

# PREFÁCIO AO LIVRO DE MAURÍCIO ANDERE VON BRUCK LACERDA, *O SEGURO DOS ADMINISTRADORES NO BRASIL. O D&O INSURANCE BRASILEIRO*<sup>†</sup>

Fernando Araújo<sup>‡</sup>



livro que tenho a honra de prefaciá-lo, de Maurício Lacerda, é um contributo pioneiro, em língua portuguesa, para o estudo de uma nova realidade jurídica, ou em rigor jurídico-económica: a do seguro de responsabilidade civil pela actividade de administradores / gestores. Trata-se de uma achega essencial à reflexão em torno da problemática da assunção e distribuição de riscos no seio da actividade empresarial, e portanto poderemos começar por classificá-lo como uma das vertentes da visão de conjunto que hoje se designa genericamente por "gestão do risco empresarial" ("*enterprise risk management*", ERM<sup>1</sup>)

Essa gestão do risco envolve a compreensão, antecipação e limitação da exposição ao risco de todos os que compõem a empresa ou com ela lidam, de acordo de um *standard* de "ótimo de risco" que nasce de uma ponderação de valores de limitação de perdas e de maximização de rendimentos, por um lado, e por outro de uma necessidade de agregação dos riscos individuais a que cada empresa procura dar resposta – em especial quando se duvide da capacidade de um "mercado eficiente" para traduzir nos preços de equilíbrio a conjugação dos

---

<sup>†</sup> Curitiba, Juruá Editora, 2013, ISBN: 978-85-362-4192-0. O texto do prefácio foi apenas modificado para nele se inserir as referências às páginas do livro.

<sup>‡</sup> Professor Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

<sup>1</sup> Guinn, Patricia (2010), "Expansion, Contraction, Consolidation, and Regulation", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, p. 6.

riscos individuais em presença, ou quando se procure promover uma avaliação empresarial menos exposta à volatilidade do próprio "mercado eficiente"<sup>2</sup>.

Em termos de direito e economia dos seguros, a perspectiva da "gestão do risco empresarial" é hoje tida por crucial na apreciação global do próprio fenómeno segurador – uma perspectiva "*bottom-up*" que complementa a panorâmica "*top-down*" da análise sistémica do risco que tem que enquadrar o todo da actividade seguradora<sup>3</sup>. Trata-se portanto, a esse nível, da busca de uma visão integrada, "holística", dos riscos na indústria seguradora, que tem levado à busca de "*standards*" de regulação crescentemente sofisticados, desde os cálculos de margens de solvabilidade até às ponderações multi-risco do sistema "*risk-based capital*" ou do "*Swiss Solvency Test*", podendo, nesse âmbito, o fenómeno do seguro da actividade de administradores / gestores servir de laboratório para teste de eficiência das soluções de vanguarda da própria indústria seguradora<sup>4</sup>.

Da perspectiva mais particularista e confinada da gestão empresarial, a assunção de um grau óptimo de risco pelos administradores / gestores torna-se tanto mais relevante quanto mais: a) o sector de actividade é competitivo e os preços de equilíbrio reflectem a distribuição contratual do risco; b) o sector financeiro e segurador têm elasticidade suficiente para limi-

---

<sup>2</sup> Shimpi, Prakash & Heike Klappach (2010), "Risk Culture", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, pp. 205-206

<sup>3</sup> Flamée, Michel & Paul Windels (2010), "The Future of International Insurance Supervision in Light of the Financial Crisis", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, pp. 13-14

<sup>4</sup> Singh, Raj (2010), "Toward a Global Approach to Regulating Insurers and Reinsurers", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, p. 83

tarem a transferência de risco; c) a estrutura empresarial ela mesma não absorve integralmente o risco da sua actividade – gerando precisamente a possibilidade de uma "externalização" sobre a posição pessoal dos administradores / gestores<sup>5</sup>.

O tema ganha nova amplitude e conotações em momentos de crise financeira como a nossa – momentos em que resalta a questão do "risco moral", ou seja, a questão da possibilidade de desalinhamento das condutas dos administradores / gestores face às empresas e destas empresas, por sua vez, face àqueles que lidam com elas e têm interesse relevante no seu sucesso, nomeadamente quando se trata da assunção, rejeição ou transferências sub-óptimas de riscos, por exemplo incentivadas pela percepção de que o risco de falência é artificialmente removido (o famigerado conceito de "*too big to fail*", a ideia de que a salvação, o "*bailout*", tanto da empresa como dos seus gestores, está sempre disponível, e que portanto não há riscos sistémicos associáveis à conduta dos principais protagonistas da vida empresarial)<sup>6</sup>. Em termos mais amplos, trata-se de saber se (e em que medida) a cobertura contratual de riscos interfere no equilíbrio entre as tradicionais vocações da responsabilidade civil, a protectora / preventiva, por um lado, e a reparadora / compensadora, por outro<sup>7</sup>.

O tema suscita, por outro lado, diversas reflexões sobre a natureza do fenómeno delitual e das direcções que se lhe perspectivam. Por um lado, a responsabilidade de administradores /

---

<sup>5</sup> Guinn, Patricia (2010), "Expansion, Contraction, Consolidation, and Regulation", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, pp. 8-9

<sup>6</sup> Flamée, Michel & Paul Windels (2010), "The Role of Financial Conglomerates in the Globalization of Financial Services: Regulatory Complexities and the European Perspective", in Kempler, Cecelia, Michel Flamée, Charles Yang & Paul Windels (orgs.) (2010), *Global Perspectives on Insurance Today. A Look at National Interest versus Globalization*, Houndmills, Macmillan, pp. 130-131

<sup>7</sup> Bell, John (2008), "The Development of Tort Law", in Koziol, Helmut & Barbara C. Steininger (orgs.) (2008), *European Tort Law 2007*, Wien, Springer, pp. 5-7.

gestores facilita a compreensão individualizada, personalizada, do fenómeno, nas vertentes contratual e aquiliana, e até na fronteira entre ambas – sendo mais fácil equacionar, por referência a esses protagonistas altamente visíveis na vida empresarial, o que é a "culpa", se ela é um "pressuposto autónomo" e uma "categoria psicológica" prévia, como tende a sustentá-lo a tradição de "*Civil Law*", se ela é um fenómeno puramente contingente e "relacional"<sup>8</sup>, consistente na violação de deveres específicos, como tende a perspectivá-la a tradição de "*Common Law*"<sup>9</sup>.

Por sua vez, a responsabilidade de administradores / gestores, enfatizando o lado funcional da assunção e distribuição de riscos dentro de um balanço otimizador por agentes que em princípio não colocam nessas actividades específicas o seu interesse pessoal, facilita a compreensão da hoje já clássica intuição de Guido Calabresi, de que as "regras de responsabilidade" consistem na autorização colectiva à transferência e destruição de activos, no pressuposto de que existe, ou é alcançável, um preço consensual relativo às referidas transferência ou destruição<sup>10</sup> – ideia que se coaduna melhor com a mutabilidade e dinamismo da nossa vida social, a qual tem modificado o conceito de justiça, que não mais se pode aceitar que seja o passivo respeito por direitos imutáveis dos outros, e cada vez mais tem que ser encarado como uma "coreografia de posições" nas quais sobreleva o respeito pelas posições que a acção social vai reservando, contingentemente, a cada um, um respeito que responde à justificação "dialogada" que o dinamismo colectivo nos impõe – cada vez mais sobrelevando uma transitória "legi-

---

<sup>8</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 27.

<sup>9</sup> Graziadei, Michele (2009), "What Went Wrong? Tort law, Personal Responsibility, Expectations of Proper Care and Compensation", in Koziol, Helmut & Barbara C. Steininger (orgs.) (2009), *European Tort Law 2008*, Wien, Springer, pp. 4-5.

<sup>10</sup> Calabresi, Guido & A. Douglas Melamed (1972), "Property Rules, Liability Rules and Inalienability: One View of the Cathedral", *Harvard Law Review*, 85. Cfr. Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 18.

timidade", mais intensa do que uma estática "licitude"<sup>11</sup>: por outras palavras, a responsabilidade de administradores / gestores é puramente "posicional" e "facilitadora", devendo ser entendida em mero complemento da utilidade colectiva que resulta do desempenho eficiente de tais funções no seio do fenómeno empresarial. Para o ilustrarmos, diremos que o mesmo comportamento poderá, nalgumas circunstâncias, denunciar excesso de ousadia, o "*short-term bias*" de administradores / gestores, e noutras precisamente o inverso – sendo que a temporalidade dita aqui a relativização.

Não obstante o pioneirismo e a predominância das soluções norte-americanas nesta área, a fixarem até o vocabulário empregue na "*Directors & Officers (Liability) Insurance*" (*D&O Insurance*) e na "*Independent Directors' Liability Insurance*" (*IDL Insurance*)<sup>12</sup>, muito do trabalho teórico a realizar – e exemplarmente empreendido no texto que se segue – é o da adaptação a realidades ainda muito reféns de barreiras nacionais, especialmente no que toca a quadros regulatórios e a regras prudenciais aparentemente dedicadas à estabilidade e sustentabilidade das empresas e dos mercados e à protecção dos consumidores – não recuando de posições assumidamente proteccionistas em matéria de actividades e repercussões internacionais<sup>13</sup>. Se a globalização da indústria seguradora vem distante, ao menos que a teoria lhe tome a dianteira e se abalance a sínteses universalmente válidas<sup>14</sup>.

1.

---

<sup>11</sup> Graziadei, Michele (2009), "What Went Wrong? Tort law, Personal Responsibility, Expectations of Proper Care and Compensation", in Koziol, Helmut & Barbara C. Steininger (orgs.) (2009), *European Tort Law 2008*, Wien, Springer, pp. 5, 21

<sup>12</sup> Sobre a evolução histórica do seguro D&O, ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 79ss..

<sup>13</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 11ss..

<sup>14</sup> Werner, Welf (2010), "Multilateral Insurance Liberalization, 1948–2008", in Pearson, Robin (org.) (2010), *The Development of International Insurance*, London, Pickering & Chatto, p. 85.

É nesse ponto que a ciência económica vem dar um contributo decisivo à formação de uma verdadeira teoria geral, vencendo os dogmatismos que impunham validades exclusivamente nacionais, quando muito regionais. Enfatizando os interesses, muito do que está em jogo rapidamente revela a sua universalidade<sup>15</sup>: no contrato de seguro, o que está em causa é essencialmente a demanda de cobertura de riscos a troco do pagamento certo de um prémio, com as complexidades adicionais: a) de essa complementaridade de interesses se desenvolver em ambientes de informação e racionalidade limitadas, com assimetrias e disparidades e custos de busca de parceiros contratuais; b) de a cobertura procurada e oferecida estar condicionada estruturalmente por uma multiplicidade de factores, como a natureza refractária dos eventos de referência (por constituírem incerteza não computável actuarialmente, por constituírem "*background risk*"), a selecção adversa, o risco moral, o oportunismo contratual, os conluios<sup>16</sup>.

Não que essas limitações possam ser entendidas unicamente como entraves a um pretensão ideal de "cobertura total", bem pelo contrário – sendo que a teoria económica adverte quanto aos riscos do "excesso de cobertura", a recomendarem soluções drásticas de recuperação de incentivos através de graduações de "*decoupling*"<sup>17</sup>.

A premissa básica na visão tradicional da "procura de seguro" era a de que, perante um valor razoável de prémio, todo o indivíduo preferiria uma cobertura integral – dada a predominância, a nível individual, da aversão ao risco. Hoje reconhecem-se as excepções nas quais se verifica, ao invés, uma prefe-

---

<sup>15</sup> Sobre a abordagem da "Law & Economics" ao tema dos seguros, ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 88ss..

<sup>16</sup> Rees, Ray & Achim Wambach (2008), *The Microeconomics of Insurance*, Boston, NOW, pp. 9, 38.

<sup>17</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 57.

rência pela cobertura parcial: por exemplo, em função da extensão do "*background risk*", ou da utilidade marginal de certas franquias. Na visão tradicional também se sustentava que a oferta de cobertura tenderia a ser infinitamente elástica a preços próximos do de equilíbrio, já que se presumia que o mercado seria competitivo e que os "custos de produção" dos seguros convergiriam para o zero – uma presunção que desconsiderava falhas de mercado, assimetrias informativas, "*matching costs*", eventuais mutualidades, e a própria necessidade de as seguradoras, mesmo na ausência de estruturas de mutualidade, abrandarem a sua competitividade em favor de soluções necessárias de dispersão e "*pooling*" de risco<sup>18</sup>.

No cerne da "*D&O Insurance*" está o "problema da agência"<sup>19</sup>, ou se quisermos o problema do desvio da conduta de administradores / gestores face à linha que seria otimizadora dos interesses dos "principais", os sócios da empresa (e colateralmente dos interesses daqueles que lidam com a empresa e têm interesse no seu sucesso, os "*stakeholders*")<sup>20</sup>. Muitos dos escândalos financeiros mais notórios têm surgido desses "problemas de agência", e na sua prevenção e repressão têm-se gastos muitos recursos improdutivos, o que por si só parece indiciar a necessidade de uma resposta coesa e racional. Para darmos um exemplo, não deixa de ser irónico que a empresa Berkshire Hathaway, um dos gigantes da indústria seguradora a nível mundial, não ofereça seguros D&O aos seus administradores / gestores – e isto por opção assumida do seu principal sócio, Warren Buffett, o qual sustenta que as remunerações dos admi-

---

<sup>18</sup> Rees, Ray & Achim Wambach (2008), *The Microeconomics of Insurance*, Boston, NOW, pp. 45-49, 71-72. Ver também Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 116ss..

<sup>19</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 48ss., 54ss.. Ainda: Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Caps. 14.C, 40 e 60.C.

<sup>20</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, 1708ss..

nistradores / gestores são mais do que compensadoras da ausência desse seguro D&O, que, na sua opinião, em cumulação com as remunerações se tornaria desincentivador da diligência e cautela daqueles (numa outra leitura, a ausência desse seguro serve por si só como sinalização aos administradores / gestores, de que em situação de falência ninguém lhes dará cobertura – pelo menos a expensas da empresa)<sup>21</sup>.

Com efeito, o "risco moral" tende a subverter no seio do próprio contrato os equilíbrios "*ex ante*", incluindo o da distribuição de riscos, que se degrada em correlação directa com a dimensão e essencialidade das transferências de risco que tenham tido lugar, ou, se quisermos, com a cobertura do risco assumida por uma das partes face à outra. A nível individual a percepção do "risco moral" tende à multiplicação de medidas preventivas por parte daquele que assume o risco, contra aquele de cuja acção fica dependente o nível desse risco, reduzindo-se concomitantemente o nível de recurso ao contrato (com perdas absolutas de bem-estar).

A um nível agregado, o "risco moral" e demais "custos de agência" podem induzir uma "*offsetting behavior*", o "*Peltzman Effect*": a presença do seguro "expulsa" parcialmente a prevenção espontânea que ocorreria por força da assunção pessoal e directa da totalidade dos riscos, e por isso tende a aumentar o número de sinistros, mantendo-se aproximadamente invariável o montante total dos danos (diminui a quantia suportada pelo lesante, mas isso é compensado, ou mais do que compensado, pela multiplicação de actos danosos para os quais se perdeu a dissuasão); complementarmente podem levar não apenas à perda de níveis de prevenção mas a um agravamento líquido dos danos cobertos (situações como a do paciente que multiplica os

---

<sup>21</sup> Keating, Gregory C. (1997), "The Idea of Fairness in the Law of Enterprise Liability", *Michigan Law Review*, 95, pp. 1329ss.; Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1705ss..



tratamentos cobertos pelo seguro, ou do proprietário que provoca acidentes, ou do empresário que empola riscos)<sup>22</sup>.

Essa possibilidade é profundamente perturbadora quando se trata de ponderar o uso, e mais ainda a extensão, do seguro de administradores / gestores. É que a sua índole desincentivadora, irresponsabilizante, parece opor-se frontalmente à tendência para incrementos de responsabilização em resposta ao escândalos financeiros. Com efeito, esses escândalos têm colocado o foco no papel dos administradores, ajudando a denunciar a sua aparente impunidade, enfatizando a necessidade de endurecimento do quadro responsabilizador e punitivo; sendo que isso tem conduzido à proliferação de propostas de levantamento da personalidade colectiva como via para a responsabilização pessoal dos gestores e para a exposição do seu património pessoal à cobertura de danos, e até para a sua submissão à reacção penal. Por outro lado, os seguros D&O têm igualmente servido de resposta adaptativa a novos ambientes de activismo de sócios e até de "*stakeholders*", sendo cada vez mais numerosas, por exemplo, as "*shareholder derivative actions*" contra administradores / gestores – por quebra de deveres fiduciários, abuso de controle, erros grosseiros de gestão, delapidação de activos da empresa, enriquecimento sem causa, corrupção interna ou internacional<sup>23</sup>.

Nesse caso, trata-se, com o seguro, de evitar que os administradores / gestores fiquem reféns de litígios actuais ou ameaçados, paralisando a sua actuação, com isso eventualmente comprometendo os próprios interesses das empresas de que eles são comissários; mas, já o referimos, também se trata de evitar que o seguro, uma vez estabelecido, exonere os administradores de responsabilidades pessoais a ponto de os autorizar a

---

<sup>22</sup> Rees, Ray & Achim Wambach (2008), *The Microeconomics of Insurance*, Boston, NOW, pp. 121-123.

<sup>23</sup> Trautmant, Lawrence J. & Kara Altenbaumer-Pricett (2011), "The Foreign Corrupt Practices Act: Minefield for Directors", *Virginia Law & Business Review*, 6/1, pp. 173-175

uma conduta abertamente de "risco moral" no seio de uma cobertura que porventura fosse demasiado extensa.

Logo, o próprio "ótimo" de compromisso equilibrado entre esses interesses depende da "cultura de responsabilidade" que, em cada âmbito legislativo nacional, corresponda à actuação concreta dos administradores – ou seja, qual seja já o *standard* vigente num determinado país quanto ao desempenho dos deveres de administração / gestão (standards que podem ir do minimalismo da responsabilidade aquiliana até à imposição de deveres positivos de iniciativa, de proactividade no desempenho de deveres fiduciários). É também dessa "cultura de responsabilidade" que emergirão, crê-se, os equilíbrios optimizadores entre deveres internos (para com a empresa e os sócios, e mitigadamente para com alguns "*stakeholders*") e deveres externos (para com terceiros na direcção da empresa), estejam eles consagrados em deveres jurídicos *stricto sensu* ou em simples normas sociais<sup>24</sup>, estejam eles explícitos ou implícitos no contrato. E também será essa "cultura de responsabilidade", mesclada com os conceitos indeterminados da "governança empresarial", em expansão constante, a alicerçar a presunção de boa administração, de diligência informada, que possa associar-se à "*business judgment rule*"<sup>25</sup>, e a permitir a aferição de uma "*culpa in eligendo*", quanto aos padrões de inépcia discerníveis no momento de designação dos administradores / gestores, e a especificar o "abstracto" da diligência média, objectivamente aferida, que baliza a "culpa leve" que lhes faz de fronteira (eventualmente adensada pelos deveres positivos de "offício" de um gestor profissional, ou seja, de quem use conhecimentos ou qualidade profissionais naquele concreto contexto de desempenho de funções).

Em contrapartida a este quadro optimista, crescem as

---

<sup>24</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 24.

<sup>25</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro ...*, pp. 62ss.

suspeitas de que, com limitações informativas e distorções induzidas por "capturas de renda" e solidariedades oligárquicas, o "mercado de gestores" funcionará imperfeitamente, não assegurando reacções não-jurídicas adequadas à prevenção de abusos por parte dos administradores / gestores – as sempre tão esperadas e propaladas ameaças à sua reputação, à segurança do seu emprego, às suas remunerações e rendas. Resta alguma esperança em elementos comportamentais, mormente a interiorização de sentimentos de dever, a espontaneidade do balizamento da conduta dos gestores dentro de limites de razoabilidade<sup>26</sup>.

Por outro lado, uma fonte de problemas encontramos-na na circunstância de nem sempre os administradores terem acesso a uma informação minimamente fiável e completa quanto aos deveres que sobre eles impendem, quanto à posição que, como agentes, ocupam face a "*shareholders*" e "*stakeholders*" – porque não basta o quadro legal mas são ainda primordiais regras da mais variada origem e amplitude quanto à "boa governação" das empresas e quanto a deveres de lealdade, de informação, de obediência, de diligência e cuidado, de confidencialidade (abstenção de uso de "informação privilegiada"), que ligam os gestores não somente às empresas (especialmente os "*shareholders*") mas também aos "*stakeholders*" (trabalhadores, clientes, credores em geral) e às autoridades.

## 2.

Essa indefinição de enquadramento é, para alguns, razão bastante para a constituição de um seguro D&O, como modo de vencer a aversão ao risco de candidatos a gestores, oferecendo-lhes um sistema aparente mais equilibrado entre os deveres que assumem e as responsabilidades que sobre eles im-

---

<sup>26</sup> Dorff, Michael B. (2003), "Softening Pharaoh's Heart: Harnessing Altruistic Theory and Behavioral Law and Economics to Rein in Executive Salaries", *Buffalo Law Review*, 51, pp. 857ss..

pendem, sem com esse equilíbrio se comprometerem, por alguma forma parcialmente exoneradora, os incentivos à iniciativa e à prudência daqueles – isto é, procurando assegurar-se um compromisso entre agressividade empresarial e comedimento mínimo em matéria de assunção de riscos em nome e no interesse da empresa. Aí logo se coloca, com relevância em sede de incentivos, o problema de se saber quem adquire o seguro e paga o prémio<sup>27</sup> – e de se saber se a prática dominante de o seguro ser pago pela própria empresa consiste, ou não, num erro grave em termos de "teoria da agência"<sup>28</sup>.

Nem tudo se equivale na "*D&O Insurance*", contudo, sendo de considerar três vertentes (ou "modalidades de cobertura" ou "padrões de cobertura", na terminologia adoptada por Maurício Lacerda<sup>29</sup>): o "*Side A*" ou "Cobertura A" que abrange a responsabilidade individual dos administradores / gestores por todos os danos pelos quais não responde a própria empresa, ou que a empresa não pode ou não está disposta a indemnizar aos próprios gestores (excluindo-se evidentemente as áreas criminal, administrativa ou tributária<sup>30</sup>); o "*Side B*" ou "Cobertura B" que visa o ressarcimento da empresa pelos pagamentos que ela tenha feito em indemnização de actos dos administradores / gestores (aquilo que Maurício Lacerda designa de "pacto de reembolso"<sup>31</sup>); o "*Side C*", ou "*Entity Coverage*"<sup>32</sup>, abarca os riscos da própria empresa, mormente por danos causados no mercado financeiro. As coberturas A e B excluem-se reciprocamente, mas podem ser contratadas separadamente<sup>33</sup>.

Em termos de recrutamento de gestores, o seguro D&O

---

<sup>27</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 136ss..

<sup>28</sup> Cotter, William (2003), "D&O Insurance: Understanding Board Member Risk", *Institutional Investor Journal*, 2 n.e., pp. 84-85.

<sup>29</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, em especial pp. 186ss..

<sup>30</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 234ss..

<sup>31</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 192ss..

<sup>32</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 196ss..

<sup>33</sup> Para mais detalhes, cfr. <http://www.dandodiary.com/>, e em especial <http://www.dandodiary.com/promo/nuts-and-bolts/>.

pode por isso ser tão atractivo e incentivador como um salário elevado, ou um "salário de eficiência". Ele mitiga a aversão ao risco, sobretudo a cobertura de danos catastróficos em que realmente consiste a "Cobertura A" (a ponto de algumas empresas contratarem seguro em excesso para se manterem atraentes no mercado de gestores)<sup>34</sup>. Por definição, a aversão ao risco é superior nos administradores / gestores do que o é nos sócios / accionistas. Os sócios / accionistas podem controlar eficientemente o risco, dispersando-o através de diversificação de investimentos (de acordo com o paradigma da "*portfolio theory*"), e graças à responsabilidade limitada e à separação de patrimónios nos veículos empresariais que canalizam os seus investimentos produtivos; enquanto que os administradores / gestores estão mais prisioneiros do seu investimento em capital humano específico da empresa, que é menos elástico e móvel<sup>35</sup>.

É verdade que esta assimetria de atitudes perante o risco, entre a empresa e os seus agentes, serve a maior parte das vezes como mecanismo eficiente de alinhamento de condutas no interior dessa empresa<sup>36</sup>. Mas em contrapartida essa assimetria, e o próprio seguro que tenta contrabalançá-la, são fontes de ulteriores complicações: pense-se no "duplo risco moral" da exoneração prematura da empresa face aos seus administradores / gestores, a tentação do conluio entre empresa e gestores em detrimento da seguradora, a tentação de conluio entre gestores e seguradora em detrimento da empresa, o incremento da litigância oportunista aliciada pelos "*deep pockets*" da empresa ou da seguradora, etc.. Tenhamos em conta que, como na maior parte dos seguros, na cobertura D&O, em especial na "Cobertura A", o que ocorre é que um "*initial risk bearer*" transmite a

---

<sup>34</sup> Sobre a cobertura de grandes riscos, ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 122ss..

<sup>35</sup> Sobre "holdup" contratual, cfr. Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 42 e bibliografia aí citada.

<sup>36</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 68ss..

sua oneração a "*superior risk bearers*"<sup>37</sup>, exonerando-se parcialmente, de forma a ter uma conduta pessoal de indiferença ao risco mais próxima daquela que caracterizará necessariamente a empresa<sup>38</sup>.

Não surpreende, pois, a prevalência de salvaguardas, limitações e exclusões no acesso das empresas e dos seus administradores / gestores à "*D&O Insurance*". Veja-se, por exemplo, a exclusão de cobertura de litígios que envolvam segurados de ambos os lados (a "*insured v. insured exclusion*"<sup>39</sup>) – uma forma de evitar conluios, mas que pode suscitar graves problemas de fronteira, por exemplo quando estão envolvidos segurados e não-segurados numa ou em ambas as partes do litígio e não é possível discriminar precisamente a responsabilidade individual, ou por exemplo quando a insolvência atinge desigualmente os segurados<sup>40</sup>. Veja-se também o problema da cobertura de efeitos resultantes de processos de fusões e aquisições – casos em que frequentemente as apólices contêm cláusulas de "*inadequate consideration exclusion*" contra "*bump-up claims*" (alegações por parte de um accionista, ou grupo de accionistas, de que ocorreu sub-compensação num processo de fusão, por comparação com as quantias pagas a accionistas de

---

<sup>37</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina., Cap. 20.

<sup>38</sup> Glynn, Timothy P. (2004), "Beyond «Unlimiting» Shareholder Liability: Vicarious Tort Liability for Corporate Officers", *Vanderbilt Law Review*, 57, pp. 403-405.

<sup>39</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro*..., pp. 241ss.. Ver também Sousa, Michael J. (2007), "Making Sense of the Bramble-Filled Thicket: The «Insured vs. Insured» Exclusion in the Bankruptcy Context", *Emory Bankruptcy Developments Journal*, 23, pp. 368ss.; Drescher, Cullen Ann (2010), "Insuring Against the Risk of Collusion in Corporate Bankruptcy Cases: The Uncharted Waters of the «Insured vs. Insured» Exclusion in Directors' and Officers' Liability Insurance Policies", *West Virginia Law Review*, 112, p. 475.

<sup>40</sup> Bale, Richard W., Jill M. Brannelly, Barbara-Ann M. Costello, Susan E. Cohen, Allen N. David, Michael R. Duffy, Sharon S. Fry, Lindsey P. Hettinger, John S. Hong, Elan R. Kandel, Richard L. Neumeier, Glen R. Olson, Kathleen A. Papadeas & John C. Rogers (2010), "Recent Developments Affecting Professionals', Officers', and Directors' Liability", *Tort Trial & Insurance Practice Law Journal*, 45/2, pp. 558ss.

outras empresas envolvidas no processo)<sup>41</sup>.

Por sua vez, a ausência de salvaguardas na "*D&O Insurance*" levaria pura e simplesmente à retracção dos potenciais segurados, ao declínio do seguro e à proliferação de atitudes preventivas (improdutivas). Veja-se o caso típico do "*informed business judgment*", o caso da quebra de dever de cuidado que se traduz na tomada de decisões não precedida de obtenção suficiente de informação: em muitos casos procura evitar-se a litigância que accionaria o seguro D&O<sup>42</sup> e em vez disso procura rever-se os Estatutos para se inserir neles a blindagem de "*exculpatory provisions*" que exoneram e irresponsabilizam<sup>43</sup>.

3.

A simples definição do que seja a extensão aceitável do seguro D&O já é de si problemática: por exemplo, parece pacífico que se reporte a riscos típicos do negócio; mas recobrirá acidentes resultantes de abrandamentos de segurança ditados por razões de poupança?<sup>44</sup> E o que dizer da responsabilidade do produtor, quando apareça associada a decisões contestadas dos

---

<sup>41</sup> Bale, Richard W., Jill M. Brannelly, Barbara-Ann M. Costello, Susan E. Cohen, Allen N. David, Michael R. Duffy, Sharon S. Fry, Lindsey P. Hettinger, John S. Hong, Elan R. Kandel, Richard L. Neumeier, Glen R. Olson, Kathleen A. Papadeas & John C. Rogers (2010), "Recent Developments Affecting Professionals', Officers', and Directors' Liability", *Tort Trial & Insurance Practice Law Journal*, 45/2, pp. 560ss.

<sup>42</sup> Ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro ...*, pp. 201ss..

<sup>43</sup> Hamermesh, Lawrence A. (2000), "Why I Do Not Teach *Van Gorkom*", *Georgia Law Review*, 34, pp. 490ss.; Nees, Anne Tucker (2010), "Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability within the Corporate Power Puzzle", *Delaware Journal of Corporate Law*, 35, p. 217ss.; Romano, Roberta (1990), "Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis", *Emory Law Journal*, 39, pp. 1160ss.; Taylor, Celia R. (2006), "The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine: Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might Be Done About It", *Oregon Law Review*, 85, pp. 1022ss..

<sup>44</sup> Por exemplo, a decisão de poupança na iluminação de montras de uma loja poderá levar à responsabilidade dos gestores se essa escuridão propiciar o aumento de acidentes na via pública, ou de crimes?

administradores / gestores de uma empresa? Antes que nos precipitemos numa resposta negativa, lembremos que a afirmativa pode ser entendida como mero corolário da ideia de que a empresa gera direitos e expectativas tuteladas junto de meros "stakeholders", de que existe uma específica responsabilidade dos gestores perante eles – e não meramente perante a empresa, como se pensava tradicionalmente<sup>45</sup>.

Que tem que haver um limite máximo à responsabilização de administradores / gestores, isso é certo, haja ou não cobertura adequada através do seguro. Qualquer sobre-responsabilização nesta matéria pode acarretar a degradação das salvaguardas criadas pela separação de patrimónios e pela responsabilidade limitada, expondo os gestores a níveis sub-óptimos de risco, em especial riscos para o seu património pessoal, pela via delitual, contra-ordenacional ou criminal, ou até por violação de directrizes regulatórias (já para não falar da sua liberdade pessoal, exposta à reacção penal), sendo um risco que aumenta quando a fortuna dos gestores se torna uma alternativa interessante ao património da empresa falida. São situações que aconselham uma revisão dos *standards*, num sentido mais restritivo, que eventualmente limite a responsabilidade para com terceiros a casos de negligência grosseira ou de dolo<sup>46</sup>.

Impõe-se todavia, nesta área, que o regime básico seja o da responsabilidade pessoal dos administradores / gestores pelos actos ilícitos que praticarem, quando esses actos se afastem daqueles que normalmente poderiam ser atribuídos à empresa – com a consequência de que um lesado poderá demandar separada e directamente, nesses casos, tanto a empresa como o(s)

---

<sup>45</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1662-1663.

<sup>46</sup> Cfr. Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1664ss..



gestor(es). A suceder isso, uma tripla abordagem é possível<sup>47</sup>:

1) a indagação do alcance delitual da conduta por violação directa do quadro legal ou regulatório (a "teoria da participação", bastando indagar o papel do gestor no acto ilícito praticado em nome da pessoa colectiva, com mais ênfase em acções do que em eventuais omissões);

2) a exploração do incumprimento contratual de deveres específicos, mormente os fiduciários (portanto, os "problemas de agência" de novo, algo limitados à relatividade contratual e por isso nem sempre relevantes nas relações com terceiros – sendo que em princípio cada lesado terá que provar que foi violado um específico dever de cuidado assumido perante ele);

3) a hipótese de "levantamento do véu" da personalidade colectiva (quando se percebe a mera instrumentalidade da pessoa colectiva para fins fraudulentos ou iníquos), significando-se, com essa possibilidade constante de desconsideração da pessoa colectiva, que aqui o direito da responsabilidade civil impera sobre o direito empresarial<sup>48</sup>.

Não podendo esquecer-se que as mais das vezes o quadro jurídico será suficientemente dúctil para abarcar situações mistas ou indiferenciadas de responsabilidade civil e penal, de responsabilidade aquiliana e contratual, de desconsideração de titularidades formais para referência directa ao fenómeno do "controle empresarial"<sup>49</sup> – uma forma de legitimação interventiva que, "levantando alguns véus", tornará redundante uma ulterior desconsideração da pessoa jurídica ou colectiva para apuramento de culpas nas comissões ou omissões de que resul-

---

<sup>47</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1666ss..

<sup>48</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1699-1700.

<sup>49</sup> Sobre a separação de titularidade e controle, um "locus classicus", ver Maurício A.V.B. Lacerda, *O Seguro...*, pp. 45ss..

taram danos<sup>50</sup>.

Sublinhemos uma vez mais que o núcleo da responsabilidade de administradores / gestores se encontra no cumprimento ou incumprimento dos deveres de supervisão e gestão, e que a cobertura através do seguro D&O parece convergir com a gestão mínima de risco propiciada pela estrutura da pessoa jurídica ou colectiva, a qual é já por si dedicada a proteger não apenas os accionistas mas também os gestores contra a responsabilidade pessoal – sendo portanto que a aparência é a de lidarmos aqui com uma simples redundância. Uma aparência que se desfaz quando consideramos a exposição ao risco por parte dos administradores / gestores em matérias de gestão e supervisão (a doutrina do "*responsible corporate officer*"), por força da posição de controle e da responsabilidade pelos danos provocados pelo comissário, ou pela presunção de conhecimento da actuação dos subordinados<sup>51</sup>.

4.

Resta a questão dos incentivos e da sua relação dinâmica com o contrato de seguro.

Há quem entenda que as razões para a responsabilidade limitada dos investidores / sócios devem ser praticamente as mesmas a aplicar à responsabilidade limitada dos administradores / gestores: facilitar, no segundo caso, a agregação do capital humano através da superação da aversão individual ao risco, da promoção da eficiência própria da responsabilidade objectiva do comitente, com efeitos preventivos obtidos através da internalização dos custos e da alocação eficiente do risco

---

<sup>50</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, pp. 1674-1675.

<sup>51</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, p. 1698.

propiciada pela estrutura verticalmente integrada – tudo subordinado à noção, da matriz económica, de que, sem a assunção dos riscos do comissário por parte do comitente (via responsabilidade objectiva), não se dá a internalização plena dos danos causados por actividades produtivas, sendo que tal internalização plena é condição necessária para se alcançar o grau socialmente óptimo de risco<sup>52</sup>.

Por outro lado, se um agente não dispõe de fundos para recobrir os danos causados a terceiros pela sua actividade, isso tanto pode incrementar a sua aversão ao risco, paralisando-o, como pode também remover qualquer dissuasão, irresponsabilizando-o através da interposição da barreira da insolvência (a situação de "*judgment-proofness*"<sup>53</sup>) – sendo que por isso a maior capacidade financeira presumida do principal pode contrabalançar ambos os casos (de defeito e de excesso), alinhando pelos seu interesses a conduta do agente, e assegurando a cada um dos envolvidos um grau de prevenção adequado aos riscos totais – isto sem esquecer que a estrutura empresarial é especialmente apta a dispersar o risco, razão pela qual, por seu lado, ela consegue mais eficientes coberturas de riscos pelas seguradoras do que aquelas que seriam obtidas isoladamente por particulares<sup>54</sup>.

A impedir que o seguro D&O seja uma panaceia universal ou até uma protecção completa, há que lembrar que, para lá de todas as exclusões de cobertura, franquias, co-pagamentos, subsiste sempre a possibilidade de falência de seguradoras e resseguradoras, ou até a hipótese de a falência da própria empresa repercutir nos contratos de seguro por ela celebrados<sup>55</sup>,

---

<sup>52</sup> Sykes, Alan O. (1984), "The Economics of Vicarious Liability", *Yale Law Journal*, 93, pp. 1231ss..

<sup>53</sup> Araújo, Fernando (2007), *Teoria Económica do Contrato*, Coimbra, Almedina, Cap. 18.A.

<sup>54</sup> Sykes, Alan O. (1988), "The Boundaries of Vicarious Liability: An Economic Analysis of the Scope of Employment Rule and Related Legal Doctrines", *Harvard Law Review*, 101, 567ss..

<sup>55</sup> Petrin, Martin (2010), "The Curious Case of Directors' and Officers' Liability for

sendo precisamente durante o processo de falência e recuperação de empresas, lembremo-lo, que mais agudo se torna o risco que impende sobre gestores<sup>56</sup>.

5.

Poderíamos prosseguir, glosando os tantos motes que Maurício Lacerda prodigalizou no seu texto – um texto revelador de segurança, de talento, de familiaridade com diversas ordens jurídicas, com a dogmática jurídica contemporânea e com as conexões do Direito com a Economia; um texto servido de abundante e pertinente bibliografia.

Mas é tempo de deixar falar o autor, permitindo-me somente mais uma nota: num tempo em que os imperativos da especialização parecem querer erguer muros entre civilistas e comercialistas, e crescem rumores de um possível cisma, na própria civilística, entre "contratualistas" e "responsabilistas", é animador ler quem com tanta convicção, segurança e talento traça as sínteses ainda relevantes e respeita as pontes ainda subsistentes, fazendo-se paladino da novíssima acepção que se tornou necessária para a locução "*in utroque iure*".



---

Supervision and Management: Exploring the Intersection of Corporate and Tort Law", *American University Law Review*, 59, p. 1713.

<sup>56</sup> Drescher, Cullen Ann (2010), "Insuring Against the Risk of Collusion in Corporate Bankruptcy Cases: The Uncharted Waters of the «Insured vs. Insured» Exclusion in Directors' and Officers' Liability Insurance Policies", *West Virginia Law Review*, 112, pp. 469ss..