

Ana Raquel Frada

A Remuneração dos Administradores das Sociedades Anónimas
Tutela Preventiva e Medidas *ex post*

Porto

2011

Universidade Católica Portuguesa
Centro Regional do Porto – Pólo Foz
Faculdade de Direito

A Remuneração dos Administradores das Sociedades Anónimas
Tutela Preventiva e Medidas *ex post*

Por
Ana Raquel Frada

Dissertação para Mestrado em Direito da
Empresa e dos Negócios na Faculdade de
Direito da Universidade Católica
Portuguesa, sob orientação da Senhora
Professora Doutora Maria de Fátima
Ribeiro

Porto
2011

Aos meus pais,

À minha irmã,

Ao meu João

Agradecimentos

À Senhora Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro, a quem expresso a minha admiração e o meu reconhecimento, agradeço por ter aceitado orientar a presente dissertação e pelo generoso acompanhamento com que o fez ao longo de todo o percurso.

Aos meus familiares, com quem tive o prazer e a honra de trocar impressões, exprimo o meu agradecimento pelos conselhos determinantes e valiosos com que me presentearam.

Agradeço, ainda, ao escritório do Porto da sociedade de advogados Cuatrecasas, Gonçalves Pereira, da qual me orgulho de fazer parte, pelo tempo que me disponibilizou e pelas condições que me proporcionou para a elaboração do presente trabalho.

“Atingir a dúvida da dúvida é o começo da certeza”

Alphonse Daudet

Índice

Siglas e Abreviaturas	3
Introdução	5
Capítulo I: O relevo da questão da remuneração dos administradores das Sociedades Anónimas	7
1. Enquadramento prévio	7
2. Conceito e modalidades de remuneração.....	9
3. Principais problemas e deficiências dos esquemas remuneratórios.....	11
Capítulo II: Tutela preventiva.....	16
1. Reestruturação da remuneração	16
2. Competência para determinar a remuneração.....	18
3. Publicidade, transparência e o princípio “say on pay”	21
Capítulo III: Medidas <i>ex post</i>	26
1. Responsabilização dos administradores.....	26
2. Outras medidas <i>ex post</i>	38
Conclusão.....	41
Bibliografia	43

Siglas e Abreviaturas

Ac.	– Acórdão
AEGFP	– Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões
al.	– alínea
APFIN	– Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Patrimónios e de Fundos de Investimento
art.	– artigo
arts.	– artigos
BFD	– Boletim da Faculdade de Direito
BMJ	– Boletim do Ministério da Justiça
BP	– Banco de Portugal
CC	– Código Civil
Cfr.	– confrontar
CGS	– Código de Governo das Sociedades
CIRC	– Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
CIRE	– Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas
<i>cit.</i>	– citada
CJ	– Colectânea de Jurisprudência
CMVM	– Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
coord.	– coordenação
CSC	– Código das Sociedades Comerciais
CVM	– Código dos Valores Mobiliários
DSR	– Direito das Sociedades em Revista
ECGI	– European Corporate Governance Institute
ed.	– edição
EUA	– Estados Unidos da América
HUP	– Harvard University Press
IDET	– Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
Misc.	– Miscelâneas

MVM	– Mercado dos Valores Mobiliários
n.º	– número
<i>ob.</i>	– obra
p.	– página
pp.	– páginas
RDM	– Revista de Derecho Mercantil
Rds	– Revista de Derecho de Sociedades
RDS	– Revista de Direito das Sociedades
RLJ	– Revista de Legislação e de Jurisprudência
ROA	– Revista da Ordem dos Advogados
RU	– Reino Unido
SA	– Sociedade(s) Anónima(s)
ss.	– seguintes
STJ	– Supremo Tribunal de Justiça
<i>Vd.</i>	– <i>Vide</i>
vol.	– volume
VVAA	– Vários Autores

Introdução

O debate em torno da remuneração dos administradores das sociedades comerciais tem atraído a atenção, não só de juristas, mas da sociedade em geral. A crise financeira mundial e os escândalos económico-financeiros vindos a público denunciaram situações em que, mau grado a ruína das empresas, os seus administradores continuavam a auferir remunerações elevadíssimas, sobretudo quando comparadas com as dos restantes trabalhadores.

A matéria remuneratória é decisiva para qualquer empresa, uma vez que a respectiva política é um dos alicerces da captação e motivação dos seus quadros e a estrutura remuneratória pode constituir um importante incentivo à prossecução da estratégia e do interesse da sociedade, assim como à criação de valor.

Não obstante, os esquemas remuneratórios actuais, ao atribuírem um grande peso à componente variável da remuneração comparativamente com a componente fixa, podem surtir efeitos perversos. Nesse sentido, no Capítulo I da presente dissertação, alertaremos para os principais problemas associados à remuneração dos administradores das SA e para as deficiências dos esquemas remuneratórios praticados.

O reconhecimento destes problemas levou a que fossem adoptadas medidas, a nível legal, regulamentar e recomendatório, no sentido de evitá-los ou, pelo menos, mitigá-los. Tais medidas, que compõem a tutela preventiva que expomos no Capítulo II, reconduzem-se, essencialmente, a três aspectos: necessidade de revisão dos esquemas remuneratórios, atribuição de competência em matéria remuneratória a outros órgãos que não a administração e regras de publicidade mais exigentes, nomeadamente através de uma maior intervenção dos accionistas na fixação da remuneração.

Sem prejuízo da importância e eficácia da tutela preventiva, situações haverá em que será necessária uma intervenção *ex post*. Uma das vias que analisaremos no Capítulo III, e à qual dedicaremos mais atenção, é a responsabilização dos administradores por condutas adoptadas com o fito de verem aumentada a sua remuneração.

Por fim, equacionaremos, ainda que muito brevemente, outras medidas reactivas, tais como a destituição com justa causa dos administradores, a possibilidade de redução da respectiva remuneração ou o recurso ao instituto do enriquecimento sem causa. Embora as classifiquemos como reactivas, cumpre ressaltar que estas medidas operam também como mecanismos de tutela preventiva dada a função dissuasora que desempenham.

Capítulo I

O relevo da questão da remuneração dos administradores das Sociedades Anónimas

1. Enquadramento prévio

A crise financeira iniciada em 2007 e os escândalos económico-financeiros vindos a público¹ colocaram em foco as deficiências e a perversidade das políticas de remuneração até então praticadas pelas empresas, que por muitos foram apontadas como uma das principais causas do desastre financeiro². No enalço deste colapso proliferaram instrumentos de regulamentação com o objectivo de corrigir e reformular os esquemas remuneratórios e as regras de determinação da remuneração dos administradores.

O problema da remuneração dos administradores³ surge predominantemente nas SA com grande dispersão das estruturas accionistas em que, tendencial e conseqüentemente, se verifica um afastamento entre a propriedade e a gestão⁴. Esta configuração das empresas levou a que a doutrina transpusesse para o plano societário os conceitos económicos

¹FREDERIC GARRON, *La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales* in *Revue des Sociétés*, n.º4, Outubro/Dezembro 2004, Dalloz, 795-823, p.797, destaca os escândalos Enron nos EUA e GlaxoSmithKline no RU. Outros casos largamente citados são a Parmalat em Itália, a Vivendi em França.

²Para diferentes perspectivas sobre a influência da remuneração na origem da crise económica, *vd.* JENNIFER G. HILL, *New Trends in the Regulation of Executive Remuneration* in *ECGI*, Working Paper n.º142/2010, 1-41, pp.9 e ss..

³No presente estudo abordaremos apenas a remuneração dos administradores executivos, uma vez que é a que carece de maior atenção, não só pela especificidade de funções dos administradores executivos, mas também porque o regime de remuneração variável que adiante desenvolveremos e as respectivas contingências apenas relativamente a estes costumam relevar. Também não trataremos da remuneração dos gestores de sociedades participadas pelo Estado, regulada em legislação especial.

⁴Embora este sistema de titularidade de capital disperso seja mais característico dos mercados anglo-saxónicos, também existe entre nós, sobretudo nas empresas cotadas em bolsa, apesar de serem maioritárias as empresas com titularidade concentrada. Nestas, segundo LUCA ENRIQUES e PAOLO VOLPIN, *Corporate Governance Reforms in Continental Europe* in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n.º1, 2007, 117-140, p.117, o desalinhamento de interesses verifica-se sobretudo entre accionistas maioritários e minoritários.

daquilo que comumente se designa por teoria da agência⁵, que pretende explicar a relação entre os accionistas e os administradores considerando os primeiros o principal, que contrata determinado agente (administradores) para executar um serviço, delegando nele competências e atribuindo-lhe para o efeito autoridade e poder de decisão. Neste modelo de sociedade existe o perigo - e porventura até, por vezes, o incentivo - de que os administradores (os agentes) adoptem comportamentos oportunistas e imediatistas, tendendo a maximizar o seu bem-estar financeiro à custa dos accionistas (os principais), perigo este consequente do alheamento dos accionistas em relação à sociedade, uma vez que, em tais condições, torna-se difuso e dificilmente exercitável o controlo dos administradores, resultando para estes uma grande discricionariedade na condução da empresa.

Ora, o problema reside precisamente no facto de, não raras vezes, o agente actuar prossequindo os seus próprios interesses e de modo contrário aos interesses do principal, dando, assim, origem aos chamados custos de agência.

A remuneração assume aqui relevo, uma vez que tem sido encarada como um mecanismo apto a combater estas tendências e a minorar os custos da agência⁶, na medida em que, se estiver fortemente relacionada com o contributo do administrador para a maximização do valor da sociedade⁷, pode promover um maior alinhamento dos interesses daquele com os desta e os dos accionistas. A atribuição desta vocação conciliadora à remuneração levou à propagação de esquemas remuneratórios assentes na ideia de compensar os administradores pelo sucesso da sociedade, estabelecendo, para tal, uma relação entre o nível de remuneração e o desempenho daquela⁸, através da inclusão de uma componente variável para além de uma quantia fixa.

⁵Neste sentido, JOÃO SOUSA GIÃO, *Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores* in VVAA, *Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 215-291, pp.223 e ss..

⁶JENNIFER G. HILL, *New Trends*, cit, p.28, salienta a inversão do paradigma da remuneração dos administradores como ferramenta de alinhamento de interesses.

⁷LUCIAN BEBCHUK E JESSE FRIED, *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation* in HUP, Cambridge, Massachusetts, London, 2004, p.8, sublinham o relevo do nexa remuneração-desempenho: “*We would accept compensation at current or even higher levels as long as such compensation, through its incentives effects, actually serves shareholders*”.

⁸Nos países anglo-saxónicos utiliza-se mesmo a expressão *pay-performance plans*.

Tal pressupõe, obviamente, que os objectivos da sociedade em função de cuja realização os administradores são remunerados sejam prévia e claramente definidos.

Para além do referido alinhamento de interesses, um esquema de remuneração bem desenhado fomenta a contratação e manutenção de executivos⁹ numa base optimizada da relação qualidade-preço¹⁰.

2. Conceito e modalidades de remuneração¹¹

O CSC¹² estabelece, no art. 399.º n.º 2¹³, que a remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercício¹⁴ e deve ter em conta a complexidade das funções desempenhadas e a situação económica da sociedade (*idem*, n.º 1).

Entre as modalidades de remuneração variável mais utilizadas¹⁵, encontram-se os bónus anuais, os prémios em acções e as opções de aquisição de acções.

⁹JUAN SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societária como solución)* in RdS, 2007-1, n.º28, 19-58, p.41.

¹⁰MIRIAM MUSAALI, *Directors Remuneration, Who Should Decide?*, Janeiro 2009, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1407389>.

¹¹Sobre a remuneração no ordenamento português, *vd.*, entre outros, J.M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp.84 e ss., PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp.797 e ss., ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*, 6.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p.266, LUÍS BRITO CORREIA, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993, pp.567 e ss., FÁTIMA GOMES, *O direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 2011, pp.421 e ss. e *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular* in *I Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2011, 297-391 e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais*, Almedina, Coimbra, 2009, pp.141-145.

¹²Diploma este a que pertencem os normativos que, sem indicação de outra fonte, se vierem a chamar à colação.

¹³Redacção introduzida pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29.3.

¹⁴Esclarece o n.º3 do mesmo artigo, que esta percentagem não pode incidir sobre distribuição de reservas nem consistir em lucros que não pudessem ser distribuídos aos accionistas. A este propósito, o art. 33.º estabelece que os lucros devem primeiro ser utilizados para cobrir prejuízos transitados e formar ou reconstituir as reservas legais e só depois, se persistirem, podem ser distribuídos aos sócios.

¹⁵Não nos propomos aqui a desenvolver uma análise profunda das várias modalidades de remuneração variável existentes, quer porque têm escasso relevo prático em Portugal, quer porque extravasa o âmbito do

Podemos afirmar que, em Portugal, os mais comuns são os bónus anuais, que consistem em prémios, por regra pecuniários, atribuídos aos administradores se a empresa conseguir alcançar determinados objectivos (às vezes são diferidos no tempo em função do desempenho a médio prazo da sociedade, outras vezes são atribuídos no fim de um conjunto agregado de exercícios).

Outras modalidades possíveis são a atribuição de acções ou do direito de aquisição ou subscrição de acções (ou seja, o direito potestativo - e não a obrigação - de adquirir, cumpridas determinadas condições, acções da sociedade por um preço previamente estipulado)¹⁶. Em ambas as hipóteses as acções podem ter três origens: nalguns casos provêm de concessões feitas pelos próprios accionistas da empresa, o que implica uma aceitação, por parte destes, de uma redução na sua participação, a favor dos beneficiários da opção de compra¹⁷; uma segunda via é proceder-se a um aumento do capital social para que possa ter lugar a emissão de um novo lote de acções¹⁸; a última alternativa, e talvez a mais frequente entre nós, é a compra de acções próprias pela sociedade¹⁹⁻²⁰ para, depois, transmiti-las, a preços mais reduzidos, aos administradores²¹.

A sociedade pode conceder empréstimos aos seus administradores, com vista a financiar a aquisição, por parte destes, de acções daquela (art. 322.º n.º 2), o que constitui

presente trabalho, pois que o objectivo é apenas salientar os principais problemas associados à remuneração dos administradores como ponto de partida para a análise das possíveis soluções.

¹⁶É comum a utilização da expressão anglo-saxónica *stock options*.

¹⁷Nestes casos, coloca-se a questão de saber se as *stock options* devem ser consideradas como um custo para a empresa, ou, antes, para os próprios accionistas, tendo em conta que estes ficam com a sua posição enfraquecida por força do aumento do número total de acções representativas da sociedade. A divergência em torno desta questão conduz a uma outra discussão que consiste em saber se esses custos devem ou não ser considerados na contabilidade da empresa. Sobre esta matéria *vd.* ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, *Remuneração de Administradores e Planos de Aquisição de Acções* in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* n.º19, Dezembro 2004, 28-44.

¹⁸Neste caso, os accionistas dispõem de um direito legal de preferência (art. 458.º n.º1) que só pode ser limitado ou suprimido por deliberação em assembleia geral (art. 460.º).

¹⁹O art. 317.º n.º2 estabelece que, por regra, uma sociedade pode adquirir acções próprias, desde que estas não representem mais de 10% do seu capital (ficando estas acções sujeitas ao regime do art. 324.º), sendo que tanto a aquisição como a posterior alienação, dependem de deliberação da assembleia geral, nos termos dos arts. 319.º n.º1 e 320.º n.º1, respectivamente.

²⁰O Regulamento (CE) n.º 2273/2003 da Comissão, de 22.12, dispõe sobre algumas condições a que devem obedecer as transmissões de acções próprias.

²¹O custo que daqui resulta para a sociedade consiste na diferença entre o valor de aquisição e o valor de transmissão para os administradores.

um incentivo relevante à adopção de planos de remuneração assentes em opções de aquisição ou subscrição de acções.

Os planos de remuneração assentes em *stock options* são bastante mais frequentes nos países anglo-saxónicos do que entre nós, o que se compreende, desde logo, por estarem causa diferentes modelos de mercado. Em Portugal as acções têm pouca volatilidade, uma vez que o *free-float* é relativamente reduzido, assim como o próprio mercado. Só os pequenos accionistas estão dispostos a transaccionar as suas acções, porque aqueles que detêm participações capazes de lhes conferir algum poder sobre a sociedade não querem perder essa posição. Daí que a capitalização bolsista (que se traduz na multiplicação do número de acções transaccionadas pelo seu respectivo valor) seja diminuta: não havendo um fluxo regular e abundante de transacções, as acções tornam-se menos apetecíveis, porquanto os investidores temem ter dificuldade em transmitir as acções adquiridas. Pelo contrário, nos mercados em que há um grande volume de transacções, as acções tornam-se mais atractivas para quem investe, porque sabe que terá facilidade em revendê-las, o que conduz a uma grande capitalização e valorização bolsista. Por isso, entre nós, não têm grande relevo vários dos instrumentos utilizados noutros ordenamentos, como as designadas *restricted stock*²² ou *performance share*²³.

3. Principais problemas e deficiências dos esquemas remuneratórios

As políticas de remuneração baseadas em componentes variáveis são, como salientámos, um dos mecanismos utilizados para promover um alinhamento entre os interesses dos administradores e dos accionistas. Não obstante, esquemas mal concebidos podem ser perigosos, porque podem constituir um incentivo à destruição do valor da sociedade. Ademais, nem sempre as acções são adquiridas pelos administradores com dinheiro próprio, nem a atribuição de acções ou de direitos de aquisição ou subscrição de

²²Estas acções são denominadas restritas na medida em que quem as adquire fica impedido de aliená-las ou transmiti-las durante um determinado período de tempo e corre o risco de perdê-las caso abandone a empresa antes do previsto.

²³São como que uma promessa de futura distribuição de acções condicionada à permanência do seu titular na empresa e à realização de determinados objectivos.

acções é acompanhada da redução da remuneração fixa, acarretando, por vezes, uma duplicação da retribuição.

Estudos recentes demonstram não existir relação entre o nível de remuneração e o desempenho da sociedade²⁴. Alertam antes para o facto de os esquemas remuneratórios construídos com base em componentes variáveis não garantirem os objectivos visados, podendo constituir um incentivo perverso para que os administradores adoptem estratégias de curto prazo, falseiem resultados e manipulem o preço das acções com o fim de aumentarem o valor das opções²⁵, para alcançarem uma remuneração mais elevada, mas pondo em causa a sustentabilidade da sociedade e o retorno a longo prazo do investimento dos accionistas.

O facto de ao administrador estar assegurada uma razoável quantia em dinheiro não o inibe de procurar atingir bons resultados anuais pelos quais sabe que será compensado. O problema ocorre quando, para alcançar tais resultados, os administradores adoptam decisões que, embora a curto prazo aumentem os valores das receitas e dos lucros, sacrificam os resultados a médio ou longo prazo.

Tal pode suceder pois que, estando a remuneração dos administradores dependente dos resultados alcançados pela sociedade, aqueles podem sentir-se tentados a adoptar decisões que implicam a assunção de riscos excessivos, dado que, em caso de sucesso, beneficiam imediatamente dos resultados (quer pela percepção de prémios, quer pela venda de acções a preços alavancados), mas, em caso de fracasso, as consequências que para eles resultam apenas atingem a componente variável.

Idêntico problema surge quando a valorização bolsista do capital próprio é sobreavaliada²⁶ pelos administradores que se vêem mergulhados num ciclo vicioso em que o valor das acções é cada vez mais elevado, acabando por causar a destruição do valor nuclear da empresa, uma vez que se torna manifestamente difícil manter um desempenho ao nível necessário para justificar os preços extremamente elevados das acções. Para gerir

²⁴Para o caso português, vd. NUNO FERNANDES, *Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members* in ECGI, Finance Working Paper n.º104/2005, Outubro 2005, 1-32.

²⁵JENNIFER G. HILL, *Regulating Executive Remuneration: International Developments in the Post-Scandal Era* in Vanderbilt University Law School, Law and Economics Working Paper n.º06-06, 1-29, pp.5-6.

²⁶Considera-se que há sobreavaliação bolsista do capital próprio quando este é superior ao seu valor contabilístico (isto é, o valor que resulta da divisão do valor do capital pelo número de acções).

esta situação, os administradores atalham por medidas de resultados rapidamente visíveis, como manobras contabilísticas, cujas consequências se repercutem inevitavelmente no futuro da sociedade²⁷⁻²⁸.

A probabilidade de manipulação financeira e contabilística aumenta quando, como frequentemente ocorre, o desempenho da sociedade é medido com base em elementos puramente contabilísticos²⁹, uma vez que estes podem ser falseados de modo a reflectirem lucros mais elevados³⁰, embora sem desrespeitar normas legais ou estatutárias. Também a remuneração em *stock-options* propicia o exercício anormal do direito de opção, dada a informação privada a que o mercado não tem acesso. Na verdade, através da periodização selectiva de receitas e despesas, os administradores conseguem concentrar num determinado período tudo o que possa beneficiar os resultados da empresa para aumentar o reconhecimento de proveitos e consequentemente o preço das acções, seguindo-se naturalmente uma diminuição anormal dos resultados no período pós-exercício das opções.

Acresce que o desempenho dos administradores tende a ser avaliado de forma distorcida, pois que não expurga os lucros que não decorrem da sua actuação ou que não dependem da sua diligência, mas antes resultam das condições do mercado em geral. O esquema pode até funcionar num duplo sentido a favor dos administradores: quando a conjuntura é propícia a bons resultados e estes se verificam, os administradores são compensados em conformidade, mas quando é adversa os administradores muitas vezes são premiados, ainda que os resultados sejam nulos ou mínimos, pelos esforços extraordinários que desenvolvem para a manutenção da empresa.

²⁷Numa ilustração curiosa de MICHAEL C. JENSEN, KEVIN J. MURPHY e ERIC G. WRUCK, *Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems and how to fix them* in ECGI, Finance Working Paper n.º44/2004, 1-99, disponível em <http://ssrn.com/abstract=561305>, p.45, a sobreavaliação funciona como a heroína e “*as drug users learn, massive pain lies ahead*”.

²⁸Este cenário é, em grande parte, potenciado pela actuação dos analistas financeiros, entre o mais, porque conferem grande relevo à subida do valor das acções em períodos de tempo muito curtos. Tal coloca sobre os administradores pressão para relatarem a actividade societária segundo este imediatismo: por um lado, querem apresentar resultados positivos às avaliações dos analistas financeiros e, por outro, querem eles próprios sair enriquecidos, uma vez que parte da sua remuneração está dependente do desempenho da empresa.

²⁹Como, por exemplo, alteração dos métodos depreciativos, inclusão de activos intangíveis de modo a alavancar os empréstimos, adiamento do reconhecimento de imparidades e não eliminação de créditos incobráveis ou de cobrança duvidosa.

³⁰IAN M. RAMSAY, *Directors and Officers' Remuneration: The Role of the Law* in Journal of Business Law, Julho 1993, 351-374, p.359, refere-se a “*ornamentational accounting*”.

Um outro aspecto a considerar são os benefícios atribuídos aos administradores no caso de cessação antecipada das suas funções³¹, elemento determinante para escolherem o seu local de trabalho.

Esta matéria ganhou relevo depois de se terem tornado frequentes, sobretudo a partir da década de 80 do século passado, os contratos celebrados entre as sociedades e os administradores pelos quais estes tinham direito a avultadas quantias como compensação da cessação antecipada das suas funções (como consequência de uma mudança no controlo da sociedade, por exemplo), contratos estes conhecidos como “*golden parachutes*”³².

Estas compensações encontram-se hoje limitadas pelo art. 403.º n.º 5³³, que estipula que, no caso de destituição *ad nutum*, a indemnização a que o administrador tem direito não pode exceder o valor total das remunerações que ainda receberia até ao final do seu mandato³⁴. Neste mesmo sentido, a Recomendação 2009/385/CE³⁵ sugere um limite para estas indemnizações, equivalente a no máximo dois anos da componente fixa da remuneração.

O CGS³⁶ acrescenta que esta quantia não deve ser paga se a destituição ou cessação por acordo tiver como fundamento o desadequado desempenho do administrador (II.1.5.1.vii).

³¹Estes benefícios, que geralmente consistem em quantias pecuniárias, distinguem-se das somas devidas aos administradores ao abrigo de regimes de reforma (art. 402.º). Estes traduzem-se, frequentemente, em rendas vitalícias (avultadíssimas – veja-se o famoso caso do BP) pagas pela sociedade aos administradores já depois de estes saírem da empresa após o término do seu mandato. O CGS recomenda que devem ser aprovadas em assembleia geral as principais características dos sistemas de benefícios de reforma (II.1.5.4) e constar do Relatório Anual (II.33, o) do Anexo ao Regulamento da CMVM n.º1/2010).

³²Nos EUA, ficou conhecido o caso da *The Walt Disney Company* que pagou a um dos administradores uma compensação de mais de 100 milhões de dólares quando ele foi destituído depois de, apenas, catorze meses de trabalho na empresa.

³³Em sentido divergente, *vd.* PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p.792.

³⁴Trata-se de um limite máximo. O CSC não prevê um limite mínimo, pelo que cremos que, se os danos a reparar forem inferiores àquele limite, a indemnização poderá ter um valor inferior – J.M. COUTINHO DE ABREU, *Destituição dos Administradores de Sociedades* in BFD, LXXXIII, 2007, 75-98, pp.86-87.

³⁵Que complementa as Recomendações 2004/913/CE e 2005/162/CE no que respeita ao regime de remuneração dos administradores de sociedades cotadas.

³⁶Dirigindo-se às sociedades com subscrição pública, o CGS de 2010 da CMVM, actualmente aplicável, congrega normas recomendatórias, de natureza voluntária, que visam orientar o comportamento ético dos intervenientes na vida das sociedades cotadas. Por influência do *Cadbury Report* (publicado pela *London Stock Exchange*, teve impacto em diversos países da Europa, medido por um número assinalável de Códigos de boas práticas), foi adoptado entre nós o princípio “cumpra ou explique” (“*comply or explain*”) quanto à adopção das recomendações do CGS, segundo o qual as empresas devem declarar quais as normas que

Para além das razões referidas, é importante realçar que a remuneração dos administradores tem suscitado polémica devido aos elevados valores em jogo e à discrepância relativamente à retribuição percebida pela generalidade dos trabalhadores. Não é alheio a tal realidade que o estatuto social inerente ao cargo de administrador reflecte a prosperidade da sociedade em que desempenha as suas funções, o que leva a que muitas empresas compactuem com as altas remunerações pagas aos administradores.

Embora haja autores, mais radicais, que pugnam pela abolição da remuneração com base no desempenho³⁷, defendendo que o estabelecimento prévio de metas a atingir influenciadoras da remuneração acarreta efeitos secundários negativos, como o aumento da assunção de risco excessivo, a tentação de adoptar comportamentos antiéticos e a diminuição da motivação intrínseca³⁸, resulta, para nós, clara a importância da definição de planos de remuneração concebidos de modo a minimizar os problemas geralmente associados à remuneração dos administradores, descritos no presente Capítulo. Precisamente por isso, abordaremos no Capítulo seguinte a reestruturação dos pacotes remuneratórios como medida preventiva.

cumprem, tendo que justificar o eventual não cumprimento. Daqui resulta, portanto, o carácter não vinculativo destes preceitos. Não obstante, podemos entender que existe uma coercibilidade de facto destas normas, uma vez que, tendencialmente, os investidores canalizarão os seus fundos para sociedades que as adoptem, porquanto acreditam que estas lhes conferem um grau acrescido de segurança e transparência – cfr. JORGE BLECK, *A coercibilidade das recomendações da CMVM. O CSC e o “Corporate Governance”*. *Análise do papel a desempenhar pelos investidores institucionais, relativamente às recomendações da CMVM, tendo em conta o enquadramento internacional* in *O “governo” das Sociedades Cotadas*, 2001, AEGFP e APFIN, pp.49-54.

³⁷Vd. a curiosa abordagem de JAMES MCCONVILL, *Executive Compensation in Contemporary Corporate Governance: Why Pay for Performance is a Flawed Methodology*, Maio 2005, 1-42, disponível em <http://ssrn.com/abstract=723521>, que defende que a motivação dos administradores releva da sua felicidade, para a qual não contribui o montante da remuneração.

³⁸JAAP WINTER, *Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail* in *Duisenberg School of Finance Policy*, Paper n.º5, Junho 2010, 1-11, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1652137>, p.6. Este Autor acrescenta que os incentivos monetários, por serem externos, substituem a motivação interior e traduzem para aqueles que os recebem a ideia de que o anormal é actuar diligentemente, pois só nesses casos recebem incentivos, para além de desviarem o foco de atenção da boa execução das tarefas para a consecução de resultados que lhes garantam as recompensas.

Capítulo II

Tutela preventiva

1. Reestruturação da remuneração

A discussão em torno da remuneração dos administradores e dos problemas a esta associados revelou a necessidade de revisão dos modelos remuneratórios existentes³⁹.

Creemos que o melhoramento dos esquemas actuais é necessário e deverá traduzir-se essencialmente na reestruturação dos pacotes remuneratórios⁴⁰, numa intervenção mais directa por parte dos accionistas e na imposição de regras de publicidade mais exigentes.

Relativamente ao primeiro aspecto, a composição da remuneração deve promover o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os de longo prazo da sociedade, uma maior ligação entre as quantias pagas e o desempenho, a sustentabilidade da sociedade, bem como desincentivar a assunção de riscos excessivos⁴¹.

Nesse sentido, o CGS recomenda expressamente (II.1.5.1.i) que a remuneração dos administradores executivos integre uma componente variável associada ao desempenho de quem a aufer⁴² e dependa do preenchimento de critérios previamente determinados e mensuráveis⁴³, que atendam ao real crescimento da empresa, à sua sustentabilidade, à riqueza criada para os accionistas e aos riscos assumidos, e não apenas a dados financeiros⁴⁴, acrescentando que devem ser fixados limites máximos para todas as componentes (II.1.5.1.ii).

³⁹Para uma análise completa da evolução da intervenção regulatória internacional, *vd. JOÃO SOUSA GIÃO, ob. cit.*, pp.269 e ss..

⁴⁰Tradução livre da expressão *remuneration packages*.

⁴¹Anexo do Regulamento da CMVM n.º1/2010, II.32 e CGS, II.1.5.1.

⁴²Este deve ser avaliado periodicamente pela entidade competente, prevendo o Regulamento da CMVM n.º1/2010, ponto II.36 do Anexo a criação de comissões especializadas para este efeito, sugestão igualmente prevista no CGS, II.5.

⁴³Recomendação 2009/385/CE,3.2.

⁴⁴CGS, II.1.5.1.i.

Concretizando este desiderato, o Anexo do Regulamento da CMVM n.º 1/2010, no ponto II.33, enumera vários elementos que devem constar do Relatório Anual.

Para reforçar a ligação entre a remuneração e o desempenho, há quem defenda a consagração de penalidades para os administradores no caso de fracasso nas expectativas empresariais⁴⁵.

Quanto à sustentabilidade da sociedade, duas são as técnicas fundamentais: a remuneração diferida e as *clawbacks provisions* ou cláusulas de reversão.

A primeira pode consistir, nomeadamente, no adiamento (total ou parcial) da componente variável da remuneração⁴⁶, ficando o seu pagamento dependente do bom desempenho da sociedade⁴⁷⁻⁴⁸, no estabelecimento de um período mínimo dentro do qual não pode haver o exercício da opção de subscrição de acções⁴⁹ e na obrigatoriedade de manutenção de algumas das acções adquiridas até ao final do mandato⁵⁰.

Ficando, por exemplo, as acções subscritas ou os resultados da sua alienação congelados durante certo tempo, possibilitam-se eventuais rectificações, necessárias por força da desvalorização no período pós-exercício. Saliente-se que estas rectificações não podem deixar de ter em conta as oscilações de mercado, uma vez que, caso contrário, poderiam prejudicar injustificadamente os direitos do administrador⁵¹.

⁴⁵ULRICH IMMENGA, *Ordenación Económica y Derecho de Sociedades* in RDM n.º276, 2010, 541-559, p.549 e R.J.MASILAMANI E SHIVA KUMAR, *The best approach to executive compensation*, Novembro 2009, 1-13, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1594810>, p.9.

⁴⁶A Recomendação 2009/385/CE, no ponto 3.1, sugere que a componente fixa seja suficiente para permitir a retenção de componentes variáveis quando os critérios de desempenho não sejam cumpridos.

⁴⁷Este nexó deve ser explicado no Relatório Anual, como decorre do Anexo do Regulamento da CMVM n.º1/2010, II.33,f).

⁴⁸A nova redacção do artigo 88.º n.º13, al. b) do CIRC, introduzida pela Lei n.º 3-B/2010, de 28.4, constitui um claro incentivo ao diferimento do pagamento de pelo menos 50% do valor da retribuição variável por três anos e condicionado ao bom desempenho da sociedade durante esse período. Isto porque, em caso contrário, se os gastos ou encargos relativos a bónus e outras remunerações variáveis pagas a administradores representarem uma parcela superior a 25 % da remuneração anual e possuírem valor superior a € 27 500, são tributados autonomamente à taxa de 35%.

⁴⁹Em ambos os casos o CGS recomenda o diferimento por prazo não inferior a 3 anos (II.1.5.iii e vi).

⁵⁰O CGS recomenda como limite mínimo duas vezes o valor da remuneração total anual (II.1.5.v).

⁵¹ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, *ob. cit.*, p.41, nota 52, sugere a comparação entre o desempenho da empresa e um índice de desempenho, sendo o eventual desvio relativamente à média do sector aquando do exercício das acções comparado com o desvio verificado na empresa em questão no período pós-exercício.

As *clawbacks provisions* permitem que a sociedade reclame componentes variáveis que tenham sido pagas se, ulteriormente, se comprovar que os pressupostos da sua atribuição eram manifestamente incorrectos⁵² ou se a situação da empresa se vier a degradar devido a práticas de má gestão⁵³.

Ainda em sede preventiva, abordaremos, no ponto seguinte, por se reputarem fundamentais e nucleares as seguintes medidas: consagração de obrigações de publicidade mais exigentes⁵⁴, atribuição da competência para determinar a remuneração a pessoas independentes e intervenção mais directa e preponderante por parte dos accionistas.

2. Competência para determinar a remuneração

É por demais consabida a existência de jogos de influências no seio da sociedade. Isto porque são inelutáveis os factores sociais e psicológicos inerentes à organização societária e que, necessariamente, influenciam a fixação da remuneração. A verdade é que sempre se assistiu, nas SA, a uma grave interferência dos administradores na determinação da sua própria remuneração⁵⁵.

Para combater esta tendência duas vias foram propostas pela doutrina: aumentar o poder dos accionistas no seio das SA ou criar um órgão desejadamente independente, quer dos administradores, quer dos accionistas⁵⁶.

⁵²A Recomendação 2009/385/CE, 3.4 sugere que esta possibilidade seja consagrada em disposições contratuais com os administradores executivos.

⁵³Nos EUA, apesar da existência de uma *clawback provision*, esta não logrou obter os resultados desejados, o que leva JENNIFER G. HILL, *New trends ...*, *cit.*, p.3, a equipará-la a um “*toothless tiger*”.

⁵⁴A Recomendação 2004/913/CE introduziu elevadas exigências a este nível.

⁵⁵Nomeadamente pelo facto de muitas vezes fazerem parte da comissão de remunerações ou pela frequente existência de um compromisso mútuo com vista à escolha de determinado Presidente da Comissão Executiva.

⁵⁶A primeira via foi defendida por LUCIAN BEBCHUK E JESSE FRIED, *ob. cit.*, enquanto a segunda tinha apoiantes como JEFFREY N. GORDON, *Executive compensation: if there is a problem, what's the remedy? The case for “Compensation Discussion and Analysis”* in Columbia Law School, ECGI, The Journal of Corporate Law, Working Paper n.º273, 101-130, disponível em <http://ssrn.com/abstract=686464>, em especial p.103, que reiterava a importância da comissão de remunerações.

Entre nós, a segunda solução recebeu maior acolhimento, cabendo, em regra, aos membros da comissão de remunerações a definição de uma política de remuneração que deve ser explicitada e justificada perante os accionistas e por estes aprovada⁵⁷.

Na verdade, não obstante no ordenamento português a competência para determinar a remuneração dos administradores ser disciplinada por diferentes diplomas, de diversas fontes e com graus de vinculação díspares, é comum a atribuição de competência à comissão de remunerações.

Neste sentido, o art. 399.º n.º 1⁵⁸ - norma central nesta matéria - estabelece que compete à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por aquela nomeada fixar a remuneração de cada administrador.

Por seu turno, estatui o art. 429.º - relativamente às sociedades que adoptem o modelo dualista previsto no art. 278.º, al. c), em que coexistem um conselho de administração executivo e um conselho geral e de supervisão - que à remuneração do conselho de administração executivo se aplica o disposto no art. 399.º, “competindo a sua fixação ao conselho geral e de supervisão ou a uma sua comissão de remuneração ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por esta nomeada”⁵⁹.

Não obstante, a existência de uma comissão de remunerações não pôs fim à polémica, sendo duas as críticas mais frequentes. Por um lado, começou por alegar-se a falta de informação e de capacidade de negociação, argumentando que estes factores originavam esquemas de pagamento que não logravam alcançar as finalidades esperadas e que podiam mesmo conduzir a efeitos indesejáveis para a empresa (atraindo ou mantendo os executivos errados e motivando comportamentos que seriam de evitar).

⁵⁷Vd. *infra* ponto 3.

⁵⁸Na redacção introduzida pelo art. 2.º do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29.3.

⁵⁹No direito comparado encontramos ainda um terceiro cenário em que a competência cabe a uma comissão nomeada pelo órgão de administração, comportando este modelo diferentes submodalidades: no RU e nos EUA é habitual a exclusividade de membros independentes, ao passo que em França é suficiente que o sejam em maioria; no RU a comissão tem funções decisórias, enquanto em França e Itália compete-lhes apenas apresentar propostas em matéria de remuneração cabendo a competência decisória sobre as mesmas ao órgão de administração. Cfr. PAULO CÂMARA, “*Say on pay*”: o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral in Revista de Concorrência e Regulação, ano I, n.º2, 2010, 321-344., pp.325-326.

Por outro lado, foi questionada a independência da comissão de remunerações, uma vez que a independência era tendencialmente frágil⁶⁰ (sobretudo nos países em que os membros da comissão eram nomeados pelo órgão de administração ou por accionista dominante)⁶¹.

Atentos a estas falhas, o CGS⁶² e o Regulamento n.º1/2010 da CMVM⁶³ vieram exigir a independência dos membros da comissão de remunerações⁶⁴ e reconhecer a necessidade de esta integrar pelo menos um membro com conhecimentos específicos e com experiência na matéria⁶⁵. Se a exigência de independência dos membros da comissão de remunerações face aos administradores executivos não suscita quaisquer reparos, já a sua independência face a todos os membros do Conselho de Administração é fomentadora de muitas reservas: devendo essa comissão, designadamente para a determinação das remunerações variáveis, proceder a uma avaliação do desempenho dos administradores

⁶⁰Pensemos, por exemplo, que na circunstância de os administradores executivos desempenharem as suas funções atingindo todos ou grande parte dos objectivos propostos, é natural que a comissão de remunerações tenda a aumentar o valor das respectivas remunerações, para evitar potenciais críticas por parte dos próprios accionistas se aqueles executivos deixarem a empresa. Há ainda que lembrar que, para muitos destes membros, a função que exercem na comissão de remunerações é a sua principal fonte de rendimento e que a sua remuneração é, por regra, fixada pelos accionistas, muitas vezes, mediante “sugestão”, mais ou menos explícita, do órgão de administração.

⁶¹CÁNDIDO PAZ-ARES, *El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos*, in InDret 1/2008, Barcelona, 1-74, p.52 salienta esta fragilidade pelo facto de serem os administradores executivos quem frequentemente promove o acesso dos não executivos ao cargo de administradores e quem pode forçar a sua saída e pelas dissonâncias cognitivas e assimetrias informativas entre uns e outros. ANDREW ROWE e LISA SHIFEI LIU, *Exploring the Remuneration “Black Box”: Establishing an Organizational Learning Insight into Changing Remuneration Committee “Social Worlds”*, Fevereiro 2010, 1-26, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562647>, p.7 contestam a eficácia das comissões de remunerações porque consideram que os próprios membros das comissões de remuneração estão “*embedded within a network of relationships*”.

⁶²Recomendações II.1.5.6 e II.5.1 a 5.3. Esta última estabelece que “não deve ser contratada para apoiar a Comissão de Remunerações (...) qualquer pessoa (...) que preste ou tenha prestado, nos últimos três anos, serviços a qualquer estrutura na dependência do Conselho de Administração, ao próprio Conselho de Administrador da sociedade (...). Esta recomendação é aplicável igualmente a qualquer pessoa singular ou colectiva que com aquelas se encontre relacionada por contrato de trabalho ou prestação de serviços”.

⁶³Os pontos II.38 e 39 do Anexo exigem que o Relatório Anual refira a independência dos membros da comissão de remunerações e os conhecimentos especializados de um deles. Note-se que, diferentemente das recomendações da CMVM, os regulamentos por esta entidade emitidos tem carácter vinculativo, pelo que impõem verdadeiros deveres aos seus destinatários.

⁶⁴Curiosamente, nos seus estudos, IAN GREGORY-SMITH, *Chief Executive Pay and Non-executive Director Pay in the UK: Optimal Contracting vs. Rent Extraction* in Nottingham University Business School, Research Paper n.º2009-02, 1-35, p.28 e NUNO FERNANDES, *ob. cit.*, p.2, concluem que nas empresas com um maior número de membros independentes a remuneração atinge níveis mais elevados.

⁶⁵Tendemos a concordar com JENNIFER G. HILL, *Regulating ...*, *cit.*, p.21 quando questiona a eficácia destas medidas, sufragando que a independência, no sentido de idoneidade, depende de factores psicológicos e sociais.

executivos, ganharia claramente, pelo melhor conhecimento da actividade desenvolvida, se dela fizerem parte, ainda que em minoria, administradores não executivos, de preferência do leque dos independentes⁶⁶ (os quais, obviamente não participariam na fixação pela comissão da sua própria remuneração).

Também a Recomendação 2009/385/CE propõe a adopção de princípios relativos à composição da comissão e à obrigação de os seus membros estarem presentes nas assembleias gerais em que se discutam aspectos da política de remuneração com vista a prestarem os necessários esclarecimentos.

3. Publicidade, transparência e o princípio “say on pay”

Os problemas associados à remuneração podem ainda ser minorados através de regras que imponham maior publicidade e transparência nesta matéria, o que se concretiza por duas vias: divulgação dos aspectos fundamentais dos planos de remuneração e aprovação por parte dos accionistas.

Quanto ao primeiro aspecto, a Lei n.º 28/2009⁶⁷, de 19.6, consagrou no art. 3.º uma obrigação de divulgação pública da política⁶⁸ de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização (que deve incluir os elementos elencados no art. 2.º n.º 3 que

⁶⁶Sobre a figura do administrador independente, *vd.* RUI DE OLIVEIRA NEVES, *O Administrador Independente in VVAA, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008, 143-194.

⁶⁷Esta lei revê o regime sancionatório no sector financeiro em matéria criminal e contra-ordenacional. Suscita-nos alguma perplexidade a inclusão neste diploma de regulamentação no que toca à política de remuneração das SA cotadas. Contudo, estas estão efectivamente abrangidas pelo âmbito subjectivo do seu art. 2.º, uma vez que este se refere às entidades de interesse público, conceito ao qual se subsumem aquelas SA, por força do art. 2.º, al. a) do Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20.11, no qual se pode ler que “são qualificadas como entidades de interesse público os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado”.

⁶⁸É este o texto da lei, mas tem suscitado dúvidas na doutrina, havendo quem defenda uma interpretação correctiva do preceito, por entender que o mesmo não pretendia referir-se à política de remuneração, mas antes à declaração sobre esta política – *vd.* PAULO CÂMARA, “Say on pay” ..., *cit.*, p.340. Parece ser também esta a interpretação feita por FÁTIMA GOMES, *Remuneração ...*, *cit.*, p.311.

adiante referiremos) e do montante anual da remuneração auferida pelos mesmos (de forma agregada e individual) nos documentos anuais de prestação de contas ou, no caso de sociedades cotadas, no relatório anual sobre governo das sociedades a que se refere o art.145.º-A do CVM.

O Regulamento da CMVM n.º1/2010 exige mais às sociedades cotadas, impondo, nomeadamente, a divulgação da remuneração recebida em outras empresas do grupo⁶⁹ (de forma agregada e individual).

O dever de informação implica ainda a comunicação à CMVM dos planos de atribuição de acções ou de *stock-options* nos sete dias úteis posteriores à respectiva aprovação e a justificação para a adopção do plano, entre outros elementos previstos no art.4.º n.º 2 do Regulamento da CMVM n.º1/2010.

Como referimos, uma das principais críticas às primeiras soluções propostas pelos Códigos de Governo das Sociedades reclamava maior intervenção dos accionistas na determinação da remuneração dos administradores⁷⁰.

Tal crítica foi acolhida pela Lei n.º 28/2009, que prevê (art. 2.º n.º 1) que deve ser submetida a aprovação da assembleia geral anual⁷¹ uma declaração sobre política de remuneração dos membros de órgãos de administração e de fiscalização⁷². Consagra, assim, o princípio “*say on pay*”⁷³, que prossegue três fitos essenciais: troca de informação,

⁶⁹ Assistimos, assim, indirectamente, a um alargamento do âmbito subjectivo de aplicação da Lei n.º 28/2009, uma vez que por via regulamentar se estende a obrigação de divulgação às empresas do grupo das entidades referidas naquela lei.

⁷⁰ Referimos já que num primeiro momento não foi este o caminho seguido em Portugal (nem na generalidade dos ordenamentos), em que os Códigos de Governo das Sociedades preferiram apostar na fixação da remuneração por corpos independentes eleitos pelos accionistas e na ligação entre a remuneração e o contributo dos administradores para o crescimento da sociedade a longo prazo.

⁷¹ Os arts. 376.º e 377.º prevêem o momento, a forma de convocação e o modo de funcionamento desta assembleia.

⁷² Já as recomendações da CE aconselhavam o voto e o activismo dos accionistas nesta matéria – cfr. pontos 4 e 6 da Recomendação 2004/913/CE e ponto 6 da Recomendação 2009/385/2009. É, porém, de realçar que a Recomendação de 2004 não exigia tanto, na medida em que permitia que a intervenção accionista só tivesse lugar quando solicitada por 25% dos votos (ponto 4.2). Actualmente esta solução vigora também na Suécia e na Holanda.

⁷³ Como sublinha PAULO CÂMARA, “*Say on pay*” ..., *cit.*, p.322-323, embora a nossa lei se inspire no sistema jurídico inglês a verdade é que o “*say on pay*” neste país não logrou impedir o aumento dos níveis remuneratórios.

legitimação das decisões em relação à remuneração⁷⁴ e promoção de melhores práticas remuneratórias.

Embora (surpreendentemente) a lei não contemple qualquer definição ou explicação do que deve entender-se por declaração sobre política de remuneração, para uma correcta compreensão e interpretação do regime cumpre, desde logo, distingui-la da própria política. Assim, cremos que a declaração sobre política de remuneração consistirá na enunciação dos objectivos da política de remuneração e da sua estrutura⁷⁵, explicitando os critérios de ligação entre a remuneração e o desempenho, sem, contudo, fixar, em concreto, a remuneração⁷⁶.

Face ao disposto no art. 2.º n.º 1 da Lei n.º 28/2009, recai sobre a comissão de remuneração ou o órgão de administração, na falta daquela⁷⁷, o dever⁷⁸ de submeter à apreciação da assembleia geral a declaração sobre política de remuneração. Esta solução não deixa de suscitar dificuldades de harmonização, uma vez que parece colidir com o regime contido no CSC⁷⁹, que atribui competência para fixar a remuneração dos administradores à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por esta nomeada, ou ao conselho geral e de supervisão ou a uma sua comissão de remuneração.

A assinalada contradição com o regime do CSC pode, porém, ser sanada se a declaração sobre a política de remuneração for devidamente delimitada, o que, como se referiu, passa por esclarecer que a declaração apenas deve conter a descrição dos objectivos e a explicação do esquema remuneratório, sem contudo interferir na concreta determinação da prestação remuneratória. Assim sendo, podemos concluir que, embora a

⁷⁴*Idem, ibidem*, p.328: o efeito legitimador tem uma vertente positiva (“maximização do desempenho da sociedade através da captação e fidelização dos gestores mais capazes e da sua justa retribuição”) e uma negativa (combate aos problemas da agencia e aos riscos associados às técnicas de incentivos).

⁷⁵O art. 2.º n.º3 da Lei n.º28/2009 prevê quais os elementos que devem constar da declaração. O CGS recomenda, ainda, que a declaração contenha informação sobre os grupos de sociedades cujas política e práticas remuneratórias foram tidas em conta comparativamente e sobre os pagamentos relativos à destituição ou cessação por acordo das funções de administrador (II.1.5.2).

⁷⁶PAULO CÂMARA, “*Say on pay*” ..., *cit.*, pp.337-338.

⁷⁷Entendemos ser este o sentido do preceito – no mesmo sentido, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p.782. Fica, assim, afastado o perigo de uma dupla competência originadora de dois documentos diferentes apontado por PAULO CÂMARA, “*Say on pay*” ..., *cit.*, p.336 e que leva o Autor a sugerir que a competência seja atribuída por via estatutária

⁷⁸Cujo incumprimento configura um ilícito contra-ordenacional nos termos do art.4.º da Lei n.º 28/2009.

⁷⁹E também com o CGS, II.1.5.2.

Lei n.º28/2009 tenha permitido a intervenção da administração nesta matéria, não alterou a competência na fixação da remuneração, tal como atribuída pelo CSC. Resta-nos, pois, saber se a intervenção da administração na elaboração da declaração sobre a política de remuneração poderá trazer benefícios ou, pelo contrário, se o legislador abriu assim uma porta ao conflito de interesses que tem pretendido travar. Por nosso turno, cremos que esta abertura pode ser vantajosa se bem utilizada, ou seja, se os membros do órgão de administração aproveitarem os seus conhecimentos privilegiados contribuindo para a elaboração de uma declaração que fixe os traços gerais de uma política que promova uma maior fidelidade entre o desempenho e o nível de remuneração.

Embora sobre a administração ou a comissão de remunerações recaia o dever de apresentação da declaração à assembleia geral, sobre esta não impende um dever de aprovar aquela declaração. Embora esta exigência de aprovação pela Assembleia Geral nos pareça de louvar, a Lei n.º 28/2009 não prevê as consequências da não aprovação⁸⁰. Esta omissão legislativa pode originar graves impasses na definição da política remuneratória.

Parece-nos, porém, que, na prática, a situação poderá ser resolvida se da discussão da proposta na Assembleia Geral que rejeita a declaração resultar quais os pontos ou medidas que motivaram a não aprovação. Nesse caso, a comissão de remuneração (que deverá ter, pelo menos um dos seus membros presente⁸¹) deverá elaborar uma nova declaração acolhendo as críticas e sugestões que resultarem daquela discussão⁸². Se tal não suceder, ou seja, se a proposta for rejeitada sem que seja precedida de discussão ou se desta não resultarem os motivos da não aprovação, então dever-se-á aplicar a declaração anteriormente vigente, pois que a simples rejeição poderá, nesse caso, ser entendida como um sinal de conformação, por parte dos accionistas, com a declaração anteriormente aprovada⁸³. De todo o modo, cumpre salientar que, nos casos previstos no art. 399.º e na segunda parte do art. 429.º, a assembleia geral é o órgão que detém o poder originário para

⁸⁰ *Idem, ibidem*, pp.334-335.

⁸¹ O ponto I.15 do Anexo do Regulamento da CMVM n.º 1/2010 contém uma recomendação neste sentido.

⁸² Tal parece-nos justificável sobretudo nos casos em que esta comissão é nomeada pela assembleia geral.

⁸³ Esta solução, conquanto com vantagens práticas, não soluciona o problema no caso de não haver declaração anteriormente aprovada e, por outro lado, pode levar à manutenção da mesma declaração durante vários anos, tornando-a desadequada, sobretudo quando a declaração estabeleça, entre as remunerações variáveis e os objectivos a alcançar, umnexo não só formal, mas também material.

determinar a remuneração, pelo que pode, não obstante a existência de uma comissão de remuneração, ela própria fixar a remuneração dos administradores⁸⁴.

Para além disso, a intervenção accionista é ainda promovida por outros dispositivos que impõem ou sugerem que a aprovação de planos de atribuição de acções, *stock-options* ou *stock appreciation rights* seja submetida à assembleia geral⁸⁵.

⁸⁴PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p.783.

⁸⁵Regulamento da CMVM n.º1/2010, I.17 e CGS, II.1.5.4.

Capítulo III

Medidas *ex post*

Para além das medidas que devem ser implementadas com vista a evitar ou mitigar a ocorrência dos problemas geralmente associados à remuneração dos administradores, descritos no ponto 3 do Capítulo I da presente dissertação, é indispensável ponderar e pensar em mecanismos que permitam solucionar os referidos problemas quando as medidas ditas preventivas não lograram evitá-los. Neste Capítulo ocupar-nos-emos precisamente daquilo a que designamos medidas *ex post*, entre as quais assume especial relevância a responsabilização dos administradores, pelo que à mesma dedicaremos mais atenção.

1. Responsabilização dos administradores

Os recentes escândalos financeiros revelaram casos (sobretudo no sector financeiro) em que as sociedades entraram em colapso, enquanto os administradores continuavam a enriquecer com remunerações prodigiosas “nem sempre lícitas e nem sempre confessáveis”⁸⁶, sem serem responsabilizados.

Creemos, porém, que a responsabilização dos administradores pela percepção de remuneração avultada em virtude da assunção de riscos excessivos, da manipulação de resultados e promiscuidade contabilística e financeira é uma das medidas reactivas que cumpre equacionar.

Para tal, é prioritário analisar os pressupostos da responsabilidade dos administradores, focando essencialmente a responsabilidade para com a sociedade⁸⁷, cuja

⁸⁶PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais* in DSR, ano 1, vol.1, Março 2009, Almedina, Coimbra, 11-32, p.31.

⁸⁷O respectivo regime está integrado na Parte Geral do CSC, aplicável aos diversos tipos de sociedades, embora aqui nos debrucemos sobre as SA.

natureza é contratual⁸⁸, pois que também é contratual a relação entre administradores e sociedade⁸⁹.

As normas contidas no Capítulo II do Título I do CSC não esgotam, naturalmente, o regime legal da responsabilidade civil dos administradores. Na verdade, o regime do CSC não é completo e apresenta dificuldades de interpretação que só se resolvem com recurso aos quadros gerais da responsabilidade civil. Não obstante, o art. 72.⁹⁰ constitui a sede deste regime, consagrando no n.º 1 a responsabilidade dos administradores para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais e contratuais e estabelecendo uma presunção de culpa, ao estatuir que a responsabilidade existirá “salvo se [os administradores] provarem que procederam sem culpa”.

Deste normativo podemos extrair os pressupostos da responsabilidade dos administradores - facto (“actos ou omissões”), ilicitude (“preterição dos deveres legais e contratuais”), culpa, dano enexo de causalidade entre o facto e o dano (“pelos danos a esta causados”) – sobre os quais nos debruçaremos, ainda que propositada e necessariamente de forma sucinta.

⁸⁸MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Lex, Lisboa, 1997, p.494 e JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance* in ROA, ano 57, II, Abril 1997, Lisboa, 605-628, p.611. Para MARIA ELISABETE RAMOS, *Aspectos Substantivos da Responsabilidade Civil dos Membros do Órgão de Administração Perante a Sociedade* in BFD, LXXIII, 1997, Coimbra, 211-250, p.223, trata-se de uma “responsabilidade funcional que apenas incide sobre os actos praticados pelos membros da administração no e por causa do exercício do cargo”.

⁸⁹Excede o âmbito do presente trabalho a análise da natureza da relação que vincula os administradores à sociedade, questão que não colhe unanimidade na doutrina. Para uma perspectiva sintética das várias posições, vd. INÊS ERMIDA DE SOUSA GUEDES, *A Remuneração dos Administradores – Perspectiva a partir da Crise de 2008*, Almedina, pp.31-34 e LUÍS BRITO CORREIA, *ob. cit.*, pp.293 e ss.. Cfr., ainda, JÚLIO GOMES, *Da validade do contrato de trabalho com uma sociedade de um grupo para o exercício de funções de administração social noutra sociedade do mesmo grupo* in *Estudos de Direito do Trabalho em Homenagem ao Professor Manuel Alonso Olea* (coord. António Monteiro Fernandes), Almedina, Coimbra, 2004, 433-456. Para a realidade espanhola, vd. GUILLERMO ALCOVER GARAU, *La retribución de los administradores de las sociedades de capital (coordinación de su régimen jurídico mercantil, laboral, tributario y contable)* in Rds, ano III, 2005, n.º5, 131-146, pp.134 e ss., FERNANDO MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, *Compatibilidad de la retribución de administradores y altos cargos de sociedades de capital. Comentario a la STS 1ª de 24 de Abril de 2007 (RJ 2007, 2418)* in Rds ano VI, 2008-1, n.º30, 421-435, p.429 e CÁNDIDO PAZ-ARES, *El enigma, cit.*, pp.56 e ss.. Debruçando-se sobre um caso da jurisprudência francesa, vd. DIDIER PORACCHIA, *Rémunération d’un directeur général délégué/ directeur financier et conventions réglementées. Note sous Cour de cassation (soc.) 8 juillet 2009* in *Revue des Sociétés*, Outubro/Dezembro 2009, n.º4, 823-831.

⁹⁰A actual redacção deste preceito foi introduzida pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29.3, que, para além de detalhes de redacção, acrescentou o n.º2, como adiante se explicará.

O art. 72.º n.º 1 refere expressamente que a responsabilidade dos administradores resulta de actos ou omissões⁹¹. Daqui retiram-se duas ideias essenciais: a responsabilidade releva de actos humanos e é individual, ou seja, é uma responsabilidade por factos próprios dos titulares do órgão administrativo e não do órgão⁹², muito embora nem sempre seja fácil esta individualização⁹³.

O pressuposto da ilicitude é o que requer mais profundo desenvolvimento. A ilicitude assenta num juízo objectivo de desconformidade entre um comportamento ou resultado e o plano objectivo do dever-ser⁹⁴.

O art. 72.º, n.º 1 exclui o requisito de tipicidade dos actos ilícitos constitutivos da responsabilidade dos administradores, estatuidando que são ilícitos todos os actos ou omissões que violem “deveres legais ou contratuais⁹⁵”.

Quanto aos deveres legais⁹⁶, são vários os deveres dos administradores previstos especificadamente na lei - no CSC⁹⁷ ou noutros diplomas legais⁹⁸ - que a doutrina⁹⁹ apelida de deveres legais específicos. Não obstante, face à impossibilidade de prever taxativamente

⁹¹Nos termos do art. 486.º CC “as simples omissões dão lugar à obrigação de reparar os danos, quando, independentemente de outros requisitos legais, havia, por força da lei ou de negócio jurídico, o dever de praticar o acto omitido”.

⁹²Muito embora se possa configurar como um acto plural, designadamente no caso de deliberação do conselho de administração tomada pela maioria dos administradores (art. 410.º, n.º 7) ou do exercício de poderes de representação conjuntamente pelos administradores (art. 408.º, n.º1).

⁹³Neste sentido, J.M. COUTINHO DE ABREU e ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios Controladores* in IDET, Miscelâneas n.º3, Almedina, Coimbra, 2004, 7-55, p.13.

⁹⁴PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais* in DSR, ano 1, vol. 2, Outubro 2009, Almedina, Coimbra, 41-79, p.52.

⁹⁵Estes são os deveres emergentes do contrato de sociedade que, sublinhe-se, embora não podendo contrariar as normas legais imperativas, pode exigir requisitos suplementares, derrogar preceitos legais dispositivos ou regular aspectos não tratados nas disposições legais – MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *Aspectos substantivos*, cit., pp.236-237.

⁹⁶Defendemos a concepção ampla, que abrange não só os deveres que resultem de uma norma que detenha a categoria formal de lei, mas “toda a disposição provinda dos órgãos estaduais competentes” com força para vincular os administradores (cfr., a propósito, o art. 1.º, n.º2 CC).

⁹⁷A título meramente exemplificativo vejam-se os seguintes deveres: não ultrapassar o objecto social (art. 6.º, n.º4), não distribuir aos sócios bens sociais sem autorização (art. 31.º, n.º1), não executar deliberações nulas do órgão de administração (arts. 412.º, n.º4 e 433.º, n.º1).

⁹⁸Designadamente o dever de requerer a insolvência da sociedade em certas circunstâncias (arts. 18.º e 19.º CIRE).

⁹⁹J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* in IDET, Cadernos n.º5, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 12 e ss. e JOÃO SOARES DA SILVA, *ob.cit.*, p. 614.

os deveres a que os administradores devem respeito, o legislador consagrou deveres legais gerais. O art. 64.º assume o papel central na concretização dos critérios gerais de actuação dos administradores, permitindo aferir a licitude ou ilicitude dos seus actos.

Não perfilhamos o entendimento de que o art. 64.º se limita a estabelecer o modo de actuação que os administradores deverão observar no cumprimento de deveres consagrados por outra via¹⁰⁰, porquanto reconhecemos no preceito em apreço uma fonte autónoma de deveres¹⁰¹ que, se violados, podem dar origem a responsabilidade civil¹⁰². Vejamos, então, quais são esses deveres.

A al. a) do n.º 1 do art. 64.º estatui que os administradores devem observar “deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado”.

Concordamos com Manuel A. Carneiro da Frada¹⁰³ no sentido de que o dever que confere “individualidade, tipicidade e unidade” à função do administrador é o dever de administrar que congrega os deveres próprios dos administradores¹⁰⁴. O dever de cuidado, enquanto modo de conduta, refere-se apenas à forma como o administrador deve desempenhar o seu dever de administrar, ou seja, impondo-lhe uma administração cuidada.

¹⁰⁰Vd. MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade ...*, cit., pp. 496-497.

¹⁰¹Tal posição é desde logo confirmada pelo elemento literal contido na epígrafe do preceito: “Deveres fundamentais”.

¹⁰²No mesmo sentido, embora esgrimindo alguns argumentos que não sufragamos, JOÃO SOARES DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 615-616.

¹⁰³A business judgment rule *no quadro dos deveres gerais dos administradores* in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, III, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, 207-248, pp.212 e ss.. Para PAULO CÂMARA, *Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores* in *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira* (coord. de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), Almedina, 2007, 163-179, p.168, o dever de cuidado engloba a generalidade dos deveres inerentes ao cargo de administrador, com excepção dos decorrentes do dever de lealdade.

¹⁰⁴É neste sentido que interpretamos a subdivisão que a doutrina faz do dever de cuidado noutros deveres ou categorias de deveres, como sendo, o dever de vigilância e investigação (“*duty of monitor*” que impõe que o administrador preste atenção à evolução da sociedade, nas suas várias vertentes, como a rentabilidade da empresa, os recursos humanos, o mercado de valores mobiliários, entre outras), o dever de preparar adequadamente as decisões de gestão (A observância de um “*reasonable decisionmaking process*” exige do administrador que prepare adequadamente as decisões, conceito cujo preenchimento apela às circunstâncias concretas) e o dever de tomar decisões racionais e razoáveis. Alguns Autores autonomizam o dever de investigar e aferir a fiabilidade das informações (“*duty of inquiry*”) – vd. VÂNIA PATRÍCIA FILIPE MAGALHÃES, *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social* in RDS, n.º 2, ano I, 2009, Almedina, Coimbra, 379-414., p.390 e JOÃO SOARES DA SILVA, *ob. cit.*, p.623.

No art. 64.º, n.º 1, al. a), o dever de cuidado aparece desdobrado e caracterizado em deveres de disponibilidade, competência e conhecimento da actividade societária, carecendo, cada um deles, de preenchimento casuístico, pois que o grau com que devem revelar-se varia consoante as circunstâncias de cada caso concreto¹⁰⁵. A referência legal aos deveres de cuidado “adequados às suas funções” reforça a relevância desta apreciação.

No final do preceito, o legislador faz ainda referência à “diligência do gestor criterioso e ordenado”, o que, no nosso entender, configura um critério de ilicitude e não uma mera medida de apreciação da culpa¹⁰⁶.

A doutrina define a diligência de um gestor criterioso e ordenado como o esforço que o administrador deve empregar no exercício das suas funções para determinar e executar os actos que integram o dever a que está sujeito¹⁰⁷. Tal critério não se reconduz ao padrão do *bonus pater familias*, subjacente ao princípio geral da boa fé do art. 762.º n.º 2 CC¹⁰⁸, mas a um padrão mais exigente, que faz apelo a qualidades que o administrador deve possuir e empregar no exercício das suas funções¹⁰⁹, como sendo, o profissionalismo, a responsabilidade, a consciência e a prudência na tomada de decisões¹¹⁰.

¹⁰⁵VÂNIA PATRÍCIA FILIPE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p.388, J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade ..., cit.*, p.19, BRUNO FERREIRA, *Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)* in RDS, n.º3, ano I, 2009, Almedina, Coimbra, 681-737, p.732.

¹⁰⁶No mesmo sentido, *vd.* MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ..., cit.*, p. 211 e 214, JOÃO SOARES DA SILVA, *ob. cit.*, p.616, nota 9 e MENEZES CORDEIRO, *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades* in ROA, ano 66, II, Setembro 2006, Lisboa, 444-488, p.453. Em sentido oposto, sustentando que a diligência releva em sede de culpa: PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades ..., cit.*, p.171, J.M. COUTINHO DE ABREU E ELISABETE RAMOS, *ob. cit.*, p.26 e VÂNIA PATRÍCIA FILIPE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p.392.

¹⁰⁷RAUL VENTURA E BRITO CORREIA, *Responsabilidade civil dos administradores das sociedades anónimas e dos gerentes das sociedades por quotas* in BMJ, n.º192, 1970, IX, 5-112, p.95 e MENEZES CORDEIRO, *Os deveres fundamentais ..., cit.*, p.453.

¹⁰⁸Segundo PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, II, 4.ª ed., 1997, p.4 “proceder com boa fé quer apontar para o dever social de agir com a lealdade, a correcção, a diligência e a lisura exigíveis das pessoas, conforme as circunstâncias de acto jurídico”.

¹⁰⁹*Vd.* neste sentido, Ac. do STJ de 9.5.2006 in *CJ/Ac. STJ*, ano XIV, II, 2006, pp.73-76.

¹¹⁰VÂNIA PATRÍCIA FILIPE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p.392.

O segundo dever fundamental¹¹¹ consagrado no art. 64.º é o dever de lealdade¹¹². Dispõe a al. b) do n.º 1 deste normativo que os administradores da sociedade 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”¹¹³.

A relação existente entre o administrador e a sociedade implica uma lealdade qualificada. O administrador é contratado para exercer a sua actividade curando do interesse social¹¹⁴ e a este deve obediência¹¹⁵ – este é o fim que subjaz à relação estabelecida entre o administrador e a sociedade e que justifica a existência de uma especial relação de lealdade¹¹⁶.

Poderia parecer, da leitura do dispositivo legal, que o administrador está adstrito a diferentes graus de lealdade face a diferentes sujeitos. Tal é, porém, de rejeitar: embora a lealdade qualificada se verifique em relação à sociedade, tal não exige o administrador de ser leal para com os demais sujeitos referidos naquela norma. Cremos, pois, que os

¹¹¹PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule ...*, cit., p.64, refere-se aos deveres de cuidado e lealdade como “deveres fundamentais de gestão”, afirmando a sua superioridade relativamente aos “deveres operacionais de gestão”.

¹¹²Embora o art. 64.º n.º1, al. b) não caracterize este dever, algumas das suas manifestações estarem expressamente previstas, no CSC (entre outros, nos arts. 410.º, n.º6 e 449.º). A doutrina aponta como concretizações do dever de lealdade do administrador: comportar-se com correcção na contratação com a sociedade, não concorrer com ela, não aproveitar para si próprio oportunidades de negócio da sociedade nem bens ou informações societários e não abusar do estatuto de administrador - J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade*, cit., pp.26 e ss. e PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006, pp.92 e ss..

¹¹³A versão anterior do preceito impunha aos administradores a actuação “no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores”.

¹¹⁴O conceito de interesse social tem sido – e continua a ser - alvo de ampla discussão, embora entre nós haja pendor para uma concepção próxima das teses contratualistas, que definem o interesse social como o interesse comum dos sócios e negam a concepção do interesse social como um interesse superior ao dos sócios. A estas contrapõe-se a corrente institucionalista que “define o interesse social como um interesse que transcende os interesses individuais dos sócios (...) subordinados a um interesse da eficiência produtiva da empresa” – cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 2009, pp.537-538. Para uma análise profunda e detalhada do conceito, *vd.*, ainda, J.M. COUTINHO DE ABREU, *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social in Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º3, Almedina, Coimbra, 2007, 15-47, pp.31 e ss..

¹¹⁵De facto, o dever de lealdade veda ao administrador, desde logo, a sobreposição do seu interesse ao da sociedade.

¹¹⁶Tal como a diligência exigida, também esta lealdade ultrapassa a regra da boa fé postulada no art. 762.º n.º2 CC – cfr. MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, cit., pp.215-217. Em sentido contrário: CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, pp. 51-52 e 57.

diferentes interesses referidos no art. 64.º n.º 1 al. b) devem ser ponderados no cumprimento do dever de cuidado¹¹⁷, e não como medida da lealdade¹¹⁸.

Para completar o quadro de análise do pressuposto de ilicitude¹¹⁹ é incontornável atentar ao disposto no art. 72.º, n.º 2, que acolheu no ordenamento jurídico português a *business judgment rule*¹²⁰, estatuidando que a responsabilidade do administrador é excluída se “provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. A *business judgment rule*, originária da jurisprudência norte-americana, foi transposta para o nosso ordenamento com o objectivo de facilitar a responsabilização dos administradores, uma vez que era manifestamente diminuta a litigância com este propósito.

A *business judgment rule* configura-se como causa de exclusão da responsabilidade dos administradores¹²¹ e opera nas situações em que, no âmbito da sua actuação, gozam de

¹¹⁷A ponderação dos interesses dos diferentes sujeitos é justificada por MICHAEL C. JENSEN, KEVIN J. MURPHY e ERIC G. WRUCK, *ob. cit.*, p.15, que defendem que, na medida em que uma empresa visa gerir os seus recursos com a máxima eficiência, então o seu objectivo último é, necessariamente, aumentar e consolidar o seu crescimento a longo prazo, o que só é viável se não forem olvidados os interesses dos chamados *stakeholders* (incluindo-se aqui credores sociais, trabalhadores, clientes, fornecedores, Administração Pública, entre outros). Neste contexto, fala-se em *value creation*.

¹¹⁸Cfr. MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, *cit.*, pp.218-219 e 221. Esta solução logra, assim, afastar as críticas no sentido de que o preceito permitiria deslealdades sucessivas – cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Os deveres ...*, *cit.*, p.467.

¹¹⁹Esta é também a posição perfilhada por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil (Após a reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp. 74 e ss., PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule*, *cit.*, pp.54 e ss., ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo*, Almedina, Coimbra, 2007, pp.146 a 150 e RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule in Reformas do Código das Sociedades*, IDET, Colóquios n.º3, Almedina, Coimbra, 2007, 49-86, pp.75 e ss, entre outros. Em sentido divergente, argumentando que o art. 72.º n.º2 releva em sede de culpa, CALVÃO DA SILVA, “Corporate Governance”, *Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão* in RLJ, ano 136, 2006-2007, 31-59, pp.54 e ss.

¹²⁰Este preceito legal foi introduzido no CSC aquando da reforma de 2006 que, como vimos, também introduziu alterações ao nível dos deveres fundamentais dos administradores. Para uma análise aprofundada da génese da *business judgment rule* e da sua introdução no CSC, *vd.* PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule ...*, *cit.*, pp. 41 e ss., BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, e MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, *cit.*, pp. 224-228.

¹²¹MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, *cit.*, pp. 229 e ss.. Diferente ponto de vista sustenta PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule ...*, *cit.*, pp.23-24, para quem o preceito estatui uma presunção de ilicitude da conduta do administrador, invertendo o sentido clássico da *business judgment rule*.

autonomia e discricionariedade. Assim, o art. 72.º n.º 2 só se aplica se estiverem em causa deveres que envolvem uma autonomia de julgamento, não podendo ser utilizado quando aos administradores são exigidas condutas específicas para as quais não disponha de margem de apreciação ou espaço discricionário¹²². Neste último caso, a responsabilidade resulta imediatamente da violação do dever (o que não significa, porém, responsabilização automática, como veremos). Daí que se defenda uma interpretação restritiva ou redução teleológica do preceito¹²³.

De acordo com o art. 72.º n.º 2, a responsabilidade dos administradores fica afastada se se verificarem os requisitos aí previstos: actuação em termos informados, livre de interesses pessoais e segundo critérios de racionalidade empresarial¹²⁴; ainda que a sua conduta tenha produzido um resultado prejudicial para os interesses da sociedade¹²⁵.

A *business judgment rule* tem de ser articulada com os demais preceitos que compõem o regime de responsabilidade civil dos administradores para com a sociedade, articulação esta que não é isenta de dúvidas. Face ao disposto no art. 72.º n.º 2, o administrador terá de provar que agiu em termos informados, livre de interesses pessoais e segundo critérios de racionalidade empresarial. Se lograr provar estes elementos cumulativos, então a sua conduta será considerada lícita, uma vez que, como referimos, configuramos o art. 72.º n.º 2 como causa de exclusão de ilicitude e não de culpa¹²⁶. Pelo

¹²²Esta dicotomia é realçada por MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *Direito Civil – Responsabilidade Civil – O Método do Caso*, Almedina, Coimbra, 2006, pp.118-123 e *A business judgment rule ...*, *cit.*, pp.226-228. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule ...*, *cit.*, p.25, contrapõe “direitos fundamentais e operacionais de gestão” a “direitos vinculados de gestão” e J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade*, *cit.*, pp.46-47, refere-se a estes últimos como “deveres legais específicos”.

¹²³MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, *cit.*, p.235 e RICARDO COSTA, *ob. cit.*, pp.65 e ss.

¹²⁴A *business judgment rule* reduz, assim, o grau de exigência relativamente a uma situação em que se exija não só a racionalidade, mas também a razoabilidade da decisão – RICARDO COSTA, *ob. cit.*, pp.83-84. Como é óbvio, é muito mais rara uma decisão irracional (ou seja, incompreensível, carecida de explicação coerente e sem qualquer sentido ou sensatez – CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p.55). J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade*, *cit.*, pp.45-46, argumenta que basta ao administrador, para afastar a sua responsabilidade, que prove não ter actuado de modo irracional.

¹²⁵Não podemos olvidar que aos administradores não se exige a obtenção de resultados: o dever de boa administração é uma obrigação de meios; não acarreta, por isso, responsabilidade pelo resultado.

¹²⁶Assim, se a sociedade pretender accionar a responsabilidade dos administradores, terá de alegar e provar indiciariamente os actos ilícitos do administrador que causaram danos ao património social, cabendo ao

contrário, se o administrador não conseguir demonstrar que agiu de acordo com os parâmetros postulados naquele preceito, pode vir a ser responsabilizado se, da análise global da sua decisão, se concluir que a mesma não foi razoável¹²⁷, mas, ainda assim, a responsabilidade não é automática, pois que o administrador pode, ao abrigo do art. 72.º n.º 1, provar que agiu sem culpa¹²⁸.

Face ao conteúdo dos deveres de cuidado e de lealdade, tal como por nós configurados, é forçoso concluir que os mecanismos (que desenvolvemos no Capítulo I) utilizados pelos administradores para verem aumentada a remuneração e obterem prémios ou outras vantagens - como a assunção de riscos excessivos, o recurso a manobras contabilísticas e o inflacionamento dos resultados, designadamente para o exercício dos direitos de aquisição de acções ou *stock-options* – são manifestamente contrários aos deveres a que os administradores estão sujeitos.

Como se disse, embora reconhecendo-se que é inelutável a assunção de riscos por parte dos administradores e que não se pode impor aos administradores um dever de omitir todas as medidas que possivelmente originem um prejuízo para a sociedade, o dever de cuidado exige-lhes que façam uma estimativa diligente, informada e ponderada dos riscos, evitando correr riscos desproporcionados para a empresa ou que ponham em risco a subsistência desta¹²⁹.

Assim sendo, quando os administradores assumem riscos excessivos, com vista a exponenciar os ganhos da sociedade e vê-los reflectidos na sua remuneração, pondo em perigo ou prejudicando a sustentabilidade da sociedade, é certo que violam o dever de cuidado a que devem observância.

administrador provar a observância das condições previstas no art. 72.º, n.º2 – *vd.* MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, *cit.*, pp.232-233.

¹²⁷Como salienta BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p.726, “enquanto o não cumprimento do dever de tomar decisões racionais resultará inevitavelmente no não cumprimento do dever principal de cuidado (...) o não cumprimento do dever de preparar adequadamente as decisões não significará necessariamente o não cumprimento do dever principal de tomar decisões de gestão razoáveis”.

¹²⁸Este é também o entendimento sufragado por PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Responsabilidade ...*, *cit.*, p.24 e J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade ...*, *cit.*, p.43.

¹²⁹MARIA ELISABETE GOMES RAMOS, *Aspectos substantivos ...*, *cit.*, p.234.

Assim sendo, o dever de adoptar decisões racionais e razoáveis¹³⁰ é violado e a margem de discricionabilidade empresarial ultrapassada se o administrador opta por uma decisão não enquadrável no leque de opções razoáveis, o que claramente sucede na situação de assunção de riscos excessivos em apreço.

Por outro lado, viola o dever de lealdade o administrador que sobrepõe o seu próprio interesse ao da sociedade, simulando ganhos e dissimulando perdas, de modo a apresentar resultados falsamente positivos e inflacionados para ganhar prémios de gestão e outros benefícios e para retirar vantagens aquando da aquisição de acções da sociedade, mesmo que em detrimento da sustentabilidade da empresa a longo prazo. Ou seja, há violação do dever de lealdade se o administrador age motivado pelo aumento da remuneração variável com violação dos deveres específicos¹³¹ que lhe cabem ou do dever de cuidado que sobre ele impende.

É certo que o dever de lealdade carece de preenchimento casuístico, e, conquanto podendo, nalgumas situações, ser limitado, as aludidas situações configuram deslealdades¹³².

Podemos, ainda, equacionar se o facto de o administrador não propor a revisão da remuneração que auferir quando esta se torne desproporcionada face à saúde da sociedade ou quando as circunstâncias imponham um abaixamento ou congelamento geral de salários, configura também uma violação dos deveres de lealdade e de cuidado. Tendemos

¹³⁰J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade ...*, cit., p.22, afirma que os administradores estão obrigados a não dissipar ou esbanjar o património social e a evitar riscos desmedidos. No âmbito da obrigação de evitar riscos, o administrador deve tentar prever a possibilidade do pior desenlace (“*worst case scenario*”).

¹³¹O recurso a técnicas de contabilidade criativa e o inflacionamento ou a ocultação de lucros, quaisquer que sejam os seus desideratos, configuram violações de deveres vinculados ou específicos a que os administradores devem obediência e para cujo cumprimento não gozam de qualquer amplitude de liberdade ou apreciação, não lhes sendo, por isso mesmo, aplicável a *business judgment rule*. O mesmo se diga relativamente ao dever de informação a que os administradores estão adstritos - Para um amplo estudo deste dever nas suas várias vertentes, vd. CARLOS MARIA PINHEIRO TORRES, *O Direito à Informação nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1998.

¹³²Veja-se, a este propósito, MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, cit., p.220: “a violação consciente do dever de verdade tende, em muitos casos, a coincidir com uma violação da lealdade, porque nele o sujeito falseia sabidamente a pretensão de verdade inerente à sua comunicação”.

a entender que sim¹³³. Por um lado, o dever de lealdade implica para o administrador a prossecução do interesse da sociedade, interesse este que deve sobrepor a todos os outros, incluindo os seus interesses pessoais. Por outro lado, o administrador é quem se encontra em melhores condições para apurar se o nível da sua remuneração é adequado e proporcional à situação económica da sociedade ou, pelo contrário, se pode acarretar prejuízos para a sociedade ou pôr em causa a sua sustentabilidade.

O nosso regime de responsabilidade civil assenta numa dualidade entre ilicitude e culpa, autonomizando os dois pressupostos. Daí que existam casos em que, apesar de haver ilicitude não há culpa, afastando-se, assim, a responsabilidade do agente. Para que os administradores sejam responsabilizados é, pois, indispensável que a sua conduta, para além de ilícita, seja culposa. A culpa assenta numa reprovação do comportamento de determinada pessoa a quem é imputado um ilícito¹³⁴.

O art. 64.º adopta o critério de apreciação da culpa em abstracto, o que significa que a culpa do administrador é apreciada tendo em conta a actuação de um gestor ideal, criterioso e ordenado, e não a diligência que cada administrador, em concreto, costuma empregar na sua actuação.

Uma vez que, como explicámos, a responsabilidade dos administradores relativamente às condutas em análise não é excluída por força da *business judgment rule*, caímos na hipótese do art. 72.º n.º 1, que estabelece uma presunção de culpa. Assim sendo, para afastar a sua responsabilização, cabe ao administrador provar que – ainda que agindo ilicitamente - agiu sem culpa.

¹³³Embora não se debruce especificamente sobre esta questão, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Business judgment rule ...*, cit., p.64., afirma que “as remunerações excessivamente elevadas” são contrárias ao dever de lealdade. Embora em teoria concordemos com tal proposição, cremos ser difícil delimitar a fronteira a partir da qual a remuneração é considerada excessivamente elevada, pelo que, consequentemente, é também impossível determinar quando é que a remuneração constitui uma violação do dever de lealdade. Para além disso, não podemos olvidar que no actual quadro legislativo, regulamentar e recomendatório, não cabe aos administradores fixarem a sua própria remuneração, pelo que uma eventual responsabilidade, nunca poderia decorrer do simples facto de a mesma ser excessivamente elevada, mas antes dos meios criados pelos administradores para induzir ou influenciar quem tem a competência para determinar a sua remuneração a fazê-lo em termos que se considerem excessivamente elevados ou do facto de não proporem a respectiva revisão quando a mesma se mostre - nomeadamente pela degradação da situação económica da sociedade - excessiva.

¹³⁴*Idem, ibidem*, p.52.

Para que as condutas dos administradores no que concerne à sua retribuição acarretem responsabilidade é ainda indispensável que haja dano. Este conceito não pode ser reconduzido a todo e qualquer prejuízo decorrente para a sociedade da actividade da administração, pois que é por demais consabido que a actividade empresarial envolve riscos e perdas. A constatação desta realidade empresarial implica que o conceito de dano dado pelo direito civil tenha de ser transportado para o direito societário com especiais cautelas. Fala-se neste contexto em dano real (lesão em interesses societários juridicamente protegidos) e em dano patrimonial (reflexo do dano real da situação patrimonial da sociedade; um dano este que integra tanto o dano emergente como o lucro cessante e, por regra, mede-se pela diferença entre a situação patrimonial actual da sociedade e aquela em que hipoteticamente se encontraria se não tivesse sofrido a lesão)¹³⁵.

Tal terá, naturalmente, que ser aferido caso a caso. Não obstante, cremos que as condutas acima descritas são susceptíveis de causar dano à sociedade, nomeadamente, porque a assunção de riscos excessivos, a adopção de estratégias de curto prazo e a percepção de remunerações desproporcionadas à situação económica da sociedade, podem comprometer a sustentabilidade desta a longo prazo.

Demonstrando-se, em cada caso concreto, que tais condutas não se mostraram totalmente indiferentes para a verificação do dano (e que este não foi provocado somente por força de circunstâncias extraordinárias ou anómalas) pode afirmar-se a existência de nexo de causalidade entre o facto e o dano - é, efectivamente, esta a formulação negativa (mais ampla) da teoria da causalidade adequada, preferível para a responsabilidade por factos culposos, como a que aqui estudamos¹³⁶.

Face ao exposto e sem prejuízo da necessidade de ponderação das circunstâncias de cada caso concreto, entendemos que as condutas dos administradores sobre as quais nos debruçamos são, ou podem ser, geradoras de responsabilidade.

¹³⁵Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp.597 e ss..

¹³⁶Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, pp.887 e ss. e 891 e ss. e MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 12.^a ed., Almedina, Coimbra, 2009, p.764.

Salientamos que a efectivação desta responsabilidade, para além do propósito ressarcitório dos prejuízos sofridos pela sociedade, desempenhará, também uma função sancionatória para o agente, bem como um efeito de prevenção geral, enquanto dissuasora da adopção de idênticas condutas por outros administradores.

2. Outras medidas *ex post*

Para além da responsabilização dos administradores, podemos ainda equacionar outros mecanismos de reacção. Referiremos apenas os que, em nossa opinião, podem revestir maior relevância prática.

Quando se verifique que os administradores violaram de forma grave os seus deveres¹³⁷ a fim de verem aumentada a sua remuneração, podemos equacionar a sua destituição, ao abrigo do art. 403.º n.º4¹³⁸. Note-se que a destituição com justa causa pode ter lugar, ainda que o administrador demonstre que actuou com respeito pelos critérios previstos no art. 72.º n.º 2, uma vez que a *business judgment rule* apenas releva para a responsabilidade¹³⁹. Para além disso, ao contrário do que sucede para que haja responsabilidade, a existência de justa causa não pressupõe a verificação de qualquer dano. Saliente-se, ainda, que o ónus da prova da justa causa impende sobre a sociedade¹⁴⁰.

Para além das situações em que a remuneração é excessiva por força da actuação dos administradores, pode também suceder que a remuneração, aquando da sua determinação, seja adequada, tornando-se excessiva já no decurso da sua vigência. Nesta situação, para além de ser exigível que o administrador proponha a renegociação ou revisão da sua remuneração, parece-nos ser de admitir a possibilidade de redução da

¹³⁷Parece-nos que este preceito abrange quer os deveres contratuais, quer os deveres legais específicos e gerais dos administradores – cfr. J.M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, cit., pp.9-18.

¹³⁸Para uma análise completa deste regime, vd. J.M. COUTINHO DE ABREU, *Destituição...*, cit..

¹³⁹É esta, se bem vemos, a posição de MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule ...*, cit., p.237.

¹⁴⁰Neste sentido decidiu o STJ em Ac. de 11.7.2006, in *CJ/Ac. STJ*, ano XIV, II, 2006, pp.141-144.

remuneração. O CSC não o prevê para as SA. A doutrina sugere a aplicação a analógica de outros preceitos: defendem uns o recurso ao art. 440.º n.º 3¹⁴¹ (nos termos do qual a assembleia geral pode, a qualquer tempo, reduzir a remuneração dos membros do conselho geral e de supervisão, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade) e outros¹⁴² a aplicação do art. 255.º n.º 2 (que permite, nas SQ, que as remunerações dos sócios gerentes sejam reduzidas pelo tribunal, a requerimento de qualquer sócio, quando forem gravemente desproporcionadas ao trabalho prestado ou à condição da sociedade) e conseqüente inquérito judicial (art. 1479.º CPC).

Tendemos a concordar com a primeira posição. De facto, o regime do conselho geral e de supervisão apresenta bastante proximidade com o regime do conselho de administração, sendo, ademais, de salientar que, embora aquele seja um órgão essencialmente de fiscalização, pode assumir um papel de relevo na direcção estratégica da sociedade, por força do estatuído no art. 442.º n.º 1, 2.ª parte. Acresce que, a exigência de inquérito judicial para redução da remuneração (tal como postulado no art. 255.º) parece-nos encontrar a sua justificação no facto de aí estar em causa a remuneração de um sócio gerente e não de um membro do órgão de gestão sem mais.

Cumprê, por fim, referir que, nalgumas situações, será de afirmar a existência de um dever, por parte dos administradores, de restituição das quantias indevidamente percebidas, pelas regras do enriquecimento sem causa (art. 476.º CC)¹⁴³. Tal sucederá, por exemplo, quando lhes forem pagas determinadas verbas (como prémios ou componentes da remuneração dependentes do bom desempenho da sociedade) com base em indicadores incorrectos, sem correspondência com a realidade¹⁴⁴. De facto, nestes casos encontram-se

¹⁴¹Vd. PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p.785 e INÊS ERMIDA DE SOUSA GUEDES, *ob. cit.*, pp.42-44.

¹⁴²Vd. J.M. COUTINHO DE ABREU, *Governança ...*, *cit.*, pp. 94-95.

¹⁴³Saliente-se que este instituto tem natureza subsidiária (art. 474.º CC), pelo que só deverá ter lugar quando a sociedade não disponha de outros meios de acção através dos quais logre obter a restituição ou indemnização de todos os prejuízos sofridos. Pode suceder que o montante do enriquecimento exceda o do prejuízo, caso em que haverá possibilidade de cumular a acção de enriquecimento sem causa com uma acção de responsabilidade. Neste sentido, *vd.* DIOGO PAREDES LEITE DE CAMPOS, *Enriquecimento Sem Causa e Responsabilidade Civil* in ROA, ano 42, I, Janeiro-Abril, 1982, Lisboa, pp. 39-55.

¹⁴⁴O instituto do enriquecimento sem causa já não será aplicável se, no momento da sua fixação, as quantias eram devidas e, posteriormente, se verificou uma alteração das circunstâncias (art. 437.º CC) – *cfr.* JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 500.

preenchidos os três requisitos para que se exija a repetição do indevido (art. 476.º n.º 1 CC): a sociedade paga ao administrador uma quantia com a intenção de cumprir uma obrigação (legal ou contratual); esta obrigação não existe no momento da prestação; e não há qualquer dever de ordem moral ou social que dê lugar a uma obrigação natural.

Conclusão

Com a recente crise financeira, a consideração da remuneração dos administradores como um mecanismo de alinhamento dos interesses dos administradores com os da sociedade e dos próprios accionistas tornou-se questionável. Verificou-se que a componente variável da remuneração (como sendo, os bónus anuais, os prémios em acções e as opções de aquisição de acções), ao invés de constituir um incentivo para que os administradores procurassem o sucesso da sociedade a longo prazo, produzia, não raras vezes, o efeito inverso, potenciando comportamentos indesejados, que embora proporcionassem ou aparentassem bons resultados a curto prazo, punham em causa a sustentabilidade da empresa.

Estes problemas foram alvo de medidas, quer a nível europeu (Recomendação 2009/385/CE, de 30.4), quer a nível nacional (Lei n.º 28/2009, de 19.6, o CGS e o Regulamento da CMVM n.º 1/2010), que pugnam pela reestruturação dos pacotes remuneratórios, por uma intervenção mais directa por parte dos accionistas e pela imposição de regras de publicidade mais exigentes.

A reestruturação dos modelos remuneratórios deverá, pois, passar pela promoção de uma maior ligação entre as quantias pagas aos administradores e o desempenho e a sustentabilidade da sociedade, bem como por desincentivar a assunção de riscos excessivos por parte daqueles.

O CSC afasta os administradores do processo de fixação da sua remuneração, atribuindo essa competência à assembleia geral ou a uma comissão por esta nomeada (art. 399.º n.º 1) ou ao conselho geral e de supervisão ou a uma sua comissão de remuneração ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral ou a uma comissão por esta nomeada (art. 429.º).

A Lei n.º 28/2009, no art. 2.º n.º 1, aplicável às entidades de interesse público, reforça o papel dos accionistas e impõe a sujeição a aprovação pela assembleia geral anual de uma declaração sobre a política de remuneração dos membros de órgãos de administração, consagrando, assim, o princípio “*say on pay*”.

Sem prejuízo da eficácia das medidas a que chamámos preventivas, situações haverá em que os administradores deverão ser responsabilizados pelos comportamentos que adoptam com vista a verem aumentada a respectiva remuneração. Isto porque, conquanto não lhes compita a fixação da mesma, podem, através da assunção de riscos excessivos, de estratégias de curto prazo que sacrificam a sustentabilidade da empresa, de manobras contabilísticas e da manipulação do preço das acções, influenciar o aumento da componente variável da sua remuneração.

Sucedem tais condutas, porque violadoras dos deveres a que os administradores se encontram adstritos (não só dos deveres gerais de cuidado e lealdade, mas também de deveres específicos), são susceptíveis de, ponderadas casuisticamente e reunidos os demais pressupostos da responsabilidade, originar a responsabilização dos seus autores.

Outras medidas *ex post* poderão, ainda, ser equacionadas, desde a destituição com justa causa, à redução da remuneração quando esta se torne excessiva no decurso da sua vigência e ao recurso ao instituto do enriquecimento sem causa.

Bibliografia

- ABREU, J. M. COUTINHO DE
 - *Destituição de Administradores de Sociedades* in BFD, LXXXIII, Coimbra, 2007, 75-98.
 - *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social* in *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, 15-47.
 - *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª ed., Almedina, 2010.
 - *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* in IDET, Cadernos n.º 5, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2010.
- ABREU, J. M. COUTINHO DE/ RAMOS, MARIA ELISABETE GOMES
 - *Responsabilidade Civil de Administradores e de Sócios Controladores* in IDET, *Miscelâneas* n.º 3, Almedina, Coimbra, 2004, 7-55.
- ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE
 - *A Business Judgment Rule* in *I Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2011.
 - *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários e Mercados*, 6.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011, 359-372.
- BASTOS, MIGUEL BRITO
 - *As consequências da aquisição ilícita de acções próprias pelas sociedades anónimas* in RDS, n.º 1, ano I, 2009, Almedina, Coimbra, 185-224.
- BEBCHUK, LUCIAN/ FRIED, JESSE
 - *Pay without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation* in Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, London, 2004.
- BLECK, JORGE

- *A coercibilidade das recomendações da CMVM. O CSC e o “Corporate Governance”. Análise do papel a desempenhar pelos investidores institucionais, relativamente às recomendações da CMVM, tendo em conta o enquadramento internacional* in “O ‘governo’ das Sociedades Cotadas”, 2001, editores AEGFP e APFIN, 49-54.
- CÂMARA, PAULO
 - *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores* in *Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira* (Coordenação de Fátima Ribeiro), Almedina, Coimbra, 2007, 163-179.
 - “*Say on pay*”: *o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral* in *Revista de Concorrência e Regulação*, Ano I, n.º 2, Abril – Junho 2010, 321-344.
 - CAMPOS, DIOGO PAREDES LEITE DE
 - *Enriquecimento Sem Causa e Responsabilidade Civil* in *ROA*, ano 42, I, Janeiro-Abril 1982, Lisboa, 39-55.
 - CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES
 - *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex Edições Jurídicas, Lisboa, 1997.
 - *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades* in *ROA*, ano 66, II, Setembro 2006, Lisboa, 444-488.
 - *A lealdade no direito das sociedades* in *ROA*, ano 66, III, Dezembro 2006, 1033-1065.
 - *Do Governo das Sociedades: A Flexibilização da Dogmática Continental* in *Prof. Inocêncio Galvão Telles: 90 Anos. Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa*, Almedina, Coimbra, 2007.
 - *SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais*, Almedina, Coimbra, 2009.
 - *Direito das Sociedades I – Parte Geral*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011.

- CORREIA, LUÍS BRITO
- *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993.
- COSTA, MÁRIO JÚLIO DE ALMEIDA
- *Direito das Obrigações*, 12.^a ed., Almedina, Coimbra, 2009.
- COSTA, RICARDO
- *Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule in Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, IDET, Colóquios n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, 49-86.
- *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”* in *I Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2011, 157-187.
- CUNHA, PAULO OLAVO
- *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.^a ed., Almedina, Coimbra, 2010.
- DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO
- *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil (Após a reforma do Código das Sociedades Comerciais)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006.
- ENRIQUES, LUCA/ VOLPIN, PAOLO
- *Corporate Governance Reforms in Continental Europe* in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n.º 1, 2007, 117-140.
- FERNANDES, NUNO
- *Board Compensation and Firm Performance: The Role of “Independent” Board Members* in *ECGI, Finance Working Paper n.º 104/2005*, Outubro 2005, 1-32.
- FERRARINI, GUIDO/ MOLONEY, NIAMH

- *Executive Remuneration and Corporate Governance in the EU: Convergence, Divergence and Reform Perspectives* in GUIDO FERRARINI, KLAUS HOPT, JAAP WINTER E EDDY WYMEERSCH, *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2004, 332-337.
- FERREIRA, BRUNO
 - *A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado enquanto Estratégias de Corporate Governance. Implicações da Reforma do Código das Sociedades Comerciais* in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 31, Agosto de 2008, 7-18.
 - *Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)* in *RDS*, n.º 3, ano I, 2009, Almedina, Coimbra, 681-737.
- FRADA, MANUEL CARNEIRO DA
 - *Direito Civil - Responsabilidade Civil - O Método do Caso*, Almedina, Coimbra, 2006.
 - *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores* in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais. Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, III, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, 207-248.
 - *Sobre a obrigação de restituir dos administradores* in *I Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2011, 353-358.
- GARAU, GUILLERMO ALCOVER
 - *La retribución de los administradores de las sociedades de capital (coordinación de su régimen jurídico mercantil, laboral, tributario y contable)* in *Rds*, ano III, 2005, n.º 5, 131-146.

- GARCIMARTÍN, FERNANDO MARÍN DE LA BÁRCENA
- *Compatibilidad de la retribución de administradores y altos cargos de sociedades de capital. Comentario a la STS 1ª de 24 de Abril de 2007 (RJ 2007, 2418)* in Rds ano VI, 2008-1, n.º 30, 421-435.

- GARRON, FRÉDÉRIC
- *La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales* in Revue des Sociétés, n.º 4, Outubro/ Dezembro 2004, 795-823.

- GIÃO, JOÃO SOUSA
- *Conflitos de Interesses entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores* in VVAA, *Conflitos de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010, 215-291.

- GOMES, JÚLIO
- *Da validade do contrato de trabalho com uma sociedade de um grupo para o exercício de funções de administração social noutra sociedade do mesmo grupo* in *Estudos de Direito do Trabalho em Homenagem ao Professor Manuel Alonso Olea* (coord. António Monteiro Fernandes), Almedina, Coimbra, 2004.

- GOMES, FÁTIMA
- *O direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 2011.
- *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular* in *I Congresso DSR*, Almedina, Coimbra, 2011, 297-391.

- GORDON, JEFFREY N.

- *Executive compensation: if there is a problem, what's the remedy? The case for "Compensation Discussion and Analysis"* in Columbia Law School, ECGI, The Journal of Corporate Law, Working Paper n.º 273, 101-130, disponível em <http://ssrn.com/abstract=686464>.

- GREGORY-SMITH, IAN
 - *Chief Executive Pay and Non-executive Director Pay in the UK: Optimal Contracting vs. Rent Extraction* in Nottingham University Business School Research Paper Series n.º 2009-02, 1-35.

- GUEDES, INÊS ERMIDA DE SOUSA
 - *A Remuneração dos Administradores. Perspectiva a partir da crise de 2008*, Almedina, Coimbra, 2011.

- GUILARTE, JUAN SÁNCHEZ-CALERO
 - *La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución)* in Rds, ano 2007-1, n.º 28, 19-58.

- HILL, JENNIFER G.
 - *Regulating Executive Remuneration: International Developments in the Post-Scandal Era*, Vanderbilt University Law School, Law and Economics, Working Paper n.º06-06, 1-29.
 - *New Trends in the Regulation of Executive Remuneration* in ECGI, Law Working Paper n.º 142/2010, 1-41.

- IMMENGA, ULRICH
 - *Ordenación Económica y Derecho de Sociedades* in Revista de Derecho Mercantil n.º 276, 2010, 541-559.

- JENSEN, MICHAEL C./ MURPHY, KEVIN J./ WRUCK, ERIC G.

- *Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems and how to fix them* in ECGI, Finance Working Paper n.º 44/2004, 1-99, disponível em <http://ssrn.com/abstract=561305>.

- KRAUTER, ELIZABETH/ SOUSA, ALMIR FERREIRA DE SOUSA
 - *Executive Remuneration and Corporate Performance*, disponível em <https://ssrn.com/abstract=1278745>.
- LAZARIDES, THEMISTOKLES/ PITOSKA, ELEKTRA
 - *Disclosure Factors of Executive Managers Remuneration: a Probit Model*, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1409410>.
- LIMA, PIRES DE/ VARELA, ANTUNES
 - *Código Civil Anotado*, vol. II, reimpressão da 4.^a ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2010.
- MAGALHÃES, VÂNIA PATRÍCIA FILIPE
 - *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social* in RDS, n.º 2, ano I, 2009, Almedina, Coimbra, 379-414.
- MASILAMANI, R. J./ KUMAR, SHIVA
 - *The best approach to executive compensation*, Novembro 2009, 1-13, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1594810>.
- MATOS, PEDRO VERGA
 - *A Relação entre os Accionistas e os Gestores de Sociedades Cotadas: Alguns Problemas e Soluções* in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 33, Agosto de 2009, 92-104.
- McCONVILL, JAMES

- *Executive Compensation in Contemporary Corporate Governance: Why Pay for Performance is a Flawed Methodology*, Maio 2005, 1-42, disponível em <http://ssrn.com/abstract=723521>.
- MUSAALI, MIRIAM
 - *Directors Remuneration, Who Should Decide?*, Janeiro 2009, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1407389>.
 - NASCIMENTO, RAQUEL SOFIA PEREIRA DO
 - *A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: o Caso Português* in *Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários*, n.º 32, Abril de 2009, 73-93.
 - NEVES, RUI DE OLIVEIRA
 - *O Administrador Independente* in *VVAA, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008, 143-194.
 - NUNES, PEDRO CAETANO
 - *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Almedina, Coimbra, 2001.
 - *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006.
 - OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE
 - *A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo*, Almedina, Coimbra, 2007.
 - OLIVEIRA, ANTÓNIO FERNANDES DE
 - *Remuneração de Administradores e Planos de Aquisição de Acções* in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários* n.º 19, Dezembro de 2004, 28-44.

- *Responsabilidade Civil dos Administradores* in *VVAA, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008.
- PAZ-ARES, CÁNDIDO
 - *La Responsabilidad de los Administradores como Instrumento de Gobierno Corporativo* in *Rds*, n.º 20, 2003, 67-109.
 - *El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos*, in *InDret*, n.º 1, 2008, Barcelona, 1-74, disponível em http://www.indret.com/pdf/522_es.pdf.
- PORACCHIA, DIDIER
 - *Rémunération d'un directeur général délégué/ directeur financier et conventions réglementées. Note sous Cour de cassation (soc.) 8 juillet 2009* in *Revue des Sociétés*, Outubro/Dezembro 2009, n.º 4, 823-831.
- RAMOS, MARIA ELISABETE GOMES
 - *Aspectos Substantivos da Responsabilidade Civil dos Membros do Órgão de Administração Perante a Sociedade* in *BFD*, LXXIII, 1997, Coimbra, 211-250.
 - *Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas Perante os Credores Sociais* in *Studia Iuridica*, n.º 67, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.
- RAMSAY, IAN M.
 - *Directors and Officers' Remuneration: The Role of the Law* in *Journal of Business Law*, Julho 1993, 351-374.
- REIS, NUNO TIAGO TRIGO DOS
 - *Os deveres de lealdade dos administradores de sociedades comerciais* in *Temas de Direito Comercial*, Cadernos O Direito, n.º 4 - 2009, Almedina, Coimbra.
- RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA

- *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Coleção Teses, Almedina, Coimbra, 2009.
- ROWE, ANDREW/ LIU, LISA SHIFEI
 - *Exploring the Remuneration “Black Box”*: Establishing an Organizational Learning Insight into Changing Remuneration Committee “Social Worlds”, Fevereiro 2010, 1-26, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1562647>.

 - SILVA, CALVÃO DA
 - *“Corporate Governance”, Responsabilidade Civil dos Administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão* in RLJ, Ano 136, 2006-2007, 31-59.

 - SILVA, JOÃO SOARES DA
 - *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance* in ROA, ano 57, II, Abril 1997, 605-628.

 - SILVA, PAULO PEREIRA DA
 - *Comissão de Remunerações, Compensação dos Gestores e Desempenho das Empresas* in Cadernos do Mercado dos Valores Mobiliários, n.º 33, Agosto de 2009, 72-91.

 - TORRES, CARLOS MARIA PINHEIRO
 - *O Direito à Informação nas Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1998.

 - VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES
 - *Das obrigações em geral*, vol. I, 8.^a reimpressão da 10.^a ed. de 2000, Almedina, Coimbra, 2011.

 - VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE

- *Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais* in DSR, ano 1, vol. 2, Março 2009, Almedina, Coimbra, 11-32.
- *Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais* in DSR, ano 1, vol. 2, Outubro 2009, Almedina, Coimbra, 41-79.

- VENTURA, RAÚL/ CORREIA, BRITO
 - *Responsabilidade civil dos administradores das sociedades anónimas e dos gerentes das sociedades por quotas* in BMJ, n.º 192, Janeiro 1970, 5-112.

- VVAA
 - *Directors' Liability: A Worldwide Review*, 2.^a ed., Alexander Loos, Wolters Kluwer Law & Business, 2010.

- WINTER, JAAP
 - *Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail* in Duisenberg School of Finance Policy, Paper n.º 5, Junho 2010, 1-11, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1652137>.