



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

A Remuneração dos Administradores e o Controlo de Gestão

Ana Clara Sequeira Soares

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

A Remuneração dos Administradores e o Controlo de Gestão

Ana Clara Sequeira Soares

Orientador: Professor Doutor Armando Triunfante

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023

“Pelo Sonho é que vamos,

comovidos e mudos.

Chegamos? Não chegamos?

Haja ou não haja frutos,

pelo sonho é que vamos.”

(Sebastião da Gama)

Agradecimentos

Ao Senhor Professor Doutor Armando Triunfante, a quem expresso o meu reconhecimento, agradeço o apoio e disponibilidade revelados ao longo de todo o percurso.

Ao meu pai e à minha mãe, a quem devo aquilo que sou, o meu mais sincero agradecimento.

À minha irmã, que me fez acreditar que não havia impossíveis.

À minha família, pelo apoio incondicional.

À Matilde, pelo que pior de mim aturou e por ter sido um porto de abrigo quando a corrente foi demasiada para suportar.

Ao Jorge e à Joana pelos longos dias passados na biblioteca e que, inconscientemente, tornaram esta caminhada, em muito, mais aprazível.

À Mafalda e à Jamille, minhas eternas companheiras de mestrado.

A todos vos,

Muito obrigada!

Resumo

A presente dissertação tem como principal objetivo apresentar as diversas modalidades de remuneração que os administradores podem auferir, bem como, as principais vantagens e desvantagens inerentes a cada uma delas.

Com a elaboração desta exposição, compreendemos que a política de remuneração dos membros do órgão de administração deve ser capaz de os motivar e incentivar, sem colocar em causa a sustentabilidade a longo prazo da sociedade. A remuneração deve ser uma forma de alinhamento de interesses entre administradores e acionistas, reduzindo o conflito de interesses e minimizando os custos decorrentes desta situação. Para tal, devem ser adotados mecanismos preventivos e implementados sistemas de controlo de gestão nas organizações.

O facto de se tratar de um tema que ainda hoje não reúne consenso na jurisprudência e na doutrina portuguesa, bem como, a imensidão de informação que lhe é inerente, constituíram o nosso maior desafio.

Palavras-chave: remuneração; administradores; acionistas; sociedades anónimas; controlo de gestão; conflito de interesses; desempenho; deveres de cuidado e de lealdade

Abstract

The main objective of this dissertation is to present the various forms of remuneration that executives can receive, as well as the main advantages and disadvantages inherent to each one.

With the development of this exposition, we understand that the remuneration policy for members of the board of directors must be able to motivate and incentivize them, without compromising the long-term sustainability of the company. Remuneration should be a way to align interests between administrators and shareholders, reducing conflicts of interest and minimizing costs resulting from this situation. To do so, preventive mechanisms must be adopted, and management control systems implemented in organizations.

Non-consensual jurisprudence and doctrine, allied with the vast amount of information associated to it, constituted our greatest challenge.

Keywords: remuneration; executives; shareholders; public limited companies; management control; conflict of interests; performance; duties of care and loyalty

Índice

Introdução.....	11
1. O Papel do Administrador	12
1.1. O Administrador como Agente.....	17
1.2. Medidas de Desempenho.....	19
1.3. Teoria da Agência.....	19
2. Remuneração dos Administradores	21
2.1. Nível de Remuneração.....	26
2.2. Políticas de Remuneração.....	28
2.2.1. Remuneração Certa.....	30
2.2.2. Remuneração Variável	32
2.2.3. Reforma e Complementos de Pensão de Reforma	40
Conclusões.....	46
Bibliografia.....	48

Lista de Siglas e Abreviaturas

Ac. – Acórdão

AG – Assembleia Geral

Al. – Alínea

Art. – Artigo

Arts. – Artigos

CCiv – Código Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

EBIT – Resultados Operacionais

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

Nº – Número

PPR – Planos de Poupança Reforma

Pp. – Página

Proc. – Processo

RL – Resultados Líquidos

ROA – Rendibilidade dos Ativos

ROE – Rendibilidade dos Capitais Próprios

Ss. – Seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

TRP – Tribunal da Relação do Porto

Introdução

A remuneração dos administradores das sociedades anónimas é possivelmente um dos principais problemas do Governo das Sociedades. Os sucessivos escândalos financeiros que vieram a público no pós-crise de 2007 denunciaram situações em que os administradores das grandes sociedades auferiam remunerações exorbitantes. Na sequência do que foi referido, muito embora não se possa considerar que a remuneração excessiva tenha sido a principal causa do colapso da economia mundial, isto porque, a falha na auditoria das organizações foi apontada como a verdadeira culpada, é amplamente aceite que foi um dos fatores que contribuiu para o mesmo.

Em virtude do que foi explanado, esta dissertação tem como principal objetivo a análise das diversas modalidades de remuneração existentes, bem como, das principais vantagens e desvantagens inerentes a cada uma delas. Parece-nos oportuno adiantar que, faremos, sempre que possível, um paralelismo entre o ordenamento jurídico português e outros ordenamentos, com o intuito de aferir se existe alguma norma que auxilie as sociedades a adotarem políticas de remuneração cada vez mais justas e coerentes.

Posto isto, para além da presente introdução, esta exposição encontra-se dividida em dois capítulos e conclusão.

O primeiro capítulo explora de forma sucinta o papel do administrador na sociedade, assim como, os problemas associados à separação entre «propriedade» e «controlo» que leva, inevitavelmente, a uma situação de conflito de interesses.

O segundo capítulo reflete, máximo, sobre a remuneração dos administradores nas sociedades anónimas. Este ponto expõe de forma rigorosa o consagrado no artigo (art.) 399º do Código das Sociedades Comerciais (CSC). Aqui coube desde logo compreender se os administradores devem, ou não, auferir de uma remuneração, a que órgão compete a fixação da mesma e quais os critérios que devem ser alvo de consideração no momento da sua determinação. Neste tópico são ainda abordadas as modalidades que as remunerações dos administradores podem assumir.

Por último, procede-se a uma apresentação das principais conclusões das matérias em apresso.

1. O Papel do Administrador

Naturalmente, os deveres a que os administradores estão sujeitos emergem, num primeiro momento, da relação interna do administrador com a sociedade¹. Em termos jurídicos, os administradores têm dois poderes, o de gerir ou administrar a sociedade, ou seja, de atingir o propósito pela qual esta foi constituída, detendo, para além deste, o poder de a representar perante terceiros – artigos (arts.) 192º/1, 252º/1, 405º e 431º/1 e 2 do CSC.

Como assinala Coutinho de Abreu, «os administradores têm ‘poderes-função’, poderes-deveres, gerem no interesse da sociedade, têm os poderes necessários para promover este interesse»². Mas, apesar de os administradores possuírem um elevado grau de autonomia no que diz respeito à tomada de decisão, estes devem ter sempre em consideração o respeito pelos seus deveres fundamentais.

No âmbito da gestão das sociedades que representam, os administradores devem, à luz do disposto no art. 64º do CSC, observar deveres de cuidado e deveres de lealdade e empregar, no seu comportamento, a atenção e prudência de um gestor criterioso e ordenando. Os autores Raúl Ventura e Brito Correia consideram que a diligência exigida diz «respeito à atitude subjetiva do administrador, enquanto que a obrigação de prosseguir o interesse da sociedade respeita aos fins e objetivos a alcançar»³, quer isto dizer que está em causa a gestão de bens alheios, à qual podemos atribuir uma natureza fiduciária.

Ao administrador não cabe somente o dever de cuidado, mas o dever de cuidar da sociedade – isto é, o dever de tomar conta como de coisa própria se tratasse⁴. Para além

¹ Ricardo Costa, «Artigo 64.º - Deveres fundamentais», em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, por Jorge M. Coutinho de Abreu, vol. I (Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010), 727.

² Ricardo Costa, 726.

³ Raúl Ventura e Luís Brito Correia, «Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas: estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português», em *BJM n.º 192, 193º, 194º e 195º* (Lisboa, 1970), 94.

⁴ Manuel A. Carneiro da Fraga, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», em *Nos 20 anos do código das sociedades comerciais: homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, por Vários, vol. III (Coimbra: Coimbra Editora, 2007), 214.

do dever de cuidar do interesse social, os administradores também necessitam de respeitar os «deveres de lealdade»⁵.

Vejam os administradores devem observar, nos termos da alínea (al.) a) do nº1 do art. 64º do CSC: «Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado». Estes deveres resultam na obrigação de os administradores cumprirem com diligência as responsabilidades que dizem respeito às suas funções, «de acordo com o máximo interesse da sociedade e com o cuidado esperado de uma pessoa medianamente prudente em circunstâncias e situações similares»⁶ e «não apenas como segundo o padrão geral adotado pela ordem jurídica do *bonus pater familias*»⁷. O legislador optou por associar ao dever de «cuidado» três conceitos distintos, «disponibilidade», «competência técnica» e o «conhecimento da atividade», que na realidade não passam de requisitos mínimos, coalescentes com o desempenho da função de administração⁸.

Devido à sua natureza genérica, esta al. necessita de ser cuidadosamente explicitada. Sobre o administrador recai o dever de empregar tempo e energia para a concretização do objeto social. Como está claro, a gestão implica a assunção de riscos com o intuito de obter lucro e favorecer o interesse social. Neste sentido, «a gestão não é uma ciência exata, pelo que existe normalmente um intervalo de possíveis decisões que, *ex ante*, podem ser tidas como razoáveis»⁹. Não se exige que os administradores possuam uma componente académica ou profissional em específico, mas apenas que os seus conhecimentos e as suas capacidades sejam adequadas ao cargo que ocupam. Espera-se que os administradores não assumam riscos desmedidos e que não desperdicem os

⁵ Manuel A. Carneiro da Fraga, 215.

⁶ «Responsabilidade civil societária dos administradores de facto», 23 e ss.

⁷ Fátima Gomes, «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC», em *Nos 20 anos do código das sociedades comerciais: homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, por Vária, Coimbra Editora, vol. II (Coimbra, 2007), 563.

⁸ Filipa Nunes Pinto, «A responsabilidade civil dos administradores das sociedades - A concretização dos deveres legais que origina essa responsabilidade», em *Revista Direito das Sociedades* (Almedina, 2015), 88.

⁹ Hugo Moredo Santos e Orlando Vogler Guiné, «Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)», em *Revista de direito das sociedades* (Coimbra, 2013), 695 e 696.

recursos da sociedade. É solicitado que façam uma análise consciente e ponderada de cada decisão que tomam de modo a não colocarem em causa a sustentabilidade da organização, num horizonte temporal de médio e longo prazo. Para cumprir este dever é necessário que os administradores recebam informação de qualidade sobre a sociedade e a sua situação e se, porventura, considerarem que a informação não é suficiente ou até mesmo adequada devem-se fazer valer dos seus direitos legais para obter os elementos em falta¹⁰. Para além de estarem informados, os administradores têm a incumbência de informar os acionistas, nos termos estabelecidos no CSC, de modo a evitarem assimetrias de informação.

A doutrina e jurisprudência norte-americana do Estado de Delaware relacionam o dever de cuidado com o regime da designada *business judgement rule*¹¹, criado com o intuito de suavizar a disciplina de responsabilidade dos administradores isto porque a atividade destes é pautada pela incerteza. Se os administradores fossem responsabilizados por todo e qualquer tipo de decisão, ninguém aceitaria o cargo. Ao contrário do que acontece com outros sujeitos, os administradores não seguem um *modus operandi*, cada decisão é única, na maior parte dos casos há várias alternativas, mas não há *a priori* uma decisão certa¹².

Nos termos da al. b) do nº1 do art. 64º do CSC, os administradores devem observar: «Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.». Neste seguimento, esta al. alude às situações de conflito de interesses entre administradores e as diversas partes interessadas. Aqui, observamos a construção de um novo conceito de interesse social, que engloba, não só sócios e trabalhadores, mas também todos «aqueles com interesse legítimo no adequado funcionamento da

¹⁰ Hugo Moredo Santos e Orlando Vogler Guiné, 697.

¹¹ Fátima Gomes, «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC», em *Nos 20 anos do código das sociedades comerciais: homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, por Vária, Coimbra Editora, vol. II (Coimbra, 2007), 555.

¹² Ricardo Costa, «Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule», em *Reforma do Código das Sociedades, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Colóquios*, n.º 3, por Vários (Coimbra: Almedina, 2007), 51.

sociedade»¹³- *os stakeholders*. Caso os administradores, de forma direta ou indireta, se aproveitem ou potenciem situações em benefício próprio ou de terceiros (por seu intermédio) e negligenciem o conjunto de interesses dos *stakeholders*, esta conduta será havida como desleal^{14 15}.

Os administradores estão expressamente proibidos por lei de divulgarem segredos societários e à concorrência. Estão igualmente vedadas a apropriação de oportunidades de negócio, a aceitação de créditos da própria sociedade, a participação em deliberações sempre que se verifique um conflito de interesses e a celebração de negócios com a própria sociedade. Do exposto, podemos concluir que este dever ultrapassa em larga medida a boa-fé consagrada pelo art. 762º/2 do Código Civil (CCiv.). O princípio da boa-fé tão-somente estabelece padrões de razoabilidade, não proíbe a prossecução de interesses pessoais. Aqui, é requerido ao administrador que sobreponha os interesses da sociedade aos seus próprios interesses¹⁶.

Ainda a respeito deste tema, Menezes Cordeiro considera que exigir lealdade aos administradores em conformidade com o interesse social, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e restantes *stakeholders*, «é permitir deslealdades sucessivas»¹⁷. Numa relação onde os vários sujeitos acabam por estar em posições de conflito, parece impossível ser leal a todos.

O «art. 64.º/1 não corresponde a quaisquer desenvolvimentos nacionais: nem doutrinários, nem jurisprudenciais»¹⁸. Se por um lado os «deveres de cuidado» foram importados de doutrina e jurisprudência anglo-saxónica, já os «deveres de lealdade» têm a sua origem muito ligada ao movimento de *Corporate Governance*, de procedência norte-americana.

¹³ Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª (Almedina, 2012), 500.

¹⁴ Ricardo Costa, «Artigo 64.º - Deveres fundamentais», 742.

¹⁵ Fátima Gomes, «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC», 566.

¹⁶ Manuel A. Carneiro da Fraga, «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores», 216.

¹⁷ António Menezes Cordeiro, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. Das sociedades em Geral (Coimbra: Almedina, 2007), 822 e 823.

¹⁸ António Menezes Cordeiro, *Das sociedades em Geral*, 802.

O direito das sociedades comerciais regula expressamente a responsabilidade dos gerentes ou administradores «por *gestão ilícita e culposa*»¹⁹. Esta matéria encontra-se fixada nos art. 72º e seguintes (ss.) do CSC e é comum aos vários tipos societários. Destacam-se as sociedades de responsabilidade limitada, onde se faz sentir, de modo proeminente, os reflexos desta matéria sancionatória. O art. 64º do CSC explicita que os administradores serão responsabilizados pelos atos que violem os seus deveres fundamentais. No art. 72º/1 do CSC está clarificada a responsabilidade dos administradores para com a sociedade pelos danos a esta causados «por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais», estabelecendo uma hipótese de culpa, ao determinar que a responsabilidade existirá «salvo se provarem que procederam sem culpa». Já no que diz respeito ao nº2, a responsabilidade do administrador será preterida se «provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial».

Ser sócio ou acionista implica ter uma posição de capital. Muitas vezes os sócios/acionistas não têm competência para gerir, daí contratarem administradores. Por outras palavras, quem dirige as sociedades, os gestores, não são quem sofre o risco do capital investido, mas sim os sócios. O regime de responsabilização dos administradores é um reflexo natural, que procura mitigar, precisamente, esse risco. Todavia, se os administradores são identificados como um dos grupos de profissionais encarregues de desenvolver estratégias e metas para fazer com que a organização prospere, é necessário um programa de compensação salarial adequado às suas funções e responsabilidades. Essas compensações especiais devem ter em consideração o desempenho individual de cada um dos administradores de tal forma que o incentivo seja o mais adequado e desejável possível. Mais, a remuneração dos administradores deve estar diretamente correlacionada com a *performance* da empresa, de forma a motivar os profissionais a maximizar o valor da mesma.

¹⁹ Jorge M. Coutinho de Abreu, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. I: pp. 725.

1.1. O Administrador como Agente

As sociedades comerciais têm, na sua generalidade, órgãos executivos que exprimem a vontade dos sócios e que se encarregam da gestão da sociedade, assegurando a concretização do escopo social. O órgão executivo é constituído pela gerência, pelo conselho de administração ou pelo conselho de administração executivo²⁰.

O art. 390º/1 do CSC estabelece que «o Conselho de Administração é composto pelo número de administradores fixado no contrato de sociedade», administradores esses que «podem ser designados no contrato de sociedade ou eleitos pela assembleia geral (AG) ou constitutiva» conforme o nº1 do artigo 391º do CSC. Concerne aos sócios determinar, nos estatutos da sociedade, o número de administradores a nomear para o cumprimento das funções de administração e, se assim o entenderem, podem desde logo designá-los e nomeá-los através de uma cláusula estatutária.

Ao conselho de administração compete gerir as atividades da sociedade, proteger legalmente os interesses e investimentos dos acionistas e ainda supervisionar e monitorizar as decisões dos administradores, contratando, demitindo e definindo a remuneração de cada um deles. Para além de se tornar um dos principais mecanismos internos de diálogo entre acionistas e administradores, o conselho de administração ainda verifica se as decisões tomadas pelos administradores estão em concordância com os interesses dos proprietários de capital, minimizando assim, eventuais problemas de agência.

O art. 406º estipula que o conselho de administração possui competências para deliberar sobre qualquer matéria que se enquadre no âmbito da administração da sociedade, mas não nos podemos esquecer que o art. 373º/3 possibilita aos acionistas deliberarem sobre matérias de gestão a pedido do conselho de administração. A questão que se coloca é a de como articular estes dois artigos.

Reparemos, «sobre matérias de gestão, a competência deliberativa dos sócios, além da que decorre imediatamente da lei e dos estatutos, alarga-se ainda aos assuntos sobre os quais o órgão de administração pede deliberação aos sócios»²¹. A generalidade dos

²⁰ Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 484.

²¹ Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 373.º - Forma e âmbito das deliberações», em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI (Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010), 25.

autores que se ocuparam desta questão acredita que o preceito do nº 3 do art. 373º é imperativo²². Os administradores podem subter à deliberação dos acionistas assuntos relacionados com a gestão da sociedade, com a salvaguarda de que a deliberação dos mesmos não é vinculativa, ou seja, apesar da pronúncia dos mesmos, o órgão de administração pode executar o ato, se entender que o mesmo é necessário. A gestão da sociedade compete exclusivamente ao conselho de administração. Posto isto, não é lícita a cláusula estatutária que atribua aos sócios direitos especiais de deliberação sobre matérias de gestão²³.

Por outro lado, o art. 405º deve ser entendido de modo a evitar desconcordância com o determinado no art. 373º/3. Em outros termos, as normas estatutárias apenas podem subordinar os poderes de gestão do conselho de administração a deliberações dos acionistas dentro do quadro de competências que a lei reconhece aos próprios acionistas. Por letra da lei, «os acionistas deliberam sobre as matérias que lhes são especialmente atribuídas pela lei ou pelo contrato e sobre as que não estejam compreendidas nas atribuições de outros órgãos da sociedade», ou seja, afasta-se a competência para deliberar sobre matérias de gestão, em razão de essa competência pertencer ao conselho de administração²⁴.

As ações dos administradores devem visar sempre a maximização dos interesses dos acionistas. O Problema de Agência surge quando os administradores não agem de acordo com o melhor interesse dos acionistas, mas sim com o seu próprio, o que leva a conflitos dentro da organização, tal como veremos no capítulo 1.3.

²² Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª edição (Coimbra: Almedina, 2010), 50.

²³ Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 373.º - Forma e âmbito das deliberações», 21.

²⁴ Pedro Caetano Nunes, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas* (Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2012), 192.

1.2. Medidas de Desempenho

O Controlo de Gestão inclui todos os mecanismos que se utilizam para assegurar que os comportamentos e as decisões dos administradores são consistentes com os objetivos e as estratégias da organização^{25 26}.

A única forma de avaliar e gerir o desempenho será através da definição de medidas de desempenho. O desempenho dos administradores deverá ser avaliado em função de critérios financeiros e não financeiros, incluindo, se for caso disso, fatores ambientais, sociais e de governo. As medidas de desempenho financeiras têm em consideração indicadores de mercado (*stock prices* e *shareholder returns*) e indicadores de base contabilística (*return on investment*, *return on equity* e *return on net assets*), enquanto as medidas não financeiras se regem, por exemplo, pelo nível de satisfação associado à concretização de determinada tarefa. As medidas podem ser ainda individuais ou de natureza múltipla, sendo a última opção a mais usual, isto porque medir a contribuição direta de um administrador para o processo de criação de valor raramente é possível. Assim, as empresas precisam de encontrar soluções alternativas.

Os administradores recebem uma compensação especial sempre que atingem uma medida de desempenho que estava previamente determinada. Essa medida deve ser definida pela organização, assim como o nível de desempenho requerido, a periodicidade da avaliação, a relação da remuneração com o desempenho e o montante e pacote de incentivos a atribuir²⁷.

1.3. Teoria da Agência

A teoria da agência parte do pressuposto que o ser humano é racionalmente limitado²⁸ e apresenta, tendencialmente, um comportamento oportunista. Deste modo, é facilmente perceptível a sua aplicabilidade à realidade das sociedades comerciais, onde

²⁵ Kenneth A. Merchant e Wim A. Van der Stede, *Management Control Systems - Performance Measurement, Evaluation and Incentives*, 2ª (Pearson Education, 2007), 5–8.

²⁶ Aqui, consideramos administradores, trabalhadores (*employees*) da organização.

²⁷ Kenneth A. Merchant e Wim A. Van der Stede, *Management Control Systems - Performance Measurement, Evaluation and Incentives*, 577.

²⁸ Fernando Araújo, *Introdução à Economia*, 35.

a separação do controlo e da gestão da empresa leva ao desalinhamento de interesses entre os acionistas e os administradores²⁹.

Para o economista Stephen Ross, estamos perante uma relação de agência quando, uma das partes envolvidas (o agente) atua no benefício e/ou em representação de outra parte (o principal), no âmbito do processo da tomada de decisão³⁰. O conflito de interesses surge quando se verifica uma situação de incompatibilidade de preferências. Vejamos, os administradores, como órgão responsável pela administração, esperam dispor de *cash-flows* de modo a investirem em oportunidades que façam aumentar o seu poder, notoriedade e prestígio, já os acionistas procuraram reclamar os *cash-flows*, na forma de dividendos.

A relação de agência, segundo Jensen e Meckling, assenta no pressuposto de que um «principal» delega num «agente» autoridade e poder para tomar decisões. Contudo, apesar de o administrador ser um «agente» ao serviço do acionista, o «principal», tenderá a agir de forma a maximizar a sua utilidade individual, tal como conjectura a Teoria Microeconómica. Assim, existe o risco real do administrador adotar determinados comportamentos e tomar certas decisões que não correspondam aos interesses do acionista³¹. É inconcebível que uma ação intencional possa ser vista como qualquer outra coisa além de uma resposta natural a um incentivo. Os indivíduos racionais vão optar sempre pela escolha que lhes traga o maior benefício e potencie o maior bem-estar. Segundo o autor, para aumentar as hipóteses de que os administradores ajam da melhor maneira possível, as empresas devem garantir que os incentivos, isto é, as compensações, os estimule a se mover na direção correta.

Quanto maior o grau de complexidade e especificidade das tarefas e das funções atribuídas aos administradores, exigindo, conseqüentemente, especialização, maior será a simplicidade em tomar decisões discricionárias em seu benefício, sem que os detentores

²⁹ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», em *A EMERGÊNCIA E O FUTURO DO CORPORATE GOVERNANCE EM PORTUGAL* (Coimbra: Almedina, 2013), 52.

³⁰ Stephen A. Ross, «The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem», em *The American Economic Review*, 1973, 134.

³¹ Jensen, M. C. e Meckling, W. H., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure», 350

de capital tenham conhecimento para o entender ou capacidade para o impedir^{32 33}. O oportunismo traduz-se, nesta medida, na tendência natural de o agente económico praticar atos que visam proporcionar-lhe uma vantagem superior à expectável, por meio de comportamentos que podem envolver elementos de fraude ou má-fé³⁴.

A teoria da agência baseia-se na ideia de risco moral³⁵. Existe um principal e um agente, e o agente tem o dever de zelar pelos interesses do principal. Daqui decorre a necessidade de os acionistas procurem mecanismos para mitigar os custos de agência. Conforme veremos no capítulo 2.2.2, os mecanismos de compensações especiais atribuídos aos administradores, entre outras formas, surgem como uma tentativa de alinhamento de interesses e uma forma de diminuir os custos de agência.

2. Remuneração dos Administradores

Neste capítulo iremos refletir, em particular, sobre a remuneração dos administradores nas sociedades anónimas.

Os membros do conselho de administração são profissionais que exercem funções de elevada complexidade e exigência técnica e, como compensação pelo trabalho prestado, devem auferir de uma remuneração^{36 37}. É a remuneração que premeia, de forma

³² Jorge André Carita Simão, «A Remuneração dos Administradores das Sociedades e as Suas Implicações no Contexto da Crise Financeira Mundial», em *Revista de direito das sociedades*, 2010, 810. «A articulação entre acionistas e administradores, no contexto de funcionamento da sociedade, poderá originar problemas de risco moral («moral hazard»), quando no decurso de uma relação contratual uma das partes, em função de uma assimetria informativa, detendo mais conhecimentos técnicos do que a contraparte, abusa dessa vantagem e cumpre defeituosamente a sua prestação, já que a contraparte dificilmente o saberá. ».

³³ Paulo Câmara et al., *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro - Um Balanço a partir da Crise Financeira* (Coimbra: Almedina, 2010), 228.

³⁴ Reinier Kraakman et al., *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*, 2ª Edição (Oxford: Oxford University Press, 2010), 36.

³⁵ Jorge André Carita Simão, «A Remuneração dos Administradores das Sociedades e as Suas Implicações no Contexto da Crise Financeira Mundial», 811.

³⁶ Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 741.

³⁷ Na Alemanha, o cargo de administrador pode ser oneroso ou gratuito, muito embora se pressuponha oneroso, podendo a remuneração consistir numa participação dos lucros, § 87 AktG.

legítima, não só a competência, mas também a disponibilidade que o administrador coloca ao serviço da sociedade³⁸.

Apesar do referido, por considerarmos natural a remuneração da função do administrador, para alguma doutrina, nada impede que os administradores exerçam as suas funções sem receberem qualquer gratificação^{39 40}.

Por conseguinte, ainda que cientes das discordâncias doutrinárias, partiremos do princípio de que os administradores devem ser remunerados, vendo o seu desempenho ser alvo de avaliação anual, considerando o cumprimento do plano estratégico e orçamental da empresa, a gestão de riscos e o contributo de cada membro para a criação de valor. No silêncio do estatuto, o administrador tem direito à remuneração⁴¹ e os acionistas (ou comissão de remuneração, ou o conselho geral e de supervisão) estão incumbidos de deliberarem sobre a matéria. Não é permitido a fixação da remuneração

³⁸ Recomendação VI.2 do Código de Governo das Sociedades de 2018, revisto em 2023 do IPCG.

³⁹ Brito Correia não vê no art. 399º motivo para deduzir que a remuneração seja sempre devida. O artigo em análise não impõe o pagamento de remuneração. Aplicando-se analogamente a regra estabelecida para as sociedades por quotas (art. 255º/1), a remuneração pode ser excluída pelo contrato de sociedade. Então, seguindo este pensamento, os administradores de uma sociedade anónima tanto podem exercer a sua função a título oneroso como, se os estatutos assim o estipularem, a título gratuito, embora seja natural a onerosidade, dada a dimensão comum das sociedades anónimas - Luís Brito Correia, *Os Administradores de Sociedades Anónimas* (Coimbra: Almedina, 1993), 566.

Duarte Rodrigues sustenta a mesma posição de Brito Correia no que diz respeito às sociedades por quotas. Relativamente às sociedades anónimas, por outro lado, já acredita que a remuneração é um elemento essencial da relação de administração e apesar de o art. 399º/1 não o impor expressamente, determina a quem compete fixá-la, e quais os critérios a obedecer, isto, correlacionado com a não existência de norma semelhante à disposta no art. 255º/1, faz partir do princípio de que os administradores da sociedade anónima terão direito a remuneração, afastando a possibilidade da gratuitidade do cargo - «*A alta profissionalização não se compadece nem é compatível com a gratuitidade do cargo.*» - Ilídio Duarte Rodrigues, *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónima - Organização e Estatuto dos Administradores* (Lisboa: Livraria Petrony, 1990), 137.

Coutinho de Abreu entende que os administradores têm direito a uma remuneração pelo exercício suas funções de administração, mas não afasta a possibilidade de que os estatutos da sociedade estipulem a gratuitidade das mesmas. Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 399.º - Remuneração», em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI (Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010), 352. Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 84.

⁴⁰ A lei espanhola determinou, como regra, a gratuitidade do cargo de administrador, só havendo lugar a remuneração se tal estiver estipulado no contrato social. *Artículo 217 nº1*, da *Ley de Sociedades de Capital*. Juan Sánchez-Calero Guilarte, «La Retribución de los Administradores de Sociedades Cotizadas», em *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007, 21.

⁴¹ A doutrina e jurisprudência italiana posicionam-se de forma idêntica. Admitem que o administrador tem direito a uma remuneração pela atividade exercida, mas que pode a ela renunciar (art. 2389 CCiv it).

em valor simbólico ou em zero⁴². Caso não se proceda à deliberação, os administradores podem fazer valer judicialmente o seu direito.

Para as sociedades anónimas de sistema orgânico tradicional e sistema orgânico monístico, a lei define, por meio do art. 399º do CSC, que «Compete à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por aquela nomeada a fixação das remunerações de cada um dos administradores da sociedade, tendo em conta as funções desempenhadas por cada um e a situação económica da sociedade». Este artigo estabelece ainda que «A remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercício, mas a percentagem máxima destinada aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade». Mais, estipula que esta percentagem não pode incidir «sobre distribuições de reservas nem sobre qualquer parte do lucro do exercício que não pudesse, por lei, ser distribuída aos accionistas». Por força da remissão do art. 429º, o disposto no art. 399º também é aplicável aos administradores das sociedades com estrutura de tipo germânico ou dualístico, à exceção da competência para a fixação da remuneração que caberá ao conselho geral e de supervisão ou de uma comissão por este nomeada, ou, quando expresso no contrato de sociedade, da AG ou de uma comissão por esta nomeada.

A norma é imperativa, de modo que, não será permitida a cláusula estatutária que possibilite ao conselho de administração a determinação da remuneração dos seus membros, assim como, a deliberação dos administradores que determine a fixação das respetivas remunerações (arts. 411º/1 al. c) e 433º/1)^{43 44}.

Esta modalidade retira os administradores da decisão de fixação das remunerações pois, tal como já vimos no capítulo anterior, o conflito de interesses que existe entre acionistas e administradores não permite que os últimos sejam completamente imparciais. A escolha do legislador parece coerente, ainda que a doutrina venha a exprimir algumas

⁴² Em sentido contrário, Luís Brito Correia, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, 494.

⁴³ Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 84.

⁴⁴ No Ac. do Tribunal da Relação do Porto (TRP), processo nº 9836/09.6TBMALP1, de 12-04-2012, cujo relato coube a Leonel Seródio, manifesta a nulidade como sanção para a violação do art. 399º/1. No acórdão em análise a remuneração foi fixada através de uma deliberação do conselho de administração, e no caso da remuneração ter sido fixada por outro órgão que não a AG ou comissão por aquela nomeada, «a sanção é a nulidade, não produzindo efeitos relativamente à sociedade e aos acionistas e o administrador está obrigado a restituir as remunerações recebidas e não aprovadas pela assembleia».

preocupações. Se por um lado, conferir aos acionistas um maior domínio na determinação e fixação da política de remuneração dos administradores evita assimetrias de informação⁴⁵. Por outro, a atribuição desta competência à AG suscita algumas dúvidas no âmbito da capacidade. Atentemos, os acionistas podem não possuir conhecimento, informação e disponibilidade para deliberarem sobre uma matéria complexa, matéria essa que não deixa de se enquadrar no âmbito da gestão.

Se, como percebemos, no direito societário português se decidiu conferir a competência da fixação da remuneração dos administradores à AG, ou a uma comissão por aquela nomeada⁴⁶, tal caminho não seguiu o direito societário norte-americano.

Dessa forma, explicita a Secção § 141 (h) da Delaware Corporation Law que, «salvo se houver alguma restrição prevista nas normas estatutárias de primeiro grau (*Articles of Incorporation*) ou nas normas estatutárias de segundo grau (*Bylaws*), o conselho de administração deverá ter a competência para determinar a remuneração dos administradores». A conceção subjacente à regra de fixação da remuneração dos administradores por parte do conselho de administração corresponde, precisamente, à preocupação elencada pela doutrina portuguesa, a constatação de que os acionistas não teriam capacidade (em sentido lato) para tomar esta decisão de gestão⁴⁷.

Ainda que a doutrina norte-americana vá no sentido de que os administradores conseguem ter o distanciamento necessário para se encarregarem desta matéria⁴⁸ e, ao mesmo tempo, zelarem pelo interesse dos acionistas⁴⁹, desde algum tempo que se

⁴⁵ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», em *AB Instantia - 2015, Ano III, n.º 5, Anual*, por Ricardo Costa (Almedina, sem data), 28.

⁴⁶ Falamos, em concreto, das sociedades anónimas que adotam a estrutura orgânica monista ou tradicional, onde a remuneração dos seus administradores é fixada através da deliberação dos acionistas, ou por uma comissão de remunerações nomeada por aqueles. Inês Ermida de Sousa Guedes, *A Remuneração dos Administradores - Perspectiva a Partir da Crise 2008* (Coimbra: Almedina, 2011), 27.

⁴⁷ Eduardo Sáragga Leal, «O poder de gestão dos acionistas nas sociedades anónimas», 273.

⁴⁸ Lucian Bebchuk e Jess Fried, *Pay Without Performance - The unfulfilled promise of executive compensation* (Harvard University Press, 2004), 17.

⁴⁹ Eduardo Sáragga Leal, «O poder de gestão dos acionistas nas sociedades anónimas», em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 5*, vol. Volume 9 (Almedina, 2013), 273.

começou a sentir necessidade de criação de comissões de remuneração (*compensation committees*) dentro do próprio conselho de administração⁵⁰.

Necessidade semelhante foi reconhecida em Portugal. Nesse sentido, a constituição de uma comissão de remuneração, tal como consagrado no art. 399º/1, composta por membros independentes^{51 52}, pode ser instituída por deliberação dos sócios (ou do sócio único) ou pelo contrato de sociedade⁵³ e permite acautelar muitas das preocupações que têm surgido, razão pela qual ela tem sido considerada desejável⁵⁴. Partimos do princípio de que este órgão, apesar de não ter carácter obrigatório⁵⁵, é aconselhável, pois pode, simultaneamente, ser insubmisso aos interesses dos administradores⁵⁶ e acionistas de controlo, o que permitirá imparcialidade no processo de determinação da remuneração⁵⁷. Mais, são elementos munidos das informações e competências necessárias para poder determinar os modelos e os montantes adequados às respetivas remunerações⁵⁸.

⁵⁰ Robert Charles Clark, *Corporate Law* (Aspen Law & Business, 1986), 194.

⁵¹ Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 85.

⁵² O CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES de 2018, revisto em 2023, recomenda que a comissão de remuneração seja composta por membros independentes - «VI.2.1. A sociedade constitui uma comissão de remunerações, cuja composição assegure a sua independência em face da administração, podendo tratar-se da comissão de remunerações designada nos termos do artigo 399.º do Código das Sociedades Comerciais.».

⁵³ José Engrácia Antunes, «A comissão de remuneração», em *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 17 (Coimbra: Almedina, 2017), 71.

⁵⁴ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governança das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 28 e 29; Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 399.º - Remuneração», 354 e 355.

⁵⁵ A sua natureza é facultativa. Trata-se de um órgão de competência delegada, isto porque a comissão de remuneração executa uma competência própria dos acionistas. António Menezes Cordeiro, *Código das Sociedades Anotado*, 2ª (Coimbra: Almedina, 2012), 1065.

⁵⁶ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governança das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 29.

⁵⁷ Paulo Pereira da Silva, «Comissão de Remuneração, Compensação dos Gestores e Desempenho das Empresas», em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 33º, 2009, 72 e ss.

⁵⁸ Ao se atribuir a competência da determinação de remunerações a uma comissão vai «permitir a fixação de remunerações fora do ambiente por vezes emotivo das assembleias gerais». Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 743.

2.1. Nível de Remuneração

Segundo o Código de Governo das Sociedades de 2018, revisto em 2023, os administradores assumem «por natureza, um cargo remunerado», devendo receber uma compensação: «i) que retribua adequadamente a responsabilidade assumida, a disponibilidade e a competência colocadas ao serviço da sociedade; ii) que garanta uma atuação alinhada com os interesses de longo prazo dos acionistas e promova a atuação sustentável da sociedade; e iii) que premeie o desempenho.»⁵⁹.

Neste sentido, os administradores são uma peça crucial para o proveitoso funcionamento de qualquer organização, sendo necessário, em certa medida, que o sistema de incentivos seja personalizado, economicamente eficiente e o mais simples possível. Estes sistemas são importantes porque informam e lembram os administradores sobre quais os resultados desejados e motiva-os a atingirem e superar as metas de desempenho.

A lei, na parte final do nº1 do art. 399º, estabelece que devem ser tidos em consideração dois critérios no momento da fixação da remuneração. O legislador quis garantir uma especial conexão entre as funções desempenhadas pelo administrador e a situação económica da sociedade.

Relativamente ao primeiro parâmetro, entendemos que se encontra diretamente correlacionado com a complexidade e exigência da função a desempenhar, grau de responsabilidade a assumir e formação académica e profissional do administrador. Tratando-se de um grupo de profissionais altamente qualificados, a sua substituição é muito difícil, isto porque a oferta é muito limitada. A perda destes elementos para a concorrência, representa, regra geral, um prejuízo superior ao custo de os manter com uma remuneração igual ou ligeiramente acima da média praticada no mercado.

Já no que concerne ao segundo parâmetro, aquilo que o legislador quis acautelar foi: se a situação económica e financeira da sociedade for proveitosa, o administrador pode auferir de uma remuneração mais elevada, por outro lado, na eventualidade de se verificar um cenário desvantajoso, o administrador já deve auferir de uma remuneração menor. Neste seguimento, acreditamos que a situação não pode ser analisada em sentido

⁵⁹ Recomendação VI.2.B do Código de Governo das Sociedades de 2018, revisto em 2023 do IPCG.

estrito e tendemos a adotar posição semelhante à apresentada por Maria de Fátima Ribeiro, que julga que é precisamente, numa situação de crise económica e financeira, que a sociedade não deve poupar recursos e que precisa de conseguir motivar, manter ou captar bons profissionais para o desempenho das funções de administração⁶⁰. À vista disso, entendemos que é necessário recompensar o administrador pelo risco de assumir uma posição tão delicada como é a de administrar uma sociedade em risco de insolvência e, ainda que o administrador não tenha responsabilidade sobre os atos que possam levar a sociedade à insolvência, existe «uma forte probabilidade de estes poderem ver o seu nome associado a processos desta natureza, com tudo o que isso pode implicar ao nível da reputação de um profissional competente»⁶¹.

O Código de Governo das Sociedades de 2018, revisto em 2023, do IPCG aconselha que a remuneração dos administradores seja fixada de modo a «permitir à sociedade atrair (...) profissionais qualificados, (...) tomando em consideração a riqueza efetivamente criada pela sociedade, a situação económica e a do mercado»⁶². Também os Códigos de Governo de outros países como Itália⁶³ e Alemanha⁶⁴ parecem ter um elemento em comum que se destaca desde logo, ou seja, o facto de todos apelarem a que a remuneração seja fixada tendo em vista a sustentabilidade e a criação de valor a longo prazo da sociedade.

Também a Diretiva n.º 2017/828⁶⁵ se manifesta no mesmo sentido, definindo que a política de remuneração deve «contribuir para a estratégia empresarial da sociedade, para os seus interesses a longo prazo e para a sua sustentabilidade».

⁶⁰ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 19.

⁶¹ Maria de Fátima Ribeiro, 19.

⁶² Recomendação VI.2.A. do Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018, revisto em 2023.

⁶³ Recomendação 6.P.2. do *Codice di Autodisciplina* de julho de 2018 – «A remuneração dos administradores com responsabilidades estratégicas é definida de forma a alinhar os seus interesses com a prossecução do objetivo prioritário de criação de valor para os acionistas no médio-longo prazo».

⁶⁴ Recomendação G.2 do *Corporate Governance Kodex de abril de 2022* – «O Conselho Fiscal estabelecerá a meta específica de remuneração total para cada membro do Conselho de Administração com base no sistema de remuneração, que deve ser adequado às tarefas e desempenho do membro do Conselho de Administração correspondente, bem como à situação e desempenho geral da empresa, e não deve exceder o nível normal de remuneração sem razões específicas».

⁶⁵ Art. 9.º-A da Diretiva n.º 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017.

Por último, importa salientar que o *Corporate Governance Kodex* recomenda que sejam tidos em consideração dois parâmetros adicionais, a *performance* do administrador⁶⁶ e a comparação da remuneração com a média praticada no mercado laboral⁶⁷. Neste sentido, julgamos que a *performance* do administrador se trata de um critério de avaliação *a posteriori*, ou seja, a ser tido em consideração no decorrer do período de duração do mandato do administrador, pelo que, a sua importância no momento da fixação da remuneração certa é irrelevante. Já no que diz respeito à comparação da remuneração com as médias de outras empresas, ainda que se trate de um excelente mecanismo de controlo orçamental, deve ser aplicado com as devidas precauções e sem cair em exageros, isto porque, ao compararmos sociedades com escopos sociais diversos e em situações económicas distintas, podemos obter resultados enviesados.

Depois de analisado o nº1 do art. 399º do CSC, relativo à fixação da remuneração dos administradores, abordaremos nos subpontos seguintes as políticas e os tipos de remuneração que um administrador pode auferir.

2.2. Políticas de Remuneração

A teoria da agência admite que uma das possíveis soluções para atenuar o conflito de interesses entre administradores e acionistas passa pela definição de políticas de remuneração projetadas de modo a alinhar as expectativas de ambas as partes⁶⁸. Uma política de remuneração bem desenvolvida será apropriada se o seu nível for apto para

⁶⁶ Recomendação G.7 do Corporate Governance Kodex de abril de 2022 – «(...) sistema de remuneração, que deve ser adequado às tarefas e desempenho do membro do Conselho de Administração correspondente, bem como à situação geral da empresa e desempenho (...)»

⁶⁷ Recomendação G.7 do Corporate Governance Kodex de abril de 2022 – «(...) não deve exceder o nível normal de remuneração sem razões específicas. »

⁶⁸ Jensen, M. C. e Zimmerman, J. L., «Management Compensation and The Managerial Labor Market», em *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, 1985, 3–9; Kathleen M. Eisenhardt, «Agency Theory - An Assessment and Review», em *Academy of Management Review*, vol. 14, 1989, 57–74; Sloan, R., «Accounting Earnings and Top Executive Compensation», em *Journal of Accounting and Economics*, vol. 16, 1993, 55–100; Shleifer, A. e R. Vishny, «A survey of corporate governance», em *The Journal of Finance*, vol. 52, 1997, 737–83.

captar e fidelizar os administradores mais eficientes e motivá-los a agirem em função da maximização do valor da organização⁶⁹.

O facto de se estabelecer uma política de remuneração baixa, ou a mais baixa possível não se concretiza, por si só em uma poupança para a sociedade, pelo contrário, pode levar a que os administradores descorem das suas funções⁷⁰. Por este motivo, o legislador português optou pela não fixação de limites quantitativos para a remuneração dos administradores, apenas apelou a que sejam tidos em consideração todos os parâmetros supra enunciados⁷¹.

Mais, é importante que esta política seja definida pelos órgãos sociais competentes⁷² e que os acionistas tenham a oportunidade de expressarem a sua opinião sobre a matéria⁷³.

Assim, os incentivos podem apresentar-se na forma de salários sejam eles inteiramente fixos ou compostos por uma parte fixa e outra variável, bónus anuais, concessão de ações, *stock options*, planos de pensões de reforma, seguros, despesas de representação, fidelização num clube ou ginásio, entre outros.

A política de remuneração deve ser tornada pública, logo após a votação dos acionistas na assembleia-geral. Entre nós, a lei 50/2020 já consagra, no art. 26º B, nº1, para as sociedades cotadas, a obrigatoriedade de a comissão de remunerações submeter a política de remuneração dos membros do órgão de administração e de fiscalização à AG.

⁶⁹ Jensen, M. C. e Zimmerman, J. L., «Management Compensation and The Managerial Labor Market», 3–9; Kathleen M. Eisenhardt, «Agency Theory - An Assessment and Review», 57–74; Sloan, R., «Accounting Earnings and Top Executive Compensation», 55–100; Shleifer, A. e R. Vishny, «A survey of corporate governance», 737–83; Michael Jensen e Kevin Murphy, «Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them», em *ECGI Working Paper Series in Finance - Finance Working Paper N.º 44/2004*, 2004, 19 e ss., https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305.

⁷⁰ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 18; Michael Jensen e Kevin Murphy, «Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them», 19 e ss.

⁷¹ De um modo geral, a remuneração dos administradores não deve ascender certos limites que resultam da consideração de determinados parâmetros, nomeadamente a situação económica da sociedade e a complexidade das funções, a avaliar caso a caso. Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 20.

⁷² Tal como estudado no ponto 2.

⁷³ Tal preceito encontra-se consagrado no art. 9º-A/1 da Diretiva 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017. O direito de proceder a uma votação sobre a política de remuneração pode ter carácter vinculativo ou consultivo.

Do relatório aprovado pela AG deve constar as possíveis componentes da remuneração fixa e da remuneração variável e respetivas proporções, os critérios para a atribuição de remuneração variável e o período de avaliação a ter em conta. Se estiver em causa a aquisição de ações, devem estar expressos os prazos para a compra das mesmas.

2.2.1. Remuneração Certa

O nº 2 do art. 399º consagra que a remuneração dos administradores executivos⁷⁴ pode contemplar duas componentes: certa⁷⁵ (ou fixa) e variável⁷⁶.

A remuneração fixa concretiza-se em um valor acordado entre o trabalhador e a empresa, a ser pago regularmente pelos serviços a esta prestados.⁷⁷ A atribuição de uma remuneração fixa deve ser estabelecida partindo de um montante certo, estando sempre garantida, independentemente da *performance* ou do contributo do administrador para o processo de criação de valor. O valor, é normalmente estabelecido através de uma *benchmarking*, ou seja, através do cálculo e da análise daquela que é média salarial em cada sector de atividade, sendo posteriormente ajustado em função da dimensão e complexidade da organização, medidos pelo seu valor de mercado⁷⁸.

⁷⁴ O conselho de administração de uma sociedade pode ser formado por administradores executivos e administradores não executivos. Os administradores executivos exercem ativamente funções de gestão. Já os administradores não executivos são responsáveis por vigiar a atuação dos administradores executivos.

⁷⁵ Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 783. O autor considera que não se pode confundir os dois preceitos remuneração certa, que está estabelecido no art. 399.º, nº 2 do CSC, com remuneração fixa. A remuneração é certa quando é auferida periodicamente, ou seja, tem de existir constância no seu pagamento, por exemplo, a cada 30 dias (mensalmente). Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governança das Sociedades Comerciais*, 87. Coutinho de Abreu considera que a remuneração fixa se verifica quando é efetuado o pagamento contínuo do mesmo montante pecuniário. Pode acontecer que a remuneração seja certa e fixa, não sendo condição *sine qua non* que exista uma necessária relação de dependência entre elas. No que respeita à diferença basilar entre a remuneração certa ou fixa, a hipótese que nos parece ser mais razoável é que o legislador tenha optado que a remuneração de alguns órgãos seja constituída, única e exclusivamente, por uma quantia em dinheiro, com o intuito de preservar a independência dos mesmos. No entanto, no âmbito desta dissertação, utilizaremos o termo remuneração fixa como sinónimo de remuneração certa, com a ressalva de que podem não se tratar da mesma coisa.

⁷⁶ A remuneração variável nunca pode ser fixa porque está correlacionada com o bom desempenho da sociedade e consequentemente com a existência de lucros. Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 783. O autor alerta para a possibilidade de a remuneração variável poder ser certa isto se for atribuída independentemente de a sociedade ter gerado lucros ou da verificação de outros fatores de incerteza.

⁷⁷ Elizabeth Krauter e Almir Ferreira de Sousa, «Executive remuneration and corporate performance», 2008, 2, <http://ssrn.com/abstract=1278745>.

⁷⁸ João Paulo Vieito, *Executivos como são (re)compensados - Uma abordagem financeira*, 10.

Para além de um valor monetário fixo, os administradores podem usufruir de outras compensações não monetárias como por exemplo, seguros de saúde e de vida, utilização de bens como viaturas, telemóveis e computadores, despesas com refeições, concessão de empréstimos com taxas de juro inferiores às praticadas pela Banca, entre outros benefícios⁷⁹.

A lei prevê a atribuição exclusiva de uma remuneração fixa para os membros do conselho fiscal (art. 422º-A do CSC), do conselho geral e de supervisão (art. 440º/3 do CSC), da comissão de auditoria (art. 423º-D do CSC) e da mesa da AG (arts. 374º-A/3 e art. 422º-A do CSC).

Também os administradores não executivos, por se tratarem de membros independentes da sociedade, devem auferir de uma remuneração fixa⁸⁰. Estes profissionais, limitam-se a participar em reuniões do conselho de administração e a monitorizar a atuação dos administradores executivos⁸¹. Por conseguinte, a sua remuneração não deve depender dos resultados obtidos, uma vez que estes são fruto da atuação dos administradores executivos⁸².

Por estar definida, a remuneração fixa tem como vantagem, a nível interno, a homogeneização dos salários de profissionais com as mesmas características, possibilitando um equilíbrio dos quadros salariais e, a nível externo, permite que seja feita uma pesquisa da média dos salários em outras empresas do setor. A principal desvantagem é que poderá ocorrer falta de incentivo e motivação. Mais se diga que as remunerações fixas fazem com que os administradores tenham razões para reduzir os níveis de dívida da empresa no curto prazo, mesmo que essas reduções afetem

⁷⁹ Rui Morais, *Sobre o IRS*, 2ª ed. (Coimbra: Almedina, 2008), 59–60. A este respeito, surge, na doutrina, a dúvida se estamos na presença de vantagens acessórias ou de despesas inerentes ao desempenho da função de administrador.

⁸⁰ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 18. Raquel Pereira do Nascimento, 75.

⁸¹ Raquel Pereira do Nascimento, «A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português», 75.

⁸² Recomendação VI.2.11. do Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018, revisto em 2023 e recomendação III.2. do Código de Governo das Sociedades da CMVM de 2013. Ambos os códigos acautelam que a remuneração dos administradores não executivos deve ser fixa.

negativamente o valor da mesma, de modo a não comprometerem o pagamento dos seus salários.

2.2.2. Remuneração Variável

Cabe agora aferir se os administradores executivos podem auferir de uma remuneração exclusivamente variável. Neste seguimento, a lei societária não estabelece claramente se os administradores podem auferir de uma remuneração variável, sem haver lugar à atribuição de uma remuneração fixa, contudo, somos da opinião de que, por leitura estrita do art. 399º/2 do CSC, a utilização do advérbio «parcialmente» não parece de todo inocente e leva-nos a crer que o legislador quis acautelar que só poderá haver lugar a uma componente variável da remuneração se se verificar que a ela está associada uma componente fixa, isto porque, ao estipular que a remuneração pode ser parcialmente variável, afasta a hipótese de que seja totalmente variável⁸³.

Lucros de exercício

A remuneração variável surge muitas vezes como um complemento à remuneração fixa, sendo que na maioria das organizações é definida em função do desempenho do administrador (*pay for performance*), tanto individual como organizacional.

Como referido, o art. 399º/2 do CSC admite a existência de uma componente variável da remuneração dos administradores. Esta componente pode consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercício, desde que a percentagem máxima destinada aos administradores seja autorizada por cláusula do contrato de sociedade⁸⁴.

⁸³ Afasta a possibilidade de a remuneração ser inteiramente variável. Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 61 e 62. Em sentido contrário, Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 745. Entende que a lei não proíbe que a remuneração dos administradores seja exclusivamente variável.

⁸⁴ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 61.

Complementa o n° 3 do mesmo artigo que o lucro de exercício a considerar é aquele que poderia, por lei, ser distribuído aos acionistas⁸⁵. Por seu turno, justifica-se uma referência ao art. 294º/3 do mesmo diploma que consagra que o direito à participação nos lucros por parte dos administradores só pode ser exercido após o pagamento devido aos acionistas^{86 87}.

No entanto, ainda a respeito da participação nos lucros, verificam-se duas situações possíveis, uma primeira onde o preceito do art. 294º/3 do CSC é respeitado integralmente (forma própria) e uma segunda onde, por deliberação da AG, é determinada a distribuição antecipada de lucros previstos que caberiam aos administradores, mesmo antes de ser feita a repartição dos mesmos pelos acionistas, em oposição do previsto no art. 294º/3 do CSC. Aqui não podemos falar de uma distribuição de lucros em sentido próprio, mas sim numa espécie de «indexação ao resultado líquido»⁸⁸.

Posto isto, importa analisar o art. 399º/2 relativamente à percentagem máxima de lucros destinada aos administradores. O legislador optou por não fixar nenhum limite numérico, passando essa responsabilidade para a sociedade⁸⁹. Não obstante, em sentido distinto, para as sociedades cotadas em bolsa, numa tentativa de alinhamento de interesses, estabeleceu-se que apenas 1/3 do lucro é pago no ano em que os resultados são obtidos, sendo o restante

⁸⁵ Apenas pode ser distribuído aos acionistas a parte que exclui os lucros necessários para cobrir os prejuízos transitados, ou para constituir as reservas legais obrigatórias, assim como, as eventuais reservas estatutárias previstas pelo contrato de sociedade. Caso se verifique que o valor das reservas livres e dos resultados transitados é, pelo menos, igual ao montante das despesas de constituição, de investigação e de desenvolvimento que não se encontram amortizadas, para obter a parte distribuível aos sócios, ao total dos lucros do exercício também se exclui os lucros necessário para cobrir a amortização dessas despesas - cf. art. 33º/1 e 2 do CSC.

⁸⁶ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 63.

⁸⁷ Esta norma não é imperativa. Não é necessário que se verifique o pagamento efetivo aos acionistas, apenas que os meios estejam ao dispor destes. Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 334.

⁸⁸ O lucro que aqui se fala resulta de uma previsão pelo que, a distribuição antecipada que se faz aos administradores tem de ser registada contabilisticamente como uma despesa do período, o que irá, inevitavelmente, afetar o resultado líquido. Ac. do STJ de 31-05-2012, (JOÃO TRINDADE), Proc. N.º 750/05.5TYVNG (sumário-ponto III).

⁸⁹ Paulo Olavo Cunha defende que se deve estabelecer um critério de razoabilidade no que diz respeito à percentagem máxima de lucros que se destinam aos administradores de modo que não se coloque em causa o direito aos lucros por parte dos acionistas. Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 334.

distribuídos nos dois anos seguintes^{90 91}. É nossa posição que, tal como acontece em Espanha ⁹², também o nosso ordenamento jurídico estabeleça uma percentagem máxima de lucros que se destine a ser distribuída pelos administradores com o intuito de assegurar a sustentabilidade das organizações⁹³.

Tal como refere Soveral Martins, a remuneração variável não se pode cingir à participação nos lucros de exercício, pois essa é uma mera permissão legal⁹⁴. Entendemos, desde logo, que podem por isso existir outras formas de remuneração variável.

Bónus

Os bónus anuais são quantias pecuniárias ou prémios de natureza semelhante atribuídos aos órgãos de administração como forma de os recompensar pela concretização dos objetivos⁹⁵ e reportam-se, por norma, a cada exercício social.

Apesar de não existir enquadramento legal, esta modalidade de remuneração é admissível⁹⁶ e bastante comum na prática societária, principalmente, no setor bancário e nas grandes sociedades abertas.

⁹⁰ Fátima Gomes, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas* (Coimbra: Almedina, 2011), 437 e 438.

⁹¹ Recomendação III.4. do Código de Governo das Sociedades CMVM (2013) – «Uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o direito ao seu recebimento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.».

⁹² Artículo 218 nº 2, da Ley de Sociedades de Capital.

⁹³ A principal preocupação é com a manipulação contabilística e com a adoção de estratégias que apenas sejam benéficas num espetro temporal de curto prazo.

⁹⁴ Alexandre de Soveral Martins, *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, 2020, 124.

⁹⁵ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 66. Maria de Fátima Ribeiro, *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais* (Coimbra: Almedina, 2013), 326.

⁹⁶ Art. 26º-C, nº 2, al. d) do CVM.

Estas recompensas são, geralmente, atribuídas através de uma quantia remuneratória que se pode traduzir num valor previamente estabelecido⁹⁷ ou de uma percentagem sobre o volume de faturação. Porém, ocasionalmente, os administradores podem beneficiar de *fringe benefits*, que consistem em bens ou serviços para uso pessoal, como, por exemplo, viaturas, viagens de férias, mensalidades em clubes, cujo custo é arcado pela sociedade.

Stock Options

Tem sido aceite pela doutrina que a componente variável da remuneração não se cinge a uma potencial participação nos lucros da sociedade. O art. 26º-C/4 do Código dos Valores Mobiliários (CVM) admite a integração de outras componentes remuneratórias, nomeadamente «a existência de planos de atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações por parte de membros dos órgãos de administração e de fiscalização», no que diz respeito a sociedades cotadas. Também o Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018, revisto em 2023, na sua recomendação V.2.10., se refere à atribuição de opções como parte da remuneração variável.

Existem outras modalidades de remuneração variável que podem ser atribuídas aos administradores, desde que estes atinjam os objetivos previamente determinados pela sociedade. São exemplo dessas modalidades as opções de subscrição ou aquisição de ações da sociedade – os chamados *stock option plans*.⁹⁸ Estes mecanismos são utilizados pelas empresas com o intuito de retribuir o esforço e dedicação dos administradores ou como um incentivo àqueles, para despoletar maiores

⁹⁷ Maria de Fátima Ribeiro, «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014», 22.

⁹⁸ A respeito deste tipo de remuneração, ainda que não esteja previsto na lei, Coutinho de Abreu entende que nada proíbe a sua adoção. Jorge M. Coutinho de Abreu, *Governação das Sociedades Comerciais*, 89 e 90.

níveis de eficiência e para aumentar a taxa de retenção destes profissionais⁹⁹.

As *stock options* são instrumentos financeiros através do quais nasce uma situação jurídica em benefício do administrador da sociedade, sendo-lhe atribuída a opção¹⁰⁰ de subscrição¹⁰¹ ou de aquisição¹⁰² de ações da organização onde exerce funções por um valor previamente fixado e um período determinado¹⁰³.

Existem dois tipos de *stock options*, as *call options* e as *put options*. Enquanto as *call options* conferem ao seu titular um direito potestativo de adquirir ações da sociedade, já as *put options* atribuem um direito potestativo de vender ações da empresa a um preço fixado de acordo com o valor de mercado, no momento da atribuição da *option*. Estas segundas também diferem das primeiras, na medida em que é permitido ao titular vender as ações «àquele que lhe transmitiu a opção, por um determinado preço, em data especificada, ou até essa data»¹⁰⁴, daqui resulta que quanto

⁹⁹ Fátima Gomes, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, 384. As vantagens na atribuição de *stock options* «consistem em atrair e reter pessoas importantes na empresa, proporcionar ganhos financeiros a quem tem realmente impacto nos resultados da empresa, ao associar a componente variável da remuneração ao desempenho individual e à evolução dos resultados da empresa, alinhar deste modo os interesses dos acionistas com os dos colaboradores, atingindo assim bons resultados na empresa».

¹⁰⁰ Aqui falamos em um direito potestativo, assim sendo, não constitui uma obrigação. O administrador pode exercer, ou não, a sua opção.

Fátima Gomes, 382. A autora afirma que a «particularidade desta operação reconduz-se à atribuição de um direito de opção ao beneficiário, que apenas a exercerá, se e na medida em que do seu exercício possa retirar vantagens económicas, em especial quando o valor de mercado das ações for superior ao valor que contratualmente foi fixado para o exercício da opção».

¹⁰¹ A subscrição de ações pode ocorrer, ao abrigo de um aumento de capital, conferindo-se, aos administradores, a possibilidade de subscreverem ações a um preço inferior ao do mercado. Contudo, com o aumento de capital surge um direito de preferência para os acionistas (art. 458 do CSC). Esse direito poderá ser afastado por deliberação dos acionistas, desde que o interesse social o justifique.

¹⁰² Geralmente, a aquisição é feita por valores pré-estabelecido, mas inferior à cotação das ações em bolsa e a condições mais favoráveis do que aquelas que, naquele momento, são apresentadas no mercado, possibilitando sempre um ganho efetivo.

¹⁰³ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 65–66. Fátima Gomes, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, 472. Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 399.º - Remuneração», 357.

¹⁰⁴ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 66.

maior for a desvalorização dessas ações, maior será o ganho, uma vez que, tendo o preço sido fixado previamente, este assume um valor superior ao valor que as ações apresentam depois de desvalorizarem, ou seja, as ações serão vendidas sobrevalorizadas.

Se o objetivo é promover o bom desempenho dos administradores, entendemos que os *stock options plans* que devem ser utilizados são os que revestem a forma de *call options*, uma vez que não «faria sentido que a parte variável das suas remunerações pudesse depender da depreciação do valor das ações da mesma no mercado».

O contrato de *stock options* é intransmissível¹⁰⁵ isto porque, depende da ligação à relação laboral existente entre administrador e sociedade. É importante lembrar que um dos principais objetivos desta atribuição não deixa de ser a fidelização dos beneficiários pelo que, a razoabilidade da intransmissibilidade é de todo inegável¹⁰⁶.

O contrato de *stock options* deve conter uma série de elementos importantes a ter em consideração. Primeiro, é necessário fixar o preço a que o administrador pode adquirir as ações da empresa. Independentemente do valor que vigore no mercado, o preço de opção será sempre fixo, em qualquer momento a que o administrador opte por exercer a sua opção de compra. Segundo, o número máximo de ações que podem ser adquiridas pelo administrador ao preço de opção, este número deve estar em concordância com o desempenho demonstrado pelo administrador. Terceiro, o período de espera, ou seja, o período em que o beneficiário da opção tem de esperar até poder exercer o seu direito¹⁰⁷. Este período de espera tende a reduzir o risco de utilização de informação, manipulação de mercado e utilização de estratégias indevidas, já que o

¹⁰⁵ Essa intransmissibilidade é meramente contratual, ou seja, é frequente encontrar nestes contratos cláusulas que determinem a intransmissibilidade dos planos de *stock options*.

¹⁰⁶ Contudo, já se admite a possibilidade de transmissão do direito se o beneficiário falecer durante o período de espera para o exercício da opção.

¹⁰⁷ A recomendação VI.2.9. do Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018, revisto em 2023 aconselha que este período nunca seja inferior a, pelo menos, 3 anos.

administrador terá de aguardar para exercer o seu direito potestativo. Por último, a data em que o administrador pode exercer a opção. Apenas será benéfico para o administrador exercer o seu direito de opção se o preço no mercado estiver acima do preço de exercício, só assim conseguirá obter lucro.

Esta tipologia tem vantagens face à posse direta de ações, uma vez que uma ação vulgar pode valorizar ou desvalorizar, enquanto a atribuição de *stock options* apenas premeia o aumento de valor da ação. As empresas, ao disporem de *stock options*, não precisam de utilizar recursos financeiros no momento da atribuição da compensação para pagar ao administrador, isto permite que os meios financeiros sejam utilizados e empregues em outros projetos. Mais, como o valor final da *stock options* varia de acordo com o preço das ações, é possível alinhar a recompensa do administrador com o interesse dos acionistas, isto porque, ambos, agente e principal, anseiam por uma valorização. Para além disso, as *stock options*, dada a dimensão temporal do contrato, são «algemas douradas» que mantêm os administradores mais talentosos e qualificados dentro das organizações.

Consideramos essencial entender quais as limitações inerentes às diferentes modalidades de remuneração variável.

O desempenho, tal como analisamos no capítulo 1.2, pode ser avaliado através de indicadores financeiros, como o ROA (Rendibilidade dos Ativos), EBIT (Resultados Operacionais), RL (Resultados Líquidos), ROE (Rendibilidade dos Capitais Próprios), e indicadores não financeiros, por exemplo, o grau concretização de determinada tarefa (rapidez, eficiência, eficácia).

A respeito do que foi mencionado no parágrafo anterior, se os resultados a que está sujeita a atribuição desta remuneração não forem considerados no espectro de longo prazo, pode levar a que os administradores forjem os resultados no curto prazo, de modo a receber a respetiva remuneração. Aqui importa mencionar que esta modalidade de remuneração pode incentivar à prática de *smoothing*, ou seja, à alteração do tempo ou do

registo de transações de modo a beneficiar o administrador, sem que haja necessariamente um incumprimento contabilístico¹⁰⁸.

Outra limitação a apontar à remuneração variável é o facto de esta poder não se traduzir necessariamente no reflexo das boas práticas de administração, na medida em que o bom desempenho da sociedade não depende única e exclusivamente da *performance* que os administradores apresentam, mas também de questões conjunturais que contribuem, ou não, para a obtenção de bons resultados.

A estrutura remuneratória ótima passa pela fixação de uma componente fixa e uma componente variável que motive os administradores a se superarem a cada dia. Porém, é preciso considerar a complexidade da correlação da compensação em função do desempenho, cuja eficácia exige a definição: do desempenho alvo de avaliação, dos resultados a serem alcançados (a médio-longo prazo), das medidas de desempenho, do potencial de cada elemento da estrutura de remuneração (prémios, ações, pensões, etc.) para alinhar os interesses dos agentes com os dos principais. É preciso definir uma fonte de incentivo que permita um equilíbrio perfeito entre o desempenho desejado pela organização e todos os incentivos valorizados pelo administrador. Não obstante, os administradores ao darem por garantido o recebimento da componente fixa da remuneração poderão sentir tentação em incorrer em estratégias de elevado grau de risco isto porque, o sucesso das mesmas traduz-se em proveitos consideráveis também em seu benefício, enquanto o insucesso dessas recai apenas sobre o património da sociedade e, conseqüentemente, sobre os credores sociais e sócios¹⁰⁹.

Todavia, no caso particular das *stock options*, apesar de se tratar de modalidades de remuneração extremamente apelativas, o risco de agravar os «problemas de agência» é elevado¹¹⁰. Assim, é aconselhado que sejam implementadas algumas medidas que acautelem tais perigos, nomeadamente, a aprovação destes sistemas de remuneração pela

¹⁰⁸ Maria de Fátima Ribeiro, «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações», 56.

¹⁰⁹ Maria de Fátima Ribeiro, 55.

¹¹⁰ Os administradores que detenham este tipo de opções podem se sentir tentados a manipular os resultados contabilísticos da sociedade, a enveredar por estratégias organizacionais de alto risco ou de curto prazo, com o intuito de promoverem o crescimento rápido do valor das ações e assim lucrarem. Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 399.º - Remuneração», 357.

AG e a responsabilização do administrador por contas falaciosas e a consequente restituição dos valores logrados com a venda das ações, em benefício da sociedade¹¹¹.

Certo é que a remuneração variável deve ser suficientemente elevada para captar, fidelizar e reter o talento, energia e empenho dos administradores mais competentes, detentores de conhecimento específico adequado à complexidade das organizações, mas tampouco pode ser demasiado alta a ponto de se tornar um peso nas contas de empresa e comprometer a sua sustentabilidade no longo prazo.

2.2.3. Reforma e Complementos de Pensão de Reforma

O regime legal da reforma dos administradores das sociedades anónimas¹¹² encontra-se regulado no art. 402º do CSC. Incontestavelmente, a disposição em análise reveste natureza facultativa, não estando a sociedade obrigada a arcar com tais encargos¹¹³.

Importa, desde já, clarificar a natureza jurídica da reforma a cargo das sociedades e aferir se a atribuição de pensões e complementos constituem um ato gratuito ou uma liberalidade da sociedade em favor do administrador, ou se se trata de uma modalidade de remuneração.

Com efeito, já se fundamentou que a sociedade não tinha capacidade para atribuir uma pensão de reforma aos administradores, pois tal era considerado um ato gratuito, ou seja, uma atribuição patrimonial feita pela sociedade sem que esta recebesse qualquer contrapartida do benefício que atribuíra ao administrador, indo contra o próprio fim lucrativo da mesma¹¹⁴. Posteriormente, admitiu-se a possibilidade de caracterizar as

¹¹¹ Jorge M. Coutinho de Abreu, 357.

¹¹² Esta norma apenas se aplica às sociedades anónimas com sistema orgânico tradicional (art. 278º/1, al. a)).

¹¹³ Paulo Olavo Cunha, «Reforma e pensão de administradores (a cargo da sociedade administrada)», em *Direito E Justiça - Estudos dedicados ao Professor Doutor Bernardo da Gama Lobo Xavier*, vol. 3, sem data, 146.

¹¹⁴ Luís A. Carvalho Fernandes e João Labareda, «Do regime jurídico do direito à reforma dos administradores a cargo das sociedades anónimas», em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 2*, 2010, 534.

pensões de reforma como uma liberalidade remuneratória, uma contribuição justa à luz das funções exercidas pelos administradores enquanto ao serviço da sociedade¹¹⁵.

Com a entrada em vigor do CSC, o caráter gratuito, ou não, da pensão de reforma auferida pelos administradores já não se discute de forma tão exaustiva, isto porque, o art. 402º veio explicitar que as sociedades comerciais podem ter a seu cargo tais atribuições¹¹⁶.

Deste modo, é nosso entender que, para o âmbito desta dissertação, cabe aferir se as pensões de reforma por velhice ou invalidez podem constituir, ou não, uma das modalidades de remuneração passíveis de ser atribuídas aos administradores.

Se por um lado, no **acórdão (ac.) do STJ de 01/03/2007**, a pensão de reforma dos administradores é caracterizada como uma forma de remuneração¹¹⁷, já no **ac. do TRL de 05/03/2020**, rejeita-se a natureza remuneratória da mesma¹¹⁸. Parece-nos razoável considerar que muito embora tais prestações não possam ser consideradas remuneração em sentido estrito, «certo é que são conexos desta»¹¹⁹.

¹¹⁵ Luís A. Carvalho Fernandes e João Labareda, 535.

¹¹⁶ «Consideramos hoje pacífica a orientação de que a pensão complementar de reforma não consubstancia um ato gratuito (doação), para a qual a sociedade não teria capacidade». Paulo Olavo Cunha, «Reforma e pensão de administradores (a cargo da sociedade administrada).», 147.

¹¹⁷ «Quando o texto fala em remunerações no plural, abarca as várias formas de retribuição em que se inclui o direito a reforma e a complemento da mesma, previstos no art. 402º do CSC», em ac. do STJ de 01/03/2007 (JOÃO CAMILO), proc. nº 07A080.

Também Paulo de Tarso Domingues vê nestas atribuições, de alguma forma, «natureza retributiva» e que, por consequência, lhes é aplicável o regime do art. 399º. Paulo de Tarso Domingues, «A reforma dos administradores», em *I Colóquio Internacional sobre o Regime Jurídico da Administração das Sociedades* (Coimbra: Almedina, 2014), 20. No mesmo sentido, Ilídio Duarte Rodrigues, *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónima - Organização e Estatuto dos Administradores*, 170. Paulo Câmara, «A comissão de remunerações», em *Revista de Direito das Sociedades, Ano III*, vol. Vol. I (Coimbra: Almedina, 2011), 30.

¹¹⁸ «A pensão e complemento de reforma não constituem parte integrante da remuneração, embora com ela conexa, subsumindo-se a uma vantagem, contrapartida do trabalho prestado pelo administrador em defesa do interesse social e um incentivo a que permaneça ao serviço da sociedade», em ac. do TRL de 05/03/2020 (CARLA MENDES) proc. nº 10071/13.4T2SNT.L2.L1-8.

No mesmo sentido, Ânia Pais Ferreira e Teresa Fernanda Mofreira Fernandes, «Estudo sobre a atribuição de pensões e complementos de reforma aos administradores das sociedades anónimas.», em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 5*, vol. Vol. 9, 2013, 218.

¹¹⁹ Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 402º - Reforma dos Administradores», em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, vol. VI (Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010), 375.

Consagra o nº 1 do art. 402.º que «o contrato de sociedade pode estabelecer um regime de reforma por velhice ou invalidez aos administradores, a cargo da sociedade». A pensão de reforma corresponde a uma prestação patrimonial paga pela sociedade ao administrador, como um ato de agradecimento pelos serviços a esta prestada, visando assegurar ao beneficiário da atribuição, mesmo que já cessado o vínculo jurídico, um nível de vida compatível com o que gozava quando exercia as funções de administrador¹²⁰. A reforma, tal como define o artigo, pode ocorrer por dois motivos, por velhice¹²¹ ou invalidez¹²².

O nº 2 do mesmo artigo permite que os administradores recebam complementos de pensões de reforma como benefício adicional, desde que a soma do complemento a cargo da sociedade e a pensão recebida pelo sistema contributivo de segurança social não ultrapasse o valor mais elevado auferido pelos administradores atualmente em funções¹²³.

Ainda a respeito deste tema, tem-se entendido que o limite fixado para os complementos de pensões de reforma no nº 2 deve igualmente aplicar-se às pensões de reforma previstas no nº 1¹²⁴.

O regime de reforma deve estar previsto no pacto social. Por sua vez, o nº 2, a respeito dos complementos de pensão de reforma, já não verifica tal estatuição. Contudo, se quer um, quer outro se materializam em encargos extraordinários para a sociedade entende-se que ambos devem depender de autorização estatutária¹²⁵.

¹²⁰ Paulo Olavo Cunha, «Reforma e pensão de administradores (a cargo da sociedade administrada)», 147.

¹²¹ Aqui falamos de um certo número de anos ao serviço da sociedade ou idade da reforma.

¹²² Ou outro fenómeno que incapacite o administrador de desempenhar as suas funções.

¹²³ Paulo Olavo Cunha, «Reforma e pensão de administradores (a cargo da sociedade administrada)», 150.

No mesmo sentido, ac. do STJ de 14/09/2021 (FERREIRA LOPES), 24983/17.2T8LSB.L1.S1, «...a pensão de reforma a cargo da sociedade e da pensão recebida do sistema contributivo da segurança social não pode ultrapassar a remuneração do administrador em funções mais bem pago».

¹²⁴ Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 402º - Reforma dos Administradores», 378. No mesmo sentido, Paulo Olavo Cunha, *Direito das Sociedades Comerciais*, 764; Ilídio Duarte Rodrigues, *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónima - Organização e Estatuto dos Administradores*, 170; Luís A. Carvalho Fernandes e João Labareda, «Do regime jurídico do direito à reforma dos administradores a cargo das sociedades anónimas», 551–52.

¹²⁵ Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 402º - Reforma dos Administradores», 376.

Nos termos art. 402º/4, cabe à AG aprovar o regulamento de execução que atribui os direitos mencionados supra¹²⁶. Deste modo, se os estatutos não estabelecerem o regime de reforma aplicável, não será possível criar, ainda que por decisão dos acionistas, um regulamento que estabeleça as obrigações da sociedade para com os administradores reformados. Não é suficiente que o contrato social preveja a possibilidade de a AG aprovar um regulamento¹²⁷, não se pode limitar a consagrar ou a anunciar o direito dos administradores à reforma¹²⁸, o próprio pacto social tem de estabelecer, desde logo, o regime da reforma a conceder, fixando, as bases gerais¹²⁹ do mesmo.

Os critérios que estabelecem o direito à pensão de reforma – são os seguintes:

- (i) Idade mínima do beneficiário para se reformar;
- (ii) Número de anos ao serviço da sociedade;
- (iii) Forma de cálculo da pensão;
- (iv) Forma de pagamento da pensão e respetiva atualização;
- (v) Limite máximo da pensão.

Deixamos a nota de que, a cessação do pagamento da pensão pela sociedade pode ocorrer por ocasião da sua extinção (art. 402º/3), do falecimento do beneficiário ou da renúncia por parte deste. Aos administradores que tenham deixado de exercer as suas funções por má conduta ou prática de atos ilícitos, é-lhes revogado o direito à pensão de reforma.

¹²⁶ Esta competência é da exclusiva responsabilidade da AG, não podendo ser delegada em nenhum outro órgão social. Em comparação, já no que diz respeito às sociedades anónimas com estrutura orgânica de tipo germânico, o mesmo não se aplica, sendo a competência, por regra, do conselho geral e de supervisão.

¹²⁷ Menezes Cordeiro afirma não ser válida «a cláusula estatutária que se limite a prever que a AG crie, em qualquer altura, um regime de reforma.». António Menezes Cordeiro, «Artigo 402º», em *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 2ª edição (Coimbra: Almedina, 2011), 1067–68.

Em sentido oposto, Coutinho de Abreu, que considera suficiente que o contrato social apenas preveja a existência das pensões de reforma, não sendo necessário que contenha todos os critérios para a sua fixação, podendo esses estarem estabelecidos em um «regulamento de execução». O estatuto (pode, mas) não tem de conter toda a disciplina de fixação, o que faz sentido, tendo em conta que a AG tem de aprovar um «regulamento de execução» independente. Jorge M. Coutinho de Abreu, «Artigo 402º - Reforma dos Administradores», 376-77.

¹²⁸ Ac. do TRL de 4/02/1/2014 (CONCEIÇÃO SAAVEDRA), proc. nº 500/12.0TVLSB.L1-7 (Sumário II).

¹²⁹ É no «regulamento de execução» que se deve especificar as «bases gerais», assim como outras complementares. Luís A. Carvalho Fernandes e João Labareda, «Do regime jurídico do direito à reforma dos administradores a cargo das sociedades anónimas», 544.

Um dos complementos de pensões de reforma passíveis de ser atribuídos aos administradores revestem a forma de planos de poupança-reforma (PPR).

Em Portugal, o diploma legal que rege o regime jurídico a que ficam sujeitos os PPR¹³⁰ é o Decreto-Lei nº 158/2002¹³¹.

Os PPR são constituídos por certificados nominativos de um fundo de poupança-reforma. Só as entidades legalmente credenciadas¹³², como as sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, gestoras de fundos de pensões e empresas de seguros do ramo vida podem gerir os fundos de PPR. Os certificados nominativos de um fundo de poupança-reforma «podem ser subscritos por pessoas singulares ou por pessoas coletivas a favor e em nome dos seus trabalhadores».

Regra geral, os PPR permitem que, tanto o administrador, como a própria sociedade façam contribuições para um fundo durante o período de exercício de funções, com a intenção de num momento posterior, o beneficiário auferir de um complemento à pensão de reforma atribuída pela segurança social. Deste modo, para além de conseguirem manter um padrão de vida similar ao que tinham antes da reforma, os ex-administradores podem ainda beneficiar de incentivos fiscais¹³³, já para a sociedade, não deixa de ser uma forma de estimular a produtividade dos administradores, enquanto estes ainda se encontram no exercício das suas funções.

No âmbito desta dissertação apenas serão objeto de estudo as contribuições efetuadas pelas empresas para fundos poupança a favor dos seus administradores. A

¹³⁰ «A criação dos planos de poupança-reforma (PPR) permitiu orientar um volume significativo de capitais para a poupança de médio e longo prazo destinada a satisfazer as necessidades financeiras inerentes à situação de reforma.», em Decreto-Lei nº 158/2002.

¹³¹ O Decreto-Lei nº 158/2002 foi alvo de duas alterações, a primeira alteração corresponde ao Decreto-Lei nº 125/2009, de 22 de maio e a segunda alteração corresponde à Lei nº 57/2012, de 9 de novembro.

¹³² Note-se que as entidades gestoras de um fundo de poupança não se podem extinguir sem antes terem garantido a continuidade da gestão dos fundos por si geridos por outra entidade legalmente habilitada.

¹³³ Segundo o parecer técnico emitido pela Ordem dos Contabilistas Certificados, a 11/05/2011, «Os rendimentos relativos para o seguro de vida/fundos de poupança podem ficar isentos de IRS, no âmbito da categoria A, se a empresa que atribui estes complementos de reforma cumprir com as condições do nº 4 do artigo 43º do CIRC, conforme disposto no nº 1 do artigo 18º do Estatuto dos Benefícios Fiscais (EBF), nomeadamente serem atribuídas a todos os trabalhadores permanentes da entidade patronal. «Apesar de eventualmente poderem beneficiar desta isenção de IRS, os trabalhadores beneficiários do seguro de vida/fundos de poupança têm que obrigatoriamente sujeitar a englobamento esses rendimentos isentos, uma vez que terão relevância para a determinação da taxa a aplicar aos restantes rendimentos tributáveis, conforme disposto no nº 4 do mesmo artigo 18º do EBF.»

tributação das mesmas depende da forma como o plano está constituído, isto é, se no futuro os respetivos benefícios a pagar aos administradores constituem ou não direitos adquiridos e individualizados. No caso de se verificar a condição mencionada¹³⁴, estamos perante benefícios nominativos e individuais que, na esfera do administrador, constituem rendimentos a englobar na categoria A do IRS¹³⁵ que, por sua vez, na esfera da sociedade, assumem-se como gastos fiscalmente dedutíveis em sede de IRC, ao abrigo do art. 23.º, n.º 2, d) do respetivo código.

Parece-nos cada vez mais aceitável entender as reformas e os complementos de reforma dos administradores como uma modalidade de remuneração, desde que as mesmas sejam pagas pela empresa. Estas prestações surgem sempre como uma forma de retribuir e compensar o esforço e a dedicação que os profissionais colocaram ao dispor da sociedade durante o exercício das suas funções.

¹³⁴ Segundo o parecer técnico emitido pela Ordem dos Contabilistas Certificados, a 11/05/2011, «tendo em consideração as características do seguro de vida/fundos de poupança, parece-nos que este será sempre individual e nominativo, constituindo sempre um direito adquirido e individualizado do respetivo beneficiário, pelo que na ótica da empresa, tais valores poderão ser considerados na sua totalidade como gasto fiscal do exercício, nos termos da alínea d) do n.º 1 do artigo 23.º do Código do IRC (CIRC).» <https://www.occ.pt/pt/noticias/ppr-enquadramento-fiscal/>.

¹³⁵ Art. 2.º, n.º 3, 3), i) do CIRS.

Conclusões

Findo este estudo, esperamos ter sido capazes de expor a temática da remuneração dos administradores das sociedades anónimas, cujo regime está consagrado, na sua generalidade, no art. 399º do CSC, com algum grau de profundidade e rigor.

Passemos, então, a enumerar os pontos-chave a retirar da nossa dissertação.

A remuneração dos administradores é uma das matérias de governo societário mais controversa, por um lado, e com um peso inegável, o alinhamento de interesses entre administradores e acionistas, e por outro, a captação e fidelização de profissionais com talento, aptos para promover a sustentabilidade da sociedade e da sua gestão, de tal forma que não coloque em causa o património social.

Como ficou exposto no presente trabalho, o cargo de administrador está associado a um elevado grau de responsabilidade, complexidade e pressão. É a remuneração que premeia, de forma legítima, não só a competência, mas também a disponibilidade que o administrador coloca ao serviço da sociedade. Assim, apesar do tradicional debate em torno da gratuitidade, ou não, desta função, consideramos natural a remuneração da mesma.

Constatou-se que o ordenamento jurídico português adequa a remuneração do administrador à complexidade da função e à situação económica da sociedade. Contudo, estes critérios revelam-se insuficientes para a correta fixação da mesma.

Conforme ficou explícito, os vários tipos de remuneração atribuídos aos administradores surgem como uma tentativa de colmatar as lacunas observadas. Estas compensações são uma peça essencial para se evitar a fixação de remunerações excessivamente altas.

Adverte-se para o facto de que os administradores executivos devem auferir de uma remuneração composta por uma parte fixa (salário base) e outra parte variável (compensações especiais). Fica apenas afastada a possibilidade de receberem uma remuneração exclusivamente variável. A determinação da parte fixa da remuneração é tipicamente estandardizada, quer isto dizer que profissionais com as mesmas características receberão, à partida, o mesmo salário base. O mesmo já não se aplica às

compensações especiais, que tanto podem ser atribuídas individualmente ou a um grupo específico.

Constatou-se que a remuneração variável não se limita à participação nos lucros da sociedade. Existindo outras modalidades de remuneração variável que as sociedades podem adotar, com o intuito de remunerar os seus administradores.

Posto isto, no que concerne à remuneração variável, é importante ter presente a possibilidade de, ao invés de promover o alinhamento de interesses, verificar-se a situação inversa. Aqui, os administradores podem cair na tentação de dissimularem os resultados da sociedade ou enveredarem por estratégias que apenas sejam benéficas num espetro temporal de curto prazo, com vista a adquirirem o seu direito à parte variável da remuneração. Não obstante, é nosso entender que o controlo de gestão inclui mecanismos capazes de assegurar que os comportamentos dos administradores são coerentes com a sustentabilidade a médio e longo prazo da sociedade. Por isso, é sugerido que as políticas de remuneração dos administradores incluam mecanismos de prevenção, como por exemplo, o deferimento no tempo da remuneração variável.

Como ideia final, é essencial reter que a remuneração variável, para os efeitos já mencionados, constitui uma componente muito relevante de alinhamento de interesses. Pretende-se com esta prática que os administradores obtenham uma remuneração que premeie o seu desempenho, fazendo com que este esteja motivado, o que se refletirá nos lucros da sociedade.

Bibliografia

Alexandre de Soveral Martins. *Administração de Sociedades Anónimas e Responsabilidade dos Administradores*, 2020.

Ânia Pais Ferreira e Teresa Fernanda Mofreita Fernandes. «Estudo sobre a atribuição de pensões e complementos de reforma aos administradores das sociedades anónimas.» Em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 5*, Vol. Vol. 9, 2013.

António Menezes Cordeiro. «Artigo 402º». Em *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 2ª edição. Coimbra: Almedina, 2011.

———. *Código das Sociedades Anotado*. 2ª. Coimbra: Almedina, 2012.

———. *Manual de Direito das Sociedades*. Vol. I-Das sociedades em Geral. Coimbra: Almedina, 2007.

Eduardo Sáragga Leal. «O poder de gestão dos acionistas nas sociedades anónimas». Em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 5*, Vol. Volume 9. Almedina, 2013.

Elizabeth Krauter e Almir Ferreira de Sousa. «Executive remuneration and corporate performance», 2008. <http://ssrn.com/abstract=1278745>.

Fátima Gomes. *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina, 2011.

———. «Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC». Em *Nos 20 anos do código das sociedades comerciais : homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, por Vária, Coimbra Editora. Vol. II. Coimbra, 2007.

Fernando Araújo. *Introdução à Economia*. 2ª Edição., 2004.

Filipa Nunes Pinto. «A responsabilidade civil dos administradores das sociedades - A concretização dos deveres legais que origina essa responsabilidade». Em *Revista Direito das Sociedades*. Almedina, 2015.

Hugo Moredo Santos e Orlando Vogler Guiné. «Deveres fiduciários dos administradores : algumas considerações (passado, presente e futuro)». Em *Revista de*

direito das sociedades. Coimbra, 2013.

Ilídio Duarte Rodrigues. *A Administração das Sociedades por Quotas e Anónima - Organização e Estatuto dos Administradores*. Lisboa: Livraria Petrony, 1990.

Inês Ermida de Sousa Guedes. *A Remuneração dos Administradores - Perspectiva a Partir da Crise 2008*. Coimbra: Almedina, 2011.

Jensen, M. C. e Meckling, W. H. «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure». Em *Journal of Financial Economics*, 1976.

Jensen, M. C. e Zimmerman, J. L. «Management Compensation and The Managerial Labor Market». Em *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 7, 1985.

Jorge André Carita Simão. «A Remuneração dos Administradores das Sociedades e as Suas Implicações no Contexto da Crise Financeira Mundial». Em *Revista de direito das sociedades*, 2010.

Jorge M. Coutinho de Abreu. «Artigo 373.º - Forma e âmbito das deliberações». Em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010.

———. «Artigo 399.º - Remuneração». Em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010.

———. «Artigo 402º - Reforma dos Administradores». Em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2010.

———. *Governança das Sociedades Comerciais*. 2ª edição. Coimbra: Almedina, 2010.

José Engrácia Antunes. «A comissão de remuneração». Em *Direito das Sociedades em Revista*, Vol. 17. Coimbra: Almedina, 2017.

Juan Sánchez-Calero Guilarte. «La Retribución de los Administradores de Sociedades Cotizadas». Em *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007.

Kathleen M. Eisenhardt. «Agency Theory - An Assessment and Review». Em *Academy of Management Review*, Vol. 14, 1989.

Kenneth A. Merchant e Wim A. Van der Stede. *Management Control Systems -*

Performance Measurement, Evaluation and Incentives. 2ª. Pearson Education, 2007.

Lucian Bebchuk e Jess Fried. *Pay Without Performance - The unfulfilled promise of executive compensation*. Harvard University Press, 2004.

Luís A. Carvalho Fernandes e João Labareda. «Do regime jurídico do direito à reforma dos administradores a cargo das sociedades anónimas». Em *Direito das Sociedades em Revista - Ano 2*, 2010.

Luís Brito Correia. *Os Administradores de Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina, 1993.

Manuel A. Carneiro da Fraga. «A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores». Em *Nos 20 anos do código das sociedades comerciais : homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, por Vários, Vol. III. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

Maria de Fátima Ribeiro. «Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações». Em *A EMERGÊNCIA E O FUTURO DO CORPORATE GOVERNANCE EM PORTUGAL*. Coimbra: Almedina, 2013.

———. *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2013.

———. «Remunerações dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: o Acórdão do STJ de 27 de março de 2014». Em *AB Instantia - 2015, Ano III, n.º 5, Anual*, por Ricardo Costa. Almedina.

Michael Jensen e Kevin Murphy. «Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them». Em *ECGI Working Paper Series in Finance - Finance Working Paper N.º 44/2004*, 2004. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=561305.

Paulo Câmara. «A comissão de remunerações». Em *Revista de Direito das Sociedades, Ano III*, Vol. Vol. I. Coimbra: Almedina, 2011.

Paulo Câmara, José Ferreira Gomes, João Sousa Gião, Rui de Oliveira Neves, Sofia Leite Borges, Gonçalo Castilho dos Santos, Hugo Moredo Santos, e Gabriela

Figueiredo Dias. *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro - Um Balanço a partir da Crise Financeira*. Coimbra: Almedina, 2010.

Paulo de Tarso Domingues. «A reforma dos administradores». Em *I Colóquio Internacional sobre o Regime Jurídico da Administração das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2014.

Paulo Olavo Cunha. *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª. Almedina, 2012.

———. «Reforma e pensão de administradores (a cargo da sociedade administrada).» Em *Direito E Justiça - Estudos dedicados ao Professor Doutor Bernardo da Gama Lobo Xavier*, Vol. 3.

Paulo Pereira da Silva. «Comissão de Remuneração, Compensação dos Gestores e Desempenho das Empresas». Em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. 33º, 2009.

Pedro Caetano Nunes. *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2012.

Raquel Pereira do Nascimento. «A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português». Em *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. nº32, 2009.

Raúl Ventura e Luís Brito Correia. «Responsabilidade civil dos administradores de sociedades anónimas e dos gerentes de sociedades por quotas : estudo comparativo dos direitos alemão, francês, italiano e português». Em *BJM n.º 192, 193º, 194º e 195º*. Lisboa, 1970.

Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, e Edward Rock. *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*,. 2ª Edição. Oxford: Oxford University Press, 2010.

«Responsabilidade civil societária dos administradores de facto». Em *Temas Societários, Colóquios n.º 2 – IDET*. Coimbra: Almedina, 2006.

Ricardo Costa. «Artigo 64.º - Deveres fundamentais». Em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, por Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. I. Coimbra: Edições

Almedina, S.A., 2010.

———. «Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule». Em *Reforma do Código das Sociedades, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, Colóquios, n.º 3*, por Vários. Coimbra: Almedina, 2007.

Robert Charles Clark. *Corporate Law*. Aspen Law & Business, 1986.

Rui Morais. *Sobre o IRS*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2008.

Shleifer, A. e R. Vishny. «A survey of corporate governance». Em *The Journal of Finance*, Vol. 52, 1997.

Sloan, R. «Accounting Earnings and Top Executive Compensation». Em *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, 1993.

Stephen A. Ross. «The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem». Em *The American Economic Review*, 1973.

Jurisprudência Citada

Ac. do STJ de 01/03/2007 (JOÃO CAMILO), proc. n.º 07A080.

Ac. do STJ de 14/09/2021 (FERREIRA LOPES), proc. n.º 24983/17.2T8LSB.L1.S1.

Ac. do STJ de 31/05/2012, (JOÃO TRINDADE), proc. n.º 750/05.5TYVNG.

Ac. do TRL de 05/03/2020 (CARLA MENDES), proc. n.º 10071/13.4T2SNT.L2.L1-8.

Ac. do TRP de 12/04/2012, processo n.º 9836/09.6TBMAI.P1.