

# A remuneração dos administradores



Paulo Bandeira

A remuneração dos administradores de sociedades cotadas e de grandes sociedades anónimas tem sido alvo de crescente interesse nos últimos dez anos e desde 2009 contou com importantes intervenções por parte da Comissão Europeia e do regulador norte-americano.

Este interesse desencadeado como efeito secundário dos grandes escândalos mundiais (Enron, Worldcom, Parmalat, etc.), e alimentado pelos teóricos do governo das sociedades, acrescenta-se agora a intervenção dos reguladores no âmbito das instituições bancárias intervencionadas nos mais diversos países.

O tema, não sendo novo, ganha agora, mercê da crise financeira internacional que vivemos, uma importância e visibilidade muito maiores.

O tema da natureza do relacionamento entre os administradores e a sociedade que administram é dos mais trabalhados e debatidos em direito societário. A doutrina tem laborado abundantemente sobre os problemas de agência na relação entre os administradores e a sociedade, devendo reconhecer-se, antes de mais, que os interesses prosseguidos pelos administradores nem sempre serão coincidentes com os interesses da sociedade. A tentação do desvio para a prossecução de interesses próprios existe, está demonstrada e mereceu a preocupação da *corporate governance* no sentido de serem instituídos mecanismos de correcção da mesma.

Tudo isto entronca, antes de mais, no tema da remuneração dos administradores e na forma como a mesma é fixada.

A experiência internacional é, genericamente falando, diferente da realidade portuguesa.

Em grande parte das jurisdições estrangeiras, a fixação das remunerações é cometida ao próprio conselho de administração. Esta prática exacerba as preocupações atrás reveladas a propósito dos problemas de agência.

Como pode a sociedade garantir que os administradores na fixação das suas próprias remunerações não o fazem de forma exagerada e pensando apenas na medida do seu próprio bem-estar e não no desenvolvimento da sociedade?

Como resposta a esta problemática foram sendo desenvolvidas práticas de (tentativa de) alinhamento das remunerações com os objectivos das sociedades. Numa primeira aproximação ao tema, o mercado definiu a fixação de bónus como uma forma de premiar a gestão em função dos resultados da própria sociedade. Estes resultados eram, todavia, unicamente de curto prazo, o que não permitia medir efectivamente se o conselho de administração buscava a sustentabilidade de longo prazo da sociedade.

Numa subsequente evolução do tema, nos anos 90 do século passado, desenvolveu-se a ideia de que não existiria melhor instrumento financeiro para alinhar os interesses dos administradores e da sociedade do que remunerar

em parte o trabalho dos administradores através da entrega de acções da sociedade. Estes programas de *stock options*, mundialmente generalizados, permitiriam que o administrador se tornasse accionista e assim se criasse a ilusão de que o administrador partilhava dos mesmos interesses imediatos que os demais accionistas e a própria sociedade. Ou seja, o administrador geria agora melhor a sociedade porque parte importante da sua remuneração estava dependente da performance bolsista da própria empresa. Esta medida gerou efeitos perversos apenas percebidos anos mais tarde. Na verdade, a lógica de curto prazo acentuou-se e toda a estratégia girava agora em torno da crescente e contínua valorização das acções e da capitalização bolsista da sociedade, mesmo que em detrimento da sua sustentabilidade futura.

A perversão das lógicas de curto prazo subjacentes às *stock options* e aos bónus apenas foi compreendida no desenrolar da actual crise financeira.

No olho do turbilhão financeiro em que o mundo mergulhou e em que a resposta à crise passou, inexoravelmente, nos EUA e na Europa pela nacionalização parcial de instituições de crédito ou pelo apoio de tesouraria e por empréstimos estatais de longo prazo a empresas em dificuldade, constatámos todos que as práticas de remunerações milionárias em algumas entidades intervencionadas persistiam, sem que os contribuintes compreendessem a lógica subjacente.

Tudo isto conduziu a uma inevitável intervenção regulatória nos EUA e na UE, seja pela via legislativa, seja pela via recomendatória.

A este nível, os diversos reguladores têm tentado corrigir as distorções criadas pelo facto de os administradores decidirem o seu próprio vencimento mediante a promoção do *"say-on-pay"*, impondo ou recomendando que os accionistas se pronunciem, de forma vinculativa ou não, sobre a política remuneratória da sociedade. Promovem-se, ademais, políticas de deferimento de remunerações variáveis por períodos não inferiores a três anos e de transparência sobre os valores das remunerações dos administradores.

Em Portugal, o Código das Sociedades Comerciais determina que a remuneração dos administradores deve ser fixada pela assembleia geral ou por uma comissão de remunerações eleita pela assembleia geral, sendo a fixação das remunerações uma declinação directa ou indirecta do poder dos accionistas.

Esta intervenção da assembleia-geral na determinação da remuneração dos administradores foi sempre largamente incompreendida por parte de grande parte dos ordenamentos jurídicos. Portugal vê hoje esses mesmos ordenamentos aproximarem-se da sua prática societária de décadas.

É nos aprazível perceber que neste tema tivemos razão por antecipação.