

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

CENTRO REGIONAL DO PORTO

Escola de Direito



*Corporate Governance. A Composição e o Estatuto Remuneratório do
Órgão de Administração.***PDF**

Carlos Eduardo de Castro Poças

ORIENTADOR: Prof. Dr^a Daniela Baptista

PORTO
2012



*Aos três eixos da minha
vida, Carlos, Clara e
Flávia. E a ti Mi,*

Agradecimentos

A presente dissertação corresponde ao culminar de mais uma etapa do meu percurso acadêmico e que indubitavelmente terá repercussões no plano pessoal e profissional. É um ciclo que se renova.

Como tal, não poderia deixar de neste pequeno espaço, que por uso nos concedem, demonstrar a minha gratidão perante todos aqueles que a seu jeito, me incentivaram, apoiam e acompanharão na prossecução dos meus objetivos.

Índice

1. Introdução.....	1
2. <i>Corporate Governance</i>	3
2.1. Definição e Evolução no Âmbito Internacional.....	3
2.2. Remuneração dos Dirigentes/Administradores.....	5
2.3. Evolução no Âmbito Nacional.....	10
3. A Remuneração dos Administradores em Portugal.....	12
3.1. Natureza da Relação de Administração	12
3.2. Onerosidade da Relação de Administração.....	14
3.3. Remuneração dos Administradores no CSC	16
3.3.1. Fixação e Competência.....	16
3.3.2. A Comissão de Remunerações	17
3.4. Política Remuneratória.....	18
3.5. Estatuto Remuneratório.....	20
3.5.1. A Dicotomia da Remuneração Variável	23
3.6. A Remuneração do Administrador Não Executivo.....	27
4. As Sociedades Anónimas Abertas.....	30
5. Considerações Finais	33
6. Bibliografia.....	35

Índice de Abreviaturas

AAVV	Autores Vários
Ac.	Acórdão
AktG	<i>Aktiengesetz</i> (Alemanha)
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CMVM	Comissão de Mercado de Valores Imobiliários
CT	Código do Trabalho
CC	Código Civil
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

1. Introdução

“O Governo britânico quer avançar com novas regras no governo das sociedades, dando aos accionistas uma palavra a dizer sobre os salários das administrações de empresas cotadas”

Jornal Público¹

A conjuntura económico-financeira das sociedades contemporâneas, catapultada novamente para o epicentro do debate público, a temática das políticas remuneratórias pouco transparentes, praticadas no seio dos grandes grupos económicos. Em paridade, a influência do movimento denominado *Corporate Governance*, tendente à uniformização das melhores práticas societárias a nível internacional, tem nas últimas décadas, auxiliado os mais diversos ordenamentos jurídicos, na busca de soluções viáveis, conducentes a mitigar os efeitos de práticas remuneratórias frágeis, perante os conflitos de interesses naturais entre os administradores e acionistas.

É sobre essa premissa, que pela presente dissertação, nos propomos acompanhar as mais recentes práticas remuneratórias adotadas no plano internacional e mais especificamente caracterizar o estatuto remuneratório dos membros do órgão de administração das sociedades anónimas em Portugal, versando sobre uma matéria tão vasta, quanto a complexidade dos problemas que suscita e das dicotomias que a acompanham. São diversas as obras de matriz anglo-saxónica que abordam e contribuem para a explanação desta matéria, mormente no âmbito de *corporate governance*. Por sua vez, a doutrina nacional vigente não é farta, no que toca ao desenvolvimento do tema da remuneração dos administradores em Portugal.

Começaremos de uma forma geral, por enquadrar o instituto do *corporate governance*, nomeadamente no que tange à sua origem, evolução e definição. Caberá ainda avaliar o seu contributo mais recente em matéria de remuneração dos administradores, bem como a sua influência no ordenamento jurídico português.

Em segunda instância e num plano mais detalhado, definiremos em paridade com a doutrina vigente, o regime jurídico atual aplicável à remuneração dos administradores em Portugal. Para tal, tentaremos desvendar a natureza da relação de administração, assim como a existência de premissas que apontem para a onerosidade da mesma. De seguida,

¹ SEQUEIRA, Inês, *Grã-Bretanha reforça poder dos accionistas sobre remunerações executivas*, Jornal Público, 07/05/2012, disponível em <http://economia.publico.pt/Noticia/grabretanha-reforca-poder-dos-accionistas-sobre-remuneracao-das-administracoes--1545020>.

dissecaremos ponto por ponto, o conteúdo do art. 399º do CSC, cuja interpretação exaustiva se mostrará crucial na obtenção de determinadas conclusões. Aqui, na expectativa de caracterizar o estatuto remuneratório do administrador, caber-nos-á a destrição entre as diversas componentes que integram a remuneração do administrador e mormente saber se a remuneração variável, se esgota numa participação do administrador nos lucros da sociedade. Não menos importante será interpretar a *ratiu legis*, subjacente à estatuição legal (em alguns casos) de um regime remuneratório especial para os administradores não executivos, análogo ao dos membros do órgão de administração.

Não deixaremos nos entretantos, de tecer algumas considerações no que respeita à política remuneratória a ser observada em prol de uma maior transparência, nomeadamente no que toca às sociedades anónimas abertas, cujas linhas de orientação geral são dadas pelo CSC, mas a sua observação, efetividade e aplicação carecem do recurso a legislação avulsa, assim como a recomendações e regulamentos, que através da denominada *soft law* vão assumindo uma posição vincada no ordenamento jurídico português.

2. Corporate Governance

2.1. Definição e Evolução no Âmbito Internacional

“ Quando a propriedade e controlo da sociedade não são totalmente coincidentes, abre-se o caminho para um potencial conflito entre proprietários e controladores. ”

Adam Smith²

Do desalinhamento de interesses entre dirigentes/administradores e os acionistas, emerge toda a problemática que neste capítulo pretendemos expor, que veio a confluir num dos mais complexos temas de direito societário atual, a figura do “*corporate governance*” ou governação das sociedades³.

Impulsionado por contributos teóricos fundamentais que retroagem ao período da revolução industrial, a primeira referência ao termo “*corporate governance*” surge na década de 70, nos EUA, pelas palavras de Richard Eells, numa época abalada pelo caso *Watergate*⁴, um dos maiores escândalos político-financeiros conhecidos até hoje e que contribuiu em muito para a perceção do quão os mecanismos de controlo e direção societária então à data, se demonstravam desadequados. Surge então o denominado *corporate governance movement*, na qual os mais diversos autores do plano societário, focam a sua atenção, na expectativa de regular e atenuar as consequências de um mecanismo de controlo societário interno deficitário. Mais tarde, escândalos financeiros no seio de grandes sociedades comerciais como as falências⁵ da WorldCom ou da Enron, levaram à imposição de opções legislativas fortes. Inicialmente, essa preocupação foi sentida apenas no seio das maiores economias mundiais como os EUA, Alemanha, Japão e Reino Unido. Hoje, o resultado é um extensivo e crescente corpo de matérias regulatórias e recomendatórias em matéria de *corporate governance*, em todo o mundo tendentes a reafirmar a credibilidade, fiabilidade e transparência dos mercados, através de mecanismos inovadores de controlo societário a nível interno e externo.

² SMITH, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.*, cuja frase original é *when ownership and control of corporations are not fully coincident, there is potential for conflicts of interest between owners and controllers* (tradução livre).

³ Tradução da expressão inglesa “*Corporate Governance*” defendida pelo Prof. Dr. Coutinho de Abreu. Como sugere o autor, ao contrário de “Governação” o vocábulo “Governo”, está mais conotado com o poder político-executivo e como tal menos receptivo para ser associado ao controlo societário.

⁴ Durante as investigações iniciadas pelo FBI em 1972, à campanha eleitoral de recandidatura do então Presidente dos Estados Unidos da América, Richard Nixon, foram detetadas várias irregularidades. Entre elas, o financiamento ilegal da sua recandidatura por parte de grandes sociedades comerciais. Desse financiamento ilegal, e por uma maior transparência, resultaram diversas imposições às sociedades comerciais de divulgarem os seus mecanismos de controle financeiro interno, pela *Securities and Exchange Commission*, principal agência reguladora do mercado de valores mobiliários dos EUA.

⁵ P. ex., as *stock options* integravam em larguíssima percentagem a remuneração dos administradores da Enron.

Nas palavras de Shleifer e Vishny⁶ “A Governação empresarial lida com a forma dos investidores assegurarem um retorno do seu investimento”. Já pela definição dada pelo Instituto Português de Corporate Governance, “A expressão Governo da sociedade designa, precisamente, o conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”⁷. É clara a dicotomia entre os dois preceitos supra referidos. Para Menezes Cordeiro⁸, este conceito abrange um conjunto de máximas válidas para uma gestão de empresas responsável e criadora de riqueza a longo prazo, para um controlo de empresas e para a transparência, contemplando deste modo não apenas regras jurídicas societárias, mas verdadeiras regras gerais de ordem civil, princípios e normas de gestão, de tipo económico, postulados morais e de bom senso, sempre suscetíveis de interferir na concretização de conceitos indeterminados. Definição mais abrangente e representativa da amplitude do conceito é a proposta pela OCDE, em 2004, que refere que “A governação empresarial envolve um conjunto de relações entre a gestão de uma empresa, o conselho de administração, os acionistas e os restantes constituintes. A governação empresarial também fornece uma estrutura através da qual os objetivos da empresa são estabelecidos e os meios de os atingir e de monitorizar o desempenho são determinados”.

Importa ainda notar, que o alcance da expressão governo das sociedades não se limita a abarcar o conjunto de estruturas de decisão e de fiscalização das sociedades (os denominados mecanismos de controlo interno). Neste conceito devem também englobar-se todas as restrições que lhes são impostas externamente, designadamente aquelas que se referem ao escrutínio e ao juízo de valor que é feito pelos diversos agentes do mercado de capitais. De salientar, ainda, que nem todos os mecanismos de governo internos à empresa resultam da livre escolha desta: alguns são fruto de imposições legais ou regulamentares.⁹

Certo será, que o conceito de *corporate governance* comporta hoje, um conjunto de mecanismos de controlo a nível interno e externo, cujas fontes e conteúdos não se limitam

⁶ Shleifer e Vishny (1997, p. 737): *Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment. How do the suppliers finance get managers to return some of the profits to them? How do they make sure that managers do not steal the capital they supply or invest it in bad projects? How do suppliers of finance control managers?*

⁷ AAVV, Corporate Governance no Espaço Lusófono, Texto Gestão, Alfragide, 2011, p.36.

⁸ AAVV, *Jornadas em homenagem ao prof. Doutor Raúl Ventura, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, p.53.

⁹ Instituto Português de Corporate Governance, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, 2006.

ao domínio jurídico, já que este abrange um complexo de regras legais, estatutárias, regulatórias, recomendatórias, económico-financeiras, entre outras.

2.2. Remuneração dos Dirigentes/Administradores

A remuneração dos dirigentes/administradores tornou-se um aspeto proeminente em matéria de *Corporate Governance* no início da década de noventa. Considerado como um problema de governação societária associada à violação de deveres fiduciários, passou a ser reinterpretada por diversos autores¹⁰ como consequência natural do desalinhamento de interesses entre acionistas e Administradores. Uma mudança de paradigma ocorreu então à data, vislumbrando-se na adoção de novas políticas remuneratórias, um possível caminho para o alinhamento de interesses entre dirigentes e acionistas, que passaria então por indexar a remuneração dos administradores aos resultados obtidos pela sociedade¹¹, em função da sua performance. A remuneração dos dirigentes/administradores passou com efeito, de um problema, a uma provável solução no alinhamento de interesses entre os intervenientes da esfera societária, principalmente nos sistemas de titularidade de capital dispersa, cuja relação se funda na Teoria de Agência¹², e assim diminuir os custos inerentes a esta relação.

Entretanto, desde a adoção de políticas remuneratórias baseadas na performance dos dirigentes/administradores durante os anos 90, assistimos a dois acontecimentos cujos efeitos se repercutiram negativamente nos mercados financeiros a nível internacional, catapultando novamente para primeiro plano, o conteúdo das políticas remuneratórias até aí adotadas e análise do seu possível contributo para esses acontecimentos.

O primeiro envolveu os escândalos ocorridos no seio de grandes sociedades, entre elas a Enron, cuja política de remunerações adotada é vista por alguns autores como causa possível do seu colapso¹³. Nesta, foram identificados problemas com os custos de agência na relação entre acionistas e gestores, considerado como problema de insuficiência política e regulatória e de política pública, identificando-se como principais falhas dessa política, a

¹⁰ Na génese desta teoria, estão os autores americanos *Jensen and Murphy* com a publicação do seu artigo em 1990 intitulado *CEO Incentives - It's Not How Much You Pay, But How*, disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=146148.

¹¹ Este alinhamento de interesses passa por indexar uma das componentes da remuneração dos dirigentes/administradores, ao aumento do valor das ações, de forma direta, através da atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações, ou de forma indireta pela atribuição de bónus de resultados.

¹² Esta teoria, adotada nos sistemas de titularidade dispersa, como é o caso dos EUA, centra-se na relação entre o principal (acionistas) e o agente (gestores), na qual uma das partes (agente) age em nome de outra (principal) a pedido próprio. O principal problema desta relação resulta da potencial emergência de conflitos de interesse entre as partes, e no facto de a actividade de monitorização necessária para que estes conflitos sejam restringidos acarretar importantes custos na tentativa de evitar a possibilidade do agente agir em seu próprio benefício, negligenciando os interesses da sociedade.

¹³ HILL, Jenifer G., "*Regulating Executive Remuneration After the Global Financial Crisis: Common Law Perspectives*, Sidney Law school", Legal Studies Research Paper No. 11/91, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1956294>.

remuneração pelo insucesso, a assunção excessiva de riscos, a prevalência pela performance de curto prazo, a prossecução do interesse dos acionistas e gestores sem consideração de outros valores, a promiscuidade na análise financeira e contabilística e falta de independência dos profissionais envolvidos, a deficiente informação prestada aos mercados e a capacidade de influenciar os resultados prestados¹⁴.

O segundo acontecimento, materializa-se na crise global financeira que se instalou a nível internacional desde 2007. Questão que se coloca na doutrina internacional é saber se existirá alguma relação entre as políticas remuneratórias praticadas e a crise global a que assistimos hoje. Alguns autores sustentam que as políticas de remuneração praticadas até então, contribuíram diretamente para a crise, uma vez que encorajavam a assunção excessiva de riscos pelos dirigentes/administradores, para a obtenção de resultados a curto prazo. Já Jennifer Hill¹⁵ argumenta que, ao contrário do primeiro acontecimento *supra* referido, não se pode imputar por via direta a atual crise financeira às políticas de remuneração dos dirigentes/administradores, e encara esta como uma consequência de “extremo capitalismo”, sendo que a remuneração dos administradores é uma matéria relevante nas falhas observadas a nível de *corporate governance*, mas diminuta, quando comparada com fatores como a inadequada regulação do capital, investimentos de grande risco e pouca transparência informativa.

Os mecanismos utilizados ao longo destas últimas duas décadas com o intuito de alinhar os interesses entre gestores e acionistas, falharam os seus objetivos, pelo menos em grande parte. Assim aconteceu com os mecanismos que estabeleceram uma ligação entre os resultados do exercício e a remuneração variável, assim aconteceu também com os mecanismos de *stock options* e outros que avaliaram a performance com base nas cotações bolsistas¹⁶.

Em resposta a estes acontecimentos, assistiu-se no plano internacional, a um movimento convergente na expectativa de encontrar princípios tendentes à estruturação de uma política de remuneração mais eficaz. Neste contexto são diversos os trabalhos desenvolvidos¹⁷, no plano legislativo, regulamentar e recomendatório, tendentes a restaurar a credibilidade, fiabilidade e transparência do mercado, entre eles, o mais relevante e de

¹⁴ GOMES, Fátima, *Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra 2011, p. 427

¹⁵ HILL, Jenifer G., “*Regulating Executive Remuneration...*” *ob. cit.* p. 8

¹⁶ Instituto Português de Corporate Governance, *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, 2006, p. 28

¹⁷ Nos EUA, foram adotadas mediadas através do Sarbanes-Oxley Act (2004-2005), *Emergency Economic Stabilization Act* (2008), *Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act* (2009); Na Europa e pela comissão europeia em 2010, saliente-se o *Green Paper “Corporate governance in financial institutions and remuneration policies”*

carácter urgente, “*Principles for Sound Compensation Practices*”¹⁸, elaborado no seio do *Financial Stability Forum* (FBF) em dois de Abril de 2009, aquando da Cimeira do G20, em Londres, cujos princípios previam uma governação eficaz no domínio das remunerações e um alinhamento efetivo entre as remunerações e uma atitude prudente face aos riscos; uma estrutura equilibrada do pacote remuneratório; e, finalmente, uma supervisão eficaz e a intervenção das partes interessadas, princípios que vieram a definir o conteúdo das medidas adotadas por outras entidades posteriormente.¹⁹ A nível Europeu, importa referir o Relatório do Parlamento Europeu sobre a remuneração dos administradores de sociedades cotadas e as políticas de remuneração no setor dos serviços financeiros²⁰, que acolhe neste, positivamente as iniciativas propostas pelas mais diversas entidades²¹, o qual, nesta matéria, convida os Estados-Membros a adotarem várias medidas em matéria de política remuneratória dos membros do órgão de administração. Quanto à estrutura da remuneração dos administradores, a recomendação convida os Estados-Membros a: (a) *submeter as indemnizações por cessação de funções (“para-queda dourados”) a um limite (correspondente, no máximo, a dois anos da componente fixa da remuneração dos administradores) e a proibir as indemnizações por cessação de funções em caso de fracasso;* (b) *a exigir um equilíbrio entre a remuneração fixa e a remuneração variável e a ligar a remuneração variável a critérios de desempenho pré-definidos e mensuráveis, a fim de reforçar a ligação entre o desempenho e a remuneração;*(c) *a promover a sustentabilidade a longo prazo das sociedades através de um equilíbrio entre os critérios de desempenho a longo e a curto prazo tidos em consideração na remuneração dos administradores, do diferimento da remuneração variável e de um período mínimo do direito de subscrição para ações e opções sobre ações (pelo menos três anos); retenção de parte das ações até à cessação de funções;* (d) *a permitir às sociedades recuperar as remunerações variáveis pagas com base em dados que se revelem manifestamente incorretos.* Quanto ao processo de determinação da remuneração dos administradores,

¹⁸ Financial Stability Forum, *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, disponível em http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.

¹⁹ Exemplo do diploma aprovado em 2009 no Reino Unido pela *Financial Services Authority* (FSA), intitulado de *Remuneration Practices in Financial Services*, disponível em http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps09_15.pdf.

²⁰ Relatório do Parlamento Europeu sobre a remuneração dos administradores de sociedades cotadas e as políticas de remuneração no setor dos serviços financeiros <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A7-2010-0208+0+DOC+XML+V0//PT#title2>.

²¹ Na elaboração do referido relatório, o Parlamento Europeu teve em consideração, entre outros, a *Recomendação da Comissão Europeia de 30 de Abril de 2009 relativa às políticas de remuneração no sector dos serviços financeiros (C(2009)3159)* e que complementa as *Recomendações 2004/913/CE e 2005/162/CE* no que respeita ao regime de remuneração dos administradores de sociedades cotadas (C(2009)3177); os *Princípios de práticas remuneratórias sólidas no sector financeiro pelo Fórum para a Estabilidade Financeira*, já abordado no presente trabalho; os *Princípios de alto nível sobre políticas de remuneração elaborados pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão* datado de 20 de Abril de 2009 e respectivo relatório sobre a sua aplicação no âmbito nacional datado de 11 de Junho de 2010; o documento da OCDE relativo ao *Governo das sociedades e a crise financeira de Fevereiro de 2010*; *Livro Verde da Comissão Europeia sobre o governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração* (COM(2012)284).

recomenda este, (a) a *alargar determinados requisitos de divulgação previstos na recomendação existente, a fim de permitir melhorar a supervisão das políticas remuneratórias por parte dos acionistas*; (b) a *garantir que os acionistas, em especial os investidores institucionais, participem, se for caso disso, na assembleias-gerais e exerçam ponderadamente os seus direitos de voto em relação à remuneração dos administradores*; (c) a *prever que a remuneração dos administradores não executivos não inclua opções sobre ações, para evitar conflitos de interesses*; (d) a *reforçar o papel e o funcionamento da comissão de remunerações através de novos princípios sobre: (i) a composição das comissões de remunerações; (ii) a obrigação de os membros da comissão de remunerações comparecerem na assembleia-geral na qual a política remuneratória é discutida, para prestarem esclarecimentos aos acionistas; (iii) a forma de evitar conflitos de interesses por parte dos consultores em matéria de remunerações*.

A nível doutrinal, emerge uma panóplia de reflexões e propostas de reforma em diversas matérias, muitas das quais intrinsecamente ligados entre si, na expectativa de mitigar os riscos decorrentes da adoção de políticas remuneratórias insatisfatórias e incapazes de salvaguardar o interesse dos seus acionistas e capazes de abalar todo um sistema financeiro, a saber²²:

- a) A nível de remuneração e gestão de risco: A ideia de remuneração dos executivos tem vindo a tornar-se, por si própria, um problema de gestão de risco, uma vez que pode desencadear um certo desprendimento quanto à assunção do mesmo, especialmente em relação a instituições financeiras. A remuneração que cria incentivos não consistentes com uma prudente noção do risco, impõe custos substanciais aos *stakeholders*. Assim, para contornar uma gestão de risco muitas vezes desajustada, certas instituições permitem-se a criação de uma entidade regulatória que impõe um plano de normas, encorajando uma gestão equilibrada dos incentivos prestados pela instituição, sem com isso acarretar riscos desnecessários.
- b) Sustentabilidade financeira da sociedade a curto e longo prazo: A remuneração dos executivos está intimamente relacionada com o conceito de gestão de risco, na medida em que os dirigentes das instituições financeiras criam muitas vezes incentivos que visam o lucro imediato. No entanto, e em simultâneo, desenvolve-se também um risco organizacional que condiciona a sustentabilidade corporativa, a longo prazo. A persecução da sustentabilidade financeira afirma-se portanto, como um novo desafio no

²² Reflexões apresentadas por Jennifer Hill no seu artigo *Regulating Executive Remuneration After the Global Financial Crisis: Common Law Perspectives*, Sidney Law School, 2011, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1956295>.

que respeita a remuneração executiva pelo que começam a ser apresentadas alternativas que visam a compensação executiva a longo prazo.

- c) Reavaliação do conceito de “alinhamento de interesses” no nível da remuneração: O conceito de “alinhamento de interesses” surge como paradigma para a remuneração executiva nas últimas duas décadas, com vista ao alinhamento de interesses de gestores e *shareholders* da sociedade através de técnicas remuneratórias.
- d) Reavaliação das medidas da *performance* da sociedade: Esta reavaliação das medidas resulta como consequência da aproximação da relação risco/sustentabilidade a longo prazo, à remuneração executiva. As respostas remuneratórias atuais ao problema do pagamento aos administradores favorecem fortemente a adoção de medidas que promovam objetivos sustentáveis a longo prazo, quer adotando medidas quantitativas (financeiramente dependentes), como promovendo medidas qualitativas (não-financeiras). O melhoramento da segurança no local de trabalho, constitui, a título de exemplo, uma métrica não-financeira de desenvolvimento sustentável. Existe ainda uma tendência prossecutiva da simplificação da remuneração administrativa, uma vez que a extensão e a complexidade dos relatórios remuneratórios constituem, muitas vezes, uma barreira à utilidade da sociedade por parte dos investidores.
- e) Disparidade dos rendimentos entre executivos e trabalhadores: O fosso salarial que se tem vindo a acentuar, entre os dirigentes/administradores e os trabalhadores subordinados, tem sido objeto de preocupação e críticas. De facto, esta diferença salarial acentuada entre executivos e trabalhadores, pode, em muitos casos, contribuir para a desmotivação e indiferença dos trabalhadores face à sociedade.

2.3. Evolução no Âmbito Nacional

As primeiras referências ao conceito de *governança das sociedades* surgiram no ordenamento jurídico português em 1999, sob a forma de recomendações emitidas pela CMVM²³, por transposição dos princípios de *corporate governance*, adotados no seio do Conselho de Ministros da OCDE²⁴.

Inicialmente, a autonomia dogmática desta figura não acolheu grande apoio em Portugal, uma vez que não se justificaria, *porquanto o respectivo escopo – a procura das boas práticas de governança das sociedades comerciais e a garantia de que as mesmas seriam observadas, com respeito pelos interesses dos sócios e de todos quantos o funcionamento da sociedade pode afetar – seria objeto de tutela por intermédio de regras já existentes específicas da administração das sociedades comerciais, em especial as constituídas sob a forma de sociedade anónima (abertas), e que se enquadram por isso, no complexo normativo que disciplina a respetiva estruturação orgânica.*²⁵

Em 2001, foi dado um passo importantíssimo no plano regulatório e recomendatório, até à data escasso em Portugal, em matéria de políticas remuneratórias. Pela aprovação do regulamento 7/2001 da CMVM, surge então um novo conjunto de recomendações, mais reforçadas, que veio impor a necessidade de incluir no relatório anual de gestão, em capítulo específico ou em anexo, a divulgação de informação a nível de remuneração e *stock options*, nomeadamente a indicação da remuneração auferida por todos os membros do órgão de administração no exercício em causa, especificando os administradores executivos e os não executivos e o que integrava a remuneração fixa e/ou a remuneração variável, assim como as políticas adotadas em termos de planos de *stock options* e de planos de atribuição de ações, vigentes no exercício em causa.

Não menos importante, foi a Reforma do Direito Societário ocorrida em 2006. Pelo legislador, foi sentida uma clara necessidade de transpor para a letra da lei, muitos desses princípios de governança societária, até aí com carácter facultativo e suplementar. O decreto-lei 76-A/2006 implementou então uma importante reforma no CSC que, *aproveitando a mesma estrutura, introduziu indubitavelmente modificações profundas e cruciais para a vida das sociedades comerciais modernas, que o modernizaram e o*

²³ A CMVM é a entidade responsável por regular e supervisionar os mercados de valores mobiliários e instrumentos financeiros derivados (tradicionalmente conhecidos como “mercados de bolsa”) e a atividade de todos os agentes que neles atuam, entre nós as denominadas sociedades abertas, isto é, todas as sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado. Como tal, e pelas razões já explanadas, é por excelência a entidade que mais contribui para o ordenamento jurídico português em matéria de *corporate governance*.

²⁴ OECD/OCDE, Principles of Corporate Governance(1999), posteriormente revisto em 2004 e disponível em <http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>.

²⁵ CUNHA, Paulo Olavo, Direito das Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, p. 574.

*colocam num patamar de inegável qualidade comparada, permitindo hoje uma base legal de excelência para a aplicação dos mais evoluídos princípios de corporate governance que por todo o lado têm vindo a ganhar terreno.*²⁶

Os modelos normativos recentemente reordenados e ampliados, procuram ir mais longe do que as regras avulsas preexistentes e que sempre foram objeto de desconsideração por parte das autoridades de supervisão que, tendo força e legitimidade para o efeito, nunca impuseram a sua aplicação, diminuindo a despectiva efetividade.²⁷

A evolução de problemas à luz de *corporate governance*, sentidos a nível internacional na última década, obrigou consequentemente em Portugal, à adoção de novas políticas em matéria de remunerações, originando sucessivas revisões dos regulamentos e recomendações vigentes até então, culminando recentemente na aprovação do regulamento 1/2010, em vigor à data.

*Hoje, não obstante as inúmeras pressões a que o legislador tem estado sujeito, nomeadamente para conceder carácter injuntivo a um número cada vez maior de regras, a verdade é que o sistema de governação societário é caracterizado por muitas regras que se reconduzem à chamada “soft law”, correspondente à autorregulação que as sociedades anónimas se propõem a observar na procura do (simples) reconhecimento social e, conseqüente afirmação no mercado. É nesse contexto, misto de normas injuntivas e de voluntariedade na adoção de novos comportamentos, que nos encontramos hoje.*²⁸

Se em Portugal constatamos uma predominância de sociedades que observam um sistema de titularidade concentrada, não será de ignorar uma tendência evolutiva de aproximação, principalmente a nível de sociedades abertas, ao sistema de titularidade dispersa, típico dos sistemas norte-americano e anglo-saxónico, pelo que urge incutir nestas, a adoção das melhores práticas de *corporate governance*, que ainda que se mostre

²⁶ AAVV, *Jornadas em homenagem ao Prof. Doutor Raúl Ventura...*, ob. cit. p.15.

²⁷ CUNHA, Paulo, Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p. 575.

²⁸ CUNHA, Paulo, Olavo, *Direito das Sociedade...*, ob. cit. P. 578.

3. A Remuneração dos Administradores em Portugal

A matéria relativa à remuneração dos administradores em Portugal encontra-se dispersa pelo nosso ordenamento jurídico nos mais diversos diplomas, cujo conteúdo poderá ter carácter legislativo (CSC, Lei 28/2009, 18 de Junho), recomendatório (Código de Governo das Sociedades da CMVM 2010) e regulatório (Regulamento n.º 1/2010 da CMVM). *Qualquer alteração do conteúdo normativo relativo à remuneração dos administradores no CSC, depende de impulso legislativo do Governo, uma vez que esta depende da elaboração e publicação de uma Lei ou de um Decreto-Lei.*

Por outro lado, o conteúdo recomendatório e regulamentar para ser alterado não necessita de procedimento legislativo formal. Estes diplomas representam uma iniciativa independente da CMVM, no âmbito das suas atribuições legais.²⁹

3.1. Natureza da Relação de Administração

Fundamental na progressão do tema que ora se expõe, será consubstanciar a natureza da relação jurídica subjacente ao administrador e à sociedade. São diversas as fontes³⁰ possíveis dadas pelo CSC para a constituição desta relação *sui generis*, assim como as teses desenvolvidas tendentes à sua caracterização. Importante será realçar, que a matéria que agora desenvolvemos, se distingue da problemática em torno da relação entre o sócio e a sociedade, mormente quando o próprio CSC, no seu art. 390º, n.º 3, prevê expressamente que o membro do órgão de administração não tenha de ser acionista da sociedade para que com esta possa estabelecer uma relação de administração.

Segundo o disposto do n.º 1 do art. 391º do CSC, que regula a designação dos membros do órgão de administração das sociedades anónimas, estes podem ser designados por contrato de sociedade ou serem eleitos por Assembleia Geral ou constitutiva. Importará aqui determinar qual a génese deste vínculo jurídico estabelecida entre o administrador e a sociedade, após designação e subsequente aceitação do cargo, cujas teorias são as mais diversas.

Para os autores que defendem as teses contratualistas, a relação de administração assenta numa relação contratual, na qual a designação³¹ reveste o carácter de proposta

²⁹ ANTUNES, José Engrácia, “*Director’s Remuneration in Listed Companies. Portugal*”, in European Corporate Governance Institute, “ECGI Research into Executive Remuneration: Comparative law and Practice”, ECGI, Brussels, 2008, disponível em http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/portugal_update_2008.pdf

³⁰ Vide art. 391º, n.º1; art. 425, n.º1; art. 392º, n.º 6 e 7; art.393.º, n.º3, al. b; art. 394º; art. 392º, n.º11; art. 393º, n.º 4

³¹ Seja essa designação feita por contrato de sociedade, em assembleia geral ou constitutiva.

contratual, sendo a subsequente aceitação pelo destinatário determinante para a conclusão do contrato. A relação contratual pode revestir várias formas. A conceção mais antiga da relação de administração no seio das teses contratualistas, baseia-se na figura do mandato. Aqui, a sociedade assumia o papel de mandante, nomeando os membros do órgão de administração, mandatários desta. Para Menezes Cordeiro, a opção por esta figura, constituía uma resposta simples e conveniente à necessidade da sociedade, enquanto pessoa coletiva³², nomear os seus representantes. Mais tarde esta posição é posta em causa por diversos autores.

Ainda dentro das teorias contratualistas e que merecerá algum destaque da nossa parte, é a posição adotada por alguma doutrina, que defende a natureza jurídico-laboral da relação de administração, mediante contrato de trabalho subordinado ou em comissão de serviço. Neste sentido, conclui Ilídio Duarte Rodrigues que o contrato de administração constituirá um contrato de trabalho sempre que, tendo o administrador direito a retribuição, tenha sido atribuído à sociedade o poder de organizar a execução do seu trabalho, particularmente pela fixação do tempo de trabalho a prestar e do modo de o executar; constituirá um contrato de prestação de serviço sempre que não seja remunerado ou, sendo-o, caiba ao próprio administrador organizar a execução do seu trabalho.³³ Contra a natureza laboral da relação de administração, referira-se a posição do Tribunal da Relação do Porto, da qual partilhamos, que invoca o conteúdo do art. 398º do CSC, o qual proíbe o cúmulo, num mesmo sujeito, das qualidades de Administrador de uma sociedade anónima e de trabalhador, subordinado ou autónomo, dessa mesma sociedade, seja a constituição do vínculo laboral anterior, simultânea ou posterior à relação de administração, e como tal, o contrato que vise o exercício do cargo de administrador com estatuto jurídico-laboral, será nulo por violar diretamente o regime de incompatibilidade entre funções administrativas e laborais previstas no mesmo artigo, *norma “ordem pública” que contém uma proibição imperativa visando, quer salvaguardar valores éticos nas condutas dos administradores das sociedades anónimas, quer evitar que estes aproveitem a cargo para garantir o futuro à custa da sociedade administrada.*³⁴

Já para os autores defensores das teorias dualistas, de origem germânica, a relação de administração assenta por um lado num ato unilateral, através da nomeação do administrador, e por outro num contrato que regula as atividades do administrador e a sua remuneração.

³² Dada a sua natureza, a sociedade, enquanto pessoa coletiva necessita de pessoas físicas que a representem.

³³ RODRIGUES, Ilídio Duarte, A Administração das Sociedades por Quotas e Anónimas – organização e estatuto dos Administradores, Lisboa, Petrony, 1990, p.261 e ss.

³⁴ Ac. do Tribunal da Relação do Porto de 27/06/2011, Relator Pinto Ferreira, disponível em www.dgsi.pt.

Contra as teorias contratuais e dualistas da relação de administração, e na qual tomamos partido, está a teoria unilateralista, na qual a relação de administração nasce com a mera nomeação. A seu favor, José Coutinho de Abreu³⁵ advoga, que para a relação de administração ser perfeita, será suficiente a nomeação do administrador, já que *a relação ganha conteúdo suficiente na lei, no estatuto social e em deliberações*. Para o autor, por influência da doutrina italiana, a relação de administração nasce da nomeação do administrador pela sociedade, qualificando essa nomeação como um negócio unilateral da sociedade, relativamente à qual a aceitação do administrador constitui condição de eficácia. A relação de administração é assente pela lei e não pela disciplina dos contratos, que fixa os poderes e deveres dos administradores e os mecanismos (em regra não contratuais) que em alguma medida podem disciplinar a relação. Mais, sustenta *que a deliberação dos acionistas designa, não propões designação, o designado aceita a nomeação, não a proposta de nomeação; independentemente da aceitação pelo designado, antes ou depois dela, a deliberação de eleição é registável e impugnável judicialmente*³⁶.

3.2. Onerosidade da Relação de Administração

No ordenamento jurídico português, ao contrário do que acontece para os titulares de outros órgãos sociais, o legislador, não previu qualquer preceito que imponha a remuneração dos membros do órgão de administração pelo exercício das suas funções, abrindo o caminho à discussão quanto à onerosidade ou gratuitidade da relação de administração. Para Paulo Olavo Cunha³⁷, a complexidade das funções orgânicas a que os membros do órgão de administração estão adstritos no exercício das suas funções, justifica que as mesmas sejam compensadas com uma remuneração, que para os administradores executivos, deverá ser naturalmente mais elevada, eventualmente acrescida de uma remuneração variável. Afirma o autor, que a ausência de remuneração pressagia não ser o titular do órgão societário verdadeiramente independente, uma vez que de outra forma não se compreende como é que não tendo ele quaisquer interesses no resultado da atividade social, aceite dedicar-se à sociedade sem obter quaisquer contrapartidas.

Já para Coutinho de Abreu, não parece que haja razões suficientes para impedir a possibilidade de o estatuto social prever a gratuitidade dos cargos (todos ou alguns) de

³⁵ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 72.

³⁶ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades...*, ob. cit. p. 72.

³⁷ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p. 604.

administração, salientando no entanto que a mesma é devida no silêncio deste³⁸. Defende ainda o autor, que os acionistas ou o órgão nomeado para o efeito devem deliberá-la, sob pena dos administradores fazerem valer judicialmente o seu direito. Acolhemos aqui a posição adotada pelos dois autores, sobre a condição subjacente de estarmos perante uma sociedade anónima aberta ou de grande dimensão, ou uma sociedade anónima de pequena ou média dimensão respetivamente, sem prejuízo de na realidade societária ocorrer prática diversa.

Na nossa opinião, atendendo à *ratio* da lei, esta parece pressupor, que pelo exercício das suas funções, os administradores devam auferir determinada remuneração³⁹, uma vez que por outra via⁴⁰, dificilmente conseguirão obter uma contraprestação pelo contributo prestado à sociedade.⁴¹ Mais, são várias as premissas que nos permitem sustentar a onerosidade da relação de administração recorrendo ao direito subsidiário⁴² nos termos do art. 2º do CSC. Prevê a primeira parte deste preceito que “*os casos que a lei não preveja são regulados segundo a norma desta lei aplicável aos casos análogos...*”. Ponto de partida, será expectar uma solução concreta pelo recurso às normas relativas à remuneração dos gerentes das sociedades por quotas, sociedades em nome coletivo⁴³ ou sociedades em comandita. Outra via possível será recorrer por analogia nos termos do art. 2º, *in fine*, a outros institutos jurídicos previstos no CC, entre eles, o contrato de mandato que nos termos do art. 1158º do CC, se presume gratuito exceto se tiver por objetos atos que o mandatário ou o prestador do serviço pratiquem por profissão, caso em que se presumem onerosos.

³⁸ Para o autor vale para o caso das sociedades anónimas, as razões justificativas de idêntica possibilidade prevista para os demais tipos societários, como é o caso do nº 1 do art. 255º relativo às sociedades por quotas, e o nº 5 do art. 192º para as sociedades em nome coletivo, ambos do CSC.

³⁹ A lei não prevê qualquer obrigatoriedade de remunerar os membros do órgão de administração pelo exercício das suas funções. Contudo, da análise da redação dada pelo art. 399º do CSC, parece clara a intenção do legislador fazer presumir a existência de uma retribuição pelo exercício de funções enquanto membro do órgão de Administração.

⁴⁰ P. ex. pode o administrador ser cumulativamente acionista da sociedade com uma participação significativa, e por essa via, obter determinada contraprestação pelo exercício das suas funções.

⁴¹ Como desenvolvemos anteriormente, a natureza da relação de administração não assenta num contrato de trabalho, e como tal, não se contempla a aplicabilidade da obrigatoriedade de uma retribuição, nos termos do Código de Trabalho.

⁴² Vide Ac. Tribunal da Relação de Lisboa, de 03/02/2012, Relator Catarina Arêlo Manso, disponível em www.dgsi.pt

⁴³ Prevê o art. 255.º nº1 do CSC *que salvo disposição do contrato de sociedade em contrário, o gerente tem direito a uma remuneração a fixar pelo sócio.*

3.3. Remuneração dos Administradores no CSC

O legislador português reservou no CSC, a parte relativa às sociedades anónimas, para aí prever o regime aplicável em matéria de remuneração dos administradores. Especificamente, esta matéria encontra-se regulada nos art.º 399, 429 e 440 do CSC, não ignorando no entanto, outros preceitos legais aludem à participação dos administradores no lucro como é o caso do art.º 294, n.º 3

3.3.1. Fixação e Competência

Pela estatuição do n.º 1 do art.º 399, nas sociedades que adotem o modelo latino⁴⁴ ou o modelo anglo-saxónico (estrutura monista), podemos desde logo observar a existência de duas vias possíveis para a fixação do quantitativo da remuneração de cada um dos administradores: por deliberação dos acionistas da sociedade em assembleia geral da sociedade, ou, na mesma sede, pela constituição de uma comissão de remunerações⁴⁵ ou de vencimentos por ela nomeada. Em alternativa, caso das sociedades que adotem o modelo germânico⁴⁶ (estrutura dualista), observar-se-á o disposto do n.º 1 do art.º 429 do CSC, cuja competência para a fixação da remuneração é atribuída ao conselho geral e de supervisão ou por uma sua comissão, exceto se o contrato de sociedade determinar que essa competência pertence à assembleia geral dos acionistas ou a uma comissão por ela nomeada. Importante reter, será que em qualquer caso e ainda que cumulativamente com a competência *delegada na comissão de remunerações, os acionistas não deixam de se poder pronunciar sobre a matéria da remuneração dos titulares dos órgãos sociais*⁴⁷, uma vez que poderão formular propostas, a serem submetidas pelo presidente da mesa à apreciação da Assembleia Geral.

Esta é a disciplina aplicável às sociedades anónimas que adotem qualquer um dos modelos de governação e tem carácter imperativo⁴⁸.

⁴⁴ A título de exemplo, a Martifer SGPS, cujo modelo de governação societário consiste no modelo Latino reforçado, dispõe de uma comissão de fixação de vencimentos, totalmente independente do Conselho de Administração.

⁴⁵ Contrariamente ao que se verificava até à reforma do CSC em 2006, cuja redação originária do art.º 399 n.º1 referia expressamente “comissão de acionistas”, hoje, após a reforma dada pelo Decreto-Lei 76-A/2006, a comissão de remunerações já não tem que ser composta por acionistas.

⁴⁶ Modelo de inspiração germânica, cuja estrutura societária compreende um conselho de administração executivo, um conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas nos termos do art. 278º, n.º1, al. c) do CSC.

⁴⁷ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades ...*, ob. cit p. 780

⁴⁸ A introdução de outras formas de fixação de remuneração no contrato de sociedade, por deliberação dos acionistas, que não as previstas no art. 399º e 429º do CSC, será nula, nos termos do art. 56º, 1, d), assim como qualquer deliberação do Conselho de Administração na expectativa de fixar a própria remuneração dos seus membros, nos termos do art. 411º, n.º1, c) e 433º, n.º1)

3.3.2. A Comissão de Remunerações

Na opinião de Paulo Olavo Cunha⁴⁹, a constituição de uma comissão para efeitos de fixação de remuneração apresenta duas vantagens inegáveis: por um lado a adoção de políticas de remuneração baseadas em elementos relevantes, critérios adequadamente formados e consentâneos com a capacidade económica da sociedade, com base na articulação dos seus membros e por outro lado a possibilidade dessa mesma fixação ser realizada fora do ambiente, muitas vezes efusivo, das assembleias gerais.

O legislador não previu em lugar algum do CSC, quais os requisitos de participação ou o número de membros que devem constituir a comissão de remunerações ou comissão de vencimentos⁵⁰ a que alude o art. 399º 1 e o art. 429º do CSC. Como refere Jorge Coutinho de Abreu, *uma vez que estamos em área de possíveis conflitos de interesses*, na designação das pessoas a constituir a comissão, que normalmente é composta por três membros, devem ser observados alguns cuidados, isto é, *é aconselhável e aconselhado*⁵¹, que esta seja composta por membros independentes em relação aos titulares do órgão de administração, ou quando estes sejam também acionistas, que correspondam apenas a uma minoria dos seus membros. Por sua vez, a lei é também omissa quanto à duração do mandato dos membros nomeados e respetiva remuneração. No sentido de preencher esta lacuna, Paulo Olavo Cunha⁵², defende que o mandato dos membros nomeados não deverá exceder o período que o legislador previu para o mandato dos restantes órgãos sociais⁵³, devendo no entanto, dada a sua natureza, manter-se em funções até que seja formalmente substituída ou extinta. No que respeita à remuneração dos membros da comissão, estes poderão ou não auferir uma remuneração pelo desempenho dos respetivos cargos, dependendo esta de previsão no contrato de sociedade. É opinião do mesmo autor e da qual partilhamos, que caso se encontre prevista, a remuneração dos membros da comissão, deverá ser decidida e o seu montante estabelecido numa quantia fixa por deliberação da Assembleia Geral.

⁴⁹ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das ...*, ob. cit. p.

⁵⁰ P. ex. na Martifer SGPS, S.A, sociedade aberta, a política de remunerações e as remunerações dos Órgãos Sociais da Sociedade são fixadas por uma Comissão de Fixação de Vencimentos, nomeada em Assembleia Geral de acionistas. *Esta política é revista anualmente e submetida para aprovação, na Assembleia Geral Anual de Acionistas da Sociedade, onde está presente, pelo menos, um representante da referida Comissão de Fixação de Vencimentos. A atividade da Comissão de Fixação de Vencimentos tem vindo a ser aperfeiçoada e especializada, sendo especialmente vocacionada na elaboração das linhas mestras e determinação da política remuneratória dos Órgãos Sociais da Sociedade, no acompanhamento da execução dessa política e na garantir do alinhamento da atuação daqueles com os interesses da Sociedade*, in *Relatório de Governo 2010 Martifer Group*, disponível em http://www.martifer.pt/fotos/editor2/martifer_rg_pt.pdf

⁵¹ São inúmeras as Recomendações da CMVM nesta matéria, cujo tema desenvolveremos na parte reservada as sociedades anónimas abertas.

⁵² CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p.781

⁵³ P. ex. o n.º 3 do art. 391.º prevê que o período fixado no contrato de sociedade para o mandato dos administradores designados não exceda os quatro anos civis e que na falta de indicação do período no contrato, a designação seja feita por quatro anos civis, sendo permitida a sua reeleição.

3.4. Política Remuneratória

O legislador foi demasiado breve, se não parcimonioso, quanto ao que estatui o CSC, no que concerne ao conteúdo da política remuneratória a adotar pelas sociedades, para posterior fixação do estatuto remuneratório dos membros do órgão de administração. Brevidade, quiçá (e no nosso entender) intencional, dada a existência de uma panóplia exacerbada de normas oriundas das mais diversas origens⁵⁴ aplicáveis às sociedades anónimas abertas, em cuja fonte, as restantes sociedades poderão e deverão ir beber, pelo que sujeitar estas à observância de um conteúdo meramente taxativo, seria pouco prudente. Não deixou no entanto de, num conteúdo geral, prever as linhas mestras pelas quais a elaboração do conteúdo da política remuneratória se deve orientar. Isto porque o art. 399º, nº1 *in fine*, preceitua no sentido de que, para a fixação da remuneração de cada um dos administradores, o órgão legitimamente competente deve ter em consideração as funções por este desempenhadas e a situação económica da sociedade. Emerge daí, que na elaboração da política de remunerações, o órgão competente deve adequar numa proporcionalidade direta a retribuição do administrador, face ao seu índice de qualificação, adicionado ao coeficiente de complexidade e responsabilidade das funções por ele desempenhadas, sem desconexionar a disponibilidade económica vigente à data e previsível *à posteriori* da sociedade em causa, nunca ignorando as mais recentes evoluções.

Contributo legislativo de crucial relevância em matéria de política de remuneração, para preencher a lacuna constante do CSC, surge com a publicação da Lei 28/2009, de 19 de Junho. Esta no seu conteúdo, vem estabelecer um regime especial de aprovação e de divulgação da política de remuneração dos órgãos de administração e fiscalização das Entidades de Interesse Público (EIP)⁵⁵. Por EIP's entendem-se todas as entidades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, as instituições de crédito que estejam obrigadas à revisão legal de contas, as sociedades gestoras de participações sociais (SGPS), desde que as participações detidas, direta ou indiretamente, lhes confirmam a maioria dos direitos de voto nestas últimas, as sociedades que exerçam atividade no domínio segurador (incluindo SGPS), os fundos de pensões, as sociedades

⁵⁴ Como já referimos são diversas as normas de carácter recomendatório, regulatório e legal a serem observadas pelas sociedades anónimas abertas. A título de exemplo e como oportunamente desenvolveremos, observe-se no plano regulatório, o conteúdo do Código do Governo das Sociedades da CMVM (2010), cuja política remuneratória adotada deve permitir o alinhamento dos interesses dos administradores com os interesses de longo prazo da sociedade; uma adequada avaliação de desempenho, e desincentivar a assunção excessiva de riscos.

⁵⁵ Esta nova categoria de entidades, as Entidades de Interesse Público (EIP), é nos dada pela redação do Decreto-Lei nº 225/2008, de 20 de Novembro.

gestoras de fundo de pensões, ao qual acrescem as sociedades financeiras e as sociedades gestoras de fundos de capital de risco⁵⁶.

Conforme preceitua o nº 1 da Lei 28/2009, o órgão de administração ou a comissão de remuneração (caso exista) das EIP, passam obrigatoriamente a submeter anualmente a aprovação da assembleia geral uma declaração sobre a política de remuneração adotada para os membros dos órgãos de administração e fiscalização.

Por força do que estatui no nº3 do art. 2º do mesmo diploma legal, da declaração apresentada a aprovação em assembleia geral deve constar a informação relativa (a) aos mecanismos que permitam o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade, (b) os critérios de definição da componente variável da remuneração e (d) a possibilidade do seu pagamento, se existir, ter lugar no todo ou em parte, após o apuramento das contas de exercício correspondentes a todo o mandato (c) a existência de planos de atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações por parte de membros dos órgãos de administração e de fiscalização e por fim (e) a previsão de mecanismos de limitação da remuneração variável, no caso de os resultados evidenciarem uma deteriorização relevante do desempenho da empresa no último exercício apurado ou quando esta seja expectável no exercício em curso.

Mais, por força do disposto no art. 3º do mesmo diploma, após aprovação em Assembleia geral da referida política de remuneração, a mesma deverá ser divulgada nos documentos de prestações anuais de contas e, tratando de entidades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, essa informação será divulgada no próprio relatório anual do governo da sociedade, nos termos do art. 245º-A do Código dos Valores Mobiliários, de forma agregada e individual (art. 3º da Lei 28/2009).

Em caso da não sujeição da declaração sobre a política de remunerações do órgão de administração a aprovação da Assembleia Geral, a entidade incorrerá em ilícito contraordenacional, nos termos do disposto do artigo 4º, cuja gravidade da infração variará em função da EIP em causa.

Discussão suscitada pela doutrina, tem sido interpretar qual a consequência da não aprovação em assembleia geral, da declaração apresentada pelo órgão de administração ou pela comissão de remunerações relativa à política de remunerações adotada. A lei é omissa quanto a essa questão.

Na opinião de Olavo Cunha, a rejeição ou não aprovação dessa proposta pelos acionistas não prejudica as remunerações fixas que lhes sejam fixadas por essa comissão,

⁵⁶ Estas últimas, acrescem à lista de Entidades de Interesse Público, por força do disposto no art. 2º, nº2 do Decreto-Lei 28/2009, de 19 de Junho.

nem tão pouco prejudica a decisão dessa comissão sobre a atribuição da componente variável do exercício encerrado⁵⁷. No nosso entender, uma posição plausível, uma vez que da interpretação da redação dada pelo n° 3 do art. 2º, e dado o conteúdo da informação a prestar, é clara a intenção do legislador em regular as políticas de remuneração adotadas no âmbito das remunerações variáveis.

3.5. Estatuto Remuneratório

Pelo exercício das suas funções, os administradores, enquanto membros do órgão de administração da sociedade podem, ou não, ser remunerados. Caso se verifique a previsão de uma remuneração, a mesma poderá consistir numa remuneração fixa e/ou variável. Essa remuneração, compreende em sentido lato, *um conjunto significativo de meios financeiros colocados à sua disposição, desde uma remuneração do tipo salarial, uma remuneração indexada ao montante de lucros obtidos, a atribuição de ações ou stock options, a utilização de bens da empresa para uso pessoal, etc.*⁵⁸ Significa isto que, pelo exercício das suas funções, pode ser estabelecido que a remuneração dos membros do órgão de administração, consista numa quantia predeterminada, independentemente da forma como a mesma será paga, seja em função do número das suas intervenções (as chamadas senhas de presença) ou seja porque acumule com a remuneração fixa um prémio, em conformidade com a aplicação de critérios normalmente preestabelecidos, e que é, frequentemente pago à custa dos lucros do exercício.⁵⁹ No entanto, o conteúdo dos sistemas retributivos colocados à disposição dos administradores não se esgota aqui, compreendendo muitas vezes outras componentes, nomeadamente a possibilidade de pagamentos iniciais, aquando da sua nomeação; a previsão de indemnização por destituição antecipada; planos de reforma⁶⁰; *stock options*⁶¹, planos de atribuição⁶² de ações, a utilização de bens sociais, nomeadamente viaturas, casa, telemóvel; e ainda disponibilização de cartões de crédito, senhas de refeições e de combustíveis, entre outros.

⁵⁷ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p. 783.

⁵⁸ GOMES, Fátima, *Direito aos Lucros...* ob. cit. p. 421.

⁵⁹ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. pág. 605.

⁶⁰ O seu regime encontra-se previsto no art. 402º e 433º, n° 3 do CSC. Quanto a sua natureza, Coutinho de Abreu afirma que é discutível que estejamos perante uma componente da remuneração propriamente dita, mas é certo que são também prestações pecuniárias a cargo da sociedade e conexas desta

⁶¹ As *stock options* surgem como um instrumento remuneratório privilegiado, baseado na maximização do valor da sociedade para os seus acionistas, permitindo ao mesmo tempo uma participação dos seus titulares nos resultados atingidos pela sociedade, sem qualquer risco para estes últimos, uma vez que, tal como o próprio nome sugere, ainda que condicionado, o exercício deste direito é opcional; sobre este tema, *vide* Gomes, Fátima, *Direito aos Lucros...*, ob. cit. p. 471 e ss.

⁶² Os planos de atribuição de ações visam a atribuição de ações já emitidas ou a emitir pela sociedade, em regra a título gratuito, cuja atribuição depende da observância de objetivos pré-determinados por parte do beneficiário.

A percepção destes dois tipos remuneratórios, evidencia-se implicitamente⁶³ pela estatuição do nº 2 do art. 399º do CSC. Este, preceitua que a remuneração pode relevar duas especificidades, ser certa ou consistir numa percentagem dos lucros do exercício da sociedade. Cabe-nos desde já, dirimir e interpretar o conteúdo desta norma, no escopo de tentar aquilatar qual o *ratio legis* do legislador aquando à emanação da sua redação, que passamos a transcrever. *A remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercício, mas a percentagem máxima destinada aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade.* Numa primeira abordagem, atinentes à letra da lei, a utilização da conjunção “ou”, pressupõe no *animus* do legislador, a intenção de contrapor duas tipicidades de remunerações distintas e que a aplicabilidade de uma, exclui a utilização da outra. Contudo, no mesmo preceito o legislador acrescenta logo de seguida a palavra “parcialmente”, no sentido de que a remuneração que não seja certa apenas possa consistir em parte numa participação nos lucros. Ora, partilhamos da opinião de Fátima Gomes que sustenta que *se isso for verdade, tal significa que haverá sempre que crescer à remuneração que consista numa participação nos lucros uma remuneração certa, para que aquela não consista totalmente numa participação nos lucros*⁶⁴. Apesar desta distinção e de uma aparente exclusão mútua na aplicabilidade dos dois tipos remuneratórios previstos pelo legislador, uma interpretação exaustiva à letra da lei, confirma a possível aplicabilidade cumulativa das duas modalidades previstas.

No que respeita à remuneração fixa, a doutrina é unanime na sua qualificação como uma remuneração certa. Aqui, o seu montante deverá ser fixado numa quantia pecuniária, relativamente a um mandato, eventualmente composto por mais do que um exercício social, a um ano ou a um mês, devendo ser paga periodicamente. *Quando for estabelecida uma remuneração mensal, sem especificar quantos meses por ano será percebida, ao contrário das regras de direito laboral, a mesma deverá ser paga apenas doze meses por ano, não se aplicando aos membros do órgão de administração a aplicação do regime jurídico das férias e subsídio de Natal*⁶⁵.

Contudo, como atenta Paulo Olavo Cunha⁶⁶, não devemos confundir o conceito de remuneração certa com remuneração fixa. Para o autor, a remuneração é certa quando for auferida periodicamente num mesmo valor, isto é, uma remuneração fixa, mas também

⁶³ O legislador não mencionou expressamente a expressão “ remuneração fixa ou variável” na redação do art. 399º nº2

⁶⁴ GOMES, Fátima, *O Direito aos Lucros...* ob. cit. p. 436. Sugere ainda a autora, que melhor seria se o legislador apenas explicitasse que a remuneração dos administradores pode ser certa e/ou variável, impõe regras a esta segunda modalidade sempre que consistisse numa participação nos lucros.

⁶⁵ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p. 606.

⁶⁶ CUNHA Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p.783.

poderá ser certa, quando esse montante for variável, desde que perceptível independentemente da obtenção de lucros pela sociedade, em função dos critérios estabelecidos para a sua atribuição.

A participação pelos administradores numa percentagem dos lucros de exercício da sociedade, está indissociavelmente afeta à remuneração variável, sendo esta classificação aceite unanimemente pela doutrina. Na aceção de José Engrácia Antunes⁶⁷, os lucros de exercício, compreendem os *resultados positivos gerados pela atividade da empresa social durante o ano económico*. Por força do disposto no art. 399º nº 2, *in fine*, será sobre esses *resultados positivos* que incidirá a participação do administrador, encontrando-se no entanto dois limites legais à sua atribuição. Em primeiro lugar essa participação encontra-se sujeita a autorização e a fixação de uma percentagem máxima no contrato de sociedade. Em segundo lugar, nos termos do disposto no nº3 do art. 399º do CSC, a percentagem máxima não poderá incidir sobre a distribuição de reservas, nem sobre qualquer parte do lucro do exercício, que por força da lei, não possa ser distribuída pelos acionistas da sociedade. Significa isto, que a percentagem da participação do administrador nos lucros incidirá apenas sobre os lucros que possam ser distribuídos, e não sobre a totalidade dos lucros de exercício da sociedade. Dada a omissão do legislador relativamente à percentagem máxima da participação a ser estatuída em contrato da sociedade, defendemos que a mesma deva ser mencionada de forma clara e expressa, sem que suscite qualquer dúvida na sua aplicação.⁶⁸

No entanto, a interpretação deste preceito não está isenta de dúvidas, uma vez que surge a questão de saber com a expressão *lucros do exercício, que não pudessem por lei, ser distribuída aos acionistas* o legislador terá querido abarcar nesta somente as imposições legais ou também as imposições de natureza estatutária. Na procura de uma solução, Fátima Gomes⁶⁹, recorre à análise do preceito congénere que inspirou o nosso legislador na redação do art. 399º do CSC, o § 86 da *AktG* alemã. Este último foi redigido com o intuito de proteção da sociedade, limitando *os montantes de lucros passíveis de distribuição pelos dirigentes ao lucro do exercício depois de subtraídos os montantes necessários para constituir repor reservas imperativas (de fonte legal ou estatutária)*. Contudo, refere a autora que, ao tentar adotar a mesma solução, o nosso legislador empregou a expressão *montantes impostos por lei*, diferente da expressão alemã, de carácter mais ampla, *montantes imperativo*, que além dos montantes impostos por lei

⁶⁷ ANTUNES, José Engrácia, *Capital próprio, reservas legais especiais e perdas sociais*, Scientia Iuridica, 2008, Tomo 57, nº313, p.97.

⁶⁸ A título de exemplo, a remuneração variável a atribuir aos membros executivos do conselho de administração da Martifer SGPS, S.A., não deverá exceder o valor global de 5% dos lucros do exercício.

⁶⁹ GOMES, Fátima, *Direito aos Lucros...*, ob. cit. p. 442.

compreende também todos os previstos pelo contrato de sociedade. Independentemente disso, a autora argui, que o art. 399º do CSC deverá ser interpretado em conformidade com a sua fonte, e como tal, se nada se deliberar ou estatuir em contrário, a participação nos lucros pelos administradores deverá ser calculada sobre o lucro do exercício, antes de subtraídos os montantes que os acionistas voluntariamente destinem à constituição de reservas não obrigatórias.

Outra questão que se coloca é a de saber se esta participação nos lucros deverá, em termos contabilísticos, ter um tratamento igual ao de uma despesa, ou o correspondente à distribuição dos lucros. Fátima Gomes entende que a redação dada pelo disposto do nº3 do Art. 294º do CSC⁷⁰, vem corroborar que o tratamento dado à participação nos lucros pelos administradores não pode ser o de uma despesa (que seria contabilizada na conta de exploração anual) mas sim o fruto da aplicação dos resultados anuais distribuíveis, já depois de apurado o saldo de exploração, tal como sucede com o tratamento dado à repartição dos dividendos pelos acionistas⁷¹.

Da conjugação destes dois preceitos, resulta inequivocamente uma verdadeira participação nos lucros da sociedade pelos administradores, em posição idêntica à dos acionistas, se bem que com as limitações legais aqui já identificadas.

3.5.1. A Dicotomia da Remuneração Variável

È de crucial relevância para a presente dissertação, perceber se a remuneração variável se esgota, numa participação do administrador nos lucros de exercício da sociedade ou se em algum momento, poderão ser admitidas outras formas de remuneração variável, e aquilatar até que ponto esta se poderá traduzir numa remuneração certa.

Temos por desiderato essencial identificar outras formas lícitas de remuneração variável, elencar a posição assumida pela doutrina vigente e tentar perceber até que ponto são legalmente admitidas e em caso afirmativo quais os seus requisitos legais, nomeadamente indagar se para essa especificidade, é ou não condição *sine qua non* a necessidade de previsão de um limite máximo em matéria estatutária de contrato de sociedade.

Numa interpretação superficial do conceito “remuneração variável”, poderemos com veleidade pressupor que será variável todo o tipo de remuneração que *à contrario* seja certa, isto por não se fixarem os montantes de forma imediata, traduzida em expressão

⁷⁰ Da redação deste preceito relativo ao direito aos lucros pelos acionistas da sociedade, resulta expressamente do seu nº 3, que o crédito nos lucros devido ao administrador, só poderá ser pago depois de postos a pagamento os lucros dos acionistas.

⁷¹ GOMES, Fátima, *Direito aos Lucros...*, ob. cit. p. 439

pecuniária, remetendo-se o apuramento do seu *quantum* para a aplicação de uma determinada fórmula, em que um dos elementos da operação depende de um fator variável⁷².

Tendencialmente aceite pela doutrina vigente é o facto de uma remuneração variável que se traduza numa participação nos lucros pelo administrador, não poder em momento algum ser caracterizada como uma remuneração certa, uma vez que o lucro se traduz nos resultados positivos fruto da reiterada atividade societária durante os exercícios, e como tal será sempre eventual e de montante incerto, sendo pacífico o raciocínio de que nenhuma sociedade tem garantias de obtenção de lucros. No entanto, a remuneração variável auferida pelo administrador, não se esgota apenas numa participação nos lucros da sociedade. Esta poderá ser estabelecida e parametrizada em função do índice qualitativo de desempenho e do contributo do administrador para os resultados da sociedade, podendo ser paga *quando o mesmo cumpre os objectivos que lhe foram propostos (ou impostos) - no quadro da política de remuneração aprovada-, apesar de a empresa não ter gerado lucros*⁷³. Esta especificidade de remuneração variável, vem sendo prática corrente das sociedades, no que concerne às remunerações indexadas ao *performance* dos administradores baseados no seu desempenho e no cumprimento de objetivos pré-determinados, e ainda a título acessório, a atribuição de senhas de combustíveis, de refeições, plafond de cartão de crédito, assim como a utilização de alguns bens sociais para uso pessoal.

Neste sentido, Paulo Olavo Cunha afirma que, *a remuneração é certa se for estabelecida num mesmo quantitativo periódico ou se, sendo variável, for percepcionável, independentemente da obtenção de lucros pela sociedade, sendo previsível em função dos critérios estabelecidos para a sua atribuição. Por isso, se a remuneração fixa é sempre certa, também o é a remuneração variável que não esteja dependente da obtenção de lucros, mas apenas do cumprimento de determinados objetivos*⁷⁴. O autor recorre a três premissas/critérios para a aferição da remuneração variável em paridade com uma remuneração certa. Ora vejamos: A remuneração não poderá consistir numa participação nos lucros do exercício da sociedade; deverá ser “percepcionável” independentemente de obtenção de lucros pela sociedade ou seja, ser devida a remuneração com desconexão total da obtenção de lucros pela sociedade; e por fim a sua atribuição deverá ter conexão direta ao cumprimento de objetivos específicos e convencionados, sendo estes condição *sine qua*

⁷² GOMES, Fátima, *O Direito aos Lucros...*, ob. cit. p. 437.

⁷³ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. Cit. p. 606. O autor refere ainda, que a remuneração variável, que corresponde ao que coloquialmente se designa por prémios, pode ser paga anualmente, apenas no final do mandato ou quando houver certeza (relativa) de que os resultados entretanto divulgados são sustentáveis.

⁷⁴ CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades...*, ob. cit. p. 783.

non para a sua atribuição. A título meramente exemplificativo, refiram-se as remunerações indexadas à *performance* do administrador, cuja atribuição esteja dependente da introdução e implementação parcial/total de uma área inovadora de negócio numa realidade geográfica completamente distinta, e esta venha a verificar-se pelo cumprimento parcial ou não dos objetivos pré-convencionados, independentemente de gerar lucros para a sociedade, o que em determinados casos, numa fase inicial, se torna intangível⁷⁵.

Em paridade deste *ratio*, Fátima Gomes sustenta não existirem razões objetivas para excluir a autonomia da vontade dos interessados na fixação de remunerações variáveis distintas de uma participação nos lucros, quando observados os devidos requisitos legais⁷⁶. Para esse efeito, refere o exemplo de uma remuneração variável que incida, ainda que sob determinada percentagem máxima, sobre o volume de faturação da sociedade. Aqui, o estabelecimento da fórmula de cálculo partirá do pressuposto de que a sociedade está em atividade⁷⁷, e como tal o volume de faturação será positivamente quantificável, o que em consonância implica em cada exercício o apuramento do montante da remuneração variável, uma vez que não se poderá antecipadamente quantificar.

No entanto, o autor José Coutinho de Abreu, assume no seu *ratio legis*, uma posição restritiva, limitando-se a emanar as possíveis componentes da remuneração, referindo que *a lei limita-se a dizer que ela pode ser certa ou fixa, ou em parte certa e noutra parte variável, consistindo esta numa percentagem nos lucros de exercício prevista no estatuto social*.⁷⁸ Parece-nos contudo uma interpretação com caráter eminentemente restritivo e cauteloso ao instituto jurídico da remuneração no âmbito dos administradores, pois limita-se à qualificação da remuneração certa à remuneração fixa e à indexação da remuneração variável a uma participação nos lucros da sociedade, total ou parcialmente distribuíveis em conformidade com normas estatutárias. Não opina sequer, outro raciocínio sobre a eventualidade da remuneração variável poder requalificar-se de remuneração certa.

Desfavorável à possibilidade da remuneração variável poder nalgum momento ser percebida como uma remuneração certa, é a posição adotada por Inês Guedes⁷⁹ que conclui que *a remuneração variável nunca pode ser certa porque está dependente de um bom desempenho e de lucros futuros*. Não podemos deixar de salientar a perentoriedade da autora, quanto ao conteúdo desta sua afirmação, quiçá fruto da sucinta menção à matéria que aqui expomos. Ainda que atenta à destrinça efetuada por Paulo Olavo Cunha entre os

⁷⁵ A necessidade de um grande investimento inicial em determinadas áreas de negócio e muitas vezes de elevado risco, faz com que a sociedade venha eventualmente a obter lucro anos mais tarde.

⁷⁶ GOMES, Fátima, Direito aos Lucros..., ob. cit. p. 439.

⁷⁷ sob pena de ver ferido o seu escopo social.

⁷⁸ ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das ...*, ob. cit. p. 84.

⁷⁹ GUEDES, Inês Ermelinda de Sousa, A Remuneração dos Administradores. Perspetiva a partir da crise de 2008, Almedina, 2008, p. 14

conceitos de remuneração fixa e remuneração certa⁸⁰, a autora optou por utilizar estes dois termos como sinónimos, após afirmar que a hipótese que lhe parece *mais viável é que o legislador tenha querido que a remuneração dos órgãos de fiscalização seja constituída, apenas, por uma quantia em dinheiro sem quaisquer vantagens acessórias não monetárias*⁸¹. Será o desiderato da autora, com isto dizer que, a única e exclusiva preocupação do legislador ao utilizar o conceito de remuneração fixa para se referir à remuneração dos órgãos fiscalização, terá sido no sentido único de que estes não devam beneficiar de quaisquer vantagens acessórias não pecuniárias? E se compreender uma vantagem acessória pecuniária? Qual a *ratio* do legislador subjacente a esta previsão que nos parecerá intuitiva, perceptiva e ínsita na doutrina vigente?⁸² A autora é omissa nestas questões optando pela perentoriedade da sua citada afirmação, sem qualquer posicionamento de pretensa reflexão das questões suscitadas por outros autores.

Posto isto, da interpretação da *ratio legis*, conjugada com a prática societária atual, resulta a existência de premissas que apontam para a existência de tipos de remunerações variáveis que não indexadas a uma participação do administrador nos lucros da sociedade. Quanto à fixação de um limite quantitativo e qualitativo, consideramos que o mesmo deverá ser estabelecido em condições equivalentes à fixação da remuneração fixa, isto porque ainda que variáveis, não compreendem uma participação nos lucros da sociedade pelo que não se justifica a previsão do mesmo em contrato de sociedade.

⁸⁰ GUEDES, Inês Ermelinda de Sousa, A Remuneração dos ..., ob. cit. p. 14, a autora refere a posição de Paulo Olavo Cunha relativamente a esta questão, cuja opinião do autor, já abordada por nós anteriormente, vai no sentido de os dois conceitos não serem confundíveis.

⁸¹ GUEDES, Inês Ermelinda de Sousa, A Remuneração dos ..., ob. cit. p. 14, para esta aferição a autora refere a designação “fixa” utilizado pelo legislador na redação dos art. 422º-A, art. 423.º-D e art. 440º do CSC., no que respeita à remuneração dos membros do conselho fiscal, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão respetivamente.

⁸² Oportunamente, analisaremos no ponto que dedicamos ao estatuto remuneratório dos administradores não executivos, a *ratio legis* da remuneração dos membros órgão de fiscalização e dos administradores não executivos com funções análogas a estes, consistir numa quantia fixa.

3.6. A Remuneração do Administrador Não Executivo

Atentos à peculiaridade da figura do administrador não executivo e das funções que lhe são atribuídas, cumpre aqui dirimir, se a sua remuneração deverá ser indexada a uma participação nos lucros de exercício da sociedade, em paridade com os administradores executivos, à luz do preceituado no art. 399º, nº1 do CSC. Nesse sentido, afigura-se oportuno enquadrar a figura do administrador não executivo, enquanto administrador delegante ou como membro da comissão de auditoria, cujas funções e estatuto remuneratório, como veremos, são análogas à dos membros do órgão de fiscalização das sociedades.

O art. 399º do CSC, não prevê no seu conteúdo, qualquer distinção do estatuto remuneratório a aplicar ao administrador em função da sua qualidade, pelo que da interpretação literal deste preceito, decorre que caberá ao administrador, independentemente das competências que lhe forem atribuídas, a possibilidade de auferir uma remuneração fixa e/ou variável. No entanto, alguns autores, coadjuvados pelas melhores práticas de *corporate governance*, têm levantado a questão de saber se a remuneração dos administradores que exerçam funções não executivas, deva compreender determinadas formas de remuneração variável indexadas à performance da sociedade, nomeadamente as que consistam numa participação nos lucros da sociedade ou em opções sobre ações. Neste sentido, afirma José Coutinho de Abreu que os administradores não executivos não devem ser remunerados com base em ações, e que caso o sejam, não merecerão o qualificativo “independentes”⁸³. Em paridade com esta posição, atente-se, no plano recomendatório, ao preceituado no ponto II.1.5.1, vii, do Código do Governo das Sociedades da CMVM 2010 que dispõe que em relação aos administradores que exerçam funções não executivas, a sua remuneração não deverá incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da sociedade.

Na nossa opinião, a resposta a esta questão, é-nos dada pela interpretação da *ratio legis* subjacente aos regimes legais previstos no CSC, para o administrador não executivo enquanto administrador delegante ou membro da comissão de auditoria, que de seguida sucintamente analisaremos, na expectativa de justificar esta posição.

Nas sociedades que adotem o modelo de governação clássico nos termos do art. 278º, nº1 al. a) do CSC, pode o contrato de sociedade autorizar o conselho de administração, a delegar num ou mais administradores ou numa comissão executiva a gestão corrente da sociedade, nos termos do art. 407º, nº 3 do CSC. Dessa delegação de

⁸³ ABREU, José Manuel Coutinho, *A Governação ...*, ob. cit. p.87.

poderes, resulta então uma liberação dos administradores delegantes⁸⁴ da gestão corrente da sociedade, que ficam apenas obrigados ao controlo, fiscalização e vigilância geral da atuação dos administradores delegados ou da comissão executiva nos termos do art. 407º nº 8, do CSC.

Nas sociedades que adotem o modelo anglo-saxónico⁸⁵, nos termos do art. 278º, nº1, al. b) do CSC, a sua estrutura é composta *por um conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria e revisor oficial de contas*. Por sua vez, refere o art. 423º-B do CSC, que a comissão de auditoria é um órgão da sociedade composto por uma parte dos membros do conselho de administração. Mais, preceitua o art. 423º-B, nº3 do CSC, que *aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade e é-lhes aplicável o artigo 414º-A, com as necessárias adaptações, com excepção do disposto na alínea b) do nº 1 do mesmo artigo*. Decorre da interpretação deste artigo, que a comissão de auditoria é composta unicamente por administradores não executivos. Como sintetiza João Calvão da Silva⁸⁶, *aos membros da comissão de auditoria é vedado o exercício de funções executivas na sociedade (artigo 423º.-B, nº 3, 1.ª parte) – logo, os membros da comissão de auditoria são administradores não executivos, aos quais não podem ser cometidos encargos especiais de certas matérias da administração (artigo 407.º, n.º 1 e 2) nem delegados poderes de gestão corrente da sociedade (artigo 407.º, nº3); os membros não podem pois, integrar a comissão executiva ou desempenhar de facto funções gestórias da empresa ou da sociedade que com ela se encontre em relação de domínio ou de grupo [artigo 414.º-A, n.º1, al. c), ex vi do artigo 423.º B, n.º 3, 2ª parte]*. Neste modelo de governação⁸⁷, verificamos que a fiscalização da sociedade é realizada por autocontrolo, uma vez que o órgão com competências de

⁸⁴ Chamemos-lhes administradores delegantes no sentido em que delega nos administradores executivos ou na comissão executiva as funções de gestão corrente da sociedade.

⁸⁵ Com a reforma do CSC, dada pela redação do Decreto-Lei n.º 76.º-A/2006, de 29 de Março, o n.º 1 do artigo 278º do CSC, passou a prever um novo modelo de governação societária, o sistema monista anglo-saxónico, com o intuito de acompanhar os desenvolvimentos ocorridos no plano internacional em matéria de *corporate governance*. Aqui, o conselho de administração é composto por administradores executivos, a quem compete exercer as funções de gestão e representação da sociedade, e por administradores não executivos, que compõem a comissão de auditoria constituída no âmbito do conselho de administração.

⁸⁶ AAVV, *Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura. A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*. Almedina 2006.

⁸⁷ Acerca deste modelo, vide Câmara, Paulo; Dias Gabriela Figueiredo, *O Governo das Sociedades Anónimas. O governo das Organizações. A Vocação Universal do Corporate Governance*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2011, pp. 76-77 em que os autores afirmam que não obstante ser uma espécie de bandeira de modernismo do sistema e de cumprimento rigoroso das mais reconhecidas recomendações de corporate governance, a comissão de auditoria é também, por paradoxo, o mais problemático dos modelos de fiscalização societários. Entre as várias perplexidades que a respetiva configuração do seu regime suscitam, destaca-se a bicefalia dos membros da comissão de auditoria, simultaneamente administradores e fiscalizadores da sociedade, que introduz problemas altamente complexos, designadamente em sede de definição dos deveres profissionais e fiduciários que os seus membros estão vinculados e de responsabilidade civil do seu incumprimento.

fiscalização é constituído no âmbito do conselho de administração em que se destaca a *bicefalia* dos membros que a compõem.

Do exposto, verificamos que as funções atribuídas aos administradores não executivos enquanto membros do conselho de auditoria, são análogas à dos membros do órgão de fiscalização das sociedades, nomeadamente no que respeita a funções de controlo e vigilância e como tal, também sujeitas aos princípios de independência e imparcialidade. Assim, atendendo à *ratio legis*, mostra-se plausível a precaução do legislador preceituada no art. 423º-D do CSC, cuja redação prevê expressamente que a remuneração do membro da comissão de auditoria apenas pode consistir numa remuneração fixa, isto porque se a sua remuneração estiver dependente dos resultados da sociedade, a propensão para vir a consentir em práticas ilícitas de gestão que inflacionem esses resultados é enorme. Fica desta forma mitigado, um possível distanciamento das funções que lhe foram atribuídas e de que foi incumbido, derivado de eventuais pressões do órgão de administração.

Já no que toca à remuneração dos administradores não executivos enquanto administradores delegantes nos termos do art. 407º do CSC, entendemos por esta ordem de razões, que as funções que lhes são atribuídas por lei, não justificam a impossibilidade da indexação da sua remuneração aos resultados da sociedade. Como verificamos, ainda que não assumam a gestão corrente da sociedade e lhes sejam atribuídas funções de vigilância geral, as mesmas ficam muito aquém das funções do órgão de fiscalização. Atendendo à *ratio legis* da imposição de uma remuneração fixa para os membros da comissão de auditoria, a mesma não poderá ser observada no caso em apreço, uma vez que a independência e imparcialidade da fiscalização da sociedade são asseguradas pela existência de um conselho fiscal e/ou fiscal único com competência total para o efeito. Na nossa opinião deverá aos administradores delegantes ser fixado o devido estatuto remuneratório nos termos do art. 399º, nº1 do CSC, em paridade com os restantes membros do conselho de administração, tendo em conta as funções desempenhadas, que aqui serão menores, mas não de menor responsabilidade⁸⁸.

⁸⁸ Vide art. 407º, nº 8 do CSC – *A delegação prevista nos números 3 e 4 não exclui a competência do conselho para tomar resoluções sobre os mesmos assuntos; os outros administradores são responsáveis, nos termos da lei, pela vigilância geral da actuação do administrador ou administradores-delegados ou da comissão executiva e, bem assim, pelos prejuízos causados por actos ou omissões destes, quando, tendo conhecimento de tais actos ou omissões ou do propósito de os praticar, não provoquem a intervenção do conselho para tomar as medidas adequadas.*

4. As Sociedades Anónimas Abertas

As sociedades anónimas (abertas)⁸⁹ emitentes de valores mobiliários⁹⁰ admitidos à negociação em mercado regulamentado, estão sujeitas⁹¹ ao conteúdo recomendatório e regulamentar emitido pela CMVM. O Regulamento da CMVM n.º 1/2010, publicado em Diário da República em 2010,⁹² e em vigor à data, revogou o Regulamento n.º 1/2007 e, veio acrescentar no ordenamento jurídico português, no plano normativo, um conjunto de práticas de carácter obrigatório⁹³, a serem observadas por todas⁹⁴ as sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal. No preâmbulo do referido diploma, esta revisão é justificada pelo surgimento de novas práticas de governação das sociedades, na sequência da recente crise financeira a que assistimos, consequência das falhas já apontadas. Entre outras, vem estabelecer e acrescentar o conteúdo da informação a divulgar sobre a remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização no relatório anual sobre o Governo da Sociedade, das sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado e sociedades de utilidade pública, na sequência da publicação da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, nomeadamente, (a) o montante anual da remuneração auferida pelos membros dos referidos órgãos, de forma agregada e individual; (b) a remuneração fixa e a remuneração variável e, quanto a esta última, as diferentes componentes que lhe deram origem, a parcela que se encontra diferida e a parcela que já foi paga, (c) a remuneração recebida em outras empresas do grupo, de forma agregada e individual e, (d) os direitos de pensão adquiridos no exercício em causa⁹⁵.

No entanto outras disposições legais, regulamentares e recomendatórias deverão ser consideradas na interpretação e aplicação do presente regulamento, nomeadamente os

⁸⁹ Vide RIBEIRO, Maria de Fátima, *Jornadas. Sociedades Abertas, valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, a noção do conceito de sociedade aberta não é unívoca.

⁹⁰ Quanto ao conceito de valores mobiliários, refere Daniela Baptista que a conceção legal deste conceito *é polissémica, e nela se incluem realidades muito diversas a que por vezes é aplicado o mesmo regime jurídico e outras vezes não, por razões de puro pragmatismo que, apesar de justificarem a opção do legislador, conduzem a uma inevitável contradição e dificultam a construção dogmática do conceito.* *Jornadas. Sociedades Abertas, valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007 P.88.

⁹¹ Nomeadamente através da já referida questão da *soft law*.

⁹² *Diário da República*, 2.ª série – N.º21 – 1 de Fevereiro de 2010, disponível em <http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/0486104899.pdf>.

⁹³ Esta é a posição adotada pelo IPCG em “*Comentários e Sugestões no Âmbito do Processo de Consulta da Comissão Europeia. Livro Verde – O Quadro da EU do Governo das Sociedades – Comissão Jurídica, Lisboa, 22 de Julho de 2011.*”

⁹⁴ No entanto, é admitido o recurso a um código de governo das sociedades distinto do divulgado pela CMVM, desde que prévia e fundamentadamente informado à CMVM (Art. 1.º, n.º 2 do Regulamento da CMVM n.º 1/2010).

⁹⁵ Conteúdo da redacção dada pelo Art. 3.º do Regulamento da CMVM n.º 1/2010.

conteúdos normativos e recomendatórios⁹⁶, constantes do CSC e do Código do Governo das Sociedades da CMVM 2010 (Recomendações) respetivamente.

No plano recomendatório, a remuneração dos membros do órgão de administração deve ser estruturada e assente nos seguintes princípios: permitir o alinhamento dos interesses daqueles com os interesses de longo prazo da sociedade; basear-se na avaliação de desempenho e desincentivar a assunção excessiva de riscos; Constatamos aqui uma clara evolução na expectativa de evitar determinadas práticas de governação societária, apontadas como principais falhas recomendatórias em matéria de remuneração no âmbito de *corporate governance*⁹⁷.

São diversas as recomendações do Código do Governo das Sociedades da CMVM 2010, e que variam em função da qualidade do administrador, consoante exerça ou não funções executivas. Tratando-se de administradores com funções executivas, nos termos do ponto II.1.5.1 do referido diploma, (i) a remuneração dos administradores deve integrar uma componente variável cuja determinação dependa de uma avaliação de desempenho, realizada pelos órgãos competentes da sociedade, de acordo com critérios mensuráveis pré-determinados, que considere o real crescimento da empresa e a riqueza efetivamente criada para os acionistas, a sua sustentabilidade a longo prazo e os riscos assumidos, bem como o cumprimento das regras aplicáveis; (ii) a componente variável da remuneração deve ser globalmente razoável em relação à componente fixa da remuneração, e devem ser fixados limites máximos para todas as componentes; (iii) uma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o seu pagamento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período; (iv) Os membros do órgão de administração não devem celebrar contratos, quer com a sociedade, quer com terceiros, que tenham por efeito mitigar o risco inerente à variabilidade da remuneração que lhes for fixada pela sociedade; (v) até ao termo do seu mandato, devem os administradores executivos manter as ações da sociedade a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite de duas vezes o valor da remuneração total anual, com exceção daquelas que necessitem ser alienadas com vista ao pagamento dos impostos do benefício dessas mesmas ações.; (vi) quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos, e por fim, (vii) devem ser estabelecidos os instrumentos jurídicos adequados para que a compensação estabelecida

⁹⁶ Como referimos anteriormente, as recomendações emitidas pela CMVM estão indissociavelmente afetas ao regime da “*soft law*”

⁹⁷ Estes princípios preveem exatamente evitar a prática de determinadas políticas, identificadas por nós, como estando na génese das duas crises financeiras internacionais.

para qualquer forma de destituição sem justa causa do administrador não seja paga se a destituição ou cessação por acordo é devida a desadequado desempenho do administrador.

Em relação aos administradores que exercem funções não executivas, (viii) a sua remuneração não deverá incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da sociedade, sob pena de ver o fim da sua função mitigado.⁹⁸

No âmbito geral, o Código de Governo das Sociedades da CMVM, vem ainda prever: a adição de informação a conter na declaração sobre a política de remunerações dos órgãos de administração prevista no art. 2º da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, nomeadamente informar sobre quais os grupos de sociedades cuja política e práticas remuneratórias a sociedade se baseou para a fixação da remuneração e informação suficiente em matéria de pagamentos relativos à destituição ou cessação por acordo de funções de administrador (II.1.5.2.), assim como referir de forma detalhada, as remunerações dos dirigentes, que não sendo membros do órgão de administração, possuam um acesso regular a informação privilegiada e participem nas decisões sobre a gestão e estratégia comercial da sociedade⁹⁹ e cuja remuneração contenha uma componente variável importante (II.1.5.3); aprovação em assembleia geral do plano de atribuição de ações e/ou de opções de aquisição de ações (*stock options*) e o regulamento a que este deve obedecer, assim como as principais características do sistema de benefícios de reforma, estabelecidos a favor dos membros do órgão de administração, na aceção do nº3 do art. 248.º-B do Código de Valores Mobiliários¹⁰⁰ (II.1.5.4.).

⁹⁸ Ponto (viii) do Código do Governo das Sociedades da CMVM 2010.

⁹⁹ Aceção dada pelo nº.3 do artigo 248.º-B do Código dos Valores Mobiliários.

¹⁰⁰ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de Novembro.

5. Considerações Finais

Da elaboração da presente dissertação, tecemos as seguintes considerações:

1. No plano internacional, é notória a evolução ocorrida em matéria de remuneração dos dirigentes/administradores no contexto pós-Enron. No entanto, continua a verificar-se a ineficácia das políticas remuneratórias adotadas pelas sociedades, apontadas por alguns autores como causa ainda que indireta da crise económico-financeira a que assistimos hoje. Urge adotar políticas remuneratórias que permitam o alinhamento do interesse dos administradores com os interesses da sociedade a longo prazo e que desincentivem a assunção excessiva de riscos.
2. No plano nacional, a matéria relativa à remuneração dos administradores encontra-se dispersa pelo nosso ordenamento jurídico nos mais diversos diplomas de carácter legislativo, recomendatório e regulatório.
3. A relação de administração assenta num negócio jurídico unilateral, que se traduz na nomeação dos membros do órgão de administração por deliberação dos acionistas em assembleia geral, cuja aceitação constitui condição de eficácia.
4. Ainda que omissa quanto à sua obrigatoriedade, a relação de administração apresenta-se na sua essência como uma relação onerosa, na falta de estatuição em contrário no contrato de sociedade. De outro modo, os administradores dificilmente conseguirão obter uma contraprestação pelo contributo prestado à sociedade. Tal perceção é conseguida pela interpretação da *ratio legis* ou pelo recurso por analogia a outros institutos jurídicos.
5. A remuneração dos administradores no CSC, por regra, é fixada pela assembleia geral da sociedade ou por uma comissão por esta nomeada para o efeito. A fixação por uma comissão de remunerações/vencimentos apresenta vantagens inegáveis.
6. O CSC é escasso quanto aos critérios a observar pela sociedade na elaboração das suas políticas remuneratórias, limitando-se a prever que as mesmas devem ter em conta as funções desempenhadas pelo administrador e a situação económica da sociedade. Contributo fundamental nesta matéria, é a Lei 28/2009, de 19 de Junho, em que as EIP passam a submeter anualmente a aprovação da assembleia geral uma declaração sobre a política de remuneração adotada para os membros dos órgãos de administração e fiscalização.
7. A nível do estatuto remuneratório, os administradores poderão auferir uma remuneração fixa e/ou variável. Estes dois tipos remuneratórios evidenciam-se implicitamente pela estatuição do art. 399º, nº 2 do CSC, cuja remuneração pode ser

certa ou consistir numa participação do administrador nos lucros do exercício da sociedade (mais concretamente nos lucros distribuíveis), numa percentagem máxima a fixar no contrato de sociedade.

8. A remuneração variável não se esgota numa participação nos lucros. Mais, quando não esteja a esta indexada, poderá ser caracterizada como uma remuneração certa. Aqui os seus montantes máximos deverão ser fixados, com as devidas adaptações, mediante critérios análogos aos utilizados para a fixação da remuneração fixa.
9. O administrador não executivo enquanto membro do conselho de auditoria, exerce funções análogas às dos membros do órgão fiscal, pelo que da interpretação da *ratio legis*, justifica-se aqui a delimitação da sua remuneração a um montante fixo, imposta pelo legislador sob a premissa de ver salvaguardados os princípios de independência e imparcialidade. O mesmo não se poderá afirmar relativamente aos administradores não executivos que simplesmente deleguem os seus poderes.
10. O Regulamento n.º 1/2010 da CMVM, vem através da *soft law*, incrementar no ordenamento jurídico português, uma maior transparência no que toca à informação a divulgar no relatório anual sobre o Governo da Sociedade, sobre a remuneração dos administradores das sociedades anónimas abertas. Não menos importantes, são as recomendações constantes do Código do Governo das Sociedades da CMVM a nível dos princípios a observar na determinação da remuneração dos administradores das Sociedades Anónimas abertas.

6. Bibliografia

- AAVV, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011.
- AAVV, *Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura. A Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006.
- AAVV, *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portugal*, IPCG, 2006.
- AAVV, *O Governo das Organizações. A Vocação Universal do Corporate Governance*, Coleção Governance Lab Almedina, Coimbra, 2011.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed. Almedina, Coimbra, 2010.
- ANTUNES, José Engrácia, *Capital Próprio, Reservas Legais Especiais e Perdas Sociais* (57) nº 313, Scientia Iuridica, 2008.
- ANTUNES, José Engrácia, *Directors' Remuneration in Listed Companies*, Questionnaire from European Corporate Governance Institute "Research into Executive Remuneration: Comparative Laws and Practices" ECGI, Brussels. 2008. Disponível em: http://www.ecgi.org/remuneration/questionnaire/portugal_update_2008.pdf.
- CÂMARA, Paulo, *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008.
- CÂMARA, Paulo, *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, Coimbra, 2010.
- COELHO, Eduardo de Melo Lucas, *Reflexões Epigramáticas Sobre a Nova Governança de Sociedades*, 2008. Disponível em: <http://www.oa.pt>.
- CORREIA, Luís Brito, *Os Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 1993.
- CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2010.
- DENIS, Diane K.; CONNELL, John J. Mc., *International Corporate Governance*, Finance Working Paper n. 05/2003. Disponível em: http://ssrn.com/abstract_id=320121.
- ESPERANÇA, José Paulo; SOUSA, Ana; SOARES, Elisabete; PEREIRA, Ivo, *Corporate Governance no Espaço Lusófono*, Texto, Alfragide, 2011.
- FERRARINI, Guido; MOLONEY, Niamh; VESPRO, Cristina, *Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice*, Working Paper nº 09/2003, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=419120>..
- FERREIRA, Eduardo Paz; MORAIS, Luís Silva; ANASTÁCIO, Gonçalo, *Regulação em Portugal: Novos Tempos, Novo Modelo?*, Almedina, Coimbra, 2009.
- GOMES, Fátima, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2011.

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

HILL, Jennifer, *Regulating Executive Remuneration After the Global Financial Crisis: Common Law Perspectives*, Sidney Law School, 2011, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1956295>.

.HILL, Jennifer, YABLON, Charles M., *Corporate Governance and Executive Remuneration: Rediscovering Managerial Positional Conflict*, Working Paper n. 03-02, 2002, disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=375240>.

HOPT, Klaus J., *Modern Company and Capital Market Problems: Improving European Corporate Governance After Enron*, 2007, disponível em: <http://papers.ssrn.com/abstract=356102>.

PRATA, Ana, *Dicionário Jurídico Direito Civil, Direito Processual Civil, Organização Judiciária*, 5ª ed., Almedina, Coimbra, 2010.

RIBEIRO, Maria de Fátima, *Jornadas, Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007.

SILVA, João Calvão da, *Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, 2007. Disponível em: <http://www.oa.pt>.

Jurisprudência

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 15/03/2007, Relator Manuel Gonçalves, Disponível em www.dgsi.pt.

Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 27/06/2011, Relator Pinto Ferreira, Disponível em www.dgsi.pt.

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 03/02/2012, Relator Catarina Arêlo Manso, Disponível em www.dgsi.pt.

