

Quem paga a conta? Notas sobre a corporate indemnification

Who foots the bill? Remarks on the corporate indemnification

Maria Elisabete Ramos

Professora Auxiliar da Faculdade de Economia de Coimbra

Investigadora do CeBER-Universidade de Coimbra

Docente de Direito das Sociedades (1.º Ciclo) e de Direito das Empresas (MBA Executivos-
FEUC)

Dezembro, 2016

RESUMO: Nos EUA, a “corporate indemnification” consiste numa prestação atribuída pela sociedade ao administrador destinada a reembolsá-lo de despesas causadas por litígios conexos com o exercício do cargo.

O presente artigo caracteriza esta medida de proteção dos administradores, tendo por referência a jurisprudência dos EUA, o direito legislado, o *Model Business Corporation Act* e os *Principles of Corporate Governance*.

A resposta à questão de saber quem paga os encargos do litígio não fica completa, se não forem consideradas as coberturas *Side A* e *Side B* do *D&O Insurance*. Na verdade, através deste seguro, quer o administrador (*Side A*) quer a sociedade (*Side B*) podem transferir o risco de despesas do litígio para o segurador.

Por fim, o artigo argumenta que, na Europa, o incremento de litígios contra os administradores de sociedades pode ter o efeito de incrementar o interesse em torno da *corporate indemnification*.

PALAVRAS-CHAVE: corporate governance; cultura de litigância; despesas de defesa de administradores; proteção dos administradores de sociedades; corporate indemnification

ABSTRACT: In the USA, the “Indemnification” by the corporation means the corporation reimburses a defendant who is a corporate officer or director for expenses incurred in defending against a claim or prosecution.

This article characterizes this way of directors’ protection by reference to the USA court rulings, the *Model Business Corporation Act* and the *Principles of Corporate Governance*.

The answer to the question who pays the legal defence expenses must consider the *D&O Insurance*, especially *Side A* and *Side B* coverages.

This article argues that the changes in the European litigation culture may trigger an increased interest on the *corporate indemnification*.

KEY WORDS: corporate governance; litigation culture; legal defense costs; directors’ protection; corporate indemnification

SUMÁRIO*:

1. Quem quer ser administrador nos EUA?
 - 1.1. O “risco de processo”
 - 1.2. *Ousider directors* e a raridade da responsabilidade
2. Génese e desenvolvimento de *corporate indemnification* nos EUA
 - 2.1. Do *common law* até ao *statute law*
 - 2.2. Os modelos normativos apresentados pelo *Model Business Corporation Act* e pelos *Principles of Corporate Governance*
3. Nos EUA, quem paga as despesas de defesa dos administradores?
 - 3.1. Casos em que a sociedade deve ou está autorizada a reembolsar os administradores
 - 3.2. Casos em que a sociedade está proibida de prestar a *corporate indemnification*
 - 3.3. O segurador de *D&O Insurance*
4. Tendências recentes da cultura de litigância na Europa
 - 4.1. A crise de 2008 e o aumento de litigância contra os administradores
 - 4.2. “*Study on directors’ duties and liability*”
 - 4.3. O 70º Congresso Alemão de Juristas reflete sobre a proteção dos administradores
 - 4.4. *Third party funding*

* Lista de abreviaturas

ABA	American Bar Association
AG	Die Aktiengesellschaft. Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen
ALI	American Law Institute
CLR	Columbia Law Review
CorLR	Cornell Law Review
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DB	Der Betrieb
DGCL	Delaware General Corporation Law
DJCL	Delaware Journal of Corporate Law
DSR	Direito das Sociedades em Revista
ECFR	European Company and Financial Law Review
GC	Giurisprudenza Commerciale
HLR	Harvard Law Review
MBCA	Model Business Corporation Act
MLR	The Modern Law Review
NYBCL	New York Business Corporation Law
PCG	Principles of Corporate Governance
RDM	Revista de Derecho Mercantil
RDS	Revista de Derecho de Sociedades
RS	Rivista delle Società
SLR	Stanford Law Review
UCLALR	UCLA Law Review
VLR	Vanderbilt Law Review
YLJ	The Yale Law Journal
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

5. Conclusão

Bibliografia

Outras fontes

1. Quem quer ser administrador nos EUA?

1.1. O “risco de processo”

É conhecida a pressão a que os administradores de sociedades que operam nos EUA estão expostos, em particular a que é exercida pelas *class actions*. Mas também se sabe que a cultura estadunidense de “regulation through litigation”¹ rodeia os administradores de várias medidas destinadas à proteção contra as diminuições patrimoniais causadas pelos litígios provocados pelo exercício das funções de administração.

Numa sociedade intensamente litigiosa², cultora da atitude “file first and think later”, imbuída do “deep pocket thinking”, não será de estranhar que os administradores e altos funcionários de sociedades nos EUA — especialmente de sociedades abertas cotadas (*public held corporations*) — sejam escolhidos como alvos privilegiados de litigação³. Os instrumentos processuais disponíveis facilitam, em geral, o escrutínio da atividade dos administradores (*accountability*)⁴. Destacam-se na experiência norte-americana: a) a generosidade das regras sobre a legitimidade do(s) sócio(s) para a responsabilização dos administradores (a legitimidade daqueles não está necessariamente indexada a um determinado valor da participação social); b) a variedade dos procedimentos judiciais disponíveis e a cultura da “regulation through litigation” (*shareholder derivative suit, direct action, class action*)⁵; c) as regras de distribuição de custas processuais (*american rule*)⁶ que, ligadas à indexação dos honorários dos advogados ao sucesso do processo (*contingent fees*), facilitam significativamente a efetivação de responsabilidade; d) a licitude de condenação no pagamento de indemnizações em montante superior ao dos danos (*punitive damages*).

O administrador que desempenha o seu *munus* com diligência e lealdade continua, apesar do seu desempenho, exposto de forma substancial ao risco de responsabilidade⁷. Ainda que a demanda seja desprovida de fundamento — as chamadas *strike suits* intentadas para extorquir uma transação (*settlement*) favorável ao demandante — e o administrador demandado venha a ser absolvido, ela implicará, de imediato, a necessidade de satisfazer os

¹ A expressão é atribuída a ROBERT REICH, “Regulation in out, litigation is in” American Prospect, <http://prospect.org/article/regulation-out-litigation> (acesso em dezembro de 2016). KLAUS HOPT, RAINIER KULMS, JAN VON HEIN, *Rechtshilfe und Rechtssaat – Die Zustellung einer US-amerikanischen Class Action in Deutschland*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2006, sublinham que a cultura dos Estados Unidos da América em matéria de *class actions* só pode ser devidamente compreendida no contexto da “regulation through litigation”.

² Pergunta C. BAXTER, “Demystifying D&O Insurance”, *OJLS*, 15 (1995/4), p. 557, “why was D&O invented?”. Segundo este Autor, a necessidade do seguro advém, em significativa medida, da “american litigation culture”.

³ Cfr. E. F. PÉREZ CARRILLO, *Aseguramiento de la responsabilidad de los administradores y altos ejecutivos sociales. El seguro D&O en EEUU*, Madrid / Barcelona, Marcial Pons, 2005, p. 15, apresenta estatísticas (com início em 1973) relativas à prevalência de ações de responsabilidade civil intentadas contra os administradores nos EUA.

⁴ Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores. Entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 240, s.

⁵ D. R. FISCHER / M. BRADLEY, “The role of liability rules and the derivative suit in corporate law: a theoretical and empirical analysis”, *CorLR*, 71 (1986), p. 261, ss., consideram infundado o pensamento muito divulgado de que as normas sobre a responsabilidade civil, efetivadas por intermédio da *derivative action*, promovem o alinhamento da atuação dos administradores com os interesses dos investidores.

⁶ Significa esta que cada parte litigante há de satisfazer os seus próprios gastos, independentemente do ganho de causa que obtenha. Como se percebe, esta regra de distribuição de custas põe o demandado em situação desfavorável, porquanto ainda que a defesa deste seja bem-sucedida (e, portanto, a demanda não vingue), deverá, apesar disso, suportar os encargos da sua defesa. Sobre este sistema v. R. CHARLES CLARK, *Corporate Law*, Boston / Toronto: Little, Brown and Company, 1986, pp. 659, ss.

⁷ MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores, cit.*, p. 242.

elevados custos da defesa e, eventualmente, das transações⁸. Salienta, aliás, a doutrina que inexistindo violação deliberada de disposições legais, o risco mais preocupante é o dos pesadíssimos encargos da defesa do administrador.

Neste quadro, é impensável exercer o cargo de administrador sem a assistência de mecanismos de proteção. A ordem jurídica estadunidense rodeia os administradores de vários mecanismos de proteção que ou constituem “portos seguros” (pense-se, por exemplo, na *business judgment rule*), ou afastam/limitam a responsabilidade ou, ainda, transferem os encargos financeiros da responsabilidade civil para outras entidades⁹ (*corporate indemnification* e *D&O Insurance*).

A *corporate indemnification* encontra-se consolidada na prática societária norte-americana, sendo-lhe reconhecidas as virtualidades de, por um lado, permitir recrutar as pessoas mais capazes que, não fossem os mecanismos de proteção, não estariam disponíveis para correr o risco de as suas decisões serem escrutinadas em tribunal. Por outro lado, a *corporate indemnification* permite conferir aos administradores inocentes os meios necessários a uma efetiva resistência às *stake suits*¹⁰. E, por fim, desencoraja os acionistas de proporem ações em fundamento contra os administradores¹¹.

1.2. *Outsider directors e a raridade da responsabilidade*

Johnston, em ordem a ilustrar a necessidade de encontrar um equilíbrio neste movimento pendular entre por, um lado, responsabilização e, por outro, proteção, escreve que “We must seek the middle ground between encouraging fiduciaries to violate their trust, and discouraging them from serving at all”¹².

Os estudos de Bernard Black, Brian Cheffins e Michael Klausner sobre os outside directors¹³ e o risco de “personal liability”¹⁴ evidenciam um *gap* entre um ambiente legal hostil e litigioso

⁸ Cfr. W. E. KNEPPER, “Officers and directors: indemnification and liability insurance – an update”, *BL*, 30 (1975), p. 951; B. L. ROSS, “Protecting corporate directors and officers: Insurance and other alternatives”, *VLR*, 40 (1987), p. 787.

⁹ J. BISHOP, JR., “New problems in indemnifying and insuring directors: protection against liability under the federal securities laws”, *DLJ*, 1972, p. 1153.

¹⁰ R. W. HAMILTON, RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th ed. West Publishing Co. St Paul, Minn. 2011, p. 369.

¹¹ Cfr. MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores*, cit., p. 243, s.; MARIA ELISABETE RAMOS, “Reembolso societário”, in *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 377, ss.

¹² J. F. JOHNSTON, JR., “Corporate indemnification and liability insurance for directors and officers”, *BL*, 33 (1978), p. 1994.

¹³ Para os efeitos deste estudo, “outside director” é definido “broadly to encompass any director of a public company not serving in a managerial capacity” - BERNARD BLACK, BRIAN CHEFFINS, AND MICHAEL KLAUSNER, “Outside Director Liability” *SLR*, 58 (2006), 1062.

¹⁴ Cfr. BERNARD BLACK, BRIAN CHEFFINS, MICHAEL KLAUSNER, *Liability Risk for Outside Directors: A Cross-Border Analysis*, European Financial Management vol. 10, disponível em <http://ssrn.com/abstract=557070>, que sintetiza as conclusões obtidas nos estudos BERNARD S. BLACK, BRIAN R. CHEFFINS, MICHAEL KLAUSNER, *Outside Director Liability* (working paper 2004), disponível em <http://ssrn.com/abstract=382422>, e BERNARD S. BLACK, BRIAN R. CHEFFINS, *Outside Director Liability Across Countries* (working paper 2003), available at <http://ssrn.com/abstract=438321>.

e, por outro lado, “the rarity fo out-of-pocket liability for outsider directors”¹⁵. Os estudos evidenciam que os *outsider directors* “face a daunting array of legal obligations” e que “procedural rules governing shareholder suits and the recovery of attorney’ fees make it easy for entrepreneurial lawyers to bring cases against directors”.

Estes estudos sugerem que, apesar da intensa litigância contra os administradores, “under corporate law, only once in modern times has a U.S. court ruled the outsider diretors of a public company were liable to pay damages. This was the famous 1985 Smith v. Gorkom case, in which a Delaware court found the defendants had exercised insufficient care in approving a merger. Under securities law, over 3,000 suits were filed in U.S. federal courts from 1990 to the present, many naming outside directors as defendants. However, only three cases have gone to trial, only one of these involved outside directors as defendants, it was unsuccessful, and the directors were in any case protected by both indemnification and D&O insurance”¹⁶.

Muitos factores contribuem para esta distância entre a intensa litigância dirigida contra os administradores e a raridade da responsabilidade pessoal dos *outside directors*: “corporate charters of almost all public companies eliminate director liability for breach of duty of care; business judgement rule, corporate indemnification and directors and officers liability insurance (D&O Insurance)”. Acresce que o *legal environemnt* norte-americano incentiva que “defendants, plaintiffs and insurers all have strong incentives to settle suits before trial”¹⁷.

2. Génesse e desenvolvimento de *corporate indemnification* nos EUA

2.1. Do common law até ao statute law

Quando o *D&O Insurance* chegou aos EUA — oriundo do *Lloyd’s* londrino —, encontrou uma prática societária, instalada desde o *crash* bolsista de 1929, de os encargos de defesa dos administradores serem suportados pela sociedade para quem aqueles exercem as suas funções. Esta prática é conhecida como *corporate indemnification*.

Na doutrina publicada nos Estados Unidos da América, usa-se o termo “indemnification” to refer to both protection against liability for claims based on managerial service and protection (reimbursement or advance) against the costs of defense, including attorney’s

¹⁵ BERNARD BLACK, BRIAN CHEFFINS, MICHAEL KLAUSNER, “Outside directors and lawsuits: what are the real risks”, Mickensey, University of Texas Legal School, Law and Economics Working Paper n.º 32, 2004, p. 3, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590913

¹⁶ BERNARD BLACK, BRIAN CHEFFINS, MICHAEL KLAUSNER, “Outside directors and lawsuits: what are the real risks”, Mickensey, University of Texas Legal School, Law and Economics Working Paper n.º 32, 2004, p. 3, available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590913, p. 4.

¹⁷ BERNARD BLACK, BRIAN CHEFFINS, MICHAEL KLAUSNER, “Outside directors and lawsuits: what are the real risks”, Mickensey, University of Texas Legal School, Law and Economics Working Paper n.º 32, 2004, p. 3, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590913, p. 6.

fees”¹⁸. Numa outra formulação, ““Indemnification” by the corporation simply means the corporation reimburses a defendant who is a corporate officer or director for (a) expenses incurred in defending against a claim or prosecution, particularly legal fees but including other expenses as well, and (b) amounts paid in settlement of suits or to satisfy a judgment entered against (or fines imposed upon a conviction of) the defendant officer or director”¹⁹.

Nos seus traços essenciais — desconsiderando, de momento, as especificidades dos regimes legais estaduais —, a “corporate indemnification” refere uma *prestação societária* que visa ressarcir os administradores de perdas patrimoniais causadas por litígios ligados ao exercício do cargo. Nos países de *civil law*, levanta-se o problema da tradução daquele conceito. Na doutrina espanhola, *corporate indemnification* recebe os nomes de “indemnización corporativa”, “indemnización social”²⁰. A doutrina alemã fala em “Firmen-Enthaftung”²¹.

Do ponto de vista económico, a *corporate indemnification* visa preservar o património do administrador demandado — repondo os montantes despendidos na litigância, visa que o administrador fique indemne (sem dano) —, do ponto de vista jurídico, contudo, não corresponde à reparação de danos que atos ou omissões da sociedade tenham causado ao administrador. Deste último ponto de vista, conceitos como “indemnização social” ou “indemnização corporativa” podem mostrar-se equívocos, porque, erroneamente, podem sugerir a reparação de danos provocados pela sociedade aos administradores. A *corporate indemnification* visa reparar perdas causadas pelo exercício do cargo, não danos provocados pela sociedade ao administrador. Substancialmente, do ponto de vista jurídico, a *corporate indemnification* constitui-se como uma obrigação societária — tenha ela a sua fonte na lei, em negócio jurídico ou até em decisão judicial — de reembolsar quantias despendidas pelos administradores (ou *officers*) na litigância contra si dirigida. Parece-nos, no entanto, não ser desajustado que, ligando-nos mais à substância jurídica da figura do que a uma tradução literal da expressão, a designemos por *obrigação societária de reembolso* ou *reembolso societário*²².

Nos primórdios, os administradores que reclamavam junto da sociedade o reembolso dos encargos de defesa experimentaram alguma incerteza quanto ao sucesso da iniciativa. Na ausência de disposições legais expressas que a regulassem, a *corporate indemnification* começou por ir procurar apoio no *common law* relativo à *agency* e aos *trusts*²³. Fundamentar a *corporate indemnification* nos princípios da *agency* suscitou dificuldades, porquanto, para além de enfrentar a questão de saber se os administradores são *agents*, impede nas

¹⁸ J. J. HANKS, Jr. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting directors and officers from liability — the influence of the Model Business Corporation Act”, *BL* 56 (2000), p. 4.

¹⁹ R. W. HAMILTON, *The law of corporations in a nutshell*, St. Paul, MN, West Group, 2000, p. 524.

²⁰ Cfr. A. RONCERO SÁNCHEZ, *El seguro de responsabilidad civil de administradores de una sociedad anónima (sujetos, interés y riesgo)*, Cizur Menor: Aranzadi, 2002, p. 136; ou “indemnización por la sociedad” — E. F. PÉREZ CARRILLO, *Aseguramiento...*, cit., p. 31.

²¹ H. IHLAS, *Organhaftung und Haftpflichtversicherung*, Berlin: Duncker & Humboldt, 1997, p. 221.

²² Sobre a figura do reembolso societário, v. MARIA ELISABETE RAMOS, “Reembolso societário”, cit., p. 377, ss..

²³ Remonta ao séc. XVIII a caracterização jurisprudencial dos *directors* e *officers* como *agents* e *trustees* — v. M. M. McMURRAY, “An historical perspective on the duty of care, the duty of loyalty, and the business judgment rule”, *VLR*, 40 (1987), pp. 605, s. À luz dos princípios de *common law*, o principal tem o dever de reembolsar o agente de despesas que este tenha tido no exercício das funções — cfr. NOTE, “Indemnification of the corporate insider: directors’ and officers’ liability insurance”, *MinLR*, 54 (1970), pp. 671, s.

derivative suits que a sociedade-principal indenize o administrador²⁴. As fragilidades do *common law* na fundamentação da *corporate indemnification* foram evidenciadas no caso *New York Dock Company v. McCollom* (1939). Neste caso, o tribunal impediu a sociedade de reembolsar custas judiciais e outras despesas suportadas pelos administradores em uma *derivative action* que estes conseguiram repelir²⁵. Os administradores invocaram, a favor do reembolso das despesas, os direitos reconhecidos aos *trustees* que, de acordo com o *common law*, tinham direito a serem compensados pelos gastos que tivessem na gestão, ainda que tivessem actuado ilicitamente, mas sempre na medida em que tal significasse um benefício para o *trust*. O Juiz Crouch não deu provimento à pretensão dos administradores considerando que “no substantial benefit accrued to [the corporation] from the [directors’] successful defense”²⁶.

Na sequência deste caso, gerou-se a convicção de que a *corporate indemnification* reclamava intervenção legislativa²⁷ que expressamente autorizasse, em determinadas condições, a sociedade a reembolsar os administradores das despesas de litigação²⁸. Em 1941 as *sections 27-a* e *61-a* do *New York General Corporation Law* permitem que a sociedade suporte, mediante previsão nos *charters* ou nos *bylaws*²⁹, as *despesas* resultantes de ações intentadas contra os administradores³⁰. Em 1943, o Estado do Delaware, através da alteração à *section 2* do *Revised Code of Delaware* de 1935, reconhece legislativamente poderes à sociedade para, em determinadas circunstâncias, reembolsar *despesas necessárias* à defesa em qualquer acção em que o administrador seja parte por causa das

²⁴ J. F. JOHNSTON, JR., “Corporate indemnification...”, cit., p. 1994; W. E. KNEPPER / D. A. BAILEY, *Liability of corporate officers and directors*, 7th ed., vol. 2, Newark: Bender, LexisNexis, 2006, p. 22-2.

²⁵ Neste caso, os administradores da *New York Dock Company* foram accionados por intermédio de uma *derivative suit*, com fundamento em “injuries to and losses by the corporation” no montante de 11 milhões de dólares. Os administradores conseguiram defender-se com sucesso de todas as imputações e procuraram junto da sociedade a recuperação dos montantes pagos em custas judiciais e custos relacionados. A sociedade, com dúvidas sobre se tinha poderes para realizar tais pagamentos, solicitou uma decisão judicial junto do *Supreme Court for Onondaga County*, Nova York. A decisão deste tribunal foi desfavorável ao pagamento de tais montantes pela sociedade. Para a descrição deste caso, v. THE AMERICAN LAW INSTITUTE, vol. 2, Part VII, §§ 7.01-7.25, Tables and Index, *As adopted and promulgated by American Law Institute at Washington, D. C., May 13, 1992*, St. Paul, Minn., American Law Institute Publishers, 1994, p. 278; J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., p. 5, ss.

²⁶ *Apud* J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., p. 7. Na sua argumentação hostil à prestação da *corporate indemnification*, o Juiz Crouch invoca o pensamento defendido em NOTE, “Defence of directors by corporation against suit brought in its behalf”, *YLJ*, 43 (1934), p. 661, ss. Em 1940, ainda na sequência do caso *McCollom*, G. T. WASHINGTON, “Litigation expenses of corporate directors in stockholders’ suit”, *CLR*, 40 (1940), pp. 444, ss., defendeu que o benefício colhido pela sociedade deve ser visto, não no acontecimento singular no contexto do qual o reembolso societário é pedido, mas integrado no “whole course of the fiduciary relationship”.

²⁷ Nos EUA, a regulação da *corporate indemnification* é da competência das legislações estaduais e, segundo J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., p. 5, referem que “standards of indemnification are always statutory (unless, if permitted by statute, a contract between the corporation and the manager establishes more permissive standards, in which case the standards may be bounded by public policy limits)”.

²⁸ J. F. JOHNSTON, JR., “Corporate indemnification...”, cit., p. 1994; COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, “Changes in the Model Business Corporation Act — Amendments pertaining to indemnification and advance for expenses”, *BL*, 49 (1994), p. 749.

²⁹ Para a caracterização dos *bylaws*, v. ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul, West, 2011, p. 406.

³⁰ Sobre as dúvidas que permaneceram, apesar da adoção de leis, cfr. J. W. BISHOP, JR., “Current status of corporate directors’ right to indemnification”, *HLR*, 69 (1955/1956), pp. 1069, ss. Sobre a circunstância de serem reembolsáveis as despesas ou outros custos provocados por acções em que não está em causa a qualidade de administrador da sociedade, v. NOTE, “Indemnification of directors: the problems posed by federal securities and antitrust legislation”, *HLR*, 76 (1962-1963), p. 1404. Sobre as dúvidas que a expressão “official capacity” pode suscitar, v. J. J. BISCEGLIA, “Practical aspects of directors’ and officers’ liability Insurance — allocating and advancing legal fees and the duty to defend”, *UCLALR*, 32 (1985), p. 700.

funções exercidas. Em 1950, o *MBCA*³¹, recebendo a influência da legislação do *Delaware*, incorpora disposições de sentido semelhante³².

O carácter meramente *permissivo* da lei do *Delaware* de 1943 — à sociedade é reconhecida a *faculdade* de prestar a *corporate indemnification* — introduzia fragilidades importantes na protecção dos administradores. Nos anos sessenta, num movimento liderado pelos Estados de Nova Iorque e do *Delaware*, foram revistas as antigas leis e foram adotadas soluções mais vantajosas para os administradores³³. A verdade é que a *corporate indemnification* se consolidou na prática societária estadunidense, sendo-lhe reconhecidas as virtualidades de: a) permitir recrutar pessoas mais capazes que, na ausência de mecanismos de protecção do seu património pessoal, não estariam disponíveis para correr o risco de escrutínio judicial de decisões empresariais tomadas de boa fé e no interesse da sociedade³⁴; b) conferir os meios necessários a uma efetiva resistência às ações infundadas e às *strike suits*.

Hoje, as leis dos diversos Estados contemplam normas reguladoras da *corporate indemnification*³⁵. Não se ajusta aos propósitos desta investigação abordar os regimes de *corporate indemnification* actualmente vigentes nas diversas jurisdições dos EUA. Das diversas legislações estaduais — muitas delas influenciadas pela regulação do *Delaware*³⁶ — são individualizáveis algumas questões comuns. Em geral, as leis sobre *corporate indemnification*³⁷: a) reconhecem poderes à sociedade para reembolsar os administradores, *officers*, empregados e outros agentes e fixam os padrões de conduta de que depende esta prestação societária; b) impõem o reembolso de despesas sempre que os agentes tenham obtido ganho de causa; c) prescrevem o procedimento necessário para ser autorizada a *corporate indemnification*; d) preveem que o tribunal possa ordenar que a sociedade realize a *corporate indemnification*; e) permitem que na pendência do processo a sociedade preste

³¹ O *MBCA* provém da *American Bar Association (ABA)*, organização de advogados norte-americanos, e mais especificamente, da *Section of Business Law, Committe on Corporate Laws*. Apoiando-se na regulação do Illinois, a *ABA* aprovou em 1946 o *MBCA* que se apresenta como uma Lei-Modelo para o Direito das Sociedades. Desde 1946, o *MBCA* conheceu as revisões de 1950, 1960, 1969 e 1984 e 2002. Ainda que desprovido de carácter vinculativo ou até supletivo, o *MBCA* influenciou várias legislações estaduais. Sobre este aspeto, v. B. PEÑAS MOYANO, "Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones", *RDS*, 28 (2007/1), pp. 248, s. A circunstância de o *MBCA* ser elaborado com a colaboração de advogados de sociedades e por ser "an American Bar Association committee product" contribui segundo W. CARY, "Federalism and corporate law: reflections upon Delaware", *YJL*, 83 (1974), pp. 663, s., para o carácter permissivo e favorecedor dos interesses dos administradores.

³² Sobre a importância do *MBCA* (na versão inicial de 1950 e reformas posteriores) na evolução das leis sobre *corporate indemnification*, v. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, "Protecting...", cit., p. 15, ss.

³³ Sobre este movimento de renovação das leis estaduais sobre *corporate indemnification*, v. J. F. JOHNSTON, JR., "Corporate indemnification...", cit., pp. 1995, ss. As novas disposições do *Delaware* acompanhavam o quadro recomendatório do *MBCA* (versão de 1967). Sobre esta versão do § 5 do *MBCA* (anteriormente § 4A), v. O. SEBRING, "Recent legislative changes in the law of indemnification of directors, officers and others", *BL*, 22 (1967), p. 95, ss.

³⁴ Cfr., neste sentido, J. P. MONTELEONE / N. J. CONCA, "Directors and officers indemnification and liability Insurance: an overview of legal and practical issues", *BL*, 51 (1996), p. 547. R. W. HAMILTON, *The law of corporations...*, cit., p. 525, considera a necessidade de atrair as pessoas certas para o desempenho do cargo como a justificação mais forte para sustentar os regimes de *corporate indemnification*.

³⁵ Sobre estas, v. por todos THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., p. 264; J. R. MACEY, *Macey on Corporation Law*, vol. 2 (2004-1 Supplement prepared by Aspen Editorial Staff), New York: Aspen Publishers, 2004, p. 179; W. E. KNEPPER / D. A. BAILEY, *Liability...*, cit., p. 22-3.

³⁶ Cfr. *DGCL*, § 145. *Indemnification of officers, directors, employees and agents; Insurance*. Sobre a influência da regulação do *Delaware* em outros regimes estaduais de *corporate indemnification* v. W. E. KNEPPER / D. A. BAILEY, *Liability...*, cit., p. 22-3.

³⁷ Seguimos a caracterização genérica estabelecida em W. E. KNEPPER / D. A. BAILEY, *Liability...*, cit., p. 22-5.

os meios necessários à defesa dos administradores³⁸; f) estabelecem regimes não exclusivos³⁹.

2.2. Os modelos normativos apresentados pelo Model Business Corporation Act e pelos Principles of Corporate Governance

Ainda que se duvide de que sejam efetivamente “forças unificadoras”⁴⁰ do direito societário estadunidense, parece ser adequado afirmar que o *Model Business Corporation Act* (MBCA) e os *Principles of Corporate Governance* (PCG) são fontes relevantes para o conhecimento da *corporate indemnification*. Oriundos de instituições distintas, o MBCA e os PCG têm em comum o facto de serem instrumentos não vinculativos que exercem uma influência relevante no direito societário norte-americano.

Desde a versão inicial datada de 1950 até aos nossos dias, o MBCA — que se apresenta como “free-standing general corporation statute” — tem conhecido sucessivas atualizações⁴¹. O MBCA apresenta no Capítulo 8, Subcapítulo E., o modelo de regulação proposto para as “Indemnification and advance for expenses”. São apresentados modelos normativos para os seguintes problemas: reembolso facultativo (*permissible indemnification*: § 8.51), reembolso obrigatório (*mandatory indemnification*: § 8.52), provisões para despesas (*advance for expenses*: § 8.53)⁴²; reembolsos e provisões impostos por decisão judicial (*court-ordered indemnification and advance for expenses*: § 8.54)⁴³, procedimentos para a determinação e autorização do reembolso (*determination and authorization of indemnification*: § 8.55); reembolso de *officers* (*indemnification of officers*: § 8.56); requisitos para a estipulação de convenções em que a sociedade se obriga a prestar o reembolso (*variation by corporate action; application of subchapter*: § 8.58) e exclusividade (*exclusivity of subchapter*: § 8.59)⁴⁴.

Em junho deste ano, o *Corporate Laws Committee* apresentou o documento de trabalho “The 2016 Revision of the Model Business Corporation Act Corporate Laws Committee of the

³⁸ Para a análise de jurisprudência em que foram discutidas questões relacionadas com a antecipação de despesas, v. J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., pp. 31, s.

³⁹ A não exclusividade não proíbe que sejam acertadas outras convenções de reembolso de despesas — R. P. MCKINNEY, “Protecting corporate directors and officers: indemnification”, *VLR* 40 (1987), p. 757. O teor da *section 145* (f) do *DGCL* não deixa de suscitar dúvidas, como referem J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., pp. 32, s. Sobre a opção pela *exclusividade* consagrada na *section 721* do *NYBCL*, v. J. JOHNSTON, JR., “Corporate indemnification...”, cit., p. 2000.

⁴⁰ Cfr. F. GHEZZI, “I “doveri fiduciari” degli amministratori nei “Principles of Corporate Governance””, *RS*, 41 (1996), p. 466.

⁴¹ Sobre elas, v. a página da *American Bar Association, Corporate Laws Committee*, disponível em <https://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL270000>.

⁴² Para a evolução nesta matéria, v. J. JOHNSTON, JR., “Corporate indemnification...”, cit., p. 1999.

⁴³ Cfr. Corporate Laws Committee, ABA Business Law Section, “Changes in the Model Business Corporation Act— Proposed Advance of Expenses Amendments to Sections 8.53 and 8.54”, *The Business Lawyer*, 69 (3), May 2014, p. 733, ss.

⁴⁴ Com a reforma de 1980, o MBCA evolui de uma opção pela não exclusividade das disposições sobre *corporate indemnification* (previstas na *section* (f) da versão de 1969 do MBCA) para uma solução de exclusividade que ainda hoje se mantém. Sobre esta alteração, v. J. J. HANKS, JR. / L. P. SCRIGGINS, “Protecting...”, cit., p. 21, ss.

Business Law Section of the American Bar Association. Exposure draft June 2016”. Este documento põe à discussão pública as seguintes alterações em matéria de *corporate indemnification*: “Amendments to sections 8.53 and 8.54 that eliminate the requirement that a director or officer seeking advancement of expenses provide a written affirmation that he or she has met the applicable standards for indemnification under the Act, or, in the case of a director, that the proceeding involves conduct for which liability has been eliminated under the articles of incorporation.”⁴⁵.

Por sua vez, a *section 7.20* dos *PCG*, intitulada “Indemnification and Insurance” está dividida em (a) “General Rule”; (b) “Limitations on Indemnification and Insurance”, (c) “Court-Ordered Indemnification”; (d) “Report to shareholders concerning Indemnification in Derivative Actions”⁴⁶, (e) “Nonexclusivity of Indemnification Provisions”⁴⁷; (f) “Legal Successors”. Enquanto “General Rule” para atribuição da *corporate indemnification*, os *PCG* elegem o critério da atuação “in good faith”⁴⁸ do administrador. Segundo a análise do *American Law Institute*, esta regra geral não afasta a *corporate indemnification* em situações em que a atuação do administrador não satisfaz os deveres de cuidado (*section 4.01* dos *PCG*). Esta posição é consistente quer com algumas legislações estaduais, quer com a possibilidade de ser excluída ou limitada a responsabilidade pela violação do dever de cuidado⁴⁹.

3. Nos EUA, quem paga as despesas de defesa dos administradores?

3.1. Casos em que a sociedade deve ou está autorizada a reembolsar os administradores

Quem paga a conta é a pergunta certa para se perceber a experiência estadunidense em matéria de *corporate indemnification*. Através da *corporate indemnification*, a sociedade

⁴⁵ Disponível em http://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/memo_2016_mbca.authc_heckdam.pdf (consultado em 6.11.2016)

⁴⁶ Privilegiando a transparência, os *PCG* recomendam que os accionistas sejam informados sobre indemnizações pagas ou montantes avançados aos administradores em acções intentadas pela sociedade ou em nome desta (§ 7.20 (d)). Esta disposição baseou-se no § 16.21 do *MBCA*, que exige que a sociedade informe os accionistas sobre qualquer reembolso ou provisão para despesas de que o administrador ou *officer* tenha beneficiado quando tenha sido demandado numa *derivative suit*. Sobre este aspecto, v. THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., p. 276.

⁴⁷ Aproximando-se do *DGCL*, mas afastando-se do *MBCA*, os *PCG* recomendam a *não exclusividade* das disposições sobre *corporate indemnification* (§ 7.20 (e) dos *PCG*). Esta recomendação admite, por exemplo, que seja celebrado um contrato que regule o direito dos administradores, que seja criado um *trust* que garanta o pagamento do reembolso ou que uma terceira pessoa possa garantir o cumprimento de tal reembolso, desde que os requisitos previstos no § 7.20 se encontrem cumpridos. Para mais desenvolvimentos, v. THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., pp. 276, s.

⁴⁸ THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., p. 266, esclarece que o requisito de “good-faith” não equivale ao “duty of care” (previsto, este último, no § 4.01 dos *PCG*). Desta dissociação resulta que a violação do *duty of care* (ou, pelo menos, algumas violações) não precludem o direito de o administrador a ser reembolsado. Os *PCG* acolhem, assim, a orientação adotada na maioria das leis estaduais. Para esta comparação, v. THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., pp. 266, s.

⁴⁹ THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., p. 266.

devolve ao administrador o valor das despesas causadas pela defesa em ações que contra ele tenham sido intentadas, por causa das suas funções na sociedade.

Nos EUA, o regime de *corporate indemnification* é estadual e, por consequência, varia em razão da regulação em vigor em cada um dos Estados da União. Na impossibilidade de serem estudados os diversos regimes estaduais, consideremos, a partir do *Model Business Corporation Act*, três situações⁵⁰.

A primeira delas é aquela em que a *corporate indemnification* é devida pela sociedade. A esta hipótese responde o § 8.52 do *MBCA* – trata-se dos casos em que o administrador foi “wholly successful, on the merits or otherwise”. Neste caso, o administrador foi demandado, mas conseguir vencer a demanda quer porque foi, diríamos em Portugal, absolvido do pedido quer porque foi absolvido da instância (por exemplo, por questões processuais).

Em seguida, considerem-se as hipóteses em que a *corporate indemnification* é permitida. Uma das importantes questões que esta hipótese suscita é a de saber se a sociedade está autorizada a prestar o reembolso societário ao administrador quando este celebra uma transação, por exemplo numa *derivative suit*. Trata-se de um caso sensível porque, por um lado, o caso não configura a situação em que o administrador foi “wholly successful” e, por outro, o administrador também não foi condenado.

Ora, de acordo com o *MBCA* § 8.51(c), de modo a ser reembolsado pela sociedade, o administrador deve demonstrar que 1) atuou de boa fé, 2) motivado pela convicção razoável de que estava a atuar “in the corporation’s best interest”. Por outro lado, de acordo com o *MBCA* §8.55(b) a decisão é tomada pela maioria dos votos de “qualified directors” ou por uma comissão de “qualified directors” ou, ainda, por voto dos acionistas.

Uma questão interessante é a de saber se o administrador, em tais situações em que celebra a transação, tem direito a ser reembolsado do valor pago na transação, porque estes negócios jurídicos tendem a ser ambíguos porque não se sabe quem teria ganho se o caso tivesse ido a julgamento. Põe-se aqui o problema de *circULARIDADE*, identificado pela doutrina estadunidense. Veja-se a seguinte situação. A, administrador, celebrou com a sociedade uma transação no valor de 50,000 dólares, sendo certo que a este administrador eram imputadas violações dos deveres para com a sociedade. O administrador pagou os referidos 50,000 dólares à sociedade. Se a sociedade o reembolsa dos referidos 50,000 dólares, não é ressarcida dos danos causados pelo administrador à sociedade. Se, além disso, o reembolsa da das despesas do processo, ficará em pior situação do que a que estaria se não tivesse demandado o administrador. Por um lado, não é ressarcida dos danos sofridos e, por outro, ainda tem de suportar as despesas de defesa.

O §8.51(d)(1) proíbe a prestação *corporate indemnification* nos casos em que a ação é proposta pela sociedade ou em nome da sociedade, contemplando, contudo, uma exceção para as “reasonable expenses” que poderão ser reembolsadas se o administrador cumprir os

⁵⁰ ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul: West, 2011, p. 369, s.

requisitos da “permissive indemnification”. O *Official Comment* desta disposição é claro em excluir os montantes da transação.

Algumas das leis estaduais preveem, ainda, hipóteses em que o tribunal pode ordenar à sociedade a prestação da *corporate indemnification*. A este propósito, o MBCA § 8.54(a) (3) é elucidativo, porquanto permite que o tribunal ordene a prestação da *corporate indemnification*, se ela se mostrar “fair and reasonable”, de acordo com as circunstâncias. O que confere ao tribunal largos poderes de apreciação. Comentam Hamilton e Richard D. Freer que “court may order indemnification even of one who was adjudged liable to the corporation for breach of fiduciary duty! Such indemnity would be limited to expenses, including attorney’s fees, and could not include the judgement entered against her⁵¹”.

Por fim, as legislações estaduais permitem (mas não obrigam) que a sociedade possa, ao longo do processo, ir pagando as despesas de defesa à medida em que elas são feitas⁵². Tal procedimento, designado “advance expenses”, sendo vantajoso para o administrador, comporta riscos para a sociedade. Por um lado, permite que administrador evite ter de suportar do seu bolso o pagamento de quantias consideráveis. No que à sociedade diz respeito, o problema é que a sociedade está a pagar antes de conhecer o desfecho da ação; antes de saber se o administrador é “wholly successful” ou é condenado pela violação de deveres devidos à sociedade⁵³.

De modo a ensaiar a conciliação entre estes interesses divergentes, as leis estaduais permitem esta antecipação do reembolso, se o administrador prestar por escrito a declaração de que em boa fé acredita que cumpre os requisitos de *permissive indemnification*⁵⁴. Além disso, o administrador deve assumir o compromisso de devolver o que lhe foi prestado, se acaso vier a ser condenado na ação intentada contra si. Interessante é que esta declaração não necessita de ser garantida e a sociedade pode aceitá-la sem qualquer garantia de que o administrador tem capacidade financeira para a satisfazer (MBCA § 8.53 (c)). Pode acontecer que os *bylaws* da sociedade regulem esta prática de adiantar o pagamento das despesas.

3.2. Casos em que a sociedade está proibida de prestar a *corporate indemnification*

Por fim, devem ser atendidos os casos em que a sociedade está impedida de realizar a *corporate indemnification*. Na verdade, os regimes de *corporate indemnification* não garantem que o administrador seja reembolsado de toda e qualquer despesa de defesa. O

⁵¹ ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul: West, 2011, p. 374, s.

⁵² ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul: West, 2011, p. 374, s.

⁵³ ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul: West, 2011, p. 374, s.

⁵⁴ ROBERT W. HALMITON/RICHARD D. FREER, *The law of corporations in a nutshell*, 6th edition, St. Paul: West, 2011, p. 374, s.

poder reconhecido à sociedade de reembolsar os seus administradores e altos executivos de encargos (*liabilities*) gerados pela litigância conexcionada com o exercício do cargo, embora vasto, é travado por limites vários.

De acordo com o § 145 (b) do *Delaware General Corporate Law*, nas *derivative actions* o administrador só pode ser reembolsado das *despesas* (incluindo honorários dos advogados). Sendo o administrador condenado a pagar à sociedade um determinado montante, aquela está impedida de devolver tais valores. Acordada uma transação entre a sociedade o administrador, aquela está impedida de transferir para o administrador o montante que ele se obrigou a prestar.

De acordo com o § 8.51(d)(2) do *MBCA*, a sociedade não poderá prestar a *corporate indemnification*, se o administrador é considerado responsável perante a sociedade. Em tais casos, o administrador responsável terá de pagar a indemnização e as despesas de defesa (a menos que seja segurado pelo *D&O Insurance* e este cubra as despesas de defesa e outros custos do litígio).

Outros limites — fundados em razões de *public policy* — são recomendados na *section 7.20 (b)* dos *PCG*. A sociedade não deve ter poder nem deve ser obrigada a reembolsar o administrador de encargos ou de despesas razoáveis quando: a) a conduta dos administradores que motivou o pedido de reembolso envolve uma consciente (“knowing”) e culposa (“culpable”) violação da lei ou a obtenção de um benefício a que o administrador não tinha direito (§ 7.20(b)(1)(A)); b) houve condenação em penas, multas ou punições civis resultantes de violação de leis que expressamente proíbem o reembolso (§ 7.20(b)(1)(B)); c) foram celebradas transações relativas a condutas de administradores que violaram leis que proíbem o reembolso (§ 7.20(b)(1)(C)); d) estejam em causa montantes em que o administrador tenha sido condenado ou relativamente aos quais tenha celebrado uma transação em ação intentada pela sociedade ou em nome da sociedade (§ 7.20 (b)(1)(D))⁵⁵.

3.3. O segurador de *D&O Insurance*

Na experiência estadunidense, o seguro de responsabilidade civil dos administradores e altos cargos (internacionalmente conhecido como *D&O Insurance*) assume um papel central em matéria de satisfação da *corporate indemnification*, porque, por um lado, permite que a sociedade disperse este risco ao transferi-lo para o segurador, *através da cobertura conhecida como Side B*. Esta cobertura garante as despesas tidas pela sociedade por causa da *corporate indemnification*; não protege a sociedade das suas responsabilidades perante terceiros⁵⁶.

⁵⁵ Cfr. THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles...*, vol. 2, cit., p. 270.

⁵⁶ Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *D&O Insurance: o seguro de responsabilidade civil dos administradores e outros dirigentes da sociedade anónima*, Coimbra, Almedina, 2010, p. 5, ss.; MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil*, cit., p. 306.

Por outro lado, a cobertura conhecida como *Side A* protege diretamente os administradores de riscos que não foram absorvidos pela *corporate indemnification (non indemnifiable loss)*⁵⁷. Esta cobertura está em estreita conexão com o facto de poder ser insuficiente ou inadequada a proteção financeira permitida pelas legislações estaduais sobre *corporate indemnification*⁵⁸. Tipicamente, as apólices do *D&O Insurance* fornecem cobertura para os riscos de condenações ou transações decididas nas ações derivadas (ainda que temperada por várias exclusões) e para os riscos relacionados com certas reclamações fundadas em violação do direito federal dos valores mobiliários ou outras normas federais (limitadas por certas exclusões). O *D&O Insurance*, desde que respeitados os limites impostos pela *public policy*, pode fornecer coberturas para atos dos administradores que não tenham sido praticados de boa fé e na convicção razoável de que a atuação servia, ou pelo menos não se opunha, aos melhores interesses da sociedade (situações em que eventualmente a *corporate indemnification* não poderá ser prestada).

Em caso de insolvência da sociedade ou dificuldades financeiras, o *D&O Insurance* apresenta a vantagem de garantir ao administrador demandado (ainda que com limitações ou exclusões) os fundos necessários para a sua defesa e para fazer face a condenações ou transações. A alteração de disposições legais sobre a *corporate indemnification* e a aplicação imediata da lei nova podem significar a erosão da proteção que este instituto dispensa ao administrador. A proteção por intermédio do *D&O Insurance* pode apresentar a vantagem de este não ser reduzido ou alterado unilateralmente e se manter impermeável às alterações legislativas.

4. Tendências recentes da cultura de litigância na Europa

4.1. A crise de 2008 e o aumento de litigância contra os administradores

Uma das questões inescapáveis é que impactos teve a crise de 2008 na responsabilização dos administradores. No Reino Unido, a crise de 2008 determinou o aumento do número de litígios contra os administradores, sendo que os sócios se concentraram nas informações prestadas pelos administradores de bancos em operações de aumentos de capital ou em casos de *takeovers*.⁵⁹ De acordo com o recente *Directors' liability D&O: The changing face of personal exposure*⁶⁰, "More than one in four respondents to our survey (27%) has experience of a claim or investigation involving a director of their company. For public companies, this increases to 39%, while only 10% of private companies have encountered

⁵⁷ Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *D&O Insurance: o seguro de responsabilidade civil dos administradores e outros dirigentes da sociedade anónima*, cit., p. 5, ss.; MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil*, cit., p. 306

⁵⁸ Cfr. W. E. KNEPPER / D. A. BAILEY, *Liability...*, cit., p. 24-11.

⁵⁹ TRISTAN HALL/ANDREW MILNE, "United Kingdom", *Directors' liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey: Global Law and Business Limited, 2016, p. 675.

⁶⁰ Trata-se de um estudo coordenado por Allen & Overy e Willis Towers Watson | May 2016.

such claim. Regulatory and other investigations and inquiries continue to top the list of director liability concerns, but are now followed by cyber-attack and data loss as major new concerns. Nearly a third (31%) of the respondents experienced a cyber-attack or loss of data significant enough to have been brought to the attention of the board in the last 12 months. This was the first time these issues figured prominently as director liability concerns”⁶¹.

Considerando agora países de *civil law*, na França a crise de 2008 implicou que se tenha registado o aumento o número de ações intentadas com fundamento na insuficiência de bens para satisfazer os credores da sociedade, no caso de liquidação da sociedade. Tal insuficiência determinou ações judiciais contra administradores de pequenas e médias empresas, as mais afetadas pela crise de 2008⁶².

Na Alemanha, a doutrina reporta que até os finais de 1990, eram excepcionais os casos de ações de responsabilidade civil contra os administradores. Atualmente, sem que tenha existido uma mudança significativa de legislação, a responsabilidade civil dos administradores é um tema que merece especial atenção do público. Tal mudança é imputada à vontade de as sociedades demandarem os seus administradores⁶³.

Em 16 de Agosto de 2005, o Parlamento alemão aprovou a *Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz (KapMuG)*, introduzindo na ordem jurídica alemã o *processo-modelo* para os investidores no mercado de capitais⁶⁴. Esta iniciativa legislativa, alterada em 2012, é adotada na sequência das numerosas ações intentadas por investidores que adquiriram ações na operação de dispersão do capital da *Deutsche Telekom AG*, ex-monopolista das telecomunicações alemão⁶⁵. Os investidores, invocando informações falsas e erradas no prospeto informativo publicado por ocasião da oferta pública de ações ligada à privatização, acusam a *Deutsche Telekom* de ter inflacionado o valor dos ativos antes de ter sido privatizada. Estabelecido o carácter não verdadeiro da informação prestada ao mercado, a cotação das ações da *Deutsche Telekom* caiu, perdendo as ações mais de 90% do seu valor⁶⁶. O julgamento começou em 23 de Novembro de 2004: mais de 15 000 acionistas demandaram a *Deutsche Telekom* em 2 200 casos separados⁶⁷.

A *KapMuG* serve quatro propósitos⁶⁸: a) a tutela do investidor em mercado de capitais; b) a efetiva aplicação das normas sobre informações não verdadeiras difundidas no mercado de

⁶¹ Disponível em <https://www.towerswatson.com/en-US/Insights/Newsletters/Global/executive-pay-matters/2016/Survey-explores-directors-emerging-DO-liability-concerns>.

⁶² ROMAIN SCHULTZ/ELEONORA SORRIBES/SARAH XERRI-HANOTE, “France”, *Directors’ liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey: Global Law and Business Limited, 2016, p. 226.

⁶³ KATHARINA HAELING VON LANZENAUER/OLIVER SIEG, “Germany”, *Directors’ liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey: Global Law and Business Limited, 2016,

⁶⁴ V. MARIA ELISABETE RAMOS, *O seguro de responsabilidade civil*, cit., p. 233, ss..

⁶⁵ A doutrina especializada também já tinha alertado para a necessidade de incorporar no direito alemão instrumentos processuais aptos a tutelar os direitos dos investidores nos mercados de capitais. Em 2002, o *Deutscher Juristentag* recomendou a introdução de ações colectivas ou instrumentos equivalentes, para o universo dos mercados de capitais, mas desaconselhou a introdução das *class actions*. Cfr. T. BAUMS, *Bericht...*, cit., pp. 202, ss.

⁶⁶ Cfr. H. MERKT, Hanno, “Managing investor mass claims in Germany: group litigation under the new Investor-Sample-Proceeding-Law (KapMug)”, *GC*, 2006, I, p. 627.

⁶⁷ Cfr. H. MERKT, “Managing investor...”, cit. p. 627.

⁶⁸ Desenvolvidamente sobre estes objectivos, v. A. PLANCHADEL GARGALLO / J. JUAN Y MATEU, “La Ley alemana de 16 de agosto de 2005 sobre el “proceso-modelo” para los inversores en mercados de capitales (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz)”, *RDS*, 27 (2006/2), pp. 216, ss.

capitais, dotando os investidores do papel de *private public attorneys*; c) o descongestionamento dos tribunais; e d) a prevenção do *forum shopping*⁶⁹.

A ideia central da *KapMuG* é conseguir uma “decisão-modelo” (*Musterentscheid*) por um tribunal de recurso (*Oberlandesgericht*), que resolverá uma “questão-modelo” relevante para as acções individuais⁷⁰. Se comparado o *processo-modelo* com as *class actions*⁷¹, verifica-se que ele não estende o efeito de caso julgado a terceiros que não participaram no processo. O efeito vinculativo da “decisão-modelo” é limitado às acções paralelas que estão pendentes⁷².

Também a circunstância de o *D&O Insurance* se ter difundido e ter penetrado na prática empresarial alemã, determinou que as sociedades demandem os seus administradores com o objetivo de obterem o ressarcimento dos danos. A doutrina refere, ainda, que se a sociedade e os administradores cooperarem, é muito difícil que o segurador construa uma defesa bem sucedida contra a pretensão dirigida ao administrador⁷³.

4.2. “Study on directors’ duties and liability”

Na sequência de uma encomenda da Comissão Europeia à *London School of Economics*, foi publicado em 2013 o “Study on directors’ duties and liability” que colige dados relativos aos 28 Estados-Membros da União Europeia⁷⁴. Segundo os autores, “This study concludes that gaps and deficiencies exist less with regard to the substantive rules on directors’ duties, and more in relation to enforcement. In the vast majority of Member States, breaches of directors’ duties do not normally lead to judicial enforcement of claims against directors as long as the company continues to operate as a going concern. There are several factors that contribute to what may be seen as under-enforcement of directors’ duties. We find that the most important of these factors cannot easily be addressed by changes to the national law rules concerning directors’ duties; rather, the relevant obstacles are of a structural nature”⁷⁵.

A proteção do património dos administradores também faz parte do discurso jurídico-societário europeu. O trabalho *Study on directors’ duties and liability*, relativo à situação dos administradores na União Europeia, elege cinco medidas de proteção dos administradores: “Exclusion of liability in the articles; *ex ante* authorization of certain types of conduct by the

⁶⁹ A. PLANCHADEL GARGALLO / J. JUAN Y MATEU, “La Ley alemana...”, cit., p. 219, duvidam que o processo-modelo alemão possa estancar o recurso aos tribunais norte-americanos.

⁷⁰ Sobre as etapas do processo-modelo, v. H. MERKT, “Managing investor...”, pp. 632, s.; A. PLANCHADEL GARGALLO / J. JUAN Y MATEU, “La Ley alemana...”, cit., pp. 231, ss.

⁷¹ Para a distinção entre o processo-modelo e as *class actions*, v. A. PLANCHADEL GARGALLO / J. JUAN Y MATEU, “La Ley alemana...”, cit., pp. 226, ss.

⁷² Para mais desenvolvimentos, v. H. MERKT, “Managing investor...”, cit., pp. 634, s.; A. PLANCHADEL GARGALLO / J. JUAN Y MATEU, “La Ley alemana...”, cit., pp. 228, s. Para a recensão das críticas dirigidas à *KapMug*, v. H. MERKT, “Managing investor...”, cit., p. 635.

⁷³ KATHARINA HAELING VON LANZENAUER/OLIVER SIEG, “Germany”, cit., p. 249.

⁷⁴ *Study on directors’ duties and liability*, prepared for the European Commission for DG Markt by Carsten Gerner –Beurle, Philipp Paech, Edmund Philip Schuster, Department of Law, London School of Economics, April 2013, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf (acesso em 9 de dezembro de 2014).

⁷⁵ *Study on directors’ duties and liability*, cit., p. xvi..

shareholders, i.e. before the conduct that gives rise to liability occurs; *ex post* ratification of breaches of duty or waiver of the company's claim; indemnification of the director against liability incurred not to the company, but to a third party, or against the costs of third party lawsuits; and directors and officers liability insurance (D&O insurance)"⁷⁶.

Não pode deixar de ser evidenciada a influência estadunidense na irradiação para a Europa da *corporate indemnification*. Algumas das "driving forces" desta influência da estadunidense *corporate indemnification* na Europa são o movimento de *corporate governance*, a internacionalização/globalização das economias, o relevo dos mercados de capitais e dos investidores institucionais, a riqueza e o caráter inovador do case law norte-americano (em particular, dos Estados de Nova Iorque, Delaware e Califórnia), o prestígio do direito societário norte-americano⁷⁷ e a cobertura *Side B* do *D&O Insurance*⁷⁸. Hoje, "the contemporary carriers are not only institutional investors and academics, but also businessmen and practicing lawyers, and, above all, multinational enterprises financed and advised by their Anglo-American investment banks."⁷⁹.

4.3. O 70º Congresso Alemão de Juristas reflete sobre a proteção dos administradores

Na Europa, no pós-crise financeira de 2008, a mais recente reflexão jurídica sobre responsabilidade civil dos administradores abrange a questão de saber se futuras reformas legislativas devem contemplar medidas de proteção dos administradores. Disso é exemplo a experiência alemã. O 70º Congresso Alemão de Juristas (Secção de Direito Económico) (que teve lugar em setembro de 2014 em Hannover) debruçou-se especificamente sobre a reforma do regime da responsabilidade civil dos administradores⁸⁰⁻⁸¹.

Quanto ao primeiro tópico, foi rejeitada a proposta de restringir legalmente a responsabilidade aos casos de negligência grosseira, como também foi rejeitada a proposta de previsão legal de limites máximos de indemnização, em caso de atuações negligentes dos administradores. Neste Congresso foram aprovadas, entre outras, as propostas de: a)

⁷⁶ Cfr. *Study on directors' duties and liability*, cit., p. 212.

⁷⁷ HOLGER FLEISCHER, "Legal transplants in European Company Law – the case of fiduciary duties", ECFR (2005), p. 387.

⁷⁸ HOLGER FLEISCHER, "Legal transplants in European Company Law", cit., p. 389.

⁷⁹ HOLGER FLEISCHER, "Legal transplants in European Company Law", cit. 392. V. tb. HOLGER FLEISCHER "La business judgment rule" a la luz de la comparación jurídica y de la economía de derecho", 246 (2002) RDM, p. 1749.

⁸⁰ Cfr. http://www.djt.de/fileadmin/downloads/70/djt_70_Wirtschaftsrecht_140320.pdf (acesso em dezembro de 2016).

⁸¹ Mas já antes, Holger Fleischer tinha discutido vários aspetos da responsabilidade civil dos administradores em três importantes artigos. Em "Ruinöse Managerhaftung: Reaktionsmöglichkeiten de lege lata und de lege ferenda" (2014) ZIP 1305, ss., o Autor reflete sobre a muito discutida questão da limitação de responsabilidade dos administradores e dos limites de indemnização. Em outro artigo, "Verjährung von Organhaftungsansprüchen: Rechtspraxis - Rechtsvergleichung – Rechtspolitik" AG, (2014), p. 457, ss, o mesmo Autor discute questões relacionadas com a prescrição da responsabilidade dos administradores. Por fim, em "Reformperspektiven der Organhaftung: Empfiehlt sich eine stärkere Kodifizierung von Richterrecht?" (2014) DB, Heft vom 28.8.2014, HOLGER FLEISCHER enfrenta a questão de saber se é necessário codificar deveres que a jurisprudência tem identificado - "legal judgment rule" ou o "reliance defence".

poderem ser introduzidas limitações estatutárias da responsabilidade dos administradores, desde que satisfeitos os legítimos interesses de informação; b) ser lícita exclusão da responsabilidade por negligência leve; c) ser lícita a previsão de limites máximos (estatutários) de indemnização; d) ser excluída a franquia do *D&O Insurance*, atualmente prevista no § 93 da *AktG*⁸².

4.4. Third party funding

Por fim, uma última e breve nota sobre o financiamento de litígios por terceiros – prática conhecida por “third party funding”⁸³. Trata-se de uma “fórmula segundo a qual uma parte num litígio recorre a uma entidade estranha à relação processual para que esta última lhe financie os custos da ação, avançando esta com o pagamento de preparos, custos, despesas e honorários de advogados e técnicos, contra uma participação nos resultados do processo caso a parte financiada saia vencedora e assumindo o risco de perda desse “investimento” caso o autor ou demandante veja o seu pedido sucumbir”⁸⁴. Atualmente, o “third party funder” é admitido expressamente em várias jurisdições como a Austrália, Estados Unidos, Inglaterra⁸⁵ e Gales⁸⁶.

5. Conclusão

Com o objetivo de recrutar os melhores gestores e de os dotar de meios financeiros que lhes permitam defender-se convenientemente nas ações que contra si são intentadas, a jurisprudência e, mais tarde, as leis societárias dos EUA desenvolveram a “corporate indemnification”.

A “corporate indemnification” consiste numa prestação atribuída pela sociedade ao administrador destinada a reembolsar este de despesas relativas a litígios, ocorridos no exercício das suas funções. Trata-se de uma das medidas de proteção dos administradores desenvolvidas pela jurisprudência dos EUA e, mais tarde, acolhida em leis estaduais, no Model Business Corporation Act e nos Principles of Corporate Governance.

⁸² Segundo, KATHARINA HAEILING VON LANZENAUER/OLIVER SIEG, “Germany”, *Directors’ liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey: Global Law and Business Limited, 2016, p. 257, esta iniciativa não teve seguimento legislativo.

⁸³ Para, em geral, outras formas de financiamento do litígio (em particular, o chamado *litigation insurance*, contas *escrow* ou a contratação de uma garantia bancária), v. ORLANDO VOGLER GUINÉ, “A decisão de litigar”, *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, 2014, p. 241, s..

⁸⁴ DUARTE GORJÃO-HENRIQUES, “Third party funding” ou o financiamento de litígios por terceiros em Portugal”, *ROA*, 75 (Jul./Dez. 2015), p. 576.

⁸⁵ ORLANDO VOGLER GUINÉ, “A decisão de litigar”, cit., p. 242, refere, no Reino Unido, a *Association of Litigation Funders*, reconhecida na sequência da *Jackson Reform*, e dotada de um Código de Conduta.

⁸⁶ DUARTE GORJÃO-HENRIQUES, “Third party funding” ou o financiamento de litígios por terceiros em Portugal”, cit., 582. Sobre as questões de saber se, à luz da ordem jurídica portuguesa, o financiamento de litígios por terceiros constitui uma atividade sujeita a licenciamento e, por outro lado, se se trata de uma modalidade de *quota litis* ou de partilha de honorários, v. *últ. ob. cit.*, p. 613, ss.

Nos EUA, por força da “corporate indemnification”, a conta relativa às despesas de defesa é paga pela sociedade. Uma vez é paga no fim do litígio, outras vezes é paga no decurso do litígio (advanced expenses). Tendo a sociedade contratado o *D&O Insurance*, tipicamente ele integra a cobertura “Side B” que garante as despesas tidas pela sociedade por causa da *corporate indemnification*. E, por conseguinte, será o segurador a pagar, em última instância, as despesas de defesa e, eventualmente, outras despesas causadas pelo litígio.

Nos casos em que a sociedade está proibida de prestar a “corporate indemnification”, pode acontecer que o administrador esteja coberto pelo “Side A” do *D&O Insurance* que protege diretamente os administradores de riscos que não foram absorvidos pela *corporate indemnification* (*non indemnifiable loss*).

Também as sociedades europeias conhecem esta prática de reembolsar os administradores de despesas de defesa em ações intentadas contra eles por causa do exercício do cargo. Em particular, o *Companies Act* de 2006 integra disposições que, respeitados certos limites, permitem que a sociedade reembolse os administradores de despesas de defesa.

A doutrina na Europa assinala que a crise de 2008, os consequentes escândalos financeiros, colapsos de bancos e exposição de violações da lei por parte dos administradores contribuíram para intensificar a litigância contra os administradores. Simultaneamente, o período pós-crise de 2008 trouxe também a intensificação do debate em torno dos instrumentos de proteção dos administradores. E talvez não sejam processos contraditórios. Uma maior intensidade do número de litígios contra os administradores incrementa a necessidade de proteção destes.

Bibliografia

ALLEN & OVERY E WILLIS TOWERS WATSON, *Directors’ liability D&O: The changing face of personal exposure*, May 2016.

BAXTER, Colin, “Demystifying D&O Insurance”, *OJLS*, 15 (1995/4), pp. 537-564.

BISCEGLIA, J., “Practical aspects of directors’ and officers’ liability Insurance – allocating and advancing legal fees and the duty to defend”, *UCLALR*, 32 (1985), pp. 690-718.

BISHOP, JR., J. W., “Current status of corporate directors’ right to indemnification”, *HLR*, 69 (1955/1956), pp. 1057-1079.

BISHOP, JR., J., “New problems in indemnifying and insuring directors: protection against liability under the federal securities laws”, *DLJ*, 1972, 1153-1166.

BLACK, BERNARD/ CHEFFINS, BRIAN/ KLAUSNER, MICHAEL, “Outside director liability”, *SLR*, 58 (2006), pp. 1055-1158.

CARY, W., "Federalism and corporate law: reflections upon Delaware", *YLJ*, 83 (1974), pp. 663-705.

CLARK, R. CHARLES, *Corporate Law*, Boston / Toronto, Little, Brown and Company, 1986.

COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, "Changes in the Model Business Corporation Act – Amendments pertaining to indemnification and advance for expenses", *BL*, 49 (1994), pp. 741-796.

Corporate Laws Committee, ABA Business Law Section, "Changes in the Model Business Corporation Act— Proposed Advance of Expenses Amendments to Sections 8.53 and 8.54", *The Business Lawyer*, 69 (3), May 2014.

FISCHEL, D. R. / BRADLEY, M., "The role of liability rules and the derivative suit in corporate law: a theoretical and empirical analysis", *CorLR*, 71 (1986), pp. 261-295.

FLEISCHER, HOLGER, "'La business judgment rule' a la luz de la comparación jurídica y de la economía de derecho", *RDM*, 246, (2002), 1727-1753.

FLEISCHER, HOLGER, "Legal transplants in European Company Law – the case of fiduciary duties", *ECFR* (2005), pp. 378-397.

FLEISCHER, HOLGER, "Reformperspektiven der Organhaftung: Empfiehlt sich eine stärkere Kodifizierung von Richterrecht?" (2014) *DB*, Heft vom 28.8.2014.

FLEISCHER, HOLGER, "Ruinöse Managerhaftung: Reaktionsmöglichkeiten de lege lata und de lege ferenda", *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 2014, pp. 1305-1316.

FLEISCHER, HOLGER, "Verjährung von Organhaftungsansprüchen: Rechtspraxis - Rechtsvergleichung – Rechtspolitik", *AG*, (2014), pp. 457-472.

GHEZZI, F., "I "doveri fiduciari" degli amministratori nei "Principles of Corporate Governance"", *RS*, 41 (1996), pp. 465-531.

GORJÃO-HENRIQUES, DUARTE, "Third party funding" ou o financiamento de litígios por terceiros em Portugal", *ROA*, 75 (Jul./Dez. 2015), pp. 573-624.

GUINÉ, ORLANDO VOGLER, "A decisão de litigar", *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, 2014, pp. 225-242.

HALL, TRISTAN/ MILNE, ANDREW, "United Kingdom", *Directors' liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey, Global Law and Business Limited, 2016.

HAMILTON, R. W., *The law of corporations in a nutshell*, St. Paul, MN, West Group, 2000.

HAMILTON, R. W./ FREER, RICHARD D., *The law of corporations in a nutshell*, 6th ed. West Publishing Co. St Paul. Minn. 2011.

HANKS, Jr., J./ SCRIGGINS, L. P., "Protecting directors and officers from liability – the influence of the Model Business Corporation Act", *BL* 56 (2000), pp. 3-34.

HOPT, KLAUS/ KULMS, RAINIER/ VON HEIN, JAN, *Rechtshilfe und Rechtsaat – Die Zustellung einer US-amerikanischen Class Action in Deutschland*, Tübingen, Mohr Siebeck, 2006.

IHLAS, H., *Organhaftung und Haftpflichtversicherung*, Berlin, Duncker & Humboldt, 1997.

JOHNSTON, JR., J. F., "Corporate indemnification and liability insurance for directors and officers", *BL*, 33 (1978), 1993-2053.

KNEPPER, W. E. / BAILEY, D. A., *Liability of corporate officers and directors*, 7th ed., vol. 2, Newark: Bender, LexisNexis, 2006.

KNEPPER, W. E., "Officers and directors: indemnification and liability insurance – an update", *BL*, 30 (1975), pp. 991-957.

LOSS, L./ SELIGMAN, J., *Fundamentals of securities regulation*, 3rd ed., Boston / New York / Toronto / London, Little, Brown and Company, 1995.

MACEY, J. R., *Macey on Corporation Law*, vol. 2 (2004-1 Supplement prepared by Aspen Editorial Staff), New York, Aspen Publishers, 2004

MCKINNEY, R. P., "Protecting corporate directors and officers: indemnification", *VLR* 40 (1987), pp. 737-766.

McMURRAY, M. M., "An historical perspective on the duty of care, the duty of loyalty, and the business judgment rule", *VLR*, 40 (1987), pp. 605-629.

MERKT, HANNO, "Managing investor mass claims in Germany: group litigation under the new Investor-Sample-Proceeding-Law (KapMug)", *GC*, 2006, I, pp. 627-638.

MONTELEONE, J. P./ CONCA, N. J., "Directors' and officers' indemnification and liability Insurance: an overview of legal and practical issues", *BL*, 51 (1996), pp. 573-621.

NOTE, "Defence of directors by corporation against suit brought in its behalf", *YLJ*, 43 (1934).
T. WASHINGTON, "Litigation expenses of corporate directors in stockholders' suit", *CLR*, 40 (1940), pp. 431-452.

NOTE, "Indemnification of directors: the problems posed by federal securities and antitrust legislation", *HLR*, 76 (1962-1963), 1403-1430.

NOTE, "Indemnification of the corporate insider: directors' and officers' liability insurance", *MinLR*, 54 (1970), pp. 667-693.

PEÑAS MOYANO, B. "Algunas consideraciones en relación al Derecho estadounidense de sociedades por acciones", *RDS*, 28 (2007/1), pp. 231-255.

PÉREZ CARRILLO, E. F., *Aseguramiento de la responsabilidad de los administradores y altos ejecutivos sociales. El seguro D&O en EEUU*, Madrid / Barcelona, Marcial Pons, 2005.

PLANCHADEL GARGALLO, A./ JUAN Y MATEU, J.; "La Ley alemana de 16 de agosto de 2005 sobre el "proceso-modelo" para los inversores en mercados de capitales (Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz)", *RDS*, 27 (2006/2), pp. 213-236.

RAMOS, MARIA ELISABETE, “Debates actuais em torno da responsabilidade e da protecção dos administradores — surtos de influência anglo-saxónica”, *Boletim da Faculdade de Direito*, 84 (2008), pp. 591-636.

RAMOS, MARIA ELISABETE, “Reembolso societário”, in *II Congresso de Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra, Almedina, 2012, pp. 377-399.

RAMOS, MARIA ELISABETE, *O seguro de responsabilidade civil dos administradores. Entre a exposição ao risco e a delimitação da cobertura*, Coimbra, Almedina, 2010.

RONCERO SÁNCHEZ, A., *El seguro de responsabilidad civil de administradores de una sociedad anónima (sujetos, interés y riesgo)*, Cizur Menor, Aranzadi, 2002.

ROSS, B. L., “Protecting corporate directors and officers: Insurance and other alternatives”, *VLR*, 40 (1987), pp. 775-807.

SCHULTZ, ROMAIN / SORRIBES, ELEONORA / XERRI-HANOTE, SARAH, “France”, “”, *Directors’ liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey, Global Law and Business Limited, 2016.

SEBRING, O., “Recent legislative changes in the law of indemnification of directors, officers and others”, *BL*, 22 (1967), pp. 95-113.

THE AMERICAN LAW INSTITUTE, vol. 2, Part VII, §§ 7.01-7.25, Tables and Index, *As adopted and promulgated by American Law Institute at Washington, D. C., May 13, 1992*, St. Paul, Minn., American Law Institute Publishers, 1994.

VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *D&O Insurance: o seguro de responsabilidade civil dos administradores e outros dirigentes da sociedade anónima*, Coimbra, Almedina, 2010.

VON LANZENAUER, KATHARINA HAELING/ SIEG, OLIVER, “Germany”, *Directors’ liability and Indemnification. A global guide*, third edition, ed. Edward Smerdon, Surrey, Global Law and Business Limited, 2016.

YOUNGWOOD, A. D., “The contingent fee — a reasonable alternative?”, *MLR*, 28 (1965), pp. 330-335.

Outras fontes

BLACK, BERNARD/ CHEFFINS, BRIAN/ KLAUSNER, MICHAEL, “Outside directors and lawsuits: what are the real risks”, *Mickensey, University of Texas Legal School, Law and Economics Working Paper* n.º 32, 2004, p. 3, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=590913.

BLACK, BERNARD/ CHEFFINS, BRIAN/ KLAUSNER, MICHAEL, “Liability Risk for Outside Directors: A Cross-Border Analysis”, *European Financial Management* vol. 10, disponível em <http://ssrn.com/abstract=557070>, which in turn is a summary of two longer papers,

BLACK, BERNARD/ CHEFFINS, BRIAN/ KLAUSNER, MICHAEL, Outside Director Liability (working paper 2004) Bernard S. Black and Brian R. Cheffins, Outside Director Liability Across Countries (working paper 2003), disponível em <http://ssrn.com/abstract=438321>.

REICH, ROBERT "Regulation in out, litigation is in", American Prospect, <http://prospect.org/article/regulation-out-litigation> (acesso em dezembro de 2016).

Study on directors' duties and liability, prepared for the European Commission for DG Markt by Carsten Gerner -Beurle, Philipp Paech, Edmund Philip Schuster, Department of Law, London School of Economics, April 2013, disponível em http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/board/2013-study-analysis_en.pdf (acesso em 6 de dezembro de 2016).