



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

# **A Remuneração dos Administradores nas Sociedades Anónimas**

Sofia Dinis Rebelo

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2017



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

# **A Remuneração dos Administradores nas Sociedades Anónimas**

Dissertação para obtenção do grau de Mestre em Direito da Empresa e dos Negócios, na  
Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, sob orientação do Senhor  
Professor Doutor Armando Triunfante

**Sofia Dinis Rebelo**

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2017

Ao meu avô,  
Ao João,  
À minha patrona, Sandra Alves Martins  
Ao Dr. Carlos Freire

Tenho em mim todos os sonhos do mundo.  
(Fernando Pessoa)

## **Agradecimentos**

Um especial agradecimento aos que me acompanharam ao longo desta etapa da minha vida, bem como ao Senhor Professor Doutor Armando Triunfante, orientador da presente dissertação.

À Ana Luísa Santos pelas longas tardes passadas comigo na biblioteca e que, inconscientemente, tornou essa jornada, em muito, mais agradável.

Ao João Núncio pelo que pior de mim aturou, pela ajuda informática prestada, pelo amor e carinho. Por ser o meu verdadeiro e fiel amigo quando tudo à minha volta parecia desmoronar.

Ao Dr. Carlos e à Dra. Sandra por todo o apoio que me têm dado não só ao longo da elaboração desta dissertação, mas sim há quase dois anos. Espero que um dia ambos se orgulhem de mim e do que me tornarei. Um agradecimento especial à Dra. Sandra que me inspira todos os dias a superar-me a mim mesma, a aprender mais, a ser melhor, a aspirar ser um dia como ela e que tanto contribuiu para a realização desta dissertação. Não tenho palavras suficientes para lhe agradecer tudo o que tem feito por mim e a paciência que tem comigo.

Ao meu avô que me criou e que, infelizmente, não poderá acompanhar mais este meu sonho, no entanto foi ele que me ensinou a sonhar mais e mais.

Ao Micky B. K. o meu incrível e inesquecível companheiro ao longo destes 10 maravilhosos anos ao seu lado.

Por fim, mas não menos importante, agradeço ao meu pai que a bem ou a mal lá me vai aparando as quedas e financiando as minhas loucuras nesta área.

## Resumo

A presente dissertação tem por objetivo levar ao entendimento do público o impacto que pode ter na vida de uma sociedade anónima, uma remuneração variável auferida pelos seus administradores.

Com a elaboração da mesma pudemos perceber que as remunerações pagas aos administradores comumente se mostram excessivas e podem causar a ruína da sociedade. A estas remunerações encontram-se igualmente associadas pensões de reforma, *stock options*, entre outras. Descortinámos, então, várias medidas *ex ante* e *ex post* que entendemos poderão evitar a dita ruína.

A vastidão do tema e a intenção de nele nos focarmos, constituíram o nosso maior desafio.

Palavras-chave: remuneração; administradores; sociedades; sociedades anónimas; medidas *ex ante*; medidas *ex post*; responsabilidade.

## Abstract

The dissertation hereby presented serves the purpose of letting the public know the impact which the variable remuneration received by a CEO can cause on a limited liability company.

Through the elaboration of this thesis, we have come to understand that the variable remunerations which the CEO's are paid, more often than not, can be excessive and even ruin the company. Associated with these remunerations are other variants, such as retirement pensions, *stock options*, among others. Therefore, we figured a several of *ex ante* and *ex post* measures to be valid on this particular case.

The biggest difficulty we encountered resides in the fact that this theme is too wide-ranging and we did not want to divert ourselves from the main subject.

Key-words: remuneration; CEO; company; enterprise; liability; limited liability companies;

# Índice

Siglas e Abreviaturas .....	9
Introdução .....	11
1. Capítulo I .....	13
1.1. A importância do tema da Remuneração dos Administradores nas Sociedades Anónimas .....	13
1.1.1. Enquadramento .....	13
1.2. Remuneração .....	15
1.2.1. Remuneração Fixa e Remuneração Variável .....	17
2. Capítulo II (Medidas <i>Ex Ante</i> ).....	19
2.1. Limitação da Remuneração Variável .....	19
2.2. Reestruturação dos planos de remuneração .....	22
2.3. Limitação da Indemnização e os <i>Golden Parashutes</i> na Destituição <i>Ad     Nutum</i> 26 .....	
2.4. Comissão de Remunerações.....	31
2.5. Corporate Governance.....	33
3. Capítulo III (Medidas <i>Ex Post</i> ).....	35
3.1. A redução da remuneração dos administradores .....	35
3.1.1. A redução da remuneração dos administradores e o dever de lealdade.....	35
3.1.2. A Admissibilidade da Redução da Remuneração dos Administradores pela Assembleia Geral e pelos Sócios .....	37
3.2. O Enriquecimento sem Causa na Remuneração dos Administradores .....	38
3.3. Responsabilidade dos Administradores .....	40
3.3.1. Análise aos artigos 64º e 72º CSC.....	40
3.3.2. Pressupostos da Responsabilidade dos Administradores .....	46
4. Conclusão.....	50
5. Bibliografia.....	52

## Siglas e Abreviaturas

Ac.- Acórdão

art. – Artigo

arts. – Artigos

CC- Código Civil

*Cit.* – Citada

coord. - Coordenação

Consult. - Consultado

CSC- Código das Sociedades Comerciais

DL- Decreto Lei

DSR- Direito das Sociedades em Revista

ed. – Edição

ed. rev. – Edição revista

ed. at. – Edição atualizada

ed. aum. – Edição Aumentada

min. - Minuto

nº- Número

nºs- Números

*Ob.* - Obra

SA – Sociedade(s) Anónima(s)

*s.d.*- *Sine data*

*s.l.* – *Sine loco*

ss. - E Seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TR – Tribunal da Relação

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

TRP – Tribunal da Relação do Porto

p. – Página

pp. – Páginas

proc. - Processo

## Introdução

Atualmente, é cada vez mais comum ouvir-se falar do tema da remuneração dos administradores das sociedades anónimas, muitas vezes quando a situação económica e financeira destas é já de total inviabilidade.

Cada vez mais são trazidas ao conhecimento e discussão públicos condutas de administradores executivos que tendem a melhorar aspetos económico-financeiros da sociedade por forma a que a respetiva remuneração seja o mais elevada possível, sem curar que, com isso, muitas das vezes o futuro da própria sociedade é posto em causa, o que não pode deixar de ser visto como um fator que contribuiu para a instabilidade económica que presenciamos há já alguns anos.

Se por um lado uma sociedade quer atrair um bom profissional para executar funções de administrador nos seus quadros e, como tal, tem de apresentar claras vantagens perante a concorrência, por outro lado até que ponto não deve a sociedade salvaguardar-se das consequências que podem daqui advir?

Uma vez que a estabilidade da pessoa sociedade é fundamental para a sua viabilidade, que medidas poderá esta tomar para a garantir? Caso exista uma alteração das circunstâncias em que a remuneração estatuída se torne manifestamente impossível para a empresa, poderá ser esta remuneração reduzida? Ou deverá até esta redução ser proposta pelo próprio administrador, cumprindo, assim, os seus deveres de cuidado e lealdade?

Na presente dissertação serão abordadas medidas preventivas que a sociedade pode *ab initio* adotar no sentido de garantir a sua estabilidade e viabilidade, tal como estipular ou rever o seu esquema remuneratório, uma vez que os presentes esquemas remuneratórios podem estar a relevar demasiado

a componente variável comparativamente com a componente fixa; serão também analisadas medidas *ex post* que podem ajudar a sociedade a combater práticas remuneratórias desequilibradas no contexto da própria sociedade, decorrentes de uma conduta reiterada e disseminada pelas sociedades anónimas, tal como a possibilidade de responsabilizar civilmente os administradores, a redução da remuneração e o instituto de Direito Civil do enriquecimento sem causa.

O presente estudo incidirá sobre a remuneração auferida pelos administradores executivos, onde se presencia maioritariamente estas falhas nos esquemas remuneratórios.

## 1. Capítulo I

### 1.1. A importância do tema da Remuneração dos Administradores nas Sociedades Anónimas

#### 1.1.1. Enquadramento

No decorrer da crise económico-financeira que ainda se faz sentir em pleno século XXI, é sempre importante saber até que ponto as sociedades comerciais, designadamente as anónimas, têm responsabilidade, e em que medida, nessa mesma crise.

Com a crise que se começou a fazer sentir na primeira década do século XXI, começaram a vir a público situações que qualificamos de deficientes políticas remuneratórias. Expressões como *golden parachutes*<sup>1</sup> (em que administradores e sociedades acordam indemnizações multimilionárias no caso de cessão antecipada das funções dos primeiros sem justa causa), deixaram de ser meros estrangeirismos e começaram a fazer sentido entre os países ocidentais, nomeadamente Portugal.

Com especial impacto nas sociedades cotadas em bolsa, onde existe uma negociação de ações no mercado, pode haver uma divergência entre os interesses a longo prazo da sociedade e os interesses a curto prazo por parte dos administradores<sup>2</sup>. Na verdade, parte da remuneração dos administradores pode ser calculada de acordo com os resultados obtidos a curto prazo pela sociedade, o que a princípio pode parecer um incentivo para tornar o regime

---

<sup>1</sup> Na esteira de Frada, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.14, a autora dá mesmo o exemplo “do caso The Walt Disney Company que pagou a um dos administradores uma compensação de mais de 100 milhões de dólares quando ele foi destituído depois de apenas catorze meses de trabalho na empresa”.

<sup>2</sup>COUTO, Ana Sá, “A Comissão De Fixação De Remunerações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 37 (2014), 58-64, pp. 58, ss. A autora refere mesmo o fenómeno de dissociação entre propriedade e controlo.

remuneratório atrativo, mas pode culminar num resultado completamente diverso<sup>3</sup>, comprometendo o futuro a longo prazo da própria sociedade, como se começou a verificar em vários países, inclusivamente Portugal<sup>4</sup>.

Este tema tem gerado muita discussão e a cada dia que passa novos casos têm vindo a conhecimento público.

A remuneração dos administradores<sup>5</sup> traz consigo outras questões, como a tipologia da relação administrador-sociedade<sup>6</sup> e, no que diz respeito ao facto de aquela remuneração poder ser qualificada como excessiva, a sua comparação com o auferido pelos demais trabalhadores<sup>7</sup> e colaboradores<sup>8</sup> da mesma pessoa coletiva.

É comum nos dias de hoje os administradores executivos auferirem remunerações fixas complementadas por uma componente variável que dependerá dos resultados obtidos pela sociedade, resultados esses que o administrador terá a função de ajudar a melhorar, dentro das suas funções como tal. O objetivo será serem prosseguidos os objetivos da sociedade, algo que rezeamos não estar a acontecer tão linearmente pelos motivos que mencionámos supra.

Acontece que por vezes esses resultados são falseados para que os

---

<sup>3</sup> Vide WINTER, Jaap W. – “Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail”, Duisenberg School of Finance Policy. <http://ssrn.com/abstract=1652137>, paper nº5 (Jun/2010), 1-11.

<sup>4</sup> Temos o recente exemplo do Banco Espírito Santo, SA.

<sup>5</sup> Na presente dissertação não abordaremos a remuneração dos administradores das sociedades participadas pelo Estado, regulada em legislação especial.

<sup>6</sup> A doutrina divide-se na sua classificação, no entanto essa questão extravasa o âmbito desta dissertação. Sobre o tema vide CORREIA, Luís Brito (1993) - *Os Administradores De Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina. O autor aborda várias teorias tais como: teoria do mandato (p. 375 ss); teoria do contrato de prestação de serviço (p. 383); teoria do contrato de trabalho subordinado (p. 383 ss.); teoria do contrato de administração (p.391 ss.); teoria unilateralista (p.392 ss.); teoria dualista (p.397 ss.). CUNHA, Diogo Lemos e – “A Destituição de Administradores de Sociedades Anónimas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 74 (Abr./Jun. 2014), 579- O autor esclarece que a maioria da doutrina entende revestir natureza contratual, nomeadamente contrato de administração. (As mesmas dúvidas surgem também, por exemplo, em Itália, vide SABATO, F. Di (s.d.), *Manuale Delle Società*. 4ª ed., Itália: Utet. pp. 465 ss.

<sup>7</sup> Ainda sobre a sua tipologia, tem sido estipulado que nunca pode o vínculo sociedade-administrador assentar num contrato laboral conforme plasmado no art. 398ºCSC, vide Ac. STJ de 25-11-2014 (Gonçalves Rocha), proc. nº 284/11.9TTTVD.L1.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>8</sup> Neste sentido, CUNHA, PAULO OLAVO (2012), *Direito Das Sociedades Comerciais*, 5ª ed., Coimbra: Almedina. p.746.

administradores se locupletem de valores que, na realidade, não lhes cabem. Esta problemática associada a uma eventual falta de fiscalização neste ponto, pode então dar origem a casos extremos como a insolvência da sociedade.

É ainda importante referir que, cada vez mais, são comuns os planos de *stock options* e os planos de atribuição de ações como forma de remuneração. Assim, existe mais um mecanismo apto para este enriquecimento dos administradores que não corresponde, no entanto, aos verdadeiros resultados obtidos pela sociedade, mais não são que dissimulações.

Assim, identificada a problemática da presente dissertação, analisaremos medidas tutelares que poderão evitar este desfecho, elencadas ao longo do capítulo II, bem como medidas repressivas adequadas a estas situações, que se encontram explanadas no capítulo III.

## 1.2. Remuneração

Neste ponto iremos refletir sobre a remuneração dos administradores nas sociedades anónimas e em que podem consistir estas remunerações.

Dispõe o art. 255º/1 Código das Sociedades Comerciais:

“

- 1- Salvo disposição do contrato de sociedade em contrário, o gerente tem direito a uma remuneração, a fixar pelos sócios.”

Através da leitura deste artigo, podemos perceber que os gerentes nas sociedades por quotas têm o direito à remuneração prevista no mesmo. No entanto, pode ser afastada pelo contrato de sociedade<sup>9</sup>. Contudo, no que toca às sociedades anónimas, o mesmo já não acontece<sup>10</sup>, vejamos:

---

<sup>9</sup> RODRIGUES, Ilídio Duarte (1990), *A Administração Das Sociedades Por Quotas e Anónimas – Organização e Estatuto dos Administradores*. 1ª ed., Lisboa: Livraria Petrony, Lda. pp. 136 e 137.

<sup>10</sup> *Idem, ibidem*, p. 137.

“Artigo 399º

1. Compete à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por aquela nomeada fixar as remunerações de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade.
2. A remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem de lucros de exercício, mas a percentagem máxima destinada aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade.
3. A percentagem referida no número anterior não incide sobre distribuições de reservas nem sobre qualquer parte do lucro do exercício que não pudesse, por lei, ser distribuída aos accionistas”.

“Artigo 429º

À remuneração dos administradores aplica-se o disposto no artigo 399º, competindo a sua fixação ao conselho geral e de supervisão ou a uma sua comissão de remuneração ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por esta nomeada”.

Consagram assim os arts. 399º e 429º, ambos do CSC, que seja atribuída aos administradores uma remuneração pelas funções desempenhadas na sociedade. Podemos daqui inferir que o contrato de sociedade não poderá conter disposição contrária a estas normas, como pode acontecer nas sociedades por quotas.

Uma vez que estamos a abordar as remunerações dos administradores, importa agora esclarecer que estas podem consistir numa participação nos lucros, bem como podem advir de stock options<sup>11</sup> e de vantagens atribuídas

---

<sup>11</sup> RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44, p. 22.

aos administradores.

Tal como referimos no ponto anterior, as *stock options*, são uma forma de remuneração muito habitual nos dias correntes. Consistem<sup>12</sup> na opção<sup>13</sup> de compra<sup>14</sup> de ações da sociedade<sup>15</sup> em que são gestores, sendo assim um modo de aliciar os administradores a um bom desempenho das suas funções, uma vez que o valor das suas ações vai, também, aumentar com a prosperidade da sociedade<sup>16</sup>.

Existe, ainda, todo um leque de vantagens<sup>17</sup> atribuídas aos administradores que, se forem compreendidas como remuneração, entrarão no cálculo da consequente indemnização em caso de cessação da relação contratual sem justa causa, tais como: carro da empresa; senhas de presença; subsídio de deslocação, alojamento, entre outros.

### 1.2.1. Remuneração Fixa e Remuneração Variável

É regra das sociedades anónimas, principalmente nas sociedades anónimas cotadas em bolsa, onde existem administradores executivos, que estes auferam remunerações que variam em função dos resultados da

---

<sup>12</sup> Aplicável a sociedades anónimas cotadas em bolsa.

<sup>13</sup> Este é um direito potestativo, assim sendo, não constitui uma obrigação.

<sup>14</sup> A doutrina Espanhola contempla também a possibilidade de serem adquiridas a título gratuito e divide o modo de aquisição em dois modelos: modelo americano – tem uma determinada altura em que pode adquirir ou subscrever as ações; modelo europeu- tem uma data concreta para o fazer- RUIZ, Iciar Alzaga (2003), *LAS STOCK OPTIONS Un estudio desde el punto de vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*. Espanha: Thompson Civitas. p.43.

<sup>15</sup> Esta opção de compra é feita com base num valor fixado ao início e pode ser exercida quando as ações atingem uma determinada maturidade, in [http://www.pmelink.pt/article/pmelink\\_public/EC/0,1655,1005\\_5049-3\\_41101-View\\_429,00.html](http://www.pmelink.pt/article/pmelink_public/EC/0,1655,1005_5049-3_41101-View_429,00.html).

<sup>16</sup> In *O que são stock options?*, 27/Abr/2011. <https://www.portal-gestao.com/artigos/6559-o-que-sao-stock-options.html>, consult. em Fev/2017.

<sup>17</sup> GUEDES, Maria Inês Morais e Castro Ermida de Sousa (2010)- *A remuneração dos administradores: perspetiva a partir da crise de 2008*, Tese de mestrado em Direito (Ciências Jurídico- Privatísticas). Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto. p.16.

empresa<sup>18</sup>. Esta retribuição variável complementa a remuneração fixa<sup>19</sup>.

Grandes cargos societários em grandes empresas acarretam, também, grandes objetivos e responsabilidades. Tais cargos devem ser assegurados por pessoas competentes e profissionais<sup>20</sup> que incitem a sociedade, não só com resultados imediatos, mas igualmente com projetos a longo prazo.

Por outro lado, existem os administradores não executivos que, por serem membros independentes da sociedade e que, por nada mais lucrarem consoante os objetivos alcançados para o sucesso desta, devem ter uma remuneração sempre fixa, mas nunca qualquer parte variável, até para garantir essa sua independência<sup>21</sup>.

Uma retribuição fixa, não complementada por componente variável, pode prevenir, desde logo, condutas perversas no que toca a obter resultados positivos forçados, ainda que não verdadeiros, com o fim de ver aumentada a própria remuneração variável. A existência de uma remuneração variável, por outro lado, permite atrair para o governo da sociedade aqueles que se têm como bons administradores, fomentando, ainda, neles a governação por resultados, no que se vê esforço motivacional.

---

<sup>18</sup> MUSAALI, Miriam – “Directors Remuneration, Who should Decide?”, *Capital Markets Authority- Uganda*, 20 de Janeiro de 2009. <http://ssrn.com/abstract=1407389>, consult. em 27/Jan/2017.

<sup>19</sup> CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 539.

<sup>20</sup> RODRIGUES, Ilídio Duarte (1990), *A Administração Das Sociedades Por Quotas e Anónimas – Organização e Estatuto dos Administradores*. 1ª ed., Lisboa: Livraria Petrony, Lda. p. 137.

<sup>21</sup> CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. pp. 537 ss.

## 2. Capítulo II Medidas Ex Ante

### 2.1. Limitação da Remuneração Variável

Encontramos nos n.ºs 2 e 3 do art. 399.º CSC<sup>22</sup>, limitações legais à componente variável da remuneração dos administradores executivos. Esta não só não pode incidir sobre distribuições de reserva e partes do lucro de exercício que não pudessem, por lei, ser distribuídas aos acionistas, como a sua existência deve ser autorizada por cláusula no contrato de sociedade. Regra geral é fixada uma percentagem máxima<sup>23</sup> para a componente variável da remuneração, como poderemos ver de seguida.

Analisando concretamente alguns contratos de sociedade podemos verificar o seguinte:

- A sociedade Jerónimo Martins, SGPS, SA. tem um conselho de administração composto por sete a onze administradores<sup>24</sup> e estabelece que a parte variável da sua remuneração não poderá exceder os 5% dos lucros consolidados de exercício<sup>25</sup>.

- A sociedade CTT- Correios de Portugal, SA. apresenta um conselho de administração composto por cinco a quinze administradores<sup>26</sup> sendo que a parte variável da remuneração dos administradores executivos não poderá exceder os 5% da percentagem global dos lucros consolidados da sociedade<sup>27</sup>.

- A sociedade ATRI, SGPS, SA. é composta por um conselho de

---

<sup>22</sup> Cuja redação atual resulta do DL n.º76-A/2006 de 29/03.

<sup>23</sup> Assim, uma vez que é uma percentagem, não estamos a falar de valores concretos.

<sup>24</sup> Capítulo III, artigo 11.º do contrato de sociedade.

<sup>25</sup> Capítulo V, art. 29.º/3 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>26</sup> Art. 12.º/1 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>27</sup> Art. 23.º/4 do respetivo contrato de sociedade.

administração formado por três a nove administradores<sup>28</sup>, a remuneração variável não poderá exceder os 5% dos lucros de exercício<sup>29</sup>.

-A sociedade Galp Energia, SGPS, SA. tem na sua composição um conselho de administração com dezanove a vinte e três administradores<sup>30</sup> sendo que a sua remuneração variável não poderá exceder os 0,5% dos lucros da sociedade<sup>31</sup>.

- A sociedade Banco BPI, SA. é composta por um conselho de administração cujo seu número de membros varia de onze a vinte e cinco administradores<sup>32</sup>, sendo que não define o contrato de sociedade o máximo que poderão auferir como parte variável da sua remuneração, apenas é dito que lhes pode corresponder uma participação nos lucros consolidados do exercício da sociedade<sup>33</sup>. Neste caso temos um bom exemplo do que pretendemos alertar e evitar com a elaboração da presente dissertação.

Daqui advém, então, a necessidade de se estabelecer, desde logo e na negociação contratual com o administrador social, os objetivos traçados para o futuro da sociedade, ficando deste modo clarificada a razão da atribuição ou não da dita remuneração variável<sup>34</sup>.

A nosso ver, é importante não descurar esta estipulação de, pelo menos, uma percentagem a que terá direito o administrador. Somos ainda da opinião de que se deverá até definir um valor em concreto, restringindo de forma mais clara o teto máximo desta remuneração. Todavia, em caso algum devia existir a falha que encontramos no contrato de sociedade do Banco BPI, SA. pois deixa ao total relento a limitação do que vão auferir os administradores executivos.

---

<sup>28</sup> Art. 14º do respetivo contrato de sociedade.

<sup>29</sup> Art. 21º/2 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>30</sup> Art. 14º/1 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>31</sup> Art. 8º/4 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>32</sup> Art. 15º/1 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>33</sup> Art. 28º/1 do respetivo contrato de sociedade.

<sup>34</sup> Na esteira da autora FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.9.

Creemos não ser adequado, nem possível, definir uma percentagem que se aplique de forma taxativa a todas as sociedades, da mesma maneira que não nos será possível dizer de antemão se a percentagem de 5% que verificamos ser comum nos contratos de sociedade, será a mais adequada. Deverá esta limitação ser ponderada caso a caso, tendo em conta a dimensão da sociedade, o número de administradores executivos existentes na mesma e até poderá ser boa ideia equacionar a média dos valores da distribuição de lucros ao longo dos anos, naquela mesma sociedade<sup>35</sup>.

Do mesmo modo que se identificam vantagens na remuneração variável<sup>36</sup>, também, por outro lado, são identificadas desvantagens<sup>37</sup>, designadamente o facto de os administradores poderem ser levados a assumir elevados riscos para a sociedade, por forma incrementarem o valor das suas ações<sup>38</sup>.

Da mesma maneira, também deve ser previsto um limite máximo para as pensões de reforma conferidas aos administradores, onde, também aqui, os valores máximos deveriam ser delimitados, desde logo, de uma forma mais concreta. Não apenas como refere a presente letra da lei, no art. 402º/2 CSC, que acaba por ser demasiado generalista ao mencionar apenas que o valor das pensões de reforma não pode exceder o auferido pelo administrador mais bem pago da sociedade ao momento. A lei estabelece, assim, uma forma indireta de limitar este tipo de remunerações que, no nosso ponto de vista é falaciosa ao não exigir que além das mesmas estarem previstas no contrato de sociedade, esteja, também, totalmente explícito o que lhes é inerente, nomeadamente o seu regime<sup>39</sup>, para futuro subterfúgio da sociedade. Mais

---

<sup>35</sup> Ou seja, uma coisa será dizer que existe um limite de 5% dos lucros de exercício, outra coisa será saber que, em média, a distribuição de lucros diz respeito a um valor anual de 60.000,00€, o que equivale a dizer que 5% desse valor corresponderá a 3.000,00€, ficamos assim a conhecer qual o montante máximo previsível.

<sup>36</sup> CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed. rev., ed. aum., ed.at., Lisboa: Almedina. pp. 881 e 882.

<sup>37</sup> Vide TIROLE, Jean (2006) *The Theory of Corporate Finance*. New Jersey: Princeton University Press. p. 19, onde o autor dá vários exemplos tais como: Eron; Tyco; Xerox; WorldCom, isto nos Estados Unidos, quanto à Europa deixa-nos com o conhecido caso da Parmalat; da Bergstresser e da Philippon.

<sup>38</sup> *Idem, ibidem*.

<sup>39</sup> Vide Ac. TR. Lisboa de 19-12-2013 (Tomé Ramião) proc. 1706/10.1TVLSB.L1-6 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt), onde podemos ver um exemplo de uma cláusula contratual bem definida para estas situações.

concretamente: os sujeitos deste direito; os pressupostos para que a pensão de reforma seja atribuída; o seu tipo; o seu conteúdo; os seus limites e quais as condições da sua cessação<sup>40</sup>.

## 2.2. Reestruturação dos planos de remuneração

As sociedades que adotem o modelo clássico ou o modelo anglo saxónico têm, como um dos seus órgãos sociais, o Conselho de Administração.

Por sua vez, o Conselho de Administração Executivo, existe nas sociedades anónimas que adotem o modelo dualista ou germânico.

A administração da sociedade anónima caberá, portanto, ao Conselho de Administração ou ao Conselho de Administração Executivo, consoante o modelo de governação da sociedade adotado<sup>41</sup>.

Nos termos do art. 424<sup>o</sup>/1 CSC, o número de administradores executivos é fixado pelo contrato de sociedade e pode ser composto por administrador único quando o capital social da sociedade seja igual ou inferior a 200.000,00€, conforme plasmado no número 2 do artigo supra citado, bem como no art. 278<sup>o</sup>/2 CSC.

Estudos<sup>42</sup> indicam que, em média, existem mais administradores executivos nos conselhos de administração das sociedades portuguesas do que administradores não executivos, sendo que 30% das empresas nem tão pouco são constituídas por estes últimos.

---

<sup>40</sup> Neste sentido: “é necessário que do contrato social constem os seguintes elementos: destinatários (ou sujeitos do direito), pressupostos da concessão, tipo e conteúdo – definido, ao menos, por limites máximo e mínimo e ainda que por critérios pré-estabelecidos – da prestação de reforma e eventuais condições de cessação da obrigação da sociedade” FERNANDES, Luís A. Carvalho e João Labareda. - “Do Regime Jurídico do Direito à Reforma dos Administradores nas Sociedades Anónimas”. *DRS- Revista de Direito das Sociedades*. Ano II (2010) N<sup>o</sup>s 3-4. p. 554.

<sup>41</sup> Tal como refere o autor CORDEIRO, António Menezes (2014), *Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina. p. 803.

<sup>42</sup> NASCIMENTO, Raquel Sofia Pereira do, - “A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português” - *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, no. 32, (Abril de 2009), 73-87, p.77.

Estes mesmos estudos apontam que um conjunto de administradores executivos de uma sociedade auferem, por ano e em média, 2.895.000,00 €, enquanto que os administradores não executivos se ficam pelo valor de 640.000,00 €<sup>43</sup>.

Por mais que concordemos com o facto de que seja benéfico para as empresas, nomeadamente as grandes sociedades anónimas, uma remuneração variável em função do desempenho da empresa; ainda que tal incentivo diminua, por exemplo, a probabilidade de os administradores procurarem melhor remuneração noutra sociedade, o que traria a desvantagem de a administração estar permanentemente em mutação<sup>44</sup>; poderá não só, despoletar condutas menos retas por parte dos administradores executivos, como também poderá causar um impacto económico maior do que o esperado, a longo prazo, prejudicial para a empresa.

Assim, uma das medidas *ex ante* que devemos apresentar é a reestruturação destes planos de remuneração que as sociedades anónimas oferecem nos dias de hoje.

Analisados alguns contratos de sociedade, pudemos facilmente perceber que muitas destas sociedades limitam o valor variável ao máximo de uma percentagem do capital social da empresa, como por exemplo 5%, no entanto, ainda com esta limitação, podem esses valores ser absurdamente elevados, comportando o tal risco a longo ou médio prazo.

Desde logo, parece-nos fundamental, focarmos a necessidade de uma maior participação dos acionistas nestes tipos de decisões, tal como despoletando uma redução da percentagem através da alteração do contrato de sociedade, se tal se considerar necessário, o que contribuirá para uma maior transparência por parte do conselho de administração<sup>45</sup>. No que diz

---

<sup>43</sup> *Idem, ibidem*, pp. 77 e 78.

<sup>44</sup> Neste sentido: RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reacção a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44, p. 22.

<sup>45</sup> À semelhança do que defende a autora Frada, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de

respeito a esta hipotética alteração do contrato de sociedade para diminuir a percentagem a que se refere o art. 399º CSC, poderá ser indagada a sua validade, uma vez que foi celebrado um contrato com o administrador que estabelece este mesmo valor. Ora, perante esta questão, somos da opinião de que, uma vez que estejam cumpridos os requisitos do art. 437º CC, se proceda à modificação do contrato por alteração das circunstâncias, não existindo assim impedimento legal a esta redução da remuneração<sup>46</sup>.

Uma outra possibilidade será exercendo o seu direito à informação para consultar a situação económica da empresa; convocando assembleias gerais extraordinárias se assim for necessário. Neste sentido, importante será referir aqui o princípio do *say on pay* incutido na Lei nº28/2009 de 19 de Junho, que estipula que as sociedades anónimas submetam “anualmente, a aprovação da assembleia geral uma declaração sobre política de remuneração<sup>47</sup> dos membros dos respetivos órgãos de administração e de fiscalização” no seu art. 2º/1<sup>48</sup>. Este princípio é, então, regido por premissas de “troca de informação, legitimação das decisões em relação à remuneração e promoção de melhores práticas remuneratórias”<sup>49</sup>.

Pretende-se com esta transparência e participação que se garanta a razoabilidade da existência desta componente variável. Incentiva-se assim, o honesto desempenho de funções do administrador da sociedade e que o mesmo deseje ajudar na sua prosperidade, de modo a que os resultados obtidos sejam favoráveis, não só no curto mas também no longo prazo.

---

mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

<sup>46</sup> Neste sentido: RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governança das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44, p. 31.

<sup>47</sup> Frada, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas-Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. pp 23. Aqui a autora refere que não existe destrição entre declaração sobre política de remuneração e a política de remuneração em si, sugerindo que esta declaração será um apresentar dos objetivos da política e da sua estrutura.

<sup>48</sup> *Idem, ibidem*. pp. 21 e 22.

<sup>49</sup> CÂMARA, Paulo ““Say on pay” O Dever de Apreciação da Política Remuneratória Pela Assembleia Geral”, s.d. [http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG\\_PC\\_\\_Say\\_on\\_Pay\\_Julho\\_2010.pdf](http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC__Say_on_Pay_Julho_2010.pdf), consult. em 7/04/2017. p. 7.

Para garantir esta transparência, além da Lei 28/2009, existe também o regulamento 1/2010 da CMVM que tenciona igualmente efetivar as políticas de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das sociedades anónimas, em especial das sociedades anónimas cotadas em bolsa.

Se, por um lado, os estudos supra referidos referem que “Não se detectou evidência empírica de que em Portugal a remuneração total dos administradores seja determinada em função do desempenho da empresa”<sup>50</sup> como seria de esperar<sup>51</sup>, por outro lado sugerem a criação de planos de incentivo para alinhamento de interesses<sup>52</sup>. Discordamos então com esta proposta. A mesma afigura-se ligada, uma vez mais, à ideia de retribuições variáveis para incentivar um bom desempenho de funções, quando até se verificou que tal não acontece no nosso país. Na nossa opinião, os planos de incentivo que são existentes em algumas sociedades e que já fomos referindo ao longo desta dissertação mostram-se suficientes<sup>53</sup>, não sendo necessária a criação de novos que trarão consigo um peso, ainda maior, à remuneração variável. Ora, assim, seria mais do mesmo, voltando à estaca zero.

Devem sim ser alinhados interesses entre a sociedade em si, os interesses de quem a constitui e representa bem como os interesses de todos os stakeholders<sup>54</sup>, uma vez que todos eles devem ambicionar um futuro próspero da sociedade e nunca o contrário<sup>55</sup>.

---

<sup>50</sup> NASCIMENTO, Raquel Sofia Pereira do, - “A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português” - Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, no. 32, (Abril de 2009), 73-87, p.85.

<sup>51</sup> Resultados estes que poderão ser preocupantes e confirmar, talvez, o nosso receio.

<sup>52</sup> NASCIMENTO, Raquel Sofia Pereira do, - “A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português” - Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, no. 32, (Abril de 2009), 73-87, p.85.

<sup>53</sup> Não nos opomos, no entanto, a que existam e a que as empresas que não os tenham, os venham a adotar

<sup>54</sup> Todas as partes com interesses ligados à sociedade, tal como fornecedores, trabalhadores, entre outros.

<sup>55</sup> “o termo stakeholder possui um sentido amplo e outro sentido mais estrito. O primeiro faz referência a todo grupo ou indivíduo que influencia ou é influenciado pelo alcance dos objetivos da organização. E no sentido mais estrito, se refere a indivíduos ou grupos que a organização depende para sobreviver. O objetivo subjacente que define tal agente stakeholder é ser aquele que entrega algum valor a uma pessoa ou organização, mesmo que não seja o único ou principal interessado no negócio”, in BEZERRA, Filipe “Stakeholders- Do significado à

Assim, se associarmos esta remuneração variável, que faz sentido existir, a uma maior fiscalização do desempenho dos próprios administradores bem como dos resultados, podemos perspetivar um equilíbrio de interesses e uma maior harmonia para o futuro da sociedade.

### **2.3. Limitação da Indemnização e os *Golden Parashutes* na Destituição *Ad Nutum***

Uma das maneiras de findar a relação de sociedade - administrador é através da destituição.

No que diz respeito à destituição dos administradores, consagra o art. 403º CSC o seguinte:

1- “Qualquer membro do conselho de administração pode ser destituído por deliberação da assembleia geral, em qualquer momento.

2- A deliberação de destituição sem justa causa do administrador eleito ao abrigo das regras especiais estabelecidas no art. 392º não produz quaisquer efeitos se contra ela tiverem votado accionistas que representem, pelo menos, 20% do capital social.

3- Um ou mais accionistas titulares de acções correspondentes, pelo menos, a 10% do capital social podem, enquanto não tiver sido convocada assembleia geral para deliberar sobre o assunto, requerer a destituição judicial de um administrador, com fundamento em justa causa.

4- Constituem, designadamente, justa causa de destituição a violação grave dos deveres do administrador e a sua inaptidão para o exercício normal das respectivas funções.

5- Se a destituição não se fundar em justa causa o administrador tem direito a indemnização pelos danos sofridos, pelo modo estipulado no contrato com ele celebrado ou nos termos gerais de direito, sem que a indemnização possa exceder o montante das remunerações que presumivelmente receberia até ao final do período para que foi eleito.”

Já para as sociedades anónimas que adotem o modelo germânico<sup>56</sup> aplica-se o disposto no art. 403º/1 e 2 CSC, sendo que além da assembleia geral, tem poder para tal o conselho geral e de supervisão, conforme tenha sido o órgão que tenha procedido à eleição do administrador aqui em causa.

Da leitura do número cinco do art. 403º CSC, podemos concluir que a presença de uma destituição *ad nutum* se encontra intimamente ligada a uma consequente indemnização<sup>57</sup>.

Esta possibilidade de destituição de administradores, ainda que sem justa causa, consagra o princípio da livre destituibilidade dos administradores<sup>58</sup>. Não se mostra, no entanto, pacífico<sup>59</sup>, não só o conceito de justa causa e o que ele engloba mas, também, a maneira como poderá vir a ser aplicada desmedidamente<sup>60</sup>.

Ainda no âmbito do número cinco do artigo 403º CSC, *in fine*, temos a limitação desta indemnização que não poderá ser superior ao que o administrador haveria de auferir até ao fim do seu período como administrador.

---

<sup>56</sup> Segundo o autor CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed. rev., ed. aum., ed.at., Coimbra: Almedina. p. 894.

<sup>57</sup> Para tal deve o administrador alegar e provar os danos que sofreu bem como o nexo de causalidade, vide Ac. STJ de 29-05-2014 (Salazar Casanova), proc. nº 2387/08.8TBFAR.E1.S1 *in* www.dgsi.pt, bem como Ac. STJ DE 29/01/2014 (Fernandes do Vale), proc. nº548/06.3TBARC.P1.S1 *in* www.dgsi.pt.

<sup>58</sup> Neste sentido Segundo o autor CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed. rev., ed. aum., ed.at., Coimbra: Almedina. p. 895. e CUNHA, Diogo Lemos e – “A Destituição de Administradores de Sociedades Anónimas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 74 (Abr./Jun. 2014), 581.

<sup>59</sup> CUNHA, Diogo Lemos e – “A Destituição de Administradores de Sociedades Anónimas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 74 (Abr./Jun. 2014), 576.

<sup>60</sup> Não obstante a pertinência da questão, esta não será aprofundada por ultrapassar o âmbito da presente dissertação.

Daqui advêm algumas questões que achámos pertinentes.

Dentro do âmbito da indemnização, e partimos da ideia de que esta deva existir<sup>61</sup>, surge a questão sustentada por alguns autores sobre saber se esta limitação aqui mencionada não será, até, inconstitucional por delimitar, desde logo, o máximo da indemnização<sup>62</sup>.

Partindo da premissa deste mesmo autor<sup>63</sup>, de que todos os danos deverão ser indemnizados, sem exceção, perante uma situação de responsabilidade, surgiu esta questão. É também colocada a hipótese de o administrador ser destituído a escassos dias do termo do seu mandato<sup>64</sup>. Caso este em que irá auferir uma indemnização muito inferior do que no caso de esta destituição se dar logo no início do seu mandato.

Discordamos aqui desta posição da doutrina pois vejamos: se o limite da indemnização é o que viria a auferir caso não se desse a destituição, ou seja, até ao final do seu mandato, tanto valerá esta norma para o bem como para o mal.

Se foi destituído perto da data onde acabariam estas suas funções, terá, pois, de receber uma indemnização inferior pois também o seu dano foi inferior, uma vez que já auferiu naturalmente todas as outras retribuições que tinha a receber até à data de destituição. Nem tão pouco se encontra numa situação impeditiva de trabalhar, ainda que não nesta sociedade<sup>65</sup>.

---

<sup>61</sup> CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed. rev., ed. aum., ed.at., Coimbra: Almedina. pp. 900 e 901. - Esclarece que caso a relação entre administrador e a sociedade assente num vínculo unilateral diverso do mandato, nesse caso não haverá lugar a indemnização; caso, por outro lado, essa relação seja baseada no contrato de mandato ou análogo, haverá lugar a indemnização. pp. 899 e 900. Ainda segundo este autor, cabe ao administrador provar essa sua qualidade e os danos a si causados e cabe à sociedade provar a justa causa da destituição, quando a exista.

<sup>62</sup> CORDEIRO, António Menezes (2007), *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed., ed. rev., ed. aum., ed. at., Coimbra: Almedina. pp. 902 e ss.

<sup>63</sup> Idem, ibidem, p.903.

<sup>64</sup> Idem, ibidem, p.903.

<sup>65</sup> Neste sentido vide Ac. STJ de 29-05-2014 (Salazar Casanova), proc. nº2387/08.8TBFAR.E1.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt), que cita o Ac. STJ de 18/1072007 (João Bernardo): “ao contrário do que se passa com muitos casos, de muito frequente apreciação judicial, de incapacidade para o trabalho em que, contraposta à perda dos vencimentos está a incapacidade de os auferir, porque se não pode trabalhar, no caso de destituição *ad nutum*, fica

Ainda no nosso ponto de vista, situação diferente não seria, essa sim, correta, pois estaria a deitar por terra esta válvula de segurança para a sociedade, que representa uma das medidas, para nós, mais importantes *ex ante*. Fácil será antever a consequência da não limitação do valor da indemnização a receber por parte dos administradores das sociedades anónimas<sup>66</sup>.

Não só por este motivo, mas também pelo já referido facto de que as remunerações já foram recebidas, conseqüentemente os danos sofridos pelo administrador que se reveja nesta situação são muito menores. Ora, faz sentido que um administrador executivo a pouco tempo de ver findada a sua posição na sociedade, venha a receber uma indemnização de dimensões aproximadas à indemnização (leia-se em função dos danos) que receberá um seu semelhante destituído no princípio do seu mandato? Na nossa posição a resposta será negativa. Podíamos ainda ponderar que o mesmo devesse ter o direito a uma indemnização de maiores dimensões uma vez que a sua reputação e a sua imagem poderiam ficar denegridas. Porém, não nos parece que possa aqui existir motivo para este raciocínio, uma vez que estamos perante uma destituição *ad nutum*, ou seja, não existiu justa causa nem foi consequência de uma má conduta do administrador, pelo que o mesmo se poderá fazer valer deste argumento, não havendo lugar a indemnização por este motivo.

Com efeito, somos da opinião que uma destituição *ad nutum* num momento mais distante do termo acordado para o exercício da administração, pelo administrador visado, será apto a gerar danos em muito superiores aos que se verificariam caso a mesma destituição ocorresse num momento muito mais próximo do termo a que se alude.

Assim, parece-nos que tornar esta norma inconstitucional seria o ponto de partida para a destituição *ad nutum* se tornar o botão de emergência, que

---

o destituído em condições de laborar e, conseqüentemente, de auferir noutro lado o que deixou de auferir como administrador”, o que melhor não conseguiríamos dizer.

<sup>66</sup> Bastará trazer à memória os golden parachutes. Vide o exemplo da empresa ABB onde foi concedido um valor de 89\$ milhões, in TIROLE, Jean (2006) *The Theory of Corporate Finance*. New Jersey: Princeton University Press. p. 19.

apenas podemos carregar em completo desespero, sob pena de grandes perdas para a sociedade, fazendo com que se mantenham forçosamente administradores na sociedade.

Existe ainda a possibilidade de, no contrato celebrado entre administrador e sociedade, ser fixado *ab initio* o montante da indemnização caso esta venha a existir. Ora, o que acontecia é que por vezes era estipulado um valor demasiado elevado, estes casos ganharam o nome de *golden parachutes*, vocábulo este que, para infortúnio de muitas sociedades, se tornou bastante comum<sup>67</sup>.

No entanto, nos dias de hoje, também a validade dessa cláusula é por alguns autores questionada<sup>68</sup>.

No âmbito deste ponto e de uma maneira muito completa, o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 15/12/2005<sup>69</sup> estipula que a uma destituição sem justa causa cabe sim uma indemnização. O mesmo não acontecerá no caso de existir justa causa, excetuando o facto de quando essa justa causa não esteja relacionada com culpa imputável ao administrador. No entanto, podemos ler<sup>70</sup> que “Para o cálculo da indemnização para a destituição sem justa causa haverá que ter em conta, em primeiro lugar, a indemnização convencionada se for o caso. Na falta de convenção, a indemnização deverá ser calculada nos termos gerais de direito, tendo como limite o valor das remunerações que receberia até se perfazer o prazo por que foi designado”.

Através desta citação concluímos que pode sim haver uma convenção que incida sobre o valor vincendo da indemnização.

De toda a maneira, parece-nos que esta convenção não poderá exceder o cúmulo das remunerações que viria a receber.

---

<sup>67</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006), *Sociedades Comerciais*. 4ª Ed. Coimbra: Coimbra Editora p.237.

<sup>68</sup> Idem, *ibidem*, tal como refere o autor.

<sup>69</sup> Ac. TRL de 15-12-2005 (Manuela Gomes), processo nº 8725/2004-6 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>70</sup> No sumário deste mesmo acórdão.

Na nossa opinião, não só concordamos com a limitação da indemnização como não compreendemos como pode a sociedade guilhotinar-se de uma forma tão clara e consentida, ao estabelecer valores absurdos por uma indemnização. Poderá, como pudemos ver, esta limitação ser ela própria uma medida *ex ante*<sup>71</sup>.

## 2.4. Comissão de Remunerações

A possibilidade da sua existência vem prevista no art. 399º/1 CSC, porém não é apresentada de forma direta<sup>72</sup>. Desde logo, este artigo prevê a fixação das remunerações por parte da assembleia geral de acionistas e deixa, então, em aberto a possibilidade de poder ser estipulada, na sua vez, por uma comissão por aquela nomeada.

No caso das sociedades que adotem a estrutura Germânica<sup>73</sup>, além da aplicação subsidiária do art. 399º CSC, prevê o art. 429º CSC que a remuneração dos administradores compete ao conselho geral e de supervisão ou a uma comissão de remunerações, no caso de existir. Pode, também, ser incumbida à assembleia geral de acionistas ou a outra comissão que esta designe mas apenas se o contrato de sociedade previamente assim o estipular<sup>74</sup>.

Por sua vez, devemos atentar ao art. 440º CSC, que estabelece no seu número dois que a remuneração do conselho geral e de supervisão é estatuída

---

<sup>71</sup> Tanto melhor quanto mais concreta for a limitação, em termos de valores.

<sup>72</sup> GUEDES, Maria Inês Morais e Castro Ermida de Sousa (2010)- *A remuneração dos administradores: perspectiva a partir da crise de 2008*, Tese de mestrado em Direito (Ciências Jurídico-Privatísticas). Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto. p. 24.

<sup>73</sup> Também designada por dualista.

<sup>74</sup> Sobre a importância aqui latente da destrição de modelos de governação vide CUNHA, Paulo Olavo, "A Administração das SA na Estrutura Monista e Dualista", *Jornal de Negócios*, 2/Out/2017. [http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/a\\_administracao\\_nas\\_sa\\_de\\_estrutura\\_monista\\_e\\_dualista](http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/a_administracao_nas_sa_de_estrutura_monista_e_dualista), consult. em Fev/2017.

pela assembleia geral ou por uma comissão por esta nomeada<sup>75</sup>.

Caso a remuneração seja fixada por órgão que não a assembleia geral de acionistas ou por uma comissão por si nomeada, tal ato será nulo, podendo a sociedade exigir as remunerações recebidas e não aprovadas<sup>76</sup>.

A comissão de remunerações é comumente constituída por três membros, ainda que este número não esteja estipulado por lei<sup>77</sup>. Paulo Olavo Cunha refere que esta comissão é frequentemente constituída para evitar que a apreciação das remunerações dos titulares dos órgãos sociais e dos gestores seja feita na Assembleia Geral<sup>78</sup>. Esclarece ainda que “a lei é omissa sobre os requisitos a que deve obedecer a participação nesta comissão, limitando-se a prever que ela pode ser formada por decisão dos acionistas, sem carecer de prévia previsão estatutária. Contudo, na designação das pessoas que a devem preencher, haverá que evitar fazer coincidir totalmente a sua composição com membros do conselho de administração, embora não repugne que uma minoria dos seus membros corresponda a administradores, em especial quando são também accionistas”<sup>79</sup>. Caso se permitisse que a comissão de remunerações fosse constituída no seu todo por administradores, seriam eles mesmos a estipular a sua própria remuneração, o que não se visa como sendo uma boa política. Vamos ainda mais longe: defendemos que a comissão de remunerações não deva ser composta, de todo, por nenhum membro do conselho de administração.

A nosso ver, a existência de uma comissão de remunerações constitui uma mais valia para a sociedade pois destaca um órgão mais especializado e concentrado nesta questão, uma vez que na assembleia geral são debatidos

---

<sup>75</sup> GUEDES, Maria Inês Morais e Castro Ermida de Sousa (2010)- *A remuneração dos administradores: perspetiva a partir da crise de 2008*, Tese de mestrado em Direito (Ciências Jurídico- Privatísticas). Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto. p. 24.

<sup>76</sup> Neste sentido Ac. Tribunal da Relação do Porto de 12-04-2012 (Leonel Seródio), proc. nº 9836/09.6TBMAI.P1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt), posição sustentada também de seguida no supremo tribunal de justiça, vide Ac. STJ de 27-03-2014 (Fernando Bento), proc. nº 9836/09.6TBMAI.P1.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>77</sup> CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 742.

<sup>78</sup> *Idem, ibidem*, p. 743.

<sup>79</sup> *Idem, ibidem*, p. 743.

tantos outros assuntos. Uma outra vantagem referida pela doutrina e com a qual concordamos será o facto de permitir estabelecer uma política de remunerações que seja compatível com a vida económica da sociedade<sup>80</sup>, até porque quem constitui a comissão de remunerações deverá, a nosso ver, ter conhecimento do estado económico da sociedade, criando-se uma ponte de ligação entre esta comissão e o órgão de fiscalização.

## 2.5. Corporate Governance

Este movimento teve origem nos Estados Unidos da América<sup>81</sup>, não existindo no nosso ordenamento jurídico de forma autónoma até há alguns anos<sup>82</sup>.

Tem por objetivo a implementação de normas que permitam uma clareza nas condutas dos membros e sua respetiva atuação na sociedade.

Mais concretamente, define a doutrina “O sistema de **governança societária** ou *corporate governance* é o conjunto de regras e princípios que o órgão de gestão de uma sociedade anónima aberta deve respeitar no exercício da respetiva atividade; e que se caracteriza por incluir regras que visam tornar transparente a administração da sociedade, definir a responsabilidade dos respetivos membros e assegurar que na mesma se refletem as diversas tendências acionistas.”<sup>83</sup>

---

<sup>80</sup> *Idem, ibidem*, p. 743.

<sup>81</sup> “Em matéria de deveres dos administradores (directors) não existe um direito norte-americano uniforme, de origem federal. Cada Estado Federado tem o seu próprio regime jurídico. (...) Acresce que existem importantes vetores de uniformização do direito, como os Principles of Corporate Governance e o Model Business Corporatio Act”. NUNES, Pedro Caetano (2012)- Dever De Gestão Dos Administradores De Sociedades Anónimas. Coimbra: Almedina. p. 248.

<sup>82</sup>CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. pp. 502 e ss.

<sup>83</sup> CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 505.

Esclarece ainda que este sistema enquadra, também, um escopo que permite tutelar as minorias e interesses públicos existentes nas grandes sociedades, que nem sempre se veem devidamente acautelados<sup>84</sup>.

A Resolução do Conselho de Ministros nº49/2007 de 1 de Fevereiro de 2007 vem reforçar a importância da aplicação destas medidas, desde logo as implementando nas empresas públicas, como que a dar o exemplo e a incentivar as demais privadas<sup>85</sup>. Cremos ver também nela enfatizada a prossecução do objeto/fim da empresa<sup>86</sup>.

Este conjunto de normas não seria de carácter obrigatório, designando-se assim, por *soft law*, em que apenas se recomendaria que as empresas as adotassem<sup>87</sup>.

No entanto, o Regulamento da CMVM nº 1/2010 no seu art.1º obriga a que as sociedades anónimas cotadas adotem o código de governo das sociedades divulgado pela mesma ou equivalente.

Parece-nos uma boa medida *ex ante*, por promover uma transparência na atuação dos membros da sociedade, ao se estipular um conjunto de

---

<sup>84</sup> *Idem, ibidem*, p. 505.

<sup>85</sup> Tal como podemos ler na referida Resolução do Conselho de Ministros: “Por tudo isto, se torna claro o quão importante é que as empresas que integram o SEE tenham modelos de governo que não só atinjam elevados níveis de desempenho como, conjuntamente com os bons exemplos que existem na esfera empresarial privada, contribuam para a difusão das boas práticas nesta matéria, incluindo a adopção de estratégias concertadas de sustentabilidade nos domínios económico, social e ambiental. E, neste domínio, ainda que tal não resulte directamente da legislação aplicável, o Estado deve dar o exemplo, acompanhando as melhores práticas internacionais.

Não há hoje, pois, dúvidas sobre a importância de as empresas serem geridas por práticas correctas e visando os objectivos adequados. De igual modo se afigura claro que as empresas devem assumir responsabilidades sociais, nomeadamente, na igualdade de oportunidades, e ter práticas ambientalmente correctas, que sejam consentâneas com a sustentabilidade do crescimento e do desenvolvimento económico. Também não há dúvidas de que, para que tal aconteça, é necessário que sejam instituídos os mecanismos de tomada de decisões, de divulgação de informação e de fiscalização dessas decisões susceptíveis de induzir uma utilização eficiente dos recursos disponíveis, em benefício exclusivo dos fins para que as empresas hajam sido criadas e sejam mantidas”. *in* <https://dre.tretas.org/dre/208939/resolucao-do-conselho-de-ministros-49-2007-de-28-de-marco>.

<sup>86</sup> Na doutrina norte-americana este fim não é tão claro até porque não existe um consenso no que respeita a este tema, vide NUNES, Pedro Caetano (2012)- Dever De Gestão Dos Administradores De Sociedades Anónimas. Coimbra: Almedina. p. 256.

<sup>87</sup> CUNHA, Paulo Olavo (2012), Direito das Sociedades Comerciais. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 507.

condutas que tornarão mais fácil prosseguir os objetivos da mesma. No caso de incumprimento, dar-se-á lugar à responsabilidade (esta uma medida *ex post* que será abordada no capítulo III - 3.3. da presente dissertação).

### **3. Capítulo III**

#### **Medidas Ex Post**

#### **3.1. A redução da remuneração dos administradores**

##### **3.1.1. A redução da remuneração dos administradores e o dever de lealdade**

Entramos aqui numa questão um tanto ou quanto delicada.

Convenciona o art. 64<sup>o88</sup> CSC<sup>89</sup> na sua alínea b, a existência de um dever de lealdade que os administradores ou gerentes devem ter na sua atuação, ainda que o anteveja num âmbito mais generalizado.

Tal como expressa a doutrina “(...) os deveres de lealdade devem, pela dogmática continental que opera na nossa Terra, ser reconduzidos a concretizações societárias do princípio da boa fé e das suas exigências. Tais concretizações determinam que, em cada caso, sejam respeitados os valores fundamentais da ordem jurídica, designadamente nas vertentes da tutela da

---

<sup>88</sup> Este artigo teve por base a lei Alemã, o código Britânico de forma um pouco mais mitigada e o Model Business Corporation Act que tem influência no Direito Norte-Americano, segundo o autor ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>89</sup> Iremos proceder a uma análise mais aprofundada deste artigo no ponto 5.3.1. do presente capítulo, daí que não o analisemos de forma completa no momento, por forma a não se tornar demasiado repetitivo.

confiança e da primazia da materialidade subjacente.”<sup>90</sup> Desde logo devemos destacar a boa fé a que se devem cingir os administradores.

Mais a mais, a norma supra citada termina referindo: “atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.” Ora, deste modo, parece-nos por bem que se lhe faça jus e se aplique na questão em apreço.

Se os administradores executivos auferem uma remuneração fixa e uma remuneração variável, a variável deverá ser isso mesmo: variável, de acordo com os resultados da empresa.

Se nas medidas *ex ante* propusemos algumas que antevissessem um pior ou mau desempenho da empresa, aqui devemos estar abertos a propostas que, por exemplo e como é o caso, o possam amenizar.

Por mais frustrante que seja um administrador ver a sua remuneração reduzida, ele deverá reconhecer que o valor da sua remuneração está intimamente ligado à necessidade de obter resultados para a sociedade. Assim, se o mesmo pressagia, mesmo que a longo prazo, que a sua remuneração possa não estar conforme as capacidades da sociedade, podendo até vir-se a mostrar ruínosa de futuro, deverá o mesmo propor a sua redução<sup>91</sup>, sob pena de se lhe aplicar a responsabilidade civil como consequência do incumprimento dos seus deveres<sup>92</sup>, que iremos abordar no ponto 3.3. do presente capítulo. Este gesto nada mais é que o arquétipo do seu dever de lealdade.

---

<sup>90</sup> CORDEIRO, António Menezes (2007) *Manual de Direito das Sociedades I Volume Das Sociedades em Geral*, 2ª ed. at, ed. aum., Coimbra: Almedina. p. 933.

<sup>91</sup> RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44, p. 35.

<sup>92</sup> RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44, p. 36.

Somos, então, da opinião<sup>93</sup> de que o próprio administrador deve propor a redução da sua remuneração quando conceba que o valor a mesma poderá ser excessivo e deteriorar a situação económica da sociedade, ainda que não a curto prazo.

### 3.1.2.A Admissibilidade da Redução da Remuneração dos Administradores pela Assembleia Geral e pelos Sócios

Consagra a doutrina a aplicação analógica de normas para reduzir a remuneração dos administradores nas sociedades anónimas<sup>94</sup>.

Uma das vertentes sugere a aplicação analógica do art. 440º/3 do CSC, onde está prevista a possível redução da remuneração dos membros do Conselho Geral e de supervisão pela Assembleia Geral. Para que tal suceda, devem ser tidos em conta os seguintes fatores: a função desempenhada e a situação económica da sociedade, devendo, assim, procurar-se uma simbiose entre estes dois.

A segunda vertente indaga acerca da possibilidade de se aplicar o art. 255º/2 do CSC de onde podemos extrair um eventual inquérito judicial, nas sociedades por quotas, para averiguar da remuneração do gerente, sendo este despoletado por qualquer sócio, regendo-se pelos mesmos dois fatores a ter em conta na vertente supra.

Quanto à primeira posição, uma vez que são órgãos societários diferentes, não temos a certeza que se aplique aqui a analogia de normas. No entanto, a ser possível, parece-nos bastante adequada aos nossos objetivos, devendo-se aplicar também no caso da remuneração dos administradores uma

---

<sup>93</sup> À semelhança de GUEDES, Maria Inês Morais e Castro Ermida de Sousa (2010)- *A remuneração dos administradores: perspetiva a partir da crise de 2008*, Tese de mestrado em Direito (Ciências Jurídico- Privatísticas). Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto. p. 39.

<sup>94</sup> Tal como refere FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p. 39.

vez que pode funcionar também como uma segunda escapatória de segurança, no caso de o próprio administrador não ter ele mesmo essa iniciativa como discutimos no ponto anterior<sup>95</sup>.

Quanto à segunda perspetiva, aplicada ao caso em apreço pode parecer um pouco desajustada na medida em que é demasiado drástica. Não somos da opinião de que deva ser posta de parte, não é essa a questão. Temos, porém, de compreender que este é um procedimento judicial e que, como tal, além de moroso vai também este acarretar elevados custos para a sociedade.

Ainda assim, será mais correto lançar mão deste mecanismo legal do que no futuro vir a sofrer as consequências desta inércia, sendo até possivelmente necessário recorrer à responsabilidade civil, também aqui através de um meio judicial.

### **3.2. O Enriquecimento sem Causa na Remuneração dos Administradores**

No seguimento dos pontos anteriores que versam sobre a redução da remuneração dos administradores das sociedades anónimas, cabe questionar a possibilidade da aplicação da figura do enriquecimento sem causa, instituto do direito civil.

Este é um instituto subsidiário por força do art. 474º do Código Civil, assim, só deve ser aplicado quando outro instituto não o possa ser.

Está previsto no art. 473º do CC que consagra nele o seguinte:

- “1- Aquele que, sem causa justificativa, enriquecer à custa de outrem é obrigado a restituir aquilo com que injustamente se locupletou.
- 2- A obrigação de restituir, por enriquecimento sem causa, tem de modo especial por objeto o que for indevidamente recebido, ou o que for recebido por

---

<sup>95</sup> *Idem, ibidem.*

virtude de uma causa que deixou de existir ou em vista de um efeito que não se verificou.”

Consideramos que este instituto se deva aplicar e, conseqüentemente, despoiete a obrigação de restituir à sociedade, neste caso, da parte que se concluir estar em excesso na sua remuneração, uma vez que foi indevidamente auferida.

Nos casos em que o administrador não sugere a redução da sua remuneração e sabe ou deveria conhecer a realidade económica da sociedade ou do impacto da sua remuneração, estes factos são nada mais que os requisitos elencados no número dois do artigo aqui citado. Vejamos: existe um enriquecido - o administrador; existe um empobrecido - a sociedade; A intenção da sociedade era cumprir uma obrigação, no entanto esta, na realidade, não existia (uma vez que esta remuneração depende dos resultados e aqui se mostra excessiva ou desadequada, podendo os resultados, em alguns casos, estarem a ser incrementados pelo próprio administrador); assim, nada daria lugar a esta obrigação<sup>96</sup>.

Tal como foi dito anteriormente, este instituto apenas se deve aplicar subsidiariamente e na jurisprudência tem-se entendido que o juiz pode decidir pelo enriquecimento sem causa quando a responsabilidade civil não suceda por falta de fundamento, ainda que não conste do pedido<sup>97</sup>, sendo tal mecanismo bastante pertinente, a nosso ver<sup>98</sup>.

---

<sup>96</sup> FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.40.

<sup>97</sup>Ac. STJ de 22-10-1996 in [http://www.pgdlisboa.pt/jurel/stj\\_mostra\\_doc.php?nid=8754&codarea=1](http://www.pgdlisboa.pt/jurel/stj_mostra_doc.php?nid=8754&codarea=1).

<sup>98</sup> Neste sentido: “Nesta sede, a natureza subsidiária do recurso ao instituto do enriquecimento sem causa, que decorre do artigo 474º do Código Civil, apenas poderia levar à repetição do indevidamente recebido se, e na medida em que, a via da responsabilidade civil não se mostrasse competente para o efeito”. RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 31-37, p.36.

### 3.3. Responsabilidade dos Administradores

#### 3.3.1. Análise aos artigos 64º e 72º CSC<sup>99</sup>

Anteriormente já referimos a existência do art. 64º do CSC, fazemo-lo agora com mais ênfase pois a responsabilidade dos administradores no ordenamento jurídico português tem por base o mesmo.

Com base nestes mesmos fundamentos pode impulsionar-se a destituição com justa causa, que não iremos aprofundar<sup>100</sup>.

Este artigo contempla em si dois deveres basilares<sup>101</sup> a serem respeitados pela administração: o dever de cuidado<sup>102</sup>, previsto na alínea a) do seu número um e o dever de lealdade previsto na alínea subsequente<sup>103</sup>.

---

<sup>99</sup> No que respeita ao tema sub judice, vide o Ac. STJ de 30-09-2014 (Fonseca Ramos), proc. nº 1195/08.0TYLSB.L1.S1 in www.dgsi.pt.

<sup>100</sup> Idem, ibidem.

<sup>101</sup> O dever de cuidado na doutrina Norte-Americana é apresentado juntamente com o dever de lealdade, como se de um dever fiduciário se tratasse (não sendo uma posição unanime nesta última parte), sendo utilizada a figura da “reasonably prudent person (...) in a like position, under similar circumstances” o que corresponde ao nosso bónus pater familias, vide Nunes, Pedro Caetano (2012). *Dever de Gestão Dos Administradores De Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina. pp. 248 e ss.- à semelhança do que acontece na nossa doutrina, porém não tão exigente no que toca ao facto de apenas invocar o homem médio e não alguém com conhecimentos mais especializados na sua área. Na Itália, ainda segundo Pedro Caetano “sobre os administradores não incide uma obrigação de resultado, mas sim uma obrigação de meios. Os maus resultados de gestão não são sinónimos de incumprimento. (...) Distingue-se o risco de má gestão do risco empresarial, realçando que este último corre pela sociedade e pelos sócio.” p. 440.

<sup>102</sup> O professor doutor Engrácia Antunes, alerta para o facto de existirem várias terminologias para os deveres de cuidado, podendo elas ser: dever de diligência; dever de gestão; dever de administração. ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>103</sup> Embora à semelhança do que acontece na nossa doutrina, que dever de lealdade e de cuidado se encontram interligados entre si, a doutrina Norte-Americana define e explica a sua destrição da seguinte maneira “O primeiro consiste no dever de atuar cuidadosamente no cumprimento da tarefa de direção e controlo da atividade dos gestores. O segundo envolve um compromisso de fidelidade e a prevalência dos interesses da sociedade sobre os interesses pessoais dos administradores. A negligência, a má gestão e as decisões que envolvem a prática de atos proibidos por lei respeitam ao dever de cuidado. A fraude, os negócios consigo próprio, a apropriação de oportunidades de negócio, o desvio de património social e outras

Segundo Menezes Cordeiro, estes indicam o modo como os administradores cumprem os seus deveres fundamentais que são eles: dever de gestão e dever de representação<sup>104</sup>.

Segundo Engrácia Antunes “Os deveres (...) podem (...) ser descritos à luz de uma distinção fundamental entre: deveres específicos e deveres fundamentais. (...)”<sup>105</sup>. Elenca como deveres gerais/fundamentais, os deveres de cuidado e de lealdade e alerta que os deveres podem estar consagrados noutros diplomas legais que não o CSC, como o dever de os administradores se apresentarem tempestivamente à insolvência; podendo, também, estar consagrados nos estatutos da sociedade.<sup>106</sup>

A nosso entender, serão, então, os deveres de gestão e representação deveres que se prendem com a atividade propriamente dita que terão de exercer perante a sociedade e, por sua vez, os deveres de lealdade e cuidado serão, esses sim, os seus deveres fundamentais, os deveres pelos quais se deverá pautar a sua atuação e cumprimento dos primeiros.

No nº 1 deste artigo, é requerida “a diligência de um gestor criterioso e ordenado” e enfatizada a importância de aquando da sua atuação o fazer tendo em vista os interesses a longo prazo dos sócios bem como dos trabalhadores, clientes e credores, no fundo, de todos os seus *stakeholders*<sup>107</sup>.

Ulteriormente, no nº2, acrescenta o legislador que devem estes “observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade”, assim, podemos daqui tirar a relação de que não devem apenas atuar com o

---

matérias de conflitos de interesses respeitam ao dever de lealdade.” - Pedro Caetano (2012). *Dever de Gestão Dos Administradores De Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina. p. 299.

<sup>104</sup> CORDEIRO, António Menezes (2012), *CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS ANOTADO e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Coimbra: Almedina. p. 252.

<sup>105</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ, min 1:40.

<sup>106</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>107</sup> À semelhança do que refere CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 771.

dever de cuidado e lealdade comum ao homem médio. São padrões mais elevados do que o exigido ao mesmo<sup>108</sup>. Em redações anteriores apenas era exigida a diligência de um gestor criterioso e ordenado<sup>109</sup>.

No que toca à alínea a)<sup>110</sup> do número 1 do presente artigo, Engrácia Antunes sublinha que o legislador refere o vocábulo deveres no plural, assim, daqui podem advir 4 tipos/manifestações do dever de cuidado: dever de vigilância; dever de investigação; dever de preparar adequadamente as decisões; dever de tomada de decisões empresarialmente razoáveis<sup>111</sup>. Agrupa os dois primeiros tipos de deveres de cuidados como deveres de administração em geral e os últimos dois como tomadas de decisão de gestão em concreto<sup>112</sup>.

Assim, como já foi explicado, o dever de cuidado prender-se-á com o modo como os administradores executam os seus deveres de gestão e de representação, sendo que se deverá traduzir noutros deveres como os de competência, disponibilidade e o conhecimento da atividade da sociedade<sup>113</sup>. Partilhamos da opinião de que este dever de cuidado surge de início aquando da aceitação do cargo de administrador, uma vez que primeiramente o futuro administrador deve verificar as competências que lhe são exigidas e alguns dos objetivos que lhe são propostos, para assegurar que reúne todos os requisitos e competência para aceitar o cargo<sup>114</sup>.

Ainda no âmbito do dever de cuidado, é imposto que para tal seja seguido o dever de diligência de um gestor criterioso e ordenado.

---

<sup>108</sup> Neste sentido – CORDEIRO, António Menezes (2012), *CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS ANOTADO e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Coimbra: Almedina. p. 253.

<sup>109</sup> *Idem, ibidem*, p.252.

<sup>110</sup> Tem dicotomia mais ou menos semelhante na Alemanha, Itália e Espanha, tal como refere ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>111</sup> *Idem, ibidem*. Neste 4ª tipo/manifestação do dever de cuidado, esclarece que o seu contrário será, por exemplo, um esbanjamento de património como a abertura de filiais em segmentos de mercados não rentáveis.

<sup>112</sup> *Idem, ibidem*.

<sup>113</sup> Na esteira de FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.30.

<sup>114</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. pp. 222 e 223.

Surge então aqui o proclamado dever de diligência<sup>115</sup> que pode ser autonomizado como também ele um dever fundamental, onde a doutrina clarifica que o legislador não se está a referir à figura do *bónus pater familias* de Direito Civil<sup>116</sup> mas sim à diligência exigível de um administrador de uma sociedade anónima tendo em conta as suas funções<sup>117</sup>.

O dever de lealdade traduz-se no dever de o administrador atuar exclusivamente no interesse da sociedade, pondo de lado os seus próprios interesses, não assumindo comportamentos que lhe poderão ser vantajosos a si<sup>118</sup> mas ruinosos para a sociedade<sup>119</sup>.

Ainda no que diz respeito aos deveres de lealdade, Menezes Cordeiro descortina condutas proibidas em consequência deste dever: “(a) aceitar crédito da própria sociedade; (b) a divulgação dos segredos societários; (...) (b) aproveitar oportunidades de negócio da sociedade (*corporate opportunities*); (...) discriminar sócios; (f) empatar ilegalmente OPAS<sup>120</sup> com que não concorde; (g) negociar, sem informar, com os títulos da sociedade; (h) usar informação privilegiada (*insider trading*).<sup>121</sup>” Refere, ainda, que pela positiva devem seguir as regras do *corporate governance*<sup>122</sup>.

Nesta linha de pensamento, somos remetidos para o art. 72º do CSC que versa sobre a responsabilidade dos membros da administração para com a

---

<sup>115</sup> Este dever de diligência teve origem no aktiengesetz Alemão, do seu §84, de 1937, vide CORDEIRO, António Menezes (2007). *Manual de Direito das Sociedades- I Volume*. 2ª ed. at., ed. aum., Coimbra: Almedina. p. 805.

<sup>116</sup> Vide arts. 487º/2 e 799º/2 ambos do CC.

<sup>117</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. pp. 223 e 224.

<sup>118</sup> Sobre o dever de lealdade e cuidado que se traduzem também neste não adotar de comportamentos que lhe poderão ser vantajosos para si mesmo, vide Ac. STJ de 27-03-2014 (Fernando Bento), proc. nº9836/09.6TBMAL.P1.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>119</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. p. 225. O autor refere ainda que “este dever corresponde aos fiduciary duties do direito anglo-saxónico (...)”.

<sup>120</sup> Ofertas públicas de aquisição.

<sup>121</sup> CORDEIRO, António Menezes (2012), *CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS ANOTADO e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução e De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Coimbra: Almedina. p. 253.

<sup>122</sup> Idem, ibidem, p. 253.

sociedade<sup>123</sup>.

Este artigo é o arquétipo do *Business Judgement Rule* em Portugal, que consiste numa “presunção fundamental de que o administrador de uma sociedade, ao tomar uma decisão de gestão, atuou de modo informado, de boa fé e na crença de essa ser uma decisão no interesse da sociedade. Razão pela qual o mérito das suas decisões não pode ser judicialmente sindicado e o administrador não poderá ser responsabilizado, excepto quando os queixosos aleguem e provem factos que ilidem essa presunção”<sup>124</sup>.

Analisando ponto por ponto, podemos depreender desde logo que os administradores que atuem contra os deveres contemplados no art. 64º do CSC, ou mesmo contra deveres contratuais, podem ser responsabilizados, salvo se provarem que não atuaram com culpa. Com esta expressão, a ilação que daqui tiramos é que cabe aos administradores provarem esta sua isenção de culpa.

Menezes Cordeiro infere do nº1 uma responsabilidade obrigacional e diz ainda que a presunção de culpa se encontra associada necessariamente à ilicitude, bem como reitera que essa culpa vai para além da do *bónus pater familias*<sup>125</sup>.

Engrácia Antunes esclarece que o número 2 deste artigo não corresponde à *Business Judgement Rule* Norte- Americana e que em Portugal

---

<sup>123</sup> O número dois do artigo 72º do CSC foi acrescentado após a reforma de 2006, sendo um *incoming* da *Business Judgement Rule*, neste sentido CORDEIRO, António Menezes (2012), *CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS ANOTADO e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução e De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Coimbra: Almedina. p. 279 e ss. Bem como TRIUNFANTE, Armando Manuel (2007) – *Código Das Sociedades Comerciais Anotado (Anotações A Todos Os Preceitos Alterados)*. Coimbra: Coimbra Editora. p. 75.

<sup>124</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ, min. 29:00.

<sup>125</sup> Refere mesmo “A presunção de ilicitude não dispensa o interessado de provar o não-cumprimento, presumem-se a ilicitude e a culpa, nos termos próprios da responsabilidade obrigacional.” CORDEIRO, António Menezes (2012), *CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS ANOTADO e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução e De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Coimbra: Almedina. p. 279.

a natureza Jurídica da mesma<sup>126</sup> não é consensual. Esta norma poderá consubstanciar: causa de exclusão da culpa; causa de exclusão da ilicitude; causa da exclusão da culpa e da ilicitude; padrão de avaliação da conduta dos administradores ou, por último, presunção da ilicitude da atuação dos administradores. Na opinião do autor, será uma causa de exclusão da responsabilidade dos administradores perante a sociedade, uma vez existente a violação dos seus deveres<sup>127</sup>, posição com a qual concordamos.

Existe, também, a possibilidade de exclusão da responsabilidade civil dos administradores quando estes não tenham participado ou tenham votado contra na deliberação<sup>128</sup> que deu razão a esta ação de responsabilidade, sendo que o número três do artigo supra citado confere a possibilidade de “podendo (...) fazer lavrar no prazo de cinco dias a sua declaração de voto, quer no respetivo livro de atas, quer em escrito dirigido ao órgão de fiscalização, se o houver, quer perante notário ou conservador”. Assim, devendo o administrador conhecer não só as suas obrigações, como também os seus direitos e maneiras de se precaver, encontra aqui uma opção para, de futuro, evitar males maiores quando deva prever que tal deliberação vai contra os seus deveres. Caso não o faça, responderá solidariamente por não o ter feito, de acordo com o número quatro.

No que toca ao número cinco, Paulo Olavo Cunha defende que pode constituir uma salvaguarda aos administradores, uma vez que procuram aprovação dos acionistas por forma a cobrir este seu *facere* ou *non facere*<sup>129</sup>.

Ultimando a análise ao art. 72º do CSC, antecede o número cinco que perante o parecer favorável ou consentimento do órgão de fiscalização, quando exista, não exclui a responsabilidade do(s) administrador(es).

---

<sup>126</sup> Da *Business Judgement Rule*.

<sup>127</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>128</sup> Quando se delibera sobre um negócio potencialmente desvantajoso, para a sociedade, por exemplo.

<sup>129</sup> À semelhança do que refere CUNHA, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina. p. 771.

### 3.3.2. Pressupostos da Responsabilidade dos Administradores

A responsabilidade dos administradores abrange três tipos de responsabilidade distintas: a responsabilidade perante a sociedade; a responsabilidade perante os sócios; a responsabilidade perante os credores sociais<sup>130</sup>.

Na presente abordagem iremos incidir essencialmente na responsabilidade dos administradores para com a sociedade, a mais relevante para o nosso tema<sup>131</sup>.

Para que possa existir responsabilidade dos administradores é, então, necessário que se preencham todos os requisitos<sup>132</sup> da mesma e são eles: facto ilícito; culpa; dano; ligação causal entre o facto gerador de responsabilidade e o prejuízo (nexo de causalidade)<sup>133</sup>.

Em primeiro lugar terá de haver, obviamente, um facto ilícito que consubstancia um ato ou omissão levado a cabo por uma pessoa que cause prejuízo a outrem<sup>134</sup>, neste caso o administrador à sociedade. No que à ilicitude respeita, partirá da tal ação ou omissão que viole a lei ou o contrato, neste caso podendo estar em causa o contrato de administração<sup>135</sup>. Então, a ilicitude pode dizer respeito não só ao disposto no contrato entre a sociedade e o administrador, bem como pode incidir, por exemplo, sobre a violação dos

---

<sup>130</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.

<sup>131</sup> Apenas a título exemplificativo em matéria de responsabilidade do administrador para com os credores sociais vide o Ac. STJ. de 28-01-2016 (Orlando Afonso), proc. nº 1916/03.8TVPRT.P2.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt), onde estão também em causa os deveres de diligência, a necessidade de o administrador ter agido com culpa (que não se presume) e onde é frisado que o art. 64º não é *per sí*, fonte de responsabilidade civil no caso sub judice.

<sup>132</sup> ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ, também o autor elenca 4 pressupostos para a existência de responsabilidade.

<sup>133</sup> MOTA PINTO, Carlos Alberto da. MONTEIRO, António Pinto. MOTA PINTO, Paulo (2012) *Teoria Geral do Direito Civil*. 4ª ed. 2ª Reimpressão, Coimbra: Coimbra Editora. p.130.

<sup>134</sup> Idem, *ibidem*, p. 128.

<sup>135</sup> No caso de o entendimento ser de que ele existe.

deveres fundamentais previstos pela lei no art. 64º do CSC<sup>136</sup>.

Para classificar um ato como ilícito, temos então os deveres fundamentais do art. 64º do CSC, especificamente o dever de diligência que, uma vez que se prove que foi cumprido, é razão de exclusão da ilicitude, nos termos do art. 72º/2 do CSC<sup>137</sup>. Este último artigo, pretende, ao acolher o princípio da *business judgement rule*<sup>138</sup>, proteger a alguma ousadia que o administrador tem de ter, chamemos-lhe o sangue frio da tomada de decisões que são sempre minimamente arriscadas pois, caso não o fizesse por medo de violação do dever de diligência, nem sempre seria o melhor para a sociedade pois esta iria estancar a sua evolução<sup>139</sup>.

O ponto seguinte será aferir da culpabilidade do facto ilícito.

A culpa, nos termos do art. 72º/1 do CSC, presume-se, sendo que o ónus de provar a inexistência de culpa cabe ao administrador<sup>140</sup>. Esta subsume-se a uma conduta censurável, podendo ser dolosa ou negligente<sup>141</sup>.

---

<sup>136</sup> Neste sentido ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. pp. 243 e 244.

<sup>137</sup> Respeitando o princípio do *business judgement rule*, que ao contrário do que acontece no direito anglo-saxónico, assenta a responsabilidade civil dos administradores na violação destes deveres legais e do dever de diligência, nominando-se por princípio da insindicabilidade do mérito das decisões de gestão. Vide ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. pp. 240 e 241.

<sup>138</sup> Segundo a autora FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.33., “o art. 72.o n.o 2 só se aplica se estiverem em causa deveres que envolvem uma autonomia de julgamento, não podendo ser utilizado quando aos administradores são exigidas condutas específicas para as quais não disponha de margem de apreciação ou espaço discricionário.”

<sup>139</sup> Neste sentido - ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. p. 241.

<sup>140</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. p. 245. - Refere que “a culpabilidade só atinge, em princípio, os administradores que praticaram os actos ilícitos e, nas deliberações colegiais, aqueles que votaram favoravelmente essa conduta. (...) Consequentemente os administradores ausentes não são, em princípio responsáveis. Todavia, se tiverem conhecimento de uma conduta ilícita de outro administrador, ou se dela devessem tomar conhecimento se exercessem diligentemente as suas funções, são também responsáveis os administradores que não se oponham provocando uma deliberação colegial e isto mesmo que a conduta ilícita fosse executada ao abrigo de poderes delegados (...) Trata-se aqui de uma sanção para os administradores absentistas que não exerceram diligentemente as suas funções, nem sequer se preocuparam com a vigilância dos administradores delegados ou efectivos- “*culpa in vigilando*”.

<sup>141</sup> MOTA PINTO, Carlos Alberto da. MONTEIRO, António Pinto. MOTA PINTO, Paulo (2012) *Teoria Geral do Direito Civil*. 4ª ed., 2ª Reimpressão. Coimbra: Coimbra Editora. p.130.

Quando falamos do dano como um requisito da responsabilidade civil dos administradores, falamos de prejuízos que a sociedade tenha sofrido em função daquela conduta do administrador, mas não de todos os prejuízos. Na responsabilidade civil, diferentemente do que acontece na responsabilidade criminal, importam exclusivamente os danos que derivaram dessa conduta ilícita<sup>142</sup>. Somos da opinião de que se deve proceder ainda à destrição do dano existente no direito societário, uma vez que a administração de uma sociedade e mesmo a sociedade em si comportam sempre algumas perdas<sup>143</sup>.

Deve, então, existir um nexo de causalidade entre o facto ilícito e o dano causado na sociedade, o que consubstancia a teoria da causalidade adequada e a imputação<sup>144</sup>. Este nexo de causalidade deverá ser arguido caso a caso, tal como cada requisito anterior.

Assim, *in casu*, podemos facilmente compreender que as condutas menos honrosas levadas a cabo pelos administradores, que fomos referindo ao longo da presente dissertação<sup>145</sup>, podem advir da atribuição de uma remuneração variável e da falha de implementação de medidas *ex ante*, condutas essas que serão tidas em consideração neste computo de responsabilidade.

Quando um administrador incrementa resultados da sociedade, optando por negócios ruinosos ou com riscos excessivos, tomando decisões tendo em conta os seus próprios interesses, viola os deveres de cuidado, bem como os deveres de diligência e lealdade. Infringe ainda os deveres de cuidado, por exemplo, quando ignora factos sobre a sociedade que deveria conhecer, ainda para mais necessitando de cumprir um dever de diligência qualificado. Já quando não propõe a redução da sua remuneração, quando sabe que esta é excessiva, ou devesse saber, viola o dever de lealdade.

---

<sup>142</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. p. 246.

<sup>143</sup> FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa. p.37.

<sup>144</sup> ALMEIDA, António Pereira de (2006). *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora. p. 246.

<sup>145</sup> Como, por exemplo, a violação de deveres fundamentais.

Discorridas estas afirmações finais, somos da opinião de que a responsabilidade se deve aplicar a condutas que violem os deveres impostos aos administradores, como as que fomos referindo ao longo desta tese, sendo esta talvez a melhor medida ex post para que a sociedade veja justiça ser feita e os seus direitos protegidos, ainda que de forma já tardia. O conhecimento público de casos de responsabilidade e de como funciona este mecanismo é bastante positivo a nosso ver. Com o seu uso, fará com que não saiam impunes quem tem este tipo de condutas tão desonrosas e desleais.

## 4. Conclusão

Presentemente, se tivermos atenção às notícias que nos rodeiam, muitas das que têm causado reboliço social e descontentamento geral, passarão de certo pelas remunerações excessivas dos administradores de sociedades anónimas e a conseqüente ruína dessas sociedades, devido a este facto.

Ainda muito fresco na memória dos portugueses, temos o caso do Banco Espírito Santo, SA. que se encontra na sua fase de liquidação, decorrente da sua insolvência. Por detrás deste desfecho encontramos nomes de administradores bastante conhecidos. Talvez aos olhos do comum cidadão nada o fizesse prever, talvez tenha sido esse o objetivo destes administradores, e de tantos outros que ainda incorrem em práticas ilícitas do género, que nada se faça sentir enquanto retiram para si próprios, proveito da sociedade.

Por ser um tema tão interessante, que nos pareceu tão pertinente descortinámos várias medidas preventivas que possam evitar tragédias destas que envolvem não só os administradores, mas também a sociedade em si, trabalhadores, entre outros.

Como medidas preventivas parece-nos ser muito importante a reestruturação dos planos de remuneração dos administradores, em especial da remuneração variável; bem como a limitação das indemnizações em caso de destituição *ad nutum*. Devem ser alinhados os interesses dos administradores e da sociedade, sendo muito importante na nossa opinião que se garanta efetiva prossecução dos interesses da sociedade. O seguimento do objeto social deverá, também, ser aliado a uma maior e mais eficiente fiscalização, até por parte dos sócios que dispõem de mecanismos legais para

o fazer, tal como o inquérito judicial.

Toda e qualquer remuneração deve ser ponderada antes de atribuída, tal como tem sido objetivo das recomendações da CMVM. Não só a remuneração propriamente dita, tida como a parte monetária associada ao desempenho do administrador mas todas as formas de remuneração que podem existir, tal como já referimos, nomeadamente planos de reforma, *stock options* e todo um leque de vantagens que se lhes podem ser atribuídas.

Entendemos ser impreterível a constante verificação da adequação das remunerações dos administradores consoante a liquidez e o desempenho da sociedade, por forma a que nunca se mostrem excessivas, bem como enfatizar o dever de os próprios alertarem para quando se dê o caso, em cumprimento do seu dever de lealdade.

Inevitável será dizer que mesmo com todas estas medidas preventivas, casos haverão em que serão necessárias medidas *ex post*.

Dentro destas medidas, a que parece ter maior relevância é sem dúvida a responsabilidade dos administradores, que cada vez mais deverá ser uma figura a que se recorre, não deixando em branco estas condutas ilícitas. Assim, de forma indireta se irão desincentivar a adoção mesmas, nem que seja pela alta probabilidade da sua punição. Por fim, quando não se verificarem todos os pressupostos da responsabilidade e caso seja possível, partilhamos da aplicabilidade do instituto do enriquecimento sem causa.

A nosso ver, quanto mais cedo e em maior número se prevenirem e punirem estas práticas, menor será o recurso às mesmas, acabando, esperamos nós, um pouco em desuso. Caso contrário, apenas aguçarão o engenho e assim continuaremos.

## 5. Bibliografia

- ANTUNES, José Augusto Engrácia, “Dever de Cuidado e Business Judgement Rule”. *Curso de Especialização de Direito Societário e Corporate Governance*, 17 de Maio de 2013, CEJ.
- AA.VV. (2006) - *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas (Estructura de Gobierno y Mercados)*. TOMO I. s.l.: Thomson Aranzadi.
- AA.VV. (2006) - *Derecho de Sociedades Anónimas Cotizadas (Estructura de Gobierno y Mercados)*. TOMO II. s.l.: Thomson Aranzadi.
- ALMEIDA, António Pereira de (2006), *Sociedades Comerciais*. 4ª ed., Coimbra: Coimbra Editora.
- BARATA, Pedro Cid Ferreira Pinto e Lopes (2015)- *Responsabilidade Civil dos Administradores – No âmbito das práticas restritivas da concorrência*, Tese de Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.
- BEZERRA, Filipe “Stakeholders- Do significado à classificação”, Portal Administração, 137-Jul/2014. <http://www.portal-administracao.com/2014/07/stakeholders-significado-classificacao.html>, consult. em 2/Fev/2017.
- CÂMARA, Paulo ““Say on pay” O Dever de Apreciação da Política Remuneratória Pela Assembleia Geral”, s.d. [http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG\\_PC\\_\\_Say\\_on\\_Pay\\_Julho\\_2010.pdf](http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC__Say_on_Pay_Julho_2010.pdf), consult. em 7/04/2017.

- CORDEIRO, António Menezes (2014), *Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina.
- CORDEIRO, António Menezes; GONÇALVES, Diogo Costa; CORREIA, Francisco Mendes; OLIVEIRA, Ana Peretrel de (2012)- *Código Das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA)*. 2ª ed. rev., ed. at., Reimpressão. Coimbra: Almedina.
- CORDEIRO, António Menezes (coord.) (2011) – *Código das Sociedades Comerciais Anotados – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed., Coimbra: Almedina.
- CORDEIRO, António Menezes (2007) - *Manual de Direito das Sociedades- I Volume- Das Sociedades em Geral*. 2ª ed., ed. aum., ed. at. Coimbra: Almedina.
- CORREIA, Luís Brito (1993)- *Os Administradores De Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina.
- COSTA, Ricardo Alberto Santos – *Os Administradores de Facto Das Sociedades Comerciais*, Tese de Doutoramento em Ciências Jurídico-Empresariais. Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.
- COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (2011) - *Curso De Direito Comercial - Vol. II - Das Sociedades*. 4ª ed., Coimbra: Almedina.
- COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (coord.), *et al.* (2010) - *Estudos de Direito das Sociedades*. 10ª ed. Coimbra: Almedina.
- COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel (coord.), *et al.* (2007) - *Estudos De Direito Das Sociedades*. 8ª ed., Coimbra: Almedina.
- COUTO, Ana Sá, “A Comissão De Fixação De Remunerações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 37 (2014), 58-64.

CUNHA, Diogo Lemos e – “A Destituição de Administradores de Sociedades Anónimas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 74 (Abr./Jun. 2014), 575-623.

CUNHA, Paulo Olavo, “A Administração das SA na Estrutura Monista e Dualista”, *Jornal de Negócios*, 2/Out/2017. [http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/a\\_administracao\\_nas\\_sa\\_d\\_e\\_estrutura\\_monista\\_e\\_dualista](http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/detalhe/a_administracao_nas_sa_d_e_estrutura_monista_e_dualista), consult. em 6/Fev/2017.

CUNHA, PAULO OLAVO (2012), *Direito Das Sociedades Comerciais*. 5ª ed., Coimbra: Almedina.

DUARTE, Tiago Almocim Esteves Rainha (Jan 2007)- *O Governo das Sociedades (Corporate Governance)- Análise do Desempenho das sociedades cotadas em bolsa respondentes ao 4º inquérito da cmvm sobre práticas relativas ao governo das sociedades*, Tese de mestrado/BNA em Gestão. Lisboa, Universidade Técnica de Lisboa.

FERNANDES, Luís A. Carvalho e João Labareda (2010),- “ Do Regime Jurídico do Direito à Reforma dos Administradores nas Sociedades Anónimas”. *DRS- Revista de Direito das Sociedades*. Ano II (2010) Nºs 3-4.

FRADA, Ana Raquel (2011) - *A remuneração dos administradores nas sociedades Anónimas- Tutela Preventiva e Medidas ex post*, Tese de mestrado em Direito da Empresa e nos Negócios. Porto, faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

FURTADO, Pinto (2012) – *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. 6ª ed. rev., ed. at., Lisboa: Quid Juris.

FURTADO, Jorge Henrique Pinto, Nelson ROCHA (2004) - *Curso de Direito das Sociedades*. 5ª ed.rev., ed. at., Coimbra: Almedina.

GARCIMARTÍN, Fernando Marín de la Bárcena (2005)- *La Acción Individual de Responsabilidad Frente A Los Administradores De Sociedades De Capital (Art. 135 LSA)*. Madrid|Barcelona: Ediciones Jurídicas Y Sociales, S.A.

GONZÁLEZ, Jesús Quijano (s.d.) – *La Responsabilidad Civil de los Administradores de la Sociedad Anónima – Aspectos Sustantivos*. 1ª reimp. Espanha: Universidad de Valladolid Secretariado de Publicaciones.

GUEDES, Maria Inês Morais e Castro Ermida de Sousa (2010) - *A remuneração dos administradores: perspetiva a partir da crise de 2008*, Tese de mestrado em Direito (Ciências Jurídico- Privatísticas). Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

MACHADO, Daniela Filipa Zamora (2015) - *A Remuneração dos Administradores nas Sociedades Cotadas: determinantes e enquadramento legal*, Trabalho de Projeto de Mestrado em Economia, na especialidade de economia financeira para obtenção do grau de mestre. Coimbra: Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.

McConvill, James – “*Executive Compensation in Contemporary Corporate Governance: Why Pay for Performance is a Flawed Methodology*”, SSRN, Maio/2005. <http://ssrn.com/abstract=723521>, consult. em 23/Jan/2017.

MOTA PINTO, Carlos Alberto da, António Pinto MONTEIRO, Paulo MOTA PINTO (2012) *Teoria Geral do Direito Civil*. 4ª ed. 2ª Reimpressão. Coimbra: Coimbra Editora.

MUSAALI, MIRIAM - “*Directors Remuneration, Who Should Decide?*”, SSRN, Jan/2009. <http://ssrn.com/abstract=1407389>, consult. em 27/Jan/2017.

NASCIMENTO, Raquel Sofia Pereira do, - “*A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: O Caso Português*” - *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, no. 32, (Abril de 2009), 73-87.

NUNES, Pedro Caetano (2012)- *Dever De Gestão Dos Administradores De Sociedades Anónimas*. Coimbra: Almedina.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de (2015)- *Manual de Corporate Finance*. Coimbra: Almedina.

- RIBEIRO, Maria de Fátima – “Remuneração dos Administradores e Boa Governação das Sociedades: “O Acórdão do STJ de 27 de Março de 2014-2.2.4. Os meios de reação a remunerações excessivas”, *AB Instantia Revista do Instituto do Conhecimento AB*, Nº5, Ano III (2015), 13-44
- RIBEIRO, Maria de Fátima (2013) – “Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações”, in *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal- Volume Comemorativo do X Aniversário do Instituto Português do Corporate Governance*, Coimbra: Almedina.
- RODRIGUES, Ilídio Duarte (1990) – *A Administração Das Sociedades Por Quotas e Anónimas- Organização e Estatuto dos Administradores*. 1ª ed., Lisboa: Livraria Petrony Lda.
- RODRIGUES, Nuno Cunha (2004) – “Golden- Shares” *As empresas participadas e os privilégios do Estado enquanto acionista minoritário*. Coimbra: Coimbra Editora.
- RUIZ, Iciar Alzaga (2003), *LAS STOCK OPTIONS Un estudio desde el punto de vista del Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*. Espanha: Thompson Civitas.
- SABATO, F. Di (s.d) - *Manuale Delle Società*. 4ª ed., Itália: UTET.
- TIROLE, Jean (2006) *The Theory of Corporate Finance*. New Jersey: Princeton University Press.
- TRIUNFANTE, Armando Manuel (2007) – *Código Das Sociedades Comerciais Anotado (Anotações a Todos os Preceitos Alterados)*. Coimbra: Coimbra Editora.
- VENTURA, Raúl (1994), *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais – Novos Estudos Sobre Sociedades Anónimas e Sociedades em Nome Coletivo*. Coimbra: Almedina.

WINTER, Jaap W. – “Corporate Governance Going Astray: Executive Remuneration Built to Fail”, Duisenberg School of Finance Policy. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1652137](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1652137), paper nº5 (Jun/2010), 1-11.

AUTOR DESCONHECIDO - “16- Ex Administradores do BES enfrentam novo processo”, Sábado, 16/Out/2015. <http://www.sabado.pt/portugal/detalhe/ex-gestores-enfrentam-novo-processo-de-contrordenacao>, consult. em 4/Abr/2017.

AUTOR DESCONHECIDO - “Resolução do conselho de ministros nº 49/2007 de 1 de fevereiro de 2007”, DRE. <https://dre.tretas.org/dre/208939/resolucao-do-conselho-de-ministros-49-2007-de-28-de-marco>, consult. em 2/Fev/2017.

AUTOR DESCONHECIDO - “EU grants more power to shareholders while recognizing different European Corporate Governance models”- Newsletter - The European Confederation of Directors’ Association, Dez/2016. <http://www.cgov.pt/images/stories/ficheiros/ecoda-newsletter-december-2016.pdf>, consult. em 15/Mar/2017.

AUTOR DESCONHECIDO - O que são stock options?, 27/Abr/2011. <https://www.portal-gestao.com/artigos/6559-o-que-sao-stock-options.html>, consult. em 3/Fev/2017.

Jurisprudência Citada:

- Ac. STJ de 25-11-2014 (Gonçalves Rocha), proc. nº 284/11.9TTTV.D.L1.S1 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).
- Ac. TRL de 19-12-2013 (Tomé Ramião) proc. 1706/10.1TVLSB.L1-6 in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

- Ac. STJ de 29-05-2014 (Salazar Casanova), proc. nº 2387/08.8TBFAR.E1.S1 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. STJ DE 29/01/2014 (Fernandes do Vale), proc. nº548/06.3TBARC.P1.S1 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. STJ de 18/1072007 (João Bernardo) *in* www.dgsi.pt.
- Ac. TRL de 15-12-2005 (Manuela Gomes), processo nº 8725/2004-6 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. TRP de 12-04-2012 (Leonel Serôdio), proc. nº 9836/09.6TBMAI.P1 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. STJ de 27-03-2014 (Fernando Bento), proc. nº 9836/09.6TBMAI.P1.S1 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. STJ de 22-10-1996 (Machado Soares) *in* [http://www.pgdlisboa.pt/jurel/stj\\_mostra\\_doc.php?nid=8754&codarea=1](http://www.pgdlisboa.pt/jurel/stj_mostra_doc.php?nid=8754&codarea=1)
- Ac. STJ de 30-09-2014 (Fonseca Ramos), proc. nº 1195/08.0TYLSB.L1.S1 *in* www.dgsi.pt.
- Ac. STJ. de 28-01-2016 (Orlando Afonso), proc. nº 1916/03.8TVPRT.P2.S1 *in* www.dgsi.pt.