees to do so. (...) The inability to trust one another can lead to the uneconomic perpetuation of slums.” Disponível em: FRIEDMAN, L. S., *The microeconomics of public policy analysis*, p. 244-245.

²⁷ ARAÚJO, F., *Teoria econômica do contrato*, p. 49.

zero, identifica-se o “prejuízo” econômico em um contexto de perenidade.

Uma troca conjuntamente vantajosa aos envolvidos, que poderia ser repetida em inúmeras ocasiões futuras, fica limitada a tão somente um evento. O oportunista ganha uma vez acima das legítimas expectativas para não ganhar mais. Enquanto a “vítima” aprende com a perda vultuosa, descartando futuras relações econômicas com aquele. Ganhos recíprocos continuados que poderiam ser alcançados tornam suposições. O pareto-eficiente resta prejudicado no transcurso do tempo e o contrato, com suas implicações jurídicas, nasce como uma alternativa para remediar a desarmonia entre os agentes econômicos inseridos em um ambiente de incertezas.

Na perspectiva da análise econômica do direito, por “contrato” entende-se, sinteticamente, um complexo de obrigações correlatas, entre uma pluralidade de agentes, respaldado por um ordenamento jurídico²⁸. Necessária a garantia estatal para, conforme as circunstâncias do caso concreto, poder exigir o cumprimento, ressarcimento ou punição da parte faltante. Em larga medida, os contratos são meios de realizar a alocação privada dos riscos, permitindo que promitente e promissário possam alcançar efetivamente os fins decorrentes do *meeting of minds*²⁹. Eles são indispensáveis em uma economia de mercado, onde as expectativas exercem a dinâmica interativa, ao tentar assegurar a fiabilidade dos compromissos assumidos.

Parte desta compreensão reside também no fato de que os agentes econômicos não têm as mesmas capacidades para prevenir ou suportar as consequências inerentes aos riscos do negócio pretendido. A utilidade de cada um não é afetada da mesma

²⁸ When one thinks of contract formation, a number of questions are raised: Do the parties have capacity to contract? Was assent the result of duress or undue influence? Is there an offer? Is there an acceptance? Is the consideration? Must the contract be in writing (formalized)? Disponível em: HARRISON, J. L., *Law and Economics in a nutshell*, p. 93.

²⁹ COOTER, R., ULEN, T., *Law and Economics*, p. 227.

forma por essas ameaças, fazendo com que surjam atitudes distintas quanto à sua melhor destinação. Daí a possibilidade de se transferir negocialmente essas responsabilidades, através do contrato, permitindo a assunção do risco por quem pode suportá-lo a um menor custo, em troca de uma compensação adequada³⁰.

É indene de dúvida a importância da formalização das obrigações entre as partes, em um ambiente de troca, para que a riqueza econômica atinja um patamar superior. No entanto, é certo reconhecer que o contrato tem na incompletude uma característica inafastável. Não se pode conceber que as partes tenham condições (de qualquer ordem) para encerrar todos os riscos possíveis e imagináveis contidos no intrincado e complexo mercado. Fosse isto factível, estariam diante de um custo extraordinariamente alto a ponto de inviabilizar o próprio ajuste. A formalização do negócio deve dar prioridade àqueles pontos mais elementares, sensíveis e plausíveis às partes. Por esta razão, todos os outros ensejadores de potencial controvérsia devem ficar a cargo da (genérica) solução judicial – um mecanismo de solução essencial para propiciar e fortalecer o círculo de troca entre agentes econômicos³¹.

Em vista disto, tendo a censura ao “oportunismo” como pano de fundo, o contrato, com a sua regulamentação jurídica (*contract law*), compreende ao menos quatro importantes funções econômicas³². O primeiro é obrigar somente aqueles acordos que provavelmente resultarão em um aumento de eficiência. O segundo é alocar os riscos que podem surgir, convertendo-se em delito civil (*tort law*) na hipótese de descumprimento. Isto pode se dar sob a forma de ignorância, violação ou algum evento

³⁰ RODRIGUES, V., *Análise econômica do direito – uma introdução*, p. 125.

³¹ “The argument here is that it is costly (and probably impossible) for parties to write a ‘complete contract’, that is, a contract that describes their obligations exhaustively and in respect of all possible eventualities. The law is therefore seen as facilitating efficient contract-making by providing contracting parties with a set of default terms that they can rely upon to fill the gaps (...)” Disponível em: SMITH, S. A., *Contract Theory*, p. 113.

³² HARRISON, J. L., *Law and Economics in a nutshell*, p. 92.

inesperado que torna a execução mais dificultosa. O terceiro é dedicar-se aos problemas sobre as consequências distributivas oriundas das negociações feitas pelas partes. Por fim, tentar acomodar ou minimizar os eventuais custos de transação que permeiam o ambiente de troca. Todas igualmente substanciais ao pleno funcionamento do livre mercado.

A última função é tida por fator prejudicial à maximização do bem-estar. Relaciona-se a entraves ínsitos à própria performance do mercado e que por vezes transcendem o comportamento dos agentes, merecendo uma abordagem mais acurada a ser desenvolvida no capítulo seguinte.

II – A ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO COMO UMA ESPÉCIE DE CUSTOS DE TRANSAÇÃO E A HIPÓTESE DE RISCO MORAL

When we observe externality problems (or other forms of Market failure) in the real world, we should ask not merely where the problem comes from but what the transaction costs are that prevent it from being bargained out of existence.³³

Ao longo da história do pensamento econômico, a chamada escola neoclássica surge no término do século XIX e na primeira metade do centenário seguinte. Tem como um dos seus principais objetos de estudo a economia do bem-estar³⁴. Com as contribuições do já mencionado pensador Vilfredo Pareto, confirma-se o primeiro teorema da matéria: a presença de equilíbrio em um ambiente de concorrência perfeita (a mão invisível do mercado), independentemente da distribuição de recursos, maximiza o bem-estar. No entanto, com a pretensão de enriquecer esta abordagem, o economista contemporâneo àquela época Arthur Cecil Pigou intervém para apontar a existência de falhas

³³ FRIEDMAN, D. D., *What economics law has to do with law and why it matters*, p. 40.

³⁴ GENNARI, A. M., OLIVEIRA, R. de, *História do pensamento econômico*, p. 177.

intrínsecas ao mercado.

Dentre as constatações formuladas por este estudioso inglês, merece nota o fato de que o equilíbrio e a máxima eficiência obtidos a partir da ação livre das forças de mercado, por si só, não seriam suficientes para atingir o nível ótimo de bem-estar. Isto porque há hipóteses em que as relações de troca envolveriam outros bens não essencialmente privados. Refere-se às indefinições ou aos problemas de titularidade dos bens públicos e dos recursos comuns. Uma circunstância em que a harmonia dos ganhos entre os agentes econômicos negociantes restaria prejudicada pela existência de externalidades negativas ou perdas coletivas não internalizadas no custo da troca. Os custos marginais de produção de uma mercadoria ou serviço poderiam ser diferentes para o produtor e para a sociedade como um todo³⁵. A título de ilustração, cite-se o famigerado caso das fábricas poluentes; a vantagem econômica do fabricante não se ajusta com o custo da poluição suportado por terceiros.

Por conseguinte, a ocorrência destes danos sociais demandaria a intervenção estatal corretiva para que o bem-estar fosse efetivamente alcançado. Para fins de solução, Pigou sugeriu uma espécie de tributação ao agente econômico causador da externalidade negativa, internalizando assim o custo social – taxa pigouviana. Preço (maior) e quantidade (menor) estariam reajustados para o real nível de equilíbrio do bem-estar³⁶. Tudo com o intuito de equalizar os custos marginais privados e sociais.

Em que pese os apontamentos de Pigou serem ainda de extrema importância para compreensão de problemas atuais como a degradação do meio ambiente, eles não deixaram de ser submetidos a críticas. Em meados de 1950 e 1960, o economista Ronald Harry Coase, catedrático da Escola de Chicago, refutou

³⁵ *Ibidem*, 179.

³⁶ PASOUR, E. C., *Pigou, Coase, Common Law, and Environmental Policy: implications of the calculation debate*, p. 248.

o modelo generalista pigouviano, resgatando a primazia do livre mercado para obtenção do bem-estar mesmo diante da ocorrência de externalidades. Havia concordância quanto à existência deste fenômeno, uma vez associado à presença de bens com natureza peculiar – não privados; cujo problema da legitimidade esbarra na rivalidade de uso pelos agentes. No entanto, Coase opunha-se à resposta estatal imediata e intervencionista de Pigou. Sustentava que a maximização do bem-estar poderia ser alcançada pelo próprio mercado desde que houvesse uma demarcação bem estabelecida das propriedades (identidade e conteúdo) e um ambiente propício à autocomposição; desempenhando o direito um papel crucial para viabilizar ambas as circunstâncias. Deste modo, a intervenção pública (cintura pigouviana), no limite, poderia ser reduzida a zero, sendo que todos os interesses sociais estariam suscetíveis de negociação intrapartes.

Para fundamentar esta crítica, cuja pedra de toque reside na compreensão dos custos de transação, Coase publica dois artigos científicos: *The nature of the firm* (1937) e *The problem of the social cost* (1960).

Ainda que a primeira publicação não tivesse por objetivo principal a reflexão sobre a eficiência do mercado em autogerir as externalidades, a sua relevância reside na introdução do tema supracitado. Pretendeu-se neste *paper* demonstrar as razões pelas quais determinada atividade econômica é realizada pela própria firma e não buscada no mercado³⁷. E a resposta, a este dilema já abordado por Adam Smith: “*make or buy?*”, reside onde os custos de transação são mais baixos³⁸. Haverá contratação junto ao mercado (relação horizontal ou coordenação), se este suprir a demanda da empresa a um custo mais baixo. Do

³⁷ COASE, R. H., *The nature of the firm*, p. 389.

³⁸ “(...)a firm will tend to expand until the costs of organizing an extra transaction within the firm become equal to the costs by of carrying out the same transaction means of an exchange on the open market or the costs of organizing in another firm.”. *Ibidem*, p. 394.

contrário, se a internalização da demanda (relação vertical ou hierárquica) for possível (barreira tecnológica) e mais vantajosa, a empresa saíra do mercado, assumindo-a³⁹. Em resumo, o que determina a existência de uma empresa e ou a sua dimensão⁴⁰ é a capacidade de atuar com custos de transação mais baixos se comparados aos contidos nos mecanismos de preço – mercado.

Na sequência, com o artigo *The problem of the social cost* (1960), a correlação entre externalidades e custos de transação já fica evidenciada. O embate em face das ideias propugnadas por Pigou é deflagrado⁴¹, partindo-se das seguintes premissas: os agentes econômicos são racionais e sempre buscarão maximizar o bem-estar; os direitos de propriedade devem estar bem delimitados, em termos de identidade e conteúdo; e os custos de transação devem ser mínimos ou nulos. Diante deste cenário, na hipótese de uma externalidade negativa, o agente causador e aquele que a suporta conseguem voluntariamente atingir uma solução econômica em que a eficiência paretiana é alcançada. Sob uma perspectiva bilateral de perdas e ganhos, não há falar em “vilão e vítima”⁴². Em verdade, a autocomposição trata de absorver a externalidade por quem esteja mais apto – a um menor custo; e faz com que o recurso fique na mão daquele que mais valor (utilidade) dá a ele⁴³. Coase conclui que, atendidos os

³⁹ “The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism. (...) The costs of negotiating and concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on a market must also be taken into account.” COASE, R.H. *The nature of the firm*, p. 390-391.

⁴⁰ FREIRE, M. P. R. V., *Eficiência econômica e restrições verticais*, p. 119.

⁴¹ “Coase’s paper was framed as an attack upon Pigou’s analysis of the law of nuisance. Coase disagreed with the conclusion that government action, through nuisance law or taxation, is typically required to achieve efficiency.” Disponível em: EATWELL, J., et al., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 01, p. 459.

⁴² “(...) Deveríamos permitir que A prejudicasse B ou deveríamos permitir que B prejudicasse A? O problema é evitar o prejuízo mais grave. (...) Não está claro, porém, que resposta deve ser dada, a menos que saibamos o valor do que é obtido, bem como o valor do que é sacrificado para obtê-lo.” Disponível em: COASE, R. H., *O problema do custo social*, pp. 01-02.

⁴³ “O problema que enfrentamos ao lidar com os atos que tenham efeitos nocivos não é simplesmente coibir os responsáveis. O que precisa ser decidido é se o ganho obtido

pressupostos supramencionados, repisando a indispensabilidade do direito, a intervenção econômica do Estado para corrigir uma externalidade pode ser ineficiente.

Diferentemente do que foi proposto por Pigou, esta nova análise sobre a externalidade também deixa claro que o Estado, enquanto agente regulador, tem uma atuação dispendiosa. Toda a ação pública gera um aumento do aparato administrativo, podendo se tornar uma solução mais sacrificante sob o ponto de vista econômico. Ademais, a tarefa do Estado, como redutor de custos sociais através de impostos, opera em condições de monopólio; não havendo qualquer incentivo para reduzir os custos de sua própria atuação administrativa⁴⁴. É muito pouco provável que a resposta pública a uma externalidade seja tão eficiente quanto àquela obtida pelos próprios agentes quando diante das já citadas circunstâncias: direitos de propriedade claros e custos de transação nulos.

Como visto, Coase sugere a adoção de sólidas hipóteses para justificar a capacidade do próprio mercado (dos agentes envolvidos na troca) em buscar a otimização do bem-estar ou da eficiência. Malgrado elas possam não estar simultaneamente presentes em todas as relações de permuta (regra), dando margem inclusive para outros tipos de soluções⁴⁵, o pensamento “coaseano” é de notória utilidade para a compreensão da dinâmica econômica. Não por acaso ter sido alçado à condição de teorema, que na definição inaugural de George Stigler, em 1966: “em um ambiente de concorrência perfeita, os custos privados e sociais serão iguais”⁴⁶. Ideia posteriormente aperfeiçoada, a saber: em um mundo onde os custos de transação são nulos, a alternativa

em impedir o dano é maior do que a perda que seria sofrida em outra parte como resultado da interrupção do ato que produziu.” Disponível em: *Ibidem*, p. 30.

⁴⁴ PACHECO, P. M., *El analisis economico del derecho – una reconstrucción teórica*, p. 142.

⁴⁵ Relevante apontar que COASE não descarta o papel do Estado para solucionar determinadas situações; mormente aquelas em que os custos de transação são muito elevados a ponto de inviabilizar as partes de chegarem a “um consenso econômico”.

⁴⁶ *Apud* BACKHAUS, J. G., *The Elgar companion to Law and Economics*, p. 13.

mais eficiente, em termos de maximização do bem-estar, será obtida sem a necessidade de intervenção estatal; dando-se através da dinâmica fluida do mercado. O próprio consenso das partes racionais e bem informadas⁴⁷. Uma abstração apta a justificar situações atuais como cotas de carbono e pesca e a trazer a lume reflexões da maior relevância para o estudo da economia.

Ao fim e ao cabo, esta sintética digressão histórica teve por objetivo contextualizar e auxiliar no entendimento da expressão: custos de transação. Reavivando, uma terminologia utilizada por Coase para justificar as fronteiras da empresa em face do funcionamento de mercados pessoais e para explicar a possibilidade das externalidades serem resolvidas eficientemente pelo próprio mercado⁴⁸. Sem embargo das implicações suscitadas, ainda sobrevém a dificuldade em conceituar este enunciado no âmbito das ciências econômicas, quiçá pela infinidade de contextos nele compreendidos. Acaba por abranger todos os fatos minimamente relevantes, sob o ponto de vista econômico, que se comunicam com as partes (isolada ou conjuntamente) antes, durante e/ou após um eventual acordo para transferência de direitos.

No capítulo anterior, foi apresentada a importância e os elementos da troca como atividade de otimização do bem-estar (o eficiente de Pareto). Limitou-se a identificar o modo através do qual o preço é alcançado para mensurar o valor (utilidade) do bem pretendido, como se fosse o único custo ‘da’ transação. No entanto, este transcende a precificação ajustada. Imperioso agregar a existência destas *frictions* que no âmbito dos contratos podem ser ilustrados pela seguinte cadeia de acontecimentos: as partes do contrato precisam se encontrar, se comunicar e trocar informações; os produtos precisam ser descritos, inspecionados, pesados e medidos; contratos serem esboçados; advogados podem ser consultados; títulos de propriedade serem transferidos;

⁴⁷ MALLOY, R. P. *Law and market economy*, p. 91.

⁴⁸ ARAÚJO, F., *Teoria econômica do contrato*, p. 202.

registros devem ser guardados; e, em alguns casos, o cumprimento deve ser buscado judicialmente⁴⁹. Em vista de cada uma das ações listadas, é notória a necessidade das partes desempenharem muitas outras funções (custos) correlatas para viabilizar o negócio; chegando ao ponto de se tornar difícil, às vezes impossível, quantificar.

Avançando, os custos de transação permeiam as relações contratuais de tal modo que pode inclusive inviabilizá-las⁵⁰. Com custos de transação crescentes, indivíduos têm um incentivo mais forte para não atuarem no mercado. Em uma perspectiva matemática, é necessário que eles sejam menores que a diferença entre os preços da demanda e da oferta; respeitando os limites da chamada zona de contratual. De outra forma, serão situações em que os meios acabam não justificando os fins. A “vantagem” final obtida com a troca é economicamente inferior ao dispêndio para obtê-la. Um exemplo extremo seria o caso de um cidadão residente no Brasil desejar importar (*buy*) o legítimo pastel de Belém para satisfazer uma lascívia gastronômica. Os custos contratuais, logísticos (*acondicionamento* e transporte), sanitários, alfandegários e cambiais afastariam qualquer opção de troca entre as partes. É bastante provável que o glutão aprendesse a fazer (*make*) o próprio pastel. Destarte, mesmo que haja inicialmente uma zona de contrato com referência exclusiva ao preço do pastel (disponibilidade máxima de pagar superior a disponibilidade mínima de vender), outras condicionantes mais onerosas aniquilam ambas as disposições negociais, prejudicando a eficiência.

Os custos de transação inevitavelmente reduzem o bem-estar. A uma porque promovem a má destinação de recursos para viabilizar a própria troca – desperdício. A duas porque podem ser tão altos a ponto de suprimir a troca que, sob circunstâncias

⁴⁹ EATWELL, J., *et al.*, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 04, p. 676.

⁵⁰ “(...) uma grande amplitude de soluções econômicas está decisivamente condicionada pelo quadro institucional que gera mais elevados ou mais baixos custos de transação.” Disponível em: ARAÚJO, F., *Teoria econômica do contrato*, p. 198.

mais favoráveis (*non-frictions*), teria sido mutuamente benéfica. De uma forma ou de outra, as possibilidades de consumo são reduzidas. A “imperfeição”, que em alguma dimensão é real, é mais intensa na medida em que os mercados denotam maiores custos de transação, sendo que as providências compensatórias estão na multiplicidade de preços. Sintetizando, qualquer coisa que produza desvios do pareto-eficiente é implicitamente interpretado como um custo de transação⁵¹.

Desta feita, soa como um certo paradoxo o fato de Coase idealizar uma teoria econômica, tendo como um dos requisitos básicos a ausência de custos de transação, para justamente “canonizar” a sua influência no desempenho dos mercados. Em uma perspectiva ampla, de múltiplos e distintos agentes, todos os centros de comércio detêm algum nível de imperfeição. Dentre as violações naturais, aos pressupostos indispensáveis para se efetivar uma competição perfeita, merece atenção o fenômeno da informação assimétrica. Uma espécie do gênero <custos de transação>, impedindo a verificação do “mundo ideal coaseno”, o mundo “não-friccional”⁵².

Sem ignorar a racionalidade individual, este evento se associa mais ao ambiente onde as trocas se perfectibilizam. A personalidade e (in)experiência dos agentes envolvidos⁵³; a diversidade de produtos e serviços disponíveis; a desenfreada evolução tecnológica em todos os seguimentos; as diferenças institucionais entre Estados; os elevados custos para obtenção informações críveis; e até mesmo o excesso de dados inverídicos (incerteza constante), ainda que gratuitos, convergem para a mixórdia desinformativa e incipiência do mercado. Neste cenário, torna-se impossível à propriedade privada e aos preços estabelecerem os corretos incentivos a todos os participantes que o integram.

⁵¹ EATWELL, J., *et al.*, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 04, p. 678.

⁵² ARAÚJO, F. *Teoria econômica do Contrato*, p. 284.

⁵³ COLOMA, G., *Análisis económico del derecho*, p. 58

No ensejo, convém apurar a conotação do termo “assimetria informativa” ora abordado. Em uma perspectiva, este pode ser visto como o elemento impulsionador do contrato, quando inseridos os participantes em uma sociedade altamente especializada. Para tal circunstância é natural que as partes não dominem as virtudes do outro – o que são geralmente almejadas na contratação. Um exemplo prático seria o de um dentista que deseja contratar um arquiteto para reformar uma casa. Aquele dificilmente terá o mesmo conhecimento deste no que toca às complexidades do reparo. Em contrapartida, o enfoque dado por este trabalho científico tem como pressuposto a possível malversação da desigualdade informativa por quem a domina.

Assim, em uma relação de troca, a distribuição assimétrica da informação reside no fato do comprador saber mais sobre o produto ou serviço do que vendedor, ou vice-versa⁵⁴. Há um desequilíbrio involuntário de conhecimento sobre o conegociador, o objeto da transação e/ou sobre os próprios elementos desta. Mesmo porque, em alguns casos, as partes nem sempre têm o incentivo para serem perfeitamente confiáveis, de sorte que o mais informado terá dificuldade de transmitir convincentemente o que ele sabe ao outro. Há um problema porque a parte melhor esclarecida tende a se aproveitar disso para arditosamente alterar o ganho oriundo da repartição preestabelecida quando formalizado o contrato. Esse comportamento gera uma redistribuição forçada em detrimento da contraparte – uma via oportunista⁵⁵. Logo, a decisão que aparentemente deveria ter sido racional, fundada no esgotamento informativo, pode provar ser irracional ao(s) que esteja(m) ignorante(s).

De outra banda, a chegada àquela perfeição reclamaria que cada tomador de decisão tivesse o mesmo nível informacional ou a informação completa sobre a natureza e as consequências de suas escolhas. Para esta última alternativa, seria presumir

⁵⁴ COOTER, R., ULEN, THOMAS, *Law and Economics*, p. 235.

⁵⁵ MACKAAY, E., ROUSSEAU, S., *Análise econômica do direito*, p. 411.

que ambos se conhecessem, percebessem as suas preferências e soubessem o preço de todos os produtos e suas respectivas qualidades⁵⁶. E quanto à primeira, ignorância mútua dos envolvidos, a solução é simples na medida em que cada um faz a comparação entre as duas alocações (antes e depois), tomando a utilidade esperada destas através da comumente aceitável distribuição de probabilidades⁵⁷. Um cenário equiparável ou translúcido, diante do equilíbrio ou ausência de incertezas, faz com que os benefícios oriundos da troca entre os agentes sejam (in)dubitáveis e equitativamente correspondidos.

No sentido contrário, a melhor compreensão deste custo de transação passa pela descrição pertinente do que se definiu na literatura econômica como seleção adversa (*adverse selection*) e risco moral (*moral hazard*). Ambos os fenômenos bem representam os malefícios ao funcionamento do mercado quando a assimetria informativa entre os agentes econômicos não é minimizada ou até mesmo anulada⁵⁸, permitindo uma prática econômica e socialmente indesejada – *hold up* contratual. Quer dizer, a ausência de níveis adequados de informação permite, designadamente, a prática de preços diferenciados e a consequente apropriação de uma parcela do excedente do menos informado em benefício do mais informado⁵⁹. Como será visto nos próximos parágrafos, a parte privilegiada em termos informacionais acaba por ignorar a boa conduta nas trocas com uma conduta usurária.

No que toca à primeira ocorrência, a seleção adversa presume a existência de dois elementos cruciais: incerteza e variação de qualidade⁶⁰. Supõe um mercado com as seguintes

⁵⁶ “This means that they know their opportunity set, or what is available and at what price. More striking, they know every characteristic of every good, including how long it will last.” Disponível em: STIGLITZ, J. E., *Economics*, p. 431.

⁵⁷ EATWELL, J., et al., *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 01, p. 134.

⁵⁸ BAJARI, P., et al., *Moral hazard, adverse selection, and health expenditures: a semiparametric analysis*, p.752.

⁵⁹ FREIRE, M. P. R. V., *Eficiência econômica e restrições verticais*, p. 59.

⁶⁰ AKERLOF, G. A., *The market for “lemons”: quality, uncertainty and the market mechanism*, p. 488.

premissas: produtos da mesma espécie, com os mais distintos níveis de qualidade, são transacionados; tanto os compradores quanto os vendedores classificam-nos do mesmo modo (um preço médio e uma qualidade média); somente o vendedor tem a real noção da qualidade do produto por ele vendido; compradores podem no máximo observar a distribuição da qualidade dos produtos cujas vendas já se consumaram; e os compradores não dispõem de qualquer recurso para identificar os bons produtos ainda disponíveis. Diante deste panorama (*e.g.*, mercado de carros usados ou *lemons*), produtos ruins serão sempre vendidos com os bons produtos. Com efeito, considerando que as rodadas de negociação podem se repetir continuamente, por um longo prazo, este mercado tende a ofertar somente bens com qualidade cada vez pior, a preços cada vez mais baixos, correndo o risco de desaparecer⁶¹. Houvesse simetria informativa (ausência de condutas abusivas), vendedores e compradores atingiriam um ponto de equilíbrio, em que o bem-estar mútuo seria alcançado, e o respectivo segmento do mercado seria mantido.

Superada a abordagem sobre a seleção adversa, fundamental dar início a uma exposição aprofundada sobre o risco moral (*moral hazard*) – tema a ser explorado em capítulo posterior já com um enfoque no *D&O liability Insurance*. Conceitualmente, pode ser definido como as ações de agentes econômicos para maximizar a própria utilidade em detrimento de outros, nas situações em que aqueles não suportam todas as consequências ou não desfrutam de todos os benefícios possíveis em face da incerteza, incompletude e restrição contratual que previne a atribuição de todos os danos (benefícios) ao agente responsável⁶². Outra formulação mais sintética prende-se com a

⁶¹ “In this case there is incentive for sellers to market poor quality merchandise, since the returns for good quality accrue mainly to the entire group whose statistic is affected rather than to the individual seller. As a result there tends to be a reduction in the average quality of goods and also in the size of the market (...) in these markets social and private returns differ (...)” *Ibidem*, p. 488.

⁶² EATWELL, J., *et al.*, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, v. 03, p. 549.

transferência de um risco para o segurador (naturalmente, avesso) e, em consequência dessa transferência, com a perda de incentivo, por parte do segurado, para prevenir a ocorrência e minorar os efeitos do sinistro ou até, no limite, com a existência de um incentivo para facilitar ou provocar o sinistro⁶³. Em uma perspectiva econômica, na medida em que o dano proveniente do sinistro seja indenizado na sua totalidade, o segurado torna-se indiferente quanto à sua ocorrência. Há uma perversão comportamental por parte deste quando presente um incentivo insinuado na apólice.

Afastando-se do seguro para permitir uma abordagem mais ampla, o risco moral também é objeto de grande repercussão do contrato de agência. Valendo-se da legislação portuguesa⁶⁴, define-se como aquele pelo qual uma das partes (agente) se obriga a promover por conta da outra (principal) a celebração de contratos, de modo autônomo e estável e mediante retribuição, podendo ser-lhe atribuída certa zona ou determinado ciclo de clientes⁶⁵. Dos aspectos contidos no delineamento deste contrato, há de ressaltar a autonomia do agente. Embora deva conformar-se com as diretivas recebidas do principal, não existe um vínculo de subordinação jurídica como o contrato de trabalho, pelo que o agente pode organizar-se livremente, autodeterminando a sua atividade⁶⁶. Em face desta ausência de fiscalização do principal perante o agente, associada a uma retribuição que não esteja fortemente atrelada ao resultado, os incentivos de ambos podem ser distintos. É o caso em que o agente toma uma decisão (ação) que afeta a sua utilidade e a do principal; este apenas observa o “resultado” – um sinal imperfeito da ação tomada; e esta escolha espontânea do agente não corresponde ao

⁶³ POÇAS, L., *Problemas e soluções de direito dos seguros*, p. 59.

⁶⁴ O conceito luso muito se assemelha ao utilizado no Brasil, expresso no artigo 710, do Código Civil de 2002.

⁶⁵ PORTUGAL, 1986.

⁶⁶ POÇAS, L., *Estudos de direito dos seguros*, p. 180.

Pareto-eficiente⁶⁷.

Fala-se em dilema ou problema do principal-agente em face da incompatibilidade de interesses – o âmago do risco moral. Em princípio, o agente é contratado pelo principal para que aquele corresponda aos seus anseios de intermediação e negociação. Ocorre que, diante de certas circunstâncias, o agente pode apresentar conduta (interesse) incompatível com as pretensões de quem o contratou. Isto porque o agente dispõe, normalmente, de mais informação sobre o seu desempenho na tarefa que lhe foi confiada do que o principal⁶⁸. Esta é razão pela qual o risco moral se associa às assimetrias informativas sujeitas a uma variável endógena, manipulável pela parte que se beneficia da assimetria⁶⁹. Uma das condições mais ordinárias reside na impossibilidade do principal factualmente fiscalizar as ações do agente, para força-lo a escolher o comportamento compatível com a expectativa contratada ou otimizador do bem-estar econômico⁷⁰. A “omissão” tem guarida no fato do custo de supervisão ser extremamente elevado, ao ponto de superar qualquer vantagem que pudesse advir do contrato estabelecido.

Perante esta frágil posição imputada, resta ao principal adotar estratégias para que haja a confluência de propósitos. Por conseguinte, ele deve influenciar na escolha da ação, condicionando a utilidade do agente para a única variável sujeita a observação: o resultado. Significa a promoção de incentivos através do contrato para que este alcance um nível de esforço cuja mensuração dar-se-á através da respectiva produtividade. O ajuste tem que prover o agente com uma utilidade esperada que seja pelo menos tão alta quanto a sua utilidade sem o contrato – um mínimo de estímulo que é chamado de *participation constraint*⁷¹. A título meramente exemplificativo, seguem alguns

⁶⁷ SALANIÉ, B., *The economics of contracts*, p. 107.

⁶⁸ FREIRE, M. P. R. V., *Eficiência econômica e restrições verticais*, p. 213.

⁶⁹ ARAÚJO, F., *Teoria econômica do contrato*, p. 287.

⁷⁰ BROUSSEAU, E., GLACHANT, J. M., *The economics of contracts*, p. 293.

⁷¹ BROUSSEAU, E., GLACHANT, J. M., *The economics of contracts*, p. 293.

instrumentos de gestão aptos a promover a convergência de desígnios entre as partes: parcela dos pagamentos proporcionais à quantidade produzida, comissões, participação nos lucros e medição de desempenho (incluindo demonstrações financeiras). Isto pode ocorrer em processos regulatórios (a entidade com poder de regular e o decisor político)⁷², contratos de agência e entre empregador/empregado, acionistas/administradores e seguradora/segurado.

Por derradeiro, importa perceber que o descompasso informativo entre os contraentes configura um custo de transação, não se pode olvidar que a tentativa de ajuste através do processo de aquisição, tratamento e consolidação de dados relevantes acaba por refletir em um custo de oportunidade. O seu limite não pode superar a vantagem advinda da troca. Pois quando a exigência mínima de clarividência tem um ônus econômico muito elevado, o desejado ganho de eficiência pode não se realizar. Porém, em muitos casos, as partes negligenciam uma elucidação mais acurada, assumindo riscos, justamente para que o negócio não seja inviabilizado.

Até o momento, o presente texto científico limitou-se a uma abordagem estritamente econômica. Em um apanhado geral, partiu-se da eficiência paretiana – passando pelas trocas, contratos, custos de transação, assimetria informativa – até chegar no risco moral. Uma pesquisa indispensável para uma melhor compreensão destes institutos no âmbito do *D&O liability insurance*. Doravante, pretende-se analisar a responsabilidade civil dos diretores e administradores nas sociedades empresariais, no âmbito jurídico brasileiro com algumas menções à legislação portuguesa; e tecer considerações sobre o contrato de seguros e a espécie supracitada, dando especial enfoque o risco moral.

III – O DIREITO COMERCIAL (EMPRESARIAL) E A

⁷² FREIRE, M. P. R. V., *Eficiência econômica e restrições verticais*, p. 78.

RESPONSABILIDADE CIVIL DOS DIRETORES E ADMINISTRADORES NAS PESSOAS COLETIVAS (SOCIEDADES EMPRESARIAIS)

*O principal dever do administrador é o de bem administrar a companhia, empregando todos os seus esforços para que os objetivos sociais sejam plenamente alcançados.*⁷³

No capítulo inaugural restou sedimentada a importância das relações de troca para o alcance do bem-estar social. Em termos históricos, a atividade mercantil se fortaleceu e expandiu ao longo da Idade Média de modo a demandar alguma espécie de proteção jurídica⁷⁴. Em um contexto em que ainda havia a pulverização de poderes soberanos, as normas de regulação nascem dos próprios operadores da atividade comercial; em um primeiro momento consuetudinário e, após, formalizado através das corporações de ofício: *ius mercatorum*⁷⁵. Esta solução interna perdurou até a criação dos Estados nacionais, tendo o Código Napoleônico exercido o ponto de viragem quanto a legitimidade para edição de princípios e regras concernentes ao comércio. O Código de direito comercial francês, em 1807, representou um marco para a segurança jurídica de forma a conservar interesses sociais e alavancar o desenvolvimento econômico.

O modelo objetivo francês, amparado na conceituação legal de quais condutas podem ser elencadas como comerciais – atos de comércio, influenciou sobremaneira os ordenamentos jurídicos ocidentais (*Civil Law*), ao longo de todo século XIX e início do século XX. No entanto, em face das crescentes e mais complexas relações mercantis, surge a necessidade de uma

⁷³ BERTOLDI, M. M., RIBEIRO, M. C.P., *Curso avançado de Direito Comercial*, p. 323.

⁷⁴ Não olvidar para o fato de que o Direito Romano deu importantes contribuições ao Direito Comercial/Empresarial, a saber: a origem do instituto da falência, a ação pauliana.

⁷⁵ BERTOLDI, M. M., RIBEIRO, M. C.P., *Curso avançado de Direito Comercial*, p. 23.

definição genérica apta a abranger o maior número possível de atos arrolados. Ademais, percebeu-se que estas atividades econômicas eram acessíveis a quaisquer interessados, e não somente aos comerciantes, tornando-se parte do Direito privado e não mais justificando uma codificação específica. A ampliação do direito civil já era suficiente para também compreendê-las. De ambas as circunstâncias, defendidas pelo jurista Cesare Vivante, ergueu-se o Código Civil italiano de 1942⁷⁶.

Sob a influência italiana, o hodierno Código Civil brasileiro entrou em vigor no ano de 2002, adotando a teoria da empresa em detrimento da teoria dos atos de comércio contida no então superado Código Comercial de 1850. A despeito do legislador não ter conceituado o que seja empresa, ele optou por definir o termo ‘empresário’, consoante redação do artigo 966:

Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços⁷⁷.

Da redação encetada é legítimo deduzir que a empresa para ser reconhecida como tal, precisa ostentar três elementos cumulativos: profissionalismo, atividade econômica organizada e produção e/ou circulação bens e serviços. Conjugando-os sob outra perspectiva, esta atividade pressupõe: habitualidade e perícia do empresário no desempenho de suas funções. A seguir, o arranjo acertado dos *inputs* ou a estruturação do conjunto de atos concatenados e finalisticamente voltados à geração do lucro – reunindo o feixe de contratos que racionaliza os custos de transação da atividade⁷⁸. Por derradeiro, as finalidades ilustradas respectivamente pelas operações industriais e/ou comerciais, bem como pelos serviços prestados. Em resumo, resta a compreensão de que a empresa é a atividade. Empresário ou sociedade empresária é quem organiza e exerce a empresa.

O dispositivo legal retrocitado faz referência à figura

⁷⁶ CORDEIRO, A. M., *Direito Comercial*, p. 310.

⁷⁷ BRASIL, 2002.

⁷⁸ DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 57 e 74.

jurídica do empresário enquanto pessoa natural. Todavia, isto não significa que outras, identificadas por entes morais ou pessoas coletivas não possam ser titulares da atividade empresarial. Trata-se de um contrato de organização de atividade entre pessoas, por meio do qual os sócios pactuam contribuir, com bens e serviços, geralmente com a responsabilidade limitada, para o exercício de atividade econômica e a partilha dos resultados⁷⁹. Isto porque a dimensão de certos empreendimentos, o volume de investimento necessário e o maior risco a suportar, tornam imperioso o aparecimento de novas soluções que possibilitem a partilha dos ônus e bônus decorrentes da atividade em comento⁸⁰. Recaissem irrestritamente todos os compromissos e imprevistos, inatos à empresa, ainda que por via subsidiária, sobre a esfera particular dos sócios, muitos bens e serviços indispensáveis não seriam ofertados. Acaba por existir uma independência patrimonial mútua em que um não responde pelos débitos assumidos pelo outro⁸¹. Assim, a personalidade jurídica de um ente autônomo, a partir do registro definitivo do ato constituidor junto à autoridade competente, titular de direitos e deveres, é incontestada na atual complexidade do mercado. E no âmbito normativo brasileiro, o amparo está nas seguintes disposições do Código Civil:

Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.

Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

Art. 983. A sociedade empresária deve constituir-se segundo

⁷⁹ *Ibidem*, p. 91.

⁸⁰ SOUSA, D. P., *Direito empresarial*, p. 67.

⁸¹ PEREIRA, A. L. D., *Direito comercial das empresas*, p. 118.

um dos tipos regulados nos arts. 1.039 a 1.092; (...)
(...)

Art. 985. A sociedade adquire personalidade jurídica com a inscrição, no registro próprio e na forma da lei, dos seus atos constitutivos (arts. 45 e 1.150).⁸²

Prosseguindo com a análise das sociedades empresárias ou pessoas coletivas societárias, forte no artigo n° 983 supra, o *Codex* apresentado optou por tipificá-las. Quer dizer que a *affectio societatis* não pode criar uma estrutura contratual de sociedade fora dos padrões taxativamente inseridos na legislação. Inexiste a opção de sociedade inominada, dentre outras razões, para garantir a transparência quanto aos direitos e deveres de todos os agentes econômicos que de algum modo com ela se relacionam.

No Brasil, apenas duas são hoje largamente utilizadas: as sociedades limitadas (ou sociedades por quotas, em Portugal, conforme artigo 1.º, 02, do Código das Sociedades Comerciais⁸³) e as sociedades anônimas – S/A's⁸⁴, exteriorizadas nos artigos 1052 e 1088, do Código Civil. Embora ambas não representem o maior número em termos quantitativos, correspondem à mais significativa participação no produto interno bruto – PIB nacional⁸⁵. Conceitualmente, elas são uma sociedade personificada e empresária, que tem por função organizar as atividades de sócios com limitação de responsabilidade ao valor das quotas de capital integralizado e ao preço das ações emitidas e integralizadas, respectivamente⁸⁶. Outrossim, no plano distintivo, relevante apontar que as limitadas são destinadas a negócios menores, têm uma disposição mais dinâmica e agremia poucos sócios – estampando regras jurídicas mais simples; enquanto as

⁸² BRASIL, 2002.

⁸³ PORTUGAL, 1986.

⁸⁴ BERTOLDI, M. M., RIBEIRO, M. C.P., *Curso avançado de Direito Comercial*, p. 179.

⁸⁵ *Mapa de empresas - boletim do 3º quadrimestre de 2021*, Ministério da Economia, p. 12.

⁸⁶ DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 227 e 247.

anônimas são justamente o inverso. Conquanto as peculiaridades de cada ente moral, um ponto de entroncamento merece destaque: a presença de um componente administrativo.

Revisitando o conceito de empresa, dois elementos podem ser pinçados: profissionalismo e organização. Ambos, quando associados, autorizam constatar a indispensável presença do controle para estrita obediência aos fins a que a atividade se destina. É realizado por centros institucionalizados de poderes funcionais através de pessoa ou pessoas físicas (singulares) com o objetivo de formar e/ou exprimir a vontade juridicamente imputável às sociedades⁸⁷. Não se confundindo com o corpo deliberativo afeto aos sócios, é trazido a lume os órgãos executivos e representativos encarregados da administração e gerenciamento. Competências voltadas a assegurar a realização dos atos materiais ou jurídicos de execução do anseio da sociedade e a manifestá-la, externamente, constituindo, modificando e extinguindo as relações jurídicas que tenham a sociedade como sujeito⁸⁸. Em perspectiva suplementar, a depender da opção legislativa terminológica, o administrador, o gerente, o diretor e/ou o conselho de administração têm os mais amplos poderes de gestão para realizar todas as operações sociais contidas no ato jurídico instituidor da sociedade (contrato social ou estatuto). A título de elucidação, cite-se: decidir pela abertura ou encerramento de quaisquer estabelecimentos, resolver sobre a aquisição, alienação e oneração de bens, promover contratações ou demissões.

De mais a mais, fundamental atentar-se à vinculação orgânica *ex lege* do gênero administrador com a sociedade. Reconhece-se a doutrina da *apresentação* de Pontes de Miranda (T. I., 1983, p. 412), porque é a própria sociedade quem age por meio do administrador⁸⁹. As previsões legais abaixo informam esta

⁸⁷ ABREU, J. M. C. de, *Curso de direito comercial*, 70.

⁸⁸ SOUSA, D. P., *Direito empresarial*, p. 182.

⁸⁹ *Apud* DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 155.

função no âmbito das sociedades limitadas e anônimas respectivamente:

Art. 1.022. A sociedade adquire direitos, assume obrigações e procede judicialmente, por meio de administradores com poderes especiais, ou, não os havendo, por intermédio de qualquer administrador.

Art. 1.060. A sociedade limitada é administrada por uma ou mais pessoas designadas no contrato social ou em ato separado.⁹⁰

Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria.

§ 1º O conselho de administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores.

2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração.⁹¹

Resta claro que o comando empresarial é exercido com exclusividade pelos diretores e administradores. Das funções executadas, deve-se esperar o “cuidado e empenho que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”⁹². Há uma mandatária conformidade administrativa com o contrato social/estatuto e com o ordenamento jurídico⁹³.

No primeiro caso, o gestor está diante das imposições contidas no documento instituidor da empresa, estabelecidas conforme a vontade dos sócios. Um regramento *interna corporis* com maior liberalidade e ampla maleabilidade. Há cláusulas estatutárias que vedam aos administradores a prática de atos (i.e., a concessão de fiança); outras condicionam (i.e., a aquisição de imóveis depende da deliberação dos sócios); e até mesmo obrigam uma conduta (i.e., informar a realização de operações

⁹⁰ BRASIL, 2002.

⁹¹ BRASIL, 1976.

⁹² Art. 1.011, BRASIL, 2002; e Art. 153, BRASIL, 1976.

⁹³ BERTOLDI, M. M., RIBEIRO, M. C.P., *Curso avançado de Direito Comercial*, p. 194 e 323.

financeiras que superem determinado montante)⁹⁴. Em situações usuais, com espedeque na teoria da aparência, a inobservância a quaisquer destas obrigações comissiva ou omissiva do administrador, embora dê ensejo ao direito de reparação à sociedade, não tem eficácia externa – são inoponíveis a terceiros. Há um afastamento da teoria *ultra vires societatis*, no entanto, a relativização da premissa anterior precisa ser reforçada. Há situações de abuso daquele que detém o controle, de tal modo indubitáveis e flagrantes, que a oposição subsistirá (i.e., comportamento alheio ao objeto social ou má-fé do terceiro)⁹⁵. Em ambos os cenários reproduzidos estar-se-á diante de oposições para eximir a sociedade de um ônus incutido com exclusividade ao gestor.

Por último e não menos importante, falta o balizamento contido nas generalistas e abstratas proposições jurídicas. Um catálogo de múnus administrativos disseminados em códigos, leis esparsas e nas constituições. As modalidades em muito se assemelham àquelas cabíveis nos atos instituidores da empresa – privando, condicionando e/ou impondo alguma atuação da direção e gerência. Tudo para que a *mens legis* possa atender a duas motivações de índoles distintas, porém complementares.

Já mencionada em momento anterior, a primeira tem o centro de gravidade nos fins e nos interesses da empresa, confundindo-se em certa medida com as pretensões dos sócios. Para tanto, o legislador anunciou os deveres de diligência no sentido de otimização do resultado pretendido com a atividade; de lealdade para evitar inclusive eventuais conflitos de interesse; e de informar especialmente as alterações internas relevantes às autoridades de fiscalização governamentais⁹⁶. Um rol exemplificativo que, à luz do direito comparado, muito se assemelha ao

⁹⁴ ABREU, J. M. C. de, *Curso de direito comercial*, 571.

⁹⁵ Art. 1.015, BRASIL 2002.

⁹⁶ Artigos 153 a 157, BRASIL, 1976. Não obstante a lei em comento refira-se às sociedades anônimas, referidos deveres também são destinados aos administradores das sociedades limitadas, conforme redação esparsa do Código Civil.

artigo 64.º, do Código das Sociedades Comerciais portugues⁹⁷.

A outra, em uma lógica de complementariedade, refere-se a uma extensa lista de compromissos imputada aos gestores que transcendem o objeto finalístico. Em grande medida está a associar-se com a chamada função social da empresa cuja essência é extraída dos direitos fundamentais sociais, econômicos e difusos. Significa que o patrimônio da empresa não pode estar comprometido tão somente com os interesses dos sócios e dos colaboradores, mas também com os interesses da coletividade⁹⁸. Estes são genericamente enumerados pelo constituinte ao expor alguns dos princípios gerais da atividade econômica: livre concorrência, defesa do consumidor, defesa do meio-ambiente, busca do pleno emprego e redução das desigualdades regionais e sociais⁹⁹. E sob o prisma infraconstitucional a referência mais incisiva pode ser feita a partir do artigo 154, da Lei das S/A's:

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.¹⁰⁰

Do que foi apresentado, é flagrante o fato de que os administradores e diretores de sociedades empresariais limitadas e anônimas têm um conjunto intrincado de incumbências. Precisam atender simultaneamente as demandas estatutárias e as contidas no ordenamento jurídico, buscando aliar o lucro enquanto fim precípua da empresa com os direitos transindividuais almejados por toda a sociedade. Cuida-se de um elevado compromisso privado e público que, assente na teoria da apresentação, tornam os administradores e diretores, em princípio, irresponsáveis pessoal e solidariamente pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão¹⁰¹.

⁹⁷ PORTUGAL, 1986.

⁹⁸ FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa*, p. 02.

⁹⁹ BRASIL, 1988, art. 170.

¹⁰⁰ BRASIL, 1976, art. 154.

¹⁰¹ BRASIL, 2002, art. 1.012; BRASIL, 1976, art. 158; e PORTUGAL, 1986, art. 72 e seguintes.

No entanto, esta regra somente será afastada quando da inauguração da responsabilidade subjetiva – apuração do elemento anímico culposo (culpa *strictu sensu* ou dolo) na conduta danosa do administrador/gestor. A violação e a atuação com abuso de poder ao arcabouço estatutário e legal ou, ainda que seja dentro de suas atribuições ou poderes, o desempenho com culpa ou dolo na condução da empresa, podem caracterizar ato ilícito¹⁰². Isto acarreta severas consequências em termos de responsabilidade civil, sem olvidar de eventuais implicações penais, para concretização do dever de indenizar pelo prejuízo causado, seja quem for o lesado: a sociedade, os credores ou os sócios e terceiros em geral¹⁰³.

À luz do ordenamento jurídico brasileiro, são identificadas importantes tipificações legais aptas a incutir nos gestores das sociedades morais o dever de reparação. A primeira referência, mais ampla, tem por objeto o instituto da *desconsideração da personalidade jurídica*. Conforme sustentado alhures, a personificação jurídica da empresa tem como um consectário elementar a autonomia patrimonial; desassociada dos bens e direitos titularizados pelos sócios. No entanto, o legislador mitigou esta prerrogativa quando detectado o abuso da personalidade jurídica¹⁰⁴. Uma condição caracterizada pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial. Esta pode ser ilustrada a partir do cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador e vice-versa. Enquanto aquela ocorre diante do propósito de lesar credores e para a prática de ilícitos de qualquer natureza. Ambas as situações são apontadas pelo próprio legislador no artigo em discussão. Com a *disregard theory* (ou *disregard of legal entity*) permite-se que o terceiro de boa-fé lesado possa buscar diretamente no patrimônio dos sócios e/ou administradores a reparação decorrente de ato abusivo envolto pelo

¹⁰² DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 295.

¹⁰³ SOUSA, D. P., *Direito empresarial*, p. 191.

¹⁰⁴ BRASIL, 2002, art. 50.

vêu protetivo da pessoa jurídica¹⁰⁵. O tema pode ser bem ilustrado a partir da transcrição parcial da ementa de um acórdão proferido pelo Superior Tribunal de Justiça – STJ¹⁰⁶:

(...) A alienação maliciosa para a esposa da quase totalidade de sua participação societária pelo sócio-controlador, co-executado na qualidade de avalista, de empresa-jóia de conglomerado de empresas, integrado pela empresa co-executada, sem patrimônio, em fraude à execução, caracteriza abuso de personalidade jurídica. 3. Legalidade da desconsideração inversa da personalidade jurídica, autorizada pelo art. 50 do Código Civil, que abrange, conforme a jurisprudência desta Corte, as hipóteses de ocultação ou mescla de bens no patrimônio de seus sócios ou administradores. 4. A teoria da "disregard doctrine" surgiu como mecanismo para coibir o uso abusivo da autonomia da pessoa jurídica para a prática de atos ilícitos em detrimento dos direitos daqueles que com ela se relacionam (...) ¹⁰⁷

Com raciocínio similar, um julgamento proferido pelo Supremo Tribunal de Justiça português:

I – A figura da desconsideração da personalidade jurídica societária visa a responsabilização do património daquele que, instrumentalizando a sociedade, retirou proveitos próprios actuando em desconformidade com as finalidades para as quais a sociedade foi criada.

II – No nosso ordenamento jurídico não existe preceito legal que regule e tutele a figura, pelo que a determinação das circunstâncias susceptíveis da sua aplicação é fundamentalmente casuística, embora a sua configuração seja apoiada em princípios gerais positivamente consagrados como sejam o abuso de direito, a má fé e o intuito de prejudicar terceiros.

III – De entre os casos que a doutrina vem identificando como típicos de *crise da função* da personalidade jurídica colectiva passível de justificar a desconsideração da personalidade colectiva figura a confusão de patrimónios.¹⁰⁸

Mantendo-se no Código Civil, o dever de indenizar dos

¹⁰⁵ ROSEVALD, N., FARIAS, C. C. de, *Curso de direito civil: parte geral e LINDB*, p.464.

¹⁰⁶ A esta Corte especial, dentre outras atribuições, compete a uniformização interpretativa das normas infraconstitucionais.

¹⁰⁷ Ac. do STJ, de 27 nov. 2018.

¹⁰⁸ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 19 jun. 2018.

diretores e administradores também pode ser suscitado em um contexto mais específico relacionado às sociedades limitadas. Em uma sistematização harmônica com o instituto referido no parágrafo anterior, o legislador optou por elencar condutas que justificam eventual dever subjetivo de reparação perante a sociedade e/ou a terceiros. São dignas de nota: a realização de operações, sabendo ou devendo saber que age em desacordo com a maioria dos sócios; a culpa no desempenho das funções; a aplicação de créditos ou bens sociais em proveito próprio ou de terceiros; e a participação em deliberação cujo interesse pessoal seja incompatível com o da sociedade¹⁰⁹. Sobre este rol exemplificativo, duas observações pertinentes: o termo ‘culpa’, repisa-se, deve ser interpretado em sentido amplo de modo a contemplar o dolo e o administrador tem o dever jurídico de se abster quando da colisão de desígnios¹¹⁰. Similar à responsabilidade criminal, não se trata apenas de apontar a conduta, o nexo de causalidade e o dano, mas também comprovar o ânimo do gestor ainda que despropositado. Mais uma vez, segue trecho elucidativo de arestos do STJ brasileiro e do Supremo Tribunal de Justiça português, respectivamente:

O artigo 1.016 do Código Civil estabelece que os administradores (sócios ou não sócios) respondem solidariamente perante a sociedade e aos terceiros prejudicados por culpa ou dolo no desempenho de suas funções (...). A responsabilidade dos administradores é, portanto, civil. Ou seja, respondem por perdas e danos. (...). Com efeito, os negócios jurídicos realizados sem a ciência e anuência dos demais sócios da sociedade autora e sem prestação de contas, demonstra a má-fé do sócio, ora réu, que outrora integrava e administrava a sociedade, que simulou a sua própria contratação como funcionário e realizou diversas outras contratações em detrimento dos interesses da autora, sócia majoritária, e do patrimônio da empresa autora.¹¹¹

I. O conceito do dever de “lealdade” que onera o gerente da sociedade (art. 64º do CSC) e cuja violação importa a

¹⁰⁹ BRASIL, 2002, artigos 1.013, 1.016 e 1.017.

¹¹⁰ FIUZA, R., *et al.*, *Código Civil comentado*, pp. 996 e 998.

¹¹¹ Decisão Monocrática do STJ, de 21 fev. 2022.

responsabilidade civil do mesmo (art. 72º do CSC) é um corolário do princípio da confiança e deve ser encarado pelo prisma da proteção deste, com a dose de maleabilidade ou plasticidade que a lei concede na sua aplicação.

II. Nessa óptica, por se tratar da gestão de bens alheios, será “desleal” qualquer comportamento do gerente que mereça a sua censurabilidade individual e a abominação generalizada dos demais associados e em face do qual e segundo a boa-fé, seja posta em crise a confiança da relação contratual, faça desaparecer a habitual segurança e boa-fé que até aí existia, deste modo tornando impraticável a normal prossecução dessa habitual ligação funcional.¹¹²

Aventadas as hipóteses de remição dos gestores oriundas da lei civilística magna, carece trazer o tema para as sociedades anônimas. No Brasil, um estatuto específico rege a sua instituição, organização e operação. Cuida-se da já citada Lei nº 6.404/76 que, dentre outras disposições, assenta vedações ao administrador no que toca a prática de ato de liberalidade à custa da companhia; sem prévia autorização, a tomada por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou o uso, em proveito próprio; o recebimento de terceiros, sem prévia autorização, de qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício do cargo; e a realização de distribuição indevida de dividendos¹¹³. Indo além, o legislador não admite a negligência e a conduta meramente passiva do administrador, que não pode compactuar com a atuação ilícita e deve se portar contra o ilícito, tomando todas as providências possíveis para se eximir de responsabilidade¹¹⁴. Em face dessas condutas ou outras similares, a própria norma já traz previsão específica quanto a competência da companhia, mediante deliberação da assembleia-geral, ou subsidiariamente ao acionista detentor de pelo menos 5% do capital social, para intentar uma ação de responsabilidade civil contra o malfeitor, pelos prejuízos causados ao

¹¹² Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 26 set. 2017.

¹¹³ BRASIL, 1976, artigos 154 e 201.

¹¹⁴ DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 295.

seu patrimônio - art. 159. O que implica na cessação imediata de poderes e respectiva substituição que deverá ocorrer na mesma deliberação. Esta lesão no interior das S/A's é também exposta nestes fragmentos de acórdãos proferidos, nesta ordem, pelos STJ e pelo Supremo Tribunal de Justiça:

(...) 9. Por atos praticados nos limites dos poderes estatutários, o administrador assume uma responsabilidade de meio e não de resultado, de modo que somente os prejuízos causados por culpa ou dolo devem ser suportados por ele. Daí por que, em regra, erros de avaliação para atingir as metas sociais não geram responsabilidade civil do administrador perante a companhia, se não ficar demonstrada a falta de diligência que dele se esperava (art. 153 da LSA).

10. Não obstante essa construção, no caso em exame, segundo apuraram as instâncias ordinárias, não se trata simplesmente de uma gestão infrutuosa - o que seria tolerável no âmbito da responsabilidade civil -, caso não demonstrada a falta de diligência do administrador. Segundo se apurou, tratou-se de gastos com nítidos traços de fraude, como despesas em duplicidade, hospedagens simultâneas em mais de uma cidade, notas fiscais servis a encobrir despsas particulares próprias, de parentes e outros. (...) (grifo nosso)¹¹⁵

I - A responsabilização pessoal dos administradores de uma sociedade perante os credores desta, nos termos do art. 78º, nº 1 do CSC, exige a alegação e prova de actos ou omissões que constituam infracção a normas legais ou contratuais destinadas à protecção destes.

II - Tais actos e normas não podem deixar de ser concretamente especificados, para se apurar da respectiva realidade e subsu-mibilidade às normas invocadas.

III – Essas normas legais e contratuais serão todas aquelas cuja inobservância (culposa) determine a insuficiência (prejudicando a conservação ou inibindo o aumento) do patrimônio social (que não apenas o capital social), para a satisfação dos respectivos créditos.

IV - Para a responsabilização dos administradores nestes termos, é essencial a possibilidade de formulação de um juízo de culpa sobre a sua actuação, concomitante com a respectiva

¹¹⁵ Ac. do STJ, de 06 nov. 2014.

ilicitude perante as normas em referência. O conceito de culpa a utilizar é o geral, segundo o qual actua culposamente o gerente ou administrador que, nas circunstâncias do caso e segundo as suas capacidades e possibilidades, podia e devia ter actuado de forma diferente daquela que adoptou para a sociedade sob sua administração e que redundou na produção do resultado danoso.

V - Por fim, e nos termos gerais da responsabilidade aquiliana, o resultado danoso sofrido pelo credor há de ser consequência adequada da infracção cometida.¹¹⁶

Aproveitando a primeira parte apontada neste último acórdão, imperioso fazer um contraponto quanto a incorporação do princípio norte-americano *business judgement rule* pela legislação empresarial brasileira, contido no §6º do artigo retro, e pela legislação portuguesa através do Código das Sociedades Comerciais¹¹⁷. Consagra aquele princípio a exclusão de responsabilidade dos administradores em caso de equívoco de valor na condução dos negócios sociais¹¹⁸. Há isenção de responsabilidade, impossibilitando a revisão judiciária, se o ato de administração foi realizado com boa-fé, segundo os critérios da racionalidade empresarial e de acordo com os interesses da companhia. Um comportamento gerencial que busca o incremento da pessoa jurídica, dentro de padrões legítimos do mercado, mas que o resultado acaba por ser insatisfatório em virtude dos riscos inerentes à empresa. Portanto, um exercício social com prejuízos, seja por desventura negocial e/ou por crises macroeconômicas em termos ilustrativos, não representa *ipso facto* uma responsabilidade civil específica do gestor¹¹⁹.

Do que foi apresentado no presente capítulo, é patente o quão frágil é a posição de administradores e diretores no

¹¹⁶ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 09 jun. 2015.

¹¹⁷ Artigo 72.º, 02: A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Disponível em: Portugal, 1896.

¹¹⁸ CUNHA, R. F. P., *Estrutura de interesses nas sociedades anónimas*, p. 226.

¹¹⁹ DINIZ, G. S., *Curso de direito comercial*, p. 297.

comando de uma sociedade empresária. Por um lado, recaem sobre eles uma profusão de deveres emanados de estatutos/contratos sociais e da legislação empresarial de regência; abrangendo obrigações mais óbvias como observância ao objeto social da empresa até encargos mais complexos relacionados aos direitos sociais e transindividuais. Uma vez descumpridos, pode ensejar responsabilidade civil em face da organização, sócios ou terceiros. De outro, o mesmo ordenamento jurídico assegura a autonomia funcional, isentando-o de qualquer ônus, quando identificada uma atuação compatível com esta regulação e imbuída de boa-fé. Sob o “fio da navalha”, onde o elemento anímico (a subjetividade) tem grande relevância, os gestores buscam meios de se resguardar. O contrato de seguro nasce como alternativa, mais especificamente, o *D&O Insurance Liability*.

IV – O *D&O LIABILITY INSURANCE* E O RISCO MORAL COMO OBSTÁCULO

*O desenvolvimento harmonioso de qualquer atuação humana, no plano coletivo ou no individual, pressupõe a eliminação do risco ou, pelo menos, o seu controle.*¹²⁰

Assentado no princípio geral da autonomia privada, como espécie de contrato mercantil, considerando a indispensável presença do empresário/sociedade nesta comunhão, tem-se o contrato de seguros. Em termos conceituais, é identificado quando uma empresa (companhia de seguro) se obriga, mediante uma remuneração (prêmio), a favor do segurado (em regra, o tomador) ou de terceiro (beneficiário), e caso se venha a verificar (risco¹²¹) um evento futuro e incerto (sinistro) a indenizar danos e prejuízos que deste possam resultar ou pagar um determinado

¹²⁰ CORDEIRO, A. M., *Direito dos seguros*, p. 38.

¹²¹ “(...) Distinguish between risk in the sense of a measurable probability and an uncertainty which cannot be measured”. Disponível em: KNIGHT, F. H., *Risk, uncertainty and profit*, p. 19.

valor pré-estabelecido¹²². O documento formalizador da relação contratual é conhecido como apólice e deve constar todo o conteúdo ajustado pelas partes, prevendo as condições gerais e específicas aplicáveis.

Quanto aos envolvidos, com exceção do aspecto singular da seguradora, os outros sujeitos podem ou não estar corporificados na mesma pessoa física ou jurídica. De outra forma, o tomador, o segurado e o beneficiário estarem ou não concentrados em uma só personalidade. A fusão do primeiro e do segundo configura uma celebração por conta própria, enquanto a respectiva distinção é qualificada por conta alheia¹²³. No entanto, importante frisar que a celebração sempre cabe ao tomador e, embora não seja parte no contrato de seguro, o beneficiário adquire o direito subjetivo que dele emerge.

Atento a uma especificidade, o segurado é a pessoa em cuja esfera se situa o risco visado pelo seguro em causa. Por conseguinte, exige-se um legítimo interesse sob o objeto a ser resguardado e eventualmente sujeito ao sinistro. Quem está assegurado precisa comprovar a estreita relevância ou valia que o bem lhe exerce¹²⁴. Conceber a ocorrência do infortúnio seria flertar com o jogo ou a aposta; uma finalidade especulativa alheia à aptidão do seguro. Indo além, concorrer para efetivá-la já poderia corresponder a um enriquecimento ilícito – *venire contra factum proprium*.

A caracterização típica desta modalidade contratual reside na transferência de um risco do segurado para o segurador, mediante uma remuneração. Uma probabilidade de diminuição, em um momento previamente considerado, indispensável para

¹²² CUNHA, P. A., *Direito empresarial para economistas e gestores*, p. 326.

¹²³ VASCONCELOS, P. P. de, *Direito comercial*, 247.

¹²⁴ “At a general level, this means that the party to the insurance contract who is the insured or policyholder must have a particular relationship with the subject-matter of the insurance, whether that be a life or property or a liability to which he might be exposed. The absence of the required relationship will render the contract illegal, void or simply unenforceable, depending on the type of insurance.” Disponível em: BIRDS, J., *Modern insurance law*, 24.

classificá-lo como aleatório. Quer dizer, presume-se o risco quando, em termos humanos, a eventualidade (tomada como) desfavorável seja possível e caso, como tal, ela seja levada a um contrato válido¹²⁵.

No que pertine ao sinalagma, não há falar em equidade de prestação e contraprestação entre as partes. O ganho ou a perda de cada uma delas tem estreita relação com a materialização do sinistro. Ocorrendo, o segurado ganha ao minimizar/suprimir os prejuízos e o segurador perde ao ter que suportá-los em um montante superior ao prêmio. Do contrário, esta rubrica é integralmente incorporada ao patrimônio do segurador sem que este não precise oferecer qualquer contrapartida ao segurado.

Pela primeira situação apresentada, em que existe a necessidade de reparação ou indenização do segurador ao segurado ou beneficiado, uma análise individual autoriza apontar um acentuado desequilíbrio patrimonial – valor do prêmio será sempre inferior ao custo de ressarcimento. Com isto justifica-se o fato desta opção contratual ser tipicamente celebrada em massa. É indispensável que o segurador opere com uma pluralidade de clientes para que haja um equilíbrio superavitário entre o somatório de prêmios recebidos e o somatório de indenizações pagas, de modo a viabilizar o funcionamento deste mercado. Este ponto é relevante para estipulação da seguinte premissa: quanto maior a exposição do segurador ao risco, maiores serão os valores dos prêmios; sendo o inverso também verdadeiro¹²⁶.

Do que foi dito é conveniente sobrelevar o quão substancial é a concreta mensuração do risco pelos segurador e tomador/segurado. Somente com a transparência e boa-fé¹²⁷ – na

¹²⁵ CORDEIRO, A. M., *Direito dos seguros*, p. 541.

¹²⁶ VASCONCELOS, P. P. de, *Direito comercial*, p. 249.

¹²⁷ “A disciplina do direito dos seguros foi pautada historicamente pela ideia de máxima fidedignidade e colaboração. O dever maior de prestar informações no período pré-contratual era do segurado para que o segurador pudesse fazer o cálculo do risco. Como o segurador dependia das informações fornecidas pelo segurado, a assimetria informativa pendia em seu desfavor, que tinha de confiar plenamente naquele que queria tomar o seguro.

difusão, tratamento e aplicação das informações por ambos – poder-se-á conferir idoneidade ao contrato convencionado. Em que pese a legislação brasileira¹²⁸ traga este ônus mútuo, o regime jurídico do contrato de seguros português¹²⁹ melhor ilustra as obrigações informacionais em discussão. Entre outras previsões, a cargo do segurador, os artigos 18º a 23º elencam: âmbito do risco que se propõe a cobrir, hipóteses de exclusões e limitações de cobertura, duração do contrato e meios de renovação e os agravamentos ou bônus que podem ser aplicados no contrato. Para os tomadores/segurados, o legislador luso foi mais genérico e optou por uma redação sintética (artigo 24º/1), ao exigir uma “*declaração exata de todas as circunstâncias que conheça e que razoavelmente deva ter por significativas para a apreciação do risco pelo segurador*”. Convém denotar que este dever exige implemento não somente na fase pré-contratual, como também durante o período de vigência (fatos supervenientes aptos a comprometer o equilíbrio securitário) e pós-contratual (e.g., o segurador informar o término do pacto).

Após apresentar as bases do contrato mercantil de seguros, impreterível o avanço dos estudos para uma de suas categorias – o seguro de responsabilidade civil para os diretores e administradores (executivos), mais conhecido pela doutrina especializada pela expressão anglófona: *D&O liability insurance*. Em termos conjunturais existem três significativos e atuais motivos aptos a enaltecê-lo. O primeiro, já explorado no capítulo anterior, consiste na elevada complexidade normativa sobre a qual estes agentes econômicos estão submetidos quando no exercício da função – uma realidade diretamente proporcional à

Diante da massificação social, da gestão empresarial dos seguros, das relações estabelecidas entre grandes empresas, das novas fontes de riscos e demais aspectos do mundo contemporâneo, a boa-fé passou a ser exigível a ambas as partes, fixando-se um *standard*, um padrão de conduta.” Disponível em: KRETZMANN, R. P., *Boa-fé no contrato de seguro: o dever de informar do segurador*, p. 361.

¹²⁸ Este tema é abordado nos artigos 765 e seguintes do Código Civil de 2002.

¹²⁹ PORTUGAL, 2008.

dimensão da empresa. Sejam de índole *interna corporis* (estatuto, contrato social), sejam aquelas previstas no ordenamento jurídico em que a empresa está sediada e/ou filiada, os deveres impostos transbordam, por vezes, a razoável inteligência para assimilação. Complementando a razão anterior está a desenfreada e emaranhada globalização. A esfera de atuação da empresa tende a contemplar o mercado já em uma perspectiva de ilimitação geográfica. O gestor se submete também a regramentos alienígenas (países ou organizações internacionais), sem ignorar a dificuldade interativa com outras culturas. Por fim, a própria inovação tecnológica acaba por gerar novas formas de gestão, colocando-a em constante avanço e incertezas. Um cenário de árdua assimilação por quem faz a apresentação da empresa. Deste conjunto ilustrativo de instabilidades e suas eventuais sanções pecuniárias, restam aos *D&O's* se resguardarem através de uma apólice.

Trazendo à espécie os elementos genéricos abordados, a primeira aproximação a ser feita refere-se ao conceito. Este seguro é uma cobertura de riscos para os administradores e diretores de sociedades empresárias em face de reclamações judiciais/arbitrais que podem surgir em decorrência de decisões e ações tomadas no escopo dos deveres funcionais regulares¹³⁰. Em termos de natureza jurídica, pode ser classificado como um ramo específico de seguro de responsabilidade civil profissional. Compreendendo uma infinidade de provisões, ele tem na sua concepção a ideia de apólice multirrisco¹³¹. Ademais, é estruturado a partir de um negócio triangular. Isto porque a partir da sua contratação pela sociedade empresária (ou pelo gestor) ocorre a transferência de um risco patrimonial a uma seguradora, mediante uma contraprestação financeira (prêmio), em virtude de eventuais processos de responsabilização intentados em face

¹³⁰ JIA, N., XUESONG, T., *Directors' and officers' liability insurance, independent director behavior, and governance effect*, p. 1.013.

¹³¹ CARRILLO, E. F. P., *Aguramiento D&O em Espanã. De una póliza residual importada, a un instrumento estratégico de gestión de riesgo*, p. 382.

dos gestores, bem como da própria entidade contratante. Com efeito, considerado um verdadeiro contrato a favor de terceiros, com particularidades, os seguros D&O visam cobrir as múltiplas hipóteses de responsabilização dos titulares de cargos dirigentes, por atos praticados no exercício das suas funções¹³².

Tecendo outros esclarecimentos quanto às partes, a figura da seguradora não merece considerações mais aprofundadas. Cuida-se de uma pessoa jurídica (coletiva) cujo objeto social seja a atividade securitária e cumpra a legislação referente a esta atividade. Quanto ao tomador ou estipulante pode ser titularizada pela sociedade empresária (por conta alheia), bem como pelo próprio gestor a ela vinculado (por conta própria). Em geral, os contratos são celebrados através da primeira modalidade citada. Algumas razões de ordem jurídica e econômica justificam esta opção: o seguro não caracteriza uma renúncia ao direito-dever de a sociedade perseguir a satisfação dos prejuízos sofridos por atos de seu administrador; o factível conflito entre seguradoras (se distintas) quanto a dificuldade na individualização da responsabilidade de cada gestor na hipótese desta ser solidária; redução do valor do prêmio por envolver toda a empresa; e maior solvabilidade do contratante¹³³. Uma outra espécie de segurado, menos frequente, é o detentor do patrimônio protegido pela apólice: administrador ou do grupo de administradores. Aqui a nomenclatura é pouco relevante, podendo contemplar *CEO*, gestor, supervisor, coordenador, gerente, diretor, etc – qualquer um que esteja em condições de realizar atos de gestão. Por último, restam os terceiros beneficiários ou todos aqueles titulares de um direito apto o a ser reclamado perante a seguradora, a saber: os sócios, credores sociais, trabalhadores, a própria sociedade¹³⁴,

¹³² CORDEIRO, A. M., *Direito dos seguros*, p. 735.

¹³³ LACERDA, M. A. V.B., *O seguro dos administradores no Brasil*, p. 141.

¹³⁴ “Deste modo, o seguro de responsabilidade civil protege o parceiro contratual do segurador (que é a sociedade) bem como o patrimônio de gestores de topo (...) Alega-se que o seguro ajuda a evitar a escalada do conflito entre administradores e sociedade (...)” Disponível em: RAMOS, M.E., *D&O insurance em Portugal: de apólice*

entre outros.

Volta-se agora ao ponto referente ao legítimo interesse – a relevância do que efetivamente corresponde ao objeto do contrato *D&O*. Este é definido pela tutela de um ou mais atos de gestão praticados pelos administradores. No entanto, uma dificuldade surge quando da tentativa de descrever o que sejam atos de gestão, tendo em vista a vasta gama de ações abrangidas. Por questão didática, a doutrina sugere um entendimento a *contrario sensu*: não será ato de gestão todo aquele eivado pelo vício da deslealdade¹³⁵. Através de uma conduta dolosa, o administrador ao invés de servir à sociedade, dela se serve. Logo, atitudes maculadas com este vício de finalidade não estarão cobertas. Para ilustrar, cite-se: atos de desconformidade (*non-compliant*) intencionais, fraude, remuneração ou lucro pessoal ilegais, multas/penalidades e o *insider trading*. A este embuste de terminologia inglesa, interessante contextualizá-lo com o entendimento do STJ:

6. A apólice do seguro de RC D&O não pode cobrir atos dolosos, principalmente se cometidos para favorecer a própria pessoa do administrador, o que evita forte redução do grau de diligência do gestor ou a assunção de riscos excessivos, a comprometer tanto a atividade de *compliance* da empresa quanto as boas práticas de governança corporativa. Aplicação dos arts. 757 e 762 do CC.

7. Considera-se *insider trading* qualquer operação realizada por um *insider* (diretor, administrador, conselheiro e pessoas equiparadas) com valores mobiliários de emissão da companhia, em proveito próprio ou de terceiro, com base em informação relevante ainda não revelada ao público. É uma prática danosa ao mercado de capitais, aos investidores e à própria sociedade anônima, devendo haver repressão efetiva contra o uso indevido de tais informações privilegiadas (arts. 155, § 1º, e 157, § 4º, da Lei nº 6.404/1976 e 27-D da Lei nº 6.385/1976).

8. O seguro de RC D&O somente possui cobertura para (i) atos

residual a instrumento estratégico na empresa, p. 347.

¹³⁵ GOLDBERG, I., *Os tributos, os encargos trabalhistas e as contribuições previdenciárias visto sob a ótica do contrato de seguro D&O*, p. 331.

culposos de diretores, administradores e conselheiros (ii) praticados no exercício de suas funções (atos de gestão). Em outras palavras, atos fraudulentos e desonestos de favorecimento pessoal e práticas dolosas lesivas à companhia e ao mercado de capitais, a exemplo do *insider trading*, não estão abrangidos na garantia securitária.¹³⁶

Ainda forçoso apontar que o ato de gestão (leal), embora culposo¹³⁷, merece a guarida contratual, *i. e.*, erros em relatórios, decisões que excedam a competência conferida pelo estatuto ou contrato social, insolvência e falha no cumprimento da legislação. Alongando residualmente a obrigação de garantias, têm-se as demandas súbitas nas quais os segurados nem mesmo sejam culpados, *i. e.*, eventuais dilemas envolvendo sócios majoritários e minoritários quando carentes de regulamentação. Em resumo, o elemento anímico (subjetivo) de quem realiza o ato é fator determinante para configurar ou não o “fato gerador” do seguro¹³⁸.

Em prosseguimento, há falar nas mais comuns modalidades de coberturas previstas para o tipo de seguro em debate. O mercado em regra utiliza o padrão norte-americano, país onde se originou, ao estipular três opções¹³⁹. A primeira chamada de “Cobertura A” ou “*Side A*” é um típico seguro por conta de outrem porque a sociedade é a tomadora e os administradores assumem a qualidade de segurados¹⁴⁰. Aquela assume a obrigação

¹³⁶ Ac. do STJ, de 14 fev. 2017.

¹³⁷ Sentido estrito da culpa: negligência, imprudência e imperícia.

¹³⁸ Trazendo a lição da Superintendência de Seguros Privados – SUSEP, órgão brasileiro responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, consoante inciso XVII, do artigo 3º, da Circular 553/2017: “fato gerador: no seguro de RC D & O, são os atos ilícitos culposos praticados por um segurado, no exercício de suas funções, e que causem danos a terceiros, resultando em processo administrativo formal e/ou judicial contra o segurado, bem como em procedimento arbitral, com o objetivo de obrigá-lo a indenizar os terceiros prejudicados; **a garantia do seguro não se aplica** nos casos em que os danos causados a terceiros decorram de **atos ilícitos dolosos**, isto é, praticados pelo segurado comprovadamente com dolo ou culpa grave;” (grifo nosso)

¹³⁹ BAXTER, C., *Demystifying D&O Insurance*, p. 557.

¹⁴⁰ RAMOS, M.E., *D&O insurance em Portugal: de apólice residual a instrumento estratégico na empresa*, p. 355.

de pagar o prêmio e estes se beneficiam da(s) cobertura(s). A proteção aos ativos privados dos gestores é direta acaso venham sofrer com despesas impostas por algum litígio. A subsequente é a “Cobertura B” ou “*Side B*”, descrita como pacto de reembolso¹⁴¹. Isto porque a sociedade tomadora é restituída dos adiantamentos das despesas e indenizações que possa ter incorrido para resguardar os seus administradores. Neste caso ocorre uma proteção ao patrimônio da pessoa jurídica/coletiva contratante – há uma espécie de confusão entre tomador e segurado. E para terminar tem-se a “Cobertura C” ou “*Side C: entity coverage*” – a mais ampla delas. Engloba não somente os administradores, mas também tutela os interesses da própria sociedade. Salva-guarda os ativos desta independentemente dos custos que pode incorrer com o ressarcimento aos gestores (*side B*). Trata-se de uma cobertura adicional contratada em apartado com o intuito de proteger a própria companhia no caso de ser demandada por qualquer infração cometida pelas pessoas que integram a gestão. Por esta razão apresenta valores mais elevados de prêmio. Para encerrar o tópico, seja qual for a opção contratada pela tomadora, em vista do influxo de situações ameaçadoras sujeitas a indenizações, o contrato de *D&O* tende a apresentar duas especificidades quanto a cobertura¹⁴². Uma refere-se ao limite quantitativo máximo de garantia, não podendo ser ilimitada. A outra, como conseqüência da anterior, assinala uma ordem de pagamento.

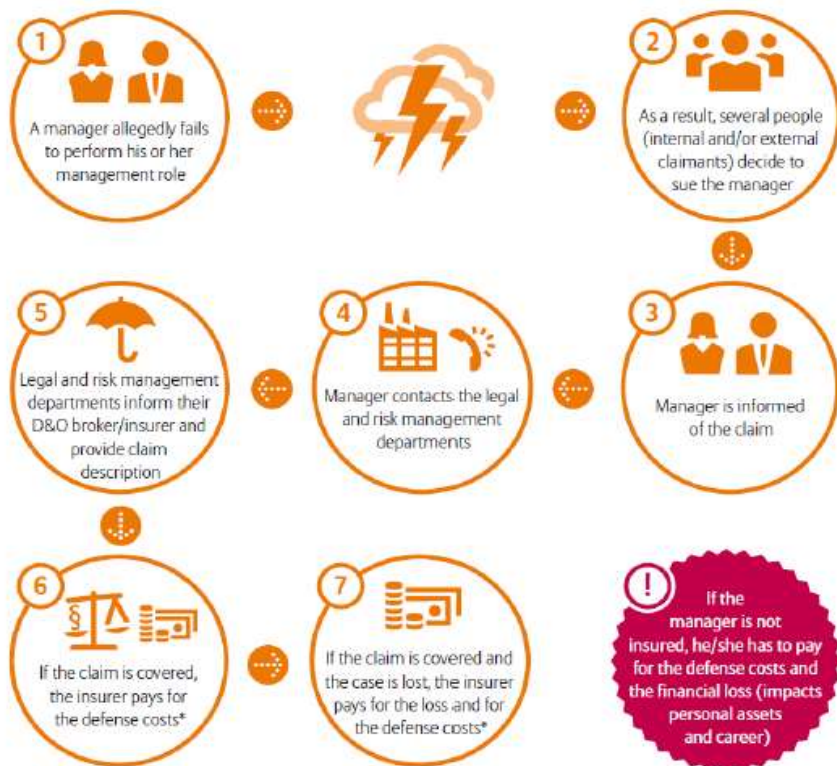
Para melhor visão sobre a dinâmica funcional do *D&O liability insurance*¹⁴³:

¹⁴¹ LACERDA, M. A. V.B., *O seguro dos administradores no Brasil*, p. 192.

¹⁴² RENTERIA, P., ESTARQUE, C., *Seguro D&O e contrato de indenidade dos administradores de companhias abertas*, p.456.

¹⁴³ Disponível em: <https://www.agcs.allianz.com/news-and-insights/expert-risk-articles/d-o-insurance-explained.html>. (consultado em 15/03/2022)

How does D&O insurance work in practice?



Source: Allianz Global Corporate & Specialty.

* subject to terms and conditions of the respective insurance policy

Independentemente de qual seja a cobertura adquirida pelo tomador, o simples fato de haver adesão ao seguro já implica em uma série de proveitos às partes envolvidas e aos terceiros que com estas se relacionam. Com efeitos diretos sobre a sociedade empresária, a primeira vantagem está associada à qualidade da governança corporativa. Na medida em que há um

interesse em minimizar o valor do prêmio¹⁴⁴, mostrando ao segurador parâmetros acertados, os gestores tendem a ter uma organização e operação mais proba, leal e eficiente. O prêmio passa a exercer um papel de termômetro do talento gerencial. Em conjunto, as tomadoras dispõem de maior facilidade no recrutamento de profissionais de alto comando em vista da garantia patrimonial ofertada. E, como não poderia deixar de ser, os parceiros e colaboradores da empresa recebem um incremento de confiança com as transações realizadas junto aos segurados – contingente prejuízo por má gestão intencional está ‘blindado’. Com relação aos administradores, há uma redução do comportamento excessivamente conservador. Surge uma superior predisposição à assunção de riscos aceitáveis e justificáveis ao exercício da atividade negocial. Com efeito, acredita-se que todas estas circunstâncias decorrentes da apólice formalizada podem convergir para ganhos econômicos da tomadora aptos a minimizar os custos da celebração.

Afirmção progressiva traz o prêmio, no contrato de seguro *D&O*, como parâmetro crível para a aptidão da estrutura de comando da empresa. A veracidade deste postulado acaba por exigir o encontro de duas condições¹⁴⁵: a governança corporativa, como um resultado da responsabilidade dos administradores, afeta o risco de uma perda e/ou a extensão desta – a confirmação interativa da conduta, nexos de causalidade e dano; e o segurador pode ter o mais amplo acesso às informações relacionadas ao gerenciamento da sociedade tomadora; o dever de declaração inicial do risco pelo proponente. Uma disponibilidade que precisa compreender a perenidade temporal (fases pré-contratual, contratual e pós-contratual) e as vertentes subjetiva (*i.e.*,

¹⁴⁴ WETERINGS, W., OTTÓ, R., *D&O insurance and corporate governance: is D&O insurance indicative of the quality of corporate governance in a company?*, p. 01.

¹⁴⁵ WETERINGS, W., OTTÓ, R., *D&O insurance and corporate governance: is D&O insurance indicative of the quality of corporate governance in a company?*, p. 04.

intenções futuras), legal (*i.e.*, dados pessoais) e econômica (*i.e.*, ativos e passivos não escriturados)¹⁴⁶. Os dados devem ser obtidos de fontes públicas (balanços patrimoniais, demonstrativos carteira de clientes e fornecedores), assim como de fontes internas¹⁴⁷ (políticas de remuneração e distribuição de dividendos, alocação de competências e *compliance*). Sem esta possibilidade de dissecação organizacional, a avaliação do risco fica demasiadamente prejudicada de modo a inviabilizar a securitização – seja pela desistência sumária do segurador, seja pelo arbitramento desproporcional do prêmio de modo a afastar quem deseja ver seus riscos cobertos. Desta maneira, em que pese o natural desequilíbrio informacional entre tomador/detentor e o segurador/desprovido, somente através da simetria será possível alcançar a famigerada eficiência paretiana.

Tomada a relevância da troca de informação, a sua deficiência/ausência quando do transcurso do contrato de seguro *D&O* associada ao comportamento malicioso dos gestores segurados, pode desencadear o fenômeno do risco moral já desenvolvido em capítulo anterior. A depender das circunstâncias estabelecidas na relação triangular formalizada a partir da apólice, os segurados podem ser incentivados à adoção de “atos de gestão” temerários e levianos – admitindo, inclusive, a concorrência para a efetivação do sinistro. Como será demonstrado, em certa medida, esta situação ocupa-se de um *hold-up* contratual amparado em condutas oportunistas e estratégias não cooperativas

¹⁴⁶ POÇAS, L., *Problemas e soluções de direito dos seguros*, p. 13.

¹⁴⁷ “In insurance law, the (prospective) policyholder, before concluding the insurance contract, has an obligation to provide the insurer with the necessary information. In the case of a D&O insurance policy, the prospective policyholder is the company, usually represented by one or more directors. The basis of this pre-contractual duty of disclosure can be traced back to the general principle of reasonableness and fairness (the principle of utmost good faith). D&O insurance usually involves the completion of a questionnaire and possibly interviews with the (prospective) policyholder. Based on this information, the insurer can retrieve specific information”. Disponível em: WETERINGS, W., OTTÓ, R., *D&O insurance and corporate governance: is D&O insurance indicative of the quality of corporate governance in a company?* p. 07.

daqueles.

Uma vez pactuado o contrato de seguro *D&O*, nasce uma espécie de isenção civil (indenizatória) aos administradores e gestores por ocasionais irregularidades perpetradas na condução da empresa. Possivelmente, esta “zona de conforto” pode trazer uma alteração de comprometimento porque aqueles não mais suportam pessoalmente os respectivos riscos (prejuízos/perdas)¹⁴⁸; agora transferidos ao segurador. Lado a lado, a supervisão dos conselhos administrativos e fiscais, assim como dos acionistas, tendem a ficar acomodadas ou enfraquecidas. Dito de uma outra forma, as chances dos eventos lesivos ocorrerem aumentam justamente pela aparição do risco moral no contrato de seguro. Alguns estudos relacionados ao tema sugerem que quanto maior a cobertura das companhias: pior o desempenho médio das ações, no longo prazo; as operações de fusão e aquisição tendem a apresentar valores mais altos (supervalorização) pela empresa cobiçada; mais agressiva é a administração para captação de ganhos; mais agressiva é a sua contabilidade; maior a propensão para se envolver em reformulações/correções de lucros¹⁴⁹. A reboque deste rol exemplificativo de consequências perversas, insta informar sobre a elevada exposição dos segurados para a litigância. Considerando que supostos lesados por algum “ato de gestão” têm conhecimento da vigência do seguro, aumenta a probabilidade deles ingressarem em juízo¹⁵⁰. O

¹⁴⁸ “In other words, the fact that a director/officer is fully insured implies that he is provoked less in financial terms to act with due care and to take only responsible entrepreneurial risks.” Disponível em: *Apud* WETERINGS, W., *Directors' & Officers' liability, D&O insurance and moral hazard: more control of moral hazard by D&O insurers needed to increase the incentives of directors and supervisory board members*, p. 01.

¹⁴⁹ BOYER, T., TENNYSON, S., *Directors' and Officers' Liability Insurance, Corporate Risk and Risk Taking: New Panel Data Evidence on the Role of Directors' and Officers' Liability Insurance*, p. 755 – 757.

¹⁵⁰ “After all, the prevalent belief among legal scholars is that derivative litigation rates are higher in the U.S. than in other countries, due, in part, to the broad availability of D&O liability insurance.” PARCHOMOVSKY, G., SIEGELMAN, P., *Third party moral hazard*, p. 19.

cacife do sucumbente (mau gestor) está contratualmente incrementado. Levando o risco moral às últimas consequências, hever-se-ia um esvaziamento do mercado de seguros por ausência de oferta – um extremo que reduziria o bem-estar.

Diante desta tendência comportamental perversa do segurado, advento da assimetria informativa, imperiosa tomada de estratégias pela tomadora e seguradora para equilibrar este hiato e reconduzir os *D&O's* a uma retidão contratual. De partida, como efeito do seguro de responsabilidade civil dos gestores, a melhora corporativa supera o efeito do risco moral quando as tomadoras têm informações de alta qualidade capazes de monitorá-los e instruí-los de suas responsabilidades¹⁵¹. A atuação diligente da própria empresa através dos conselhos e Assembleia de acionista é esperada quando a cobertura é do tipo “*Side A*”.

De outra banda, seja qual for a modalidade de cobertura contratada, a seguradora sempre deverá buscar meios para desestimular o risco moral. A primeira providência, já abordada anteriormente, refere-se ao maior acesso possível aos dados da atividade e da respectiva gestão. O monitoramento pormenorizado precisa ser constante e pode ser feito através de relatórios contábeis, preenchimento de questionários¹⁵², resultados de auditorias e qualquer outro documento hígido para subsidiar o conhecimento a respeito da tomadora e dos respectivos gestores. Cumpre fazer um contraponto: esta obtenção e análise têm um custo (de transação) que refletirá diretamente em outros aspectos da apólice.

¹⁵¹ JIANG, H. JIA, J., HU, Y., *Why do firms purchase directors' and officers' liability insurance? – Perspective from economic policy uncertainty*, p. 05.

¹⁵² “The application forms request, for instance: the financial data (turnover, result, assets, liabilities, etc.), as well as information on the shareholders and the percentage of their shares, the structure of the legal entity, subsidiaries, the corporate governance structure, the nature of the activities, the history of the legal entity and its participations, previous and anticipated mergers and acquisitions (...)” Disponível em: WETERINGS, W., *Directors' & Officers' liability, D&O insurance and moral hazard: more control of moral hazard by D&O insurers needed to increase the incentives of directors and supervisory board members*, p. 09.

Outra atitude transcende a anterior e diz respeito à inge-
rência administrativa. Não bastando uma atuação analítica sobre
os dados da empresa, a seguradora impõe mudanças concretas a
esta. Discordando sobre determinado(s) ponto(s) da gestão, a se-
guradora condiciona a celebração do contrato à realização de al-
terações em termos de governança corporativa; e.g., diluindo o
poder do diretor-presidente e aumentando o número de profis-
sionais externos no comitê de auditoria¹⁵³.

Uma terceira cautela consiste na limitação da cobertura
para determinadas condutas praticadas pelos segurados. Em
vista da infinidade de deveres e consequentes responsabiliza-
ções, a seguradora, para inclusive viabilizar o contrato, pode de-
limitar taxativamente quais situações estarão respaldadas. Esta
parcial isenção declarada devolve ao segurado algum comprometimento com a probidade. Sobre o assunto, um aresto do Tri-
bunal de Justiça do estado de São Paulo:

SEGURO. AÇÃO DE OBRIGAÇÃO DE FAZER CUMU-
LADA REPARAÇÃO DE DANOS. Seguro de responsabi-
lidade civil com cobertura para Conselheiros, Diretores e/ou Ad-
ministradores (*D&O 'Directors and Officers Liability Insu-
rance'*). Instauração de procedimento pelo TCU. Defesa apre-
sentada pelo autor, que pretende o reembolso dos valores des-
pendidos para a providência. Previsão securitária, na espécie,
clara ao refutar a existência de cobertura em relação a atos pra-
ticados em prejuízo da Administração Pública, salvo "cobere-
tura para custos de defesa após o trânsito em julgado" (item
14). Procedimento administrativo, em tese, que pode resultar
na apuração de conduta vedada pela mencionada cláusula. Im-
possibilidade, nesta sede, de definição do alcance daquele ins-
trumento e dos atos realizados pelo autor. Necessário encerra-
mento da apuração, sem o qual inadmissível o reembolso pos-
tulado. Correta extinção do feito sem resolução de mérito, fal-
tante o interesse processual. Danos morais. Inexistente defini-
ção sobre legalidade ou desacerto na negativa de cobertura.

¹⁵³ BOYER, T., TENNYSON, S., *Directors' and Officers' Liability Insurance, Corporate Risk and Risk Taking: New Panel Data Evidence on the Role of Directors' and Officers' Liability Insurance*, p. 756.

Ilicitude não evidenciada. APELO DESPROVIDO.¹⁵⁴

E, não menos importante, a exposição parcial da parte segurada aos encargos provenientes do sinistro. Isto pode-se dar sob duas vertentes. Uma é o segurador delimitar uma quantia financeira máxima assegurada e/ou estabelecer algumas exclusões, reduzindo o ‘multi’ do risco. A segunda consiste na estipulação de uma franquia – coparticipação na reparação do dano¹⁵⁵. Ambas as condições são mencionadas na ementa de outro acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça do estado de São Paulo:

COBRANÇA – Seguro de responsabilidade civil – Cobertura para conselheiros, diretores e administradores da empresa tomadora - Prejuízos decorrentes com o pagamento de honorários advocatícios para defesa em procedimento administrativo junto à Comissão de Valores Mobiliários CVM – Prescrição anual não configurada – Ausente negativa expressa de cobertura, pelo contrário, a seguradora havia se manifestado, em momento anterior, pelo deferimento de ressarcimento dos danos decorrentes da reclamação após a análise da documentação enviada - Comportamento da ré que viola o princípio da boa-fé objetiva – Proibição do *venire contra factum proprium*, atentatória da confiança gerada na outra parte de reembolso das despesas – Ademais, risco previsto na apólice contratada – Reembolso dos valores despendidos que se encontra dentro do limite máximo previsto de cobertura – Pagamento integral do valor desembolsado que é de rigor – Franquia que é de responsabilidade da sociedade tomadora – Sentença confirmada – Aplicação do disposto no artigo 252 do Regimento Interno do Tribunal de Justiça – Verba honorária majorada, em atendimento ao artigo 85, parágrafo 11º do CPC - RECURSO NÃO PROVIDO.¹⁵⁶

Desta forma, construindo um equilíbrio informativo

¹⁵⁴ Ac. do TJSP, de 14 set. 2021.

¹⁵⁵ The insurer assumes that a (higher) deductible will have a positive impact on the moral hazard. Incidentally, this will also apply regularly to the company itself, at least to its shareholders, and generate more trust in the director(s). Disponível em: WETERINGS, W., *Directors' & Officers' liability, D&O insurance and moral hazard: more control of moral hazard by D&O insurers needed to increase the incentives of directors and supervisory board members*, p. 12.

¹⁵⁶ Ac. do TJSP, de 01 fev. 2022.

entre as três partes, amparado nos princípios basilares do contrato, a eficiência econômica é atingida de modo a otimizar o bem-estar de todos os agentes envolvidos.

V – CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Economia pode ser caracterizada como uma ciência social aplicada com o objetivo de identificar e propor soluções à escassez – incongruência entre oferta e demanda por bens e serviços. Compreendê-las passa em grande medida à ideia de eficiência paretiana. As interações econômicas operarem na chamada fronteira de possibilidade de produção; evitando desperdícios na medida em que a situação de um agente somente pode melhorar se a do outro piorar.

Para que haja esta otimização do bem-estar, forçoso apontar a relevância das trocas como corolário da vantagem comparativa. A especialização da parte e contraparte, por significar uma redução dos custos de oportunidade, permite atingir aquela fronteira. A geração de riqueza possível atinge o seu vértice. No entanto, não se pode olvidar que a permuta em certas ocasiões se apresenta, em termos temporais, diferida ou sucessiva. Esta circunstância, longe de ser a única, faz com que haja algum assentimento ao risco. Uma ou ambas as partes tentarem exercer um comportamento abusivo – *hold-up*.

Neste ambiente de incertezas, surge o contrato com uma de suas funções precípuas, qual seja: a alocação dos riscos. Sob a tutela jurídica há um balizamento das obrigações e dos direitos entre os envolvidos. Os custos de transação, outrora mais amplos na ausência deste ajuste formal, são minimizados. Desenvolvida por Ronald Coase (Obras: “A natureza da firma” e “O problema do custo social”), esta expressão abrange todos os fatos minimamente relevantes, sob o ponto de vista econômico, que se comunicam com as partes (isolada ou conjuntamente) antes, durante e/ou após um eventual acordo para transferência de direitos.

Dado isto, a hipótese de assimetria informativa é classificada como espécie de custo de transação. A complexidade do mercado, a ignorância escusável de uma das partes e a omissão daquele que detém mais informações permitem constatar um desequilíbrio sobre a compreensão da realidade atinente à troca. Por consequência, aquele mais esclarecido pode abusar da disparidade, assumindo um comportamento oportunista, seja em decorrência da seleção adversa, seja pelo risco moral.

Em termos conceituais, o risco moral é situação em que uma das partes negociais assume comportamento incompatível perante o que foi inicialmente contratado (efeito *ex post*) por deter informações não disponibilizadas pela contraparte (variável endógena). Este desequilíbrio incentiva a posterior antagonismo de interesses, na medida em que aquele “privilegiado” enxerga uma lesiva maximização da utilidade em detrimento do outro. Este fenômeno tem a devida ilustração na teoria da agência – dilema entre principal-agente, diante da dificuldade de fiscalização – ausência de informações a respeito do desempenho laboral do primeiro com relação ao segundo. Para afastar a ocorrência deste quadro é de suma importância que a parte pouco esclarecida introduza no contrato ferramentas de ajuste comportamental à contraparte. A título meramente exemplificativo, na agência, seguem alguns instrumentos de gestão aptos a promover a convergência de desígnios: parcela dos pagamentos proporcionais à quantidade produzida, comissões, participação nos lucros e medição de desempenho (incluindo demonstrações financeiras). Com efeito, surge o incentivo ao cumprimento ordinário do que foi originariamente pactuado e a inibição à formação de um ambiente propício ao *hold-up*. Por derradeiro, convém informar que o risco moral também pode ocorrer em processos regulatórios (a entidade com poder de regular e o decisor político), contratos de agência e entre empregador/empregado, acionistas/administradores e seguradora/segurado.

Para esta última hipótese, o risco moral se faz presente

nos casos envolvendo responsabilidade civil dos diretores e executivos de sociedades coletivas – empresariais. É cediço que referidas entidades, não obstante tenham personalidade própria (regra), carecem de um órgão de administração para que possam manifestar suas vontades – contrair direitos e obrigações. Este é naturalmente instituído por uma ou mais pessoas singulares – físicas. Logo, a partir da doutrina da apresentação, pode-se afirmar que a própria sociedade age em nome do administrador.

Ocorre que esta atuação gerencial não pode ignorar muitos limites. O ato instituidor da empresa (contrato social/estatuto) e o respectivo ordenamento jurídico no qual ela está sediada e/ou exerce suas atividades são as duas marcantes balizas. A primeira corporifica a vontade dos sócios, delimitando os meios, fins e interesses da sociedade. O segundo impõe genericamente um múnus administrativo voltado à função social – busca uma segurança jurídica a todos os agentes econômicos ou não que com ela interagem. Neste ínterim, o objetivo principal do gestor – a maximização do lucro – deve estar consentâneo a uma profusão de deveres, sob pena de incorrer em alguma ação de responsabilidade.

Focando na seara civil, deve-se partir do pressuposto de que a regra é os administradores de sociedades coletivas (empresariais) serem irresponsáveis por seus atos de gestão regularmente praticados. Não se pode olvidar que o risco é inerente à atividade econômica. Dentre os muitos fundamentos para justificar esta prerrogativa, cite-se o *business judgement rule*. Claro que a isenção pressupõe que a gerência esteja sendo realizada dentro de parâmetros normalmente aceitos por aquela realidade socioeconômica, pautando-se pela boa-fé e lealdade. No entanto, pode acontecer da responsabilidade civil subjetiva ser juridicamente identificada (ato ilícito), uma vez presentes o dolo/culpa, a partir da dificuldade em se identificar o elemento anímico do gestor. Para o caso que ora se apresenta, em vista do quão frágil é a rotina decisória empresarial, resta buscar meios de cobertura;

resguardando-se de eventual cobrança indenizatória.

Nasce o *D&O Liability Insurance* como uma espécie de contrato de seguro. Uma cobertura de riscos para os administradores e diretores de sociedades empresárias em face de reclamações judiciais/arbitrais que podem surgir em decorrência de decisões e ações tomadas no escopo dos deveres funcionais regulares. A perfectibilização ocorre, o mais das vezes, a partir de uma relação triangular: a sociedade empresária (tomadora) transfere um risco patrimonial a uma companhia securitária (seguradora), mediante uma contraprestação financeira (prêmio), em virtude de eventuais processos de responsabilização tentados em face dos gestores (tomadores). Por óbvio que o adequado ajuste entre as partes pressupõe a existência de um legítimo interesse, boa-fé, transparência ou máxima isonomia informacional entre todos os envolvidos antes, durante e após a sua vigência. Uma conjuntura que traz ao tomador uma maior qualidade em termos de governança corporativa, uma facilidade de recrutamento daqueles que comporão a gerência e a blindagem patrimonial aos parceiros internos e externos. Ao segurado, para além desta última proteção, o D&O garante uma maior liberdade de atuação.

Neste último ponto pode residir o fenômeno do risco moral a depender das circunstâncias associadas à assimetria informativa. O contrato em debate impõe, *ab initio*, uma desproporção em termos informativos entre seguradora (hipossuficiente) e tomador/segurado (detentores). É razoável supor que aquela não conheça grande parte dos fatos e meandros administrativos da organização contratante e tampouco a índole do segurado. Referências indispensáveis para a mensuração do risco e, quiçá, para não efetivar a contratação. Por conseguinte, não havendo saneamento do desequilíbrio original, haverá um forte estímulo à prática de atos de gestão culposos, temerários, desarrazoados e, no limite, até eivados com vício de deslealdade (ardil) por parte do segurado. Um comportamento que toma de assalto a idônea

intenção das partes vislumbrada quando na fase pré-contratual.

Para que isto possa ser evitado é imperiosa a cooperação permanente de todos aqueles envolvidos no *D&O liability insurance*. De pronto, faz-se necessário que haja um rearranjo informativo de modo que a seguradora possa complementar suas fontes externas com o mais vasto acesso às fontes internas de quem a contrata e daquele que se beneficia. Não menos importante, o monitoramento destas informações tendo em vista a volatilidade das relações de mercado – fiscalização pela seguradora. Ademais, e com maior rigidez, pode acontecer da seguradora prever hipóteses de ingerência na administração da tomadora. E, finalmente, outra medida eficiente consiste na exposição parcial do segurado ao risco através da limitação da cobertura e da estipulação de uma franquia.

Por todo o exposto, pretendeu-se a partir de um resgate de institutos fundamentais da Economia e da Análise Econômica do Direito melhor compreender o fenômeno do risco moral no âmbito dos contratos *D&O*.



REFERÊNCIAS

- BIBLIOGRÁFICAS:

ABREU, J. M. C. de, *Curso de direito comercial*, Vol. II, 7ª ed., Coimbra: Almedina, 2021.

AKERLOF, G. A., The market for “lemons”: quality, uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n. 03, agosto/1970, pp. 488-500. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1879431> (consultado em 01/02/2022).

ARAÚJO, F. J. B. C. de, *Adam Smith – o conceito mecanicista*

- de liberdade*, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2001.
- ARAÚJO, F. J. B. C. de, *Introdução à economia*, 3ª ed., Coimbra: Almedina, 2014.
- ARAÚJO, F. J. B. C. de, *Teoria económica do contrato*, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2007.
- BACKHAUS, J. G., *The Elgar companion to law and economics*, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 1999.
- BAJARI, P., *et al.*, Moral hazard, adverse selection, and health expenditures: a semiparametric analysis, *The Rand Journal of Economics*, vol. 45, n. 04 (inverno de 2014), pp. 747–763. Disponível: https://www.jstor.org/stable/43186480?seq=6#metadata_info_tab_contents (consultado em 01/02/2022).
- BAXTER, C., Demystifying D&O Insurance, *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 15, n. 04, inverno, 1995, pp. 537 – 564. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/764563> (consultado em 14/03/2022).
- BERNANKE, B., FRANK, R., *Princípios da economia*, 1ª ed., Lisboa: McGraw-Hill de Portugal, 2003.
- BERTOLDI, M. M., RIBEIRO, M. C. P., *Curso avançado de Direito Comercial*, 6ª ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011.
- BIRDS, J., *Modern insurance law*, 2ª ed., London: Sweet & Maxwell, 1988.
- BOYER, T., TENNYSON, S., 'Directors and Officers' Liability Insurance, Corporate Risk and Risk Taking: New Panel Data Evidence on the Role of Directors' and Officers' Liability Insurance, In: *The Journal of Risk and Insurance*, December 2015, Vol. 82, No. 4, pp. 753-791. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/24547518> (consultado em 17/03/2022).
- BROUSSEAU, E., GLACHANT, J. M., *The economics of contracts – theories and applications*, 1ª ed., Cambridge:

- Cambridge University Press, 2002.
- CARRILLO, E. F. P., Aguramiento D&O em Espanã. De una póliza residual importada, a un instrumento estratégico de gestión de riesgo, In: *Temas atuais de direitos dos seguros*, tomo II, Coordenadores: Ilan Goldberg, Thiago Junqueira, 1ª ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.
- COASE, R. H., O problema do custo social, *The journal of law and economics*, Vol. 03 (Out., 1960), pp. 01–44. Disponível em: <http://www2.econ.iastate.edu/classes/tsc220/hallam/Coase.pdf> (consultado em 26/01/2022).
- COASE, R. H., The nature of the firm, *Economica*, New Series, Vol. 04, No. 16 (Nov., 1937), pp. 386–405. Disponível: <https://www.law.uchicago.edu/files/file/coase-nature.pdf> (consultado em 25/01/2022).
- COLOMA, G., *Análisis económico del derecho privado y regulatorio*, 1ª ed., Buenos Aires: Ciudad Argentina, 2001.
- COOTER, R., ULEN, T., *Law and Economics*, 1ª ed., Nova York: HarperCollins Publishers, 1988.
- CORDEIRO, A. M., *Direito Comercial*, 4ª ed., Coimbra: Almedina, 2016.
- CORDEIRO, A. M., *Direito dos seguros*, 2ª ed., Coimbra: Almedina, 2016.
- CUNHA, P. O., *Direito empresarial para economistas e gestores*, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2014.
- CUNHA, R. F. P., *Estrutura de interesse nas sociedades anônimas*, 1ª ed., São Paulo: Quartier Latin, 2007.
- DINIZ, G. S., *Curso de Direito Comercial*, 1ª ed., São Paulo: Atlas, 2019.
- EATWELL, J., MILGATE, M., NEWMAN, P., *The New Palgrave: A dictionary of Economics*, Volumes I, II, III e IV, Londres: The Macmillan Press Limited, 1987.
- FIUZA, R., *et al.*, *Código Civil comentado*, Coordenadora:

- Regina Beatriz Tavares da Silva, 10^a ed., São Paulo: Saraiva, 2016.
- FRAZÃO, Ana. Função social da empresa. In: *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/222/edicao-1/funcao-social-da-empresa> (consultado em 02/03/2021).
- FREIRE, M. P. R. V., *Eficiência econômica e restrições verticais – os argumentos de eficiência e as normas de defesa da concorrência*, 1^a ed., Lisboa: AAFDL, 2008.
- FRIEDMAN, D. D., *Law's order: what economics has to do with law and why it matters*, 1^a ed., New Jersey: Princeton University Press, 2000.
- FRIEDMAN, L. S., *The microeconomics of public policy analysis*, 1^a ed., New Jersey: Princeton University Press, 2002.
- GENNARI, A. M., OLIVEIRA, R. de, *História do pensamento econômico*, 1^a ed. São Paulo: Saraiva, 2009.
- GOLDBERG, I., Os tributos, os encargos trabalhistas e as contribuições previdenciárias visto sob a ótica do contrato de seguro D&O, In: *Temas atuais de direitos dos seguros*, Ilan Goldberg e Thiago Junqueira (coords), tomo II, 1^a ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.
- HARRISON, J. L., *Law and Economics in a nutshell*, 1^a ed., St. Paul: West Academic Publishing, 1995.
- JIANG, H. JIA, J., HU, Y., Why do firms purchase directors' and officers' liability insurance? – perspective from economic policy uncertainty, In: *China Accounting and Finance Review*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print, publicado em 11/03/2022. Disponível

- em: <https://doi.org/10.1108/CAFR-02-2022-0004>, (consultado em 18/03/2022).
- JIA, N., XUESONG, T., Directors' and officers' liability insurance, independent director behavior, and governance effect, *The journal of risk and insurance*, vol. 85, n. 04 (dezembro, 2018), pp. 1013 – 1054. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/45172725> (consultado em: 10/03/2022).
- KNIGHT, F. H., *Risk, uncertainty and profit*, sem n. de edição, Chicago: The University of Chicago Press, 1971.
- KRETZMANN, R. P., Boa-fé no contrato de seguro: o dever de informar do segurado, In: *Temas atuais de direitos dos seguros*, tomo II, Coordenadores: Ilan Goldberg, Thiago Junqueira, 1ª ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.
- LACERDA, M. A. V. B., *O seguro dos administradores no Brasil – o D&O insurance brasileiro*, 1ª ed. Curitiba: Juruá Editora, 2013.
- MACKAAY, E., ROUSSEAU, S., *Análise econômica do direito*, 2ª ed., São Paulo: Atlas, 2015.
- MALLOY, R. P., *Law and market economy – reinterpreting the values of law and economics*, 1ª ed., Cambridge: Cambridge University Press, 2000.
- NEVES, J. C., *Introdução à economia*, 11ª ed., Lisboa: Verbo, 2017.
- NEUBERGER, D., MARIN, S., R., Algumas contribuições de Amartya Sen aos conceitos de “eficiência” e “equidade”. *A Economia em Revista*, v. 22, n. 02, dezembro de 2014, Maringá: EDUEM, pp. 165–173.
- PACHECO, P. M., *El analisis economico del derecho*, 1ª ed., Madrid: Dim Impresores, 1994.
- PASOUR, E. C., Pigou, Coase, Common Law, and Environmental Policy: implications of the calculation debate., *Public Choice*, vol. 87, no. 3/4, primavera, 1996, pp. 243 – 258.

- Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/30027229> (consultado em 25/01/2022).
- PARCHOMOVSKY, G., SIEGELMAN, P., *Third party moral hazard*, (sem dados da publicação). Disponível em: https://law.huji.ac.il/sites/default/files/law/files/third_party_moral_hazard_2-8-2019.pdf (consultado em 17/03/2022).
- PEREIRA, A. L. D., *Direito comercial das empresas*, 2ª ed., Vila Nova de Gaia: Juruá Editora, 2015.
- POÇAS, L., *Estudos de Direito dos Seguros*, 1ª ed., Porto: Almeida & Leitão Lta., 2012.
- POÇAS, L., *Problemas e soluções de direito dos seguros*, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2019.
- POSNER, R. A., *Economics analysis of Law*, 6ª ed., Nova York: Aspen Publishers, 2003.
- RAMOS, M.E., D&O insurance em Portugal: de apólice residual a instrumento estratégico na empresa, In: *Temas atuais de direitos dos seguros*, tomo II, Coordenadores: Ilan Goldberg, Thiago Junqueira, 1ª ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.
- RENTERIA, P., ESTARQUE, C., Seguro D&O e contrato de indenidade dos administradores de companhias abertas, In: *Temas atuais de direitos dos seguros*, tomo II, Coordenadores: Ilan Goldberg, Thiago Junqueira, 1ª ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.
- RODRIGUES, V., *Análise económica do direito – uma introdução*, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2007.
- ROSENVALD, N., FARIAS, C. C. de, *Curso de direito civil: parte geral e LINDB*, v.01, 14ª ed., Salvador: JusPodivm, 2016.
- SALANIÉ, B., *The economics of contracts*, 5ª ed., Palatino: Omegatype Inc., 2002.
- SAMUELSON, P.A., NORDHAUS, W.D., *Economia*, 19ª ed., Porto Alegre: AMGH Editora, 2012.

- SLOMAN, J., *Economics*, 4ª ed., Essex: Pearson Education Ltd., 2000.
- SMITH, S. A., *Contract Theory*, 1ª ed., Oxford: Oxford University Press, 2004.
- SOUSA, D. P., *Direito empresarial*, 1ª ed., Lisboa: Quid Juris Sociedade Editora, 2020.
- STANLAKE, G. F., *Introdução à economia*, 5ª ed., Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1993.
- STIGLITZ, J. E., *Economics*, 2ª ed., Nova York: W.W. Norton & Company, Inc., 1996.
- VASCONCELOS, P. P. de, *Direito comercial*, vol. 01, 1ª ed., Coimbra: Almedina, 2015.
- WETERINGS, W., Directors' & Officers' liability, D&O insurance and moral hazard: more control of moral hazard by D&O insurers needed to increase the incentives of directors and supervisory board members, In: *SSRN's eLibrary*, 27 de setembro de 2012. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2153129 (consultado em 17/03/2022).
- WETERINGS, W., OTTÓ, R., D&O insurance and corporate governance: is D&O insurance indicative of the quality of corporate governance in a company?, In: *SSRN's eLibrary*, 30 de abril de 2018. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3170967> (consultado em 15/03/2022).

- LEGISLATIVAS:

- BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades anônimas. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 113, n. 7, pp. 105 e seg., 17 dez. 1976.
- BRASIL, Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988. Diário da Assembleia Nacional

Constituinte: Brasília, DF, 05 out. 1988, pp. 1 e seg., 05 out. 1988.

BRASIL, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, 11 jan. 2002, pp. 1 e seguintes.

BRASIL, Circular nº 553, de 23 de maio de 2017. Estabelece diretrizes gerais aplicáveis aos seguros de responsabilidade civil dos diretores administradores de pessoas jurídicas (seguro de RC D&O), e dá outras providências. *Diário Oficial da União*: seção 1, Brasília, DF, ano 154, 24 mai. 2017, pp. 32 e seguintes.

PORTUGAL, Decreto-Lei n.º 178, de 03 de julho de 1986. Regulamenta o contrato de agência ou representação comercial. *Diário da República* n.º 150/1986, Série I, de 03 de julho de 1986, pp. 1575 – 1580.

PORTUGAL, Decreto-Lei n.º 262, de 02 de setembro de 1986. Institui o Código das Sociedades Comerciais. *Diário da República* n.º 201/1986, Série I, 02 set. 1986, pp. 2293 – 2385.

PORTUGAL, Decreto-Lei n.º 72, de 16 de abril de 2008. Institui o regime jurídico do contrato de seguro. *Diário da República* n.º 75/2008, Série I, 16 abr. 2008, pp. 2228 – 2261.

● JURISPRUDENCIAIS BRASILEIRAS:

Ac. do STJ de 06 nov. 2014, REsp. 1.349.233/SP, Rel. Ministro Luis Felipe Salomão, Quarta turma, julgado em 06/11/2014, DJe 05/03/2015.

Ac. do STJ de 14 fev. 2017, REsp. 1.601.555/SP, Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira turma, julgado em 14 fev. 2017, DJe 20/02/2017.

Ac. do STJ de 27 nov. 2018, REsp. 1.721.239/SP, Rel. Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, Terceira turma, julgado em 27/11/2018, DJe 06/12/2018.

Ac. do TJSP de 14 set. 2021, Apelação cível n. 1013961-56.2020.8.26.0562, Rel. Desembargador Donegá Morandini, julgado em 14/09/2021, Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/> (consultado em 12/04/2022).

Ac. do TJSP de 01 fev. 2022, Apelação cível n. 1059999-28.2018.8.26.0100, Rel. Desembargador Elcio Trujillo, julgado em 01/02/2022. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/> (consultado em 12/04/2022).

Decisão Monocrática do STJ de 21 fev. 2022, AREsp. 1.912.164/SC, Rel. Ministro Luis Felipe Salomão, julgado em 21/02/2022, DJe 03/03/2022.

- JURISPRUDENCIAIS PORTUGUESAS:

Ac. do STJ de 09 jun. 2015, ECLI:PT:TRP:2015:60.11.9TBAMT.P1.8E.

Ac. do STJ de 26 set. 2017, proc. 178/11.8T2AVR.P1.S2., <http://www.dgsi.pt>.

Ac. do STJ de 19 jun. 2018, proc. 446/11.9TYLSB.L1.S1., <http://www.dgsi.pt>.

- EM SÍTIOS ELETRÔNICOS:

Ministério da Economia, Brasil. *Mapa de empresas – boletim do 3º quadrimestre de 2021*. Em 09 de fevereiro de 2022. Disponível em: <https://gov.br/mapadeempresas> (consultado em 18/02/2022).

Massachusetts Institute of Technology – MIT. *More terms in negotiation*, 2021. Ementa: glossário de palavras utilizadas em negociação. Disponível em: <https://web.mit.edu/negotiation/www/NBterms.html> (consultado em: 17 de janeiro de 2022).

Jornal: Valor Econômico. *Cresce procura por seguro D&O. Pesquisa Aon mostra aumento de 10 pontos percentuais*

em dois anos. Entenda os motivos por trás desse movimento. Em 26 de novembro de 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/patrocinado/aon/futuro-do-trabalho/noticia/2021/11/26/cresce-procura-por-seguro-dando.ghtml> (consultado no dia 18 de abril de 2022).

O Jornal Econômico. *Zurich recusou cobertura de seguro de gestores do BES.* Em 02 de fevereiro de 2019. Disponível em: <https://jornaleconomico.pt/noticias/zurich-recusou-cobertura-de-seguro-de-gestores-do-bes-406162> (consultado no dia 18 de abril de 2022).