



**MECANISMOS QUE PERMITEM MINIMIZAR OS
CONFLITOS DE INTERESSES ENTRE ACIONISTAS E
GESTORES
A REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES**

Gonçalo Silva Martinho

Working Paper No. 5/2021

Setembro 2021

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:
www.governancelab.org.

The contents of this paper are the sole responsibility of its author.

Keywords: Executive Compensation; Corporate Governance; Shareholders; Conflict of Interests; Say on Pay; Variable Compensation; Pay for Performance.

MECANISMOS QUE PERMITEM MINIMIZAR OS CONFLITOS DE INTERESSES ENTRE ACIONISTAS E GESTORES A REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES

Gonçalo Silva Martinho

goncalo.martinho@hotmail.com

Abstract

Executive Summary

This particular paper centers around a widely considered theme since the financial crisis that began in 2007: the companies executives' compensation and how it can be used to align their interests with those of the shareholders and consequently contribute to the companies' performance and future sustainability.

Throughout the paper we tried to show the importance of companies having a strong compensation policy for their executives. A compensation that both motivates them to perform their job accordingly, but also one that pushes executives to take into account the welfare of the company, both present and future.

Furthermore, we emphasize the huge value of a variable component in compensation, where the executive will be compensated according to his performance, in order to mitigate the pursuit of executive self-interest. This type of compensation can take many forms, and despite its enormous potential, if not carefully configured, it can bring new

problems, as we will demonstrate, hence the importance of its deferment in time, among other good Corporate Governance practices. We also tried to dissect the different types of variable remuneration, analyzing their advantages and potential specific risks, making some suggestions on how to avoid them.

Finally, we sought to analyze the importance of the shareholders' interference in the processes of defining the company's remuneration policies, taking into account that they may be the most affected by the business decisions of their executives.

TABLE OF CONTENTS

INTRODUÇÃO..... 4

REMUNERAÇÃO VARIÁVEL..... 6

O PRINCÍPIO SAY ON PAY.....10

CONCLUSÃO.....13

BIBLIOGRAFIA.....14

INTRODUÇÃO

A remuneração é um instrumento que poderá permitir alcançar uma constante entre os interesses da sociedade e os do administrador, de forma a incentiva-lo a prosseguir uma gestão diligente, salvaguardando os interesses futuros da sociedade.

É uma questão de alinhamento de interesses, entre os administradores e os acionistas, problema que assombra a *Corporate Governance* há algum tempo, exacerbado pela crise que ocorreu entre os anos de 2007 e 2010 e diversos escândalos financeiros que ocorreram nas empresas, o que nos alertou para a imprescindibilidade de regulação desta matéria, demonstrando a sua relevância para uma boa prática de *Corporate Governance*.

É imprescindível a adoção de mecanismos, nomeadamente de política remuneratória, que mitiguem a prossecução de interesses próprios dos administradores.

Os conflitos de interesses patentes nas atividades económicas que pressupõem a colaboração de duas partes, são explicados pela Teoria da Agência. Verifica-se uma relação de agência quando um indivíduo/instituição¹ delega responsabilidades num outro² para que o mesmo aja em seu nome. Inúmeras vezes, o principal detém um ativo e contrata o agente para aumentar o seu valor. Contudo, as partes nem sempre partilham as mesmas motivações. Esta teoria tem por base a racionalidade limitada do ser humano e consequentemente, a possibilidade de comportamentos oportunistas³, podendo o agente ter tendência a servir os seus próprios interesses à custa dos interesses do principal⁴.

Este problema verifica-se essencialmente nas Sociedades Anónimas onde é possível notar-se uma distância entre quem é proprietário e quem gere a sociedade, provocada pelo elevado grau de conhecimentos técnicos inerentes à gestão da mesma⁵. Ora, a teoria tem como objetivo explicar a relação entre os administradores e os acionistas, onde os segundos “contratam” os primeiros, conferindo-lhes autoridade e poder decisório, para que este a possa desempenhar a sua função. Assim, surge o risco de os administradores levarem a cabo comportamentos oportunistas, procurando maximizar os seus próprios ganhos à custa dos acionistas.

¹ Denominado por “principal”. Na nossa problemática, falamos dos acionistas.

² Denominado por “agente”. No caso, assume o papel de administrador.

³ Prossecução de interesses próprios com astúcia e perfídia.

⁴ MILGROM, P. and ROBERTS, J., *Economics, Organization and Management*, Prentice Hall (1992), pp. 126-139.

⁵ MATOS, Pedro Vargas, *A relação entre os accionistas e os gestores de sociedades cotadas: Alguns Problemas e Soluções*, in *Cadernos de Valores Mobiliários*, n.º 33 (agosto de 2009), p. 93

Ademais, os administradores, pela natureza do seu cargo, têm acesso a um elevado grau de informação para poderem exercer a sua função. Muita desta informação não se encontra disponível aos acionistas, criando uma assimetria informativa entre estas duas partes, o que potencia ainda mais o problema da agência e torna difícil destriçar entre os atos de gestão que o administrador pratica em seu próprio benefício e os que pratica em prol da sociedade⁶.

Assim, é fundamental que os interesses da sociedade e de quem a administra estejam alinhados. Aqui entra a remuneração, assumindo grande importância como ferramenta para combater as tendências oportunistas do administrador. Isto, se a dita remuneração tiver uma relação direta com a *performance* da administração no sentido de criar valor para a sociedade e consequentemente para os acionistas⁷.

As políticas remuneratórias das sociedades acabam por ser um esquema de alinhamento de interesses e mitigação dos custos de agência⁸. Com este novo paradigma de remuneração, surgem então políticas remuneratórias numa lógica de compensação dos administradores pelos bons resultados da sociedade, surgindo, para além de um ressarcimento fixo, uma componente variável. No desenrolar do trabalho, procuraremos ainda refletir sobre a importância do princípio *say on pay* nas políticas remuneratórias.

⁶ MATOS, Pedro Vargas, ob.cit, p. 93.

⁷ Assim, referem LUCIAN BEBCHUK E JESSE FRIED, em *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation in HUP*, Cambridge, Massachusetts, London (2004), p.8: “We would accept compensation at current or even higher levels as long as such compensation, through its incentives effects, actually serve shareholders”.

⁸ Despesas que recaem sobre a sociedade numa tentativa de resolver os conflitos entre os acionistas e os administradores.

REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

É um tipo de remuneração que à partida se encontra dependente da verificação de uma dada premissa, encontrando-se diretamente conexa com a *performance* do administrador (*pay for performance*).

O grande objetivo da remuneração variável será o alinhamento de interesses entre os acionistas, a sociedade e os administradores. De facto, uma remuneração indexada ao desempenho do administrador e sob a condição de cumprimento de certos resultados, irá mitigar o risco de comportamentos oportunistas do administrador, resolvendo os problemas de agência. Não obstante, para esta ser uma estratégia bem sucedida, as condições têm de ser bem configuradas.

Este tipo de remuneração levanta novos desafios. Deste modo, ao realizar o esboço das condições de que dependem a remuneração, é imperativo ter em consideração resultados a longo prazo da sociedade. Caso contrário, o administrador poderá cair na tentação de procurar resultados a curto prazo para garantir a sua remuneração, o que pode ser prejudicial para a saúde da sociedade. Neste sentido, o Código de Governo das Sociedades do IPGC (CGS) contém recomendações no que concerne a políticas remuneratórias, tendo como princípio base: “[o]s administradores devem receber uma compensação: i) que retribua adequadamente a responsabilidade assumida, a disponibilidade e a competência colocadas ao serviço da sociedade; ii) que garanta uma atuação alinhada com os interesses de longo prazo dos acionistas e promova a atuação sustentável da sociedade; e iii) que premeie o desempenho”⁹. É aconselhado que uma parcela da remuneração tenha natureza variável diretamente conectada ao desempenho sustentado da sociedade e que não seja propensa à assunção de riscos desnecessários¹⁰ numa perspetiva de alinhamento de interesses das partes. Por último é sugerido que “[u]ma parte significativa da remuneração variável deve ser diferida por um período não inferior a três anos, e o direito ao seu recebimento deve ficar dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período”¹¹, o que parece indicar um claro propósito de alinhamento de interesses entre o administrador e sócios, neste caso a médio/longo prazo, numa ótica de criação de valor para a sociedade por quem desempenha a função de administrador.

⁹ Princípio V.2.B. do CGS da IPGC de 2018, revisto em 2020.

¹⁰ Recomendação V.2.7. do CGS do IPCG de 2018, revisto em 2020.

¹¹ Recomendação V.3.4 do CGS do IPCG de 2018.

Este tipo de remuneração poderá ter uma função positiva, ao permitir atrair administradores de qualidade para o seio da sociedade, pois será remunerado consoante o seu desempenho.

No preceituado no nº 2 do artigo 399º do CSC, apenas se encontra prevista como modalidade de remuneração variável, a percentagem dos lucros de exercício. Não obstante, na prática verificam-se outras modalidades de remuneração variável divergentes de que as sociedades fazem uso, das quais iremos indagar.

Fazendo uso da modalidade de lucros de exercício, o administrador irá auferir uma parte do rendimento residual obtido no exercício da atividade da sociedade após terem sido pagos os custos inerentes à mesma. Podemos encontrar nos nºs 2 e 3 do preceito supramencionado limitações a esta modalidade.

É de salientar que a lei não define nenhum teto para a percentagem a ser paga ao administrador a título de remuneração variável. No nosso entender, faria todo o sentido a estipulação de uma percentagem máxima na lei, como mecanismo de garante da sustentabilidade¹² da sociedade e do direito de participação dos lucros dos sócios¹³.

Uma modalidade distinta, são os planos de ações. Esta corresponde a uma opção menos utilizada pelas sociedades portuguesas¹⁴, sendo uma forma de recompensar o administrador pelo cumprimento de objetivos.

Dentro dos planos de ações é possível distinguir duas situações. A primeira consiste na atribuição de ações da própria sociedade. A segunda, denomina-se *stock options*, que se verifica quando a sociedade concede ao administrador a opção de aquisição de ações da sociedade a um valor previamente fixado e reduzido quando comparado ao seu preço de mercado.

À partida esta seria uma ferramenta ideal de alinhamento de interesses, pelo simples facto de o preço das ações (de que o administrador seria titular) subir consoante o bom desempenho da sociedade e o desenvolvimento de projetos com um *Net Present Value* (NPV) superior a zero¹⁵. Contudo, podem ter o efeito contrário se não forem esquematizadas

¹² Devido à possibilidade de assunção de riscos desnecessários por parte do administrador na demanda de uma remuneração mais elevada, fator que será potenciado quanto mais alta for a dita percentagem.

¹³ Neste sentido, PAULO OLAVO CUNHA faz referência à criação de um critério de razoabilidade ao definir-se o valor da percentagem dos lucros de exercício a ser distribuída ao administrador, em *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina (2010), p. 372.

¹⁴ Esta situação poderá dever-se ao facto de em Portugal existirem poucas sociedades cotadas em bolsa. Ademais, o preço das ações das sociedades que o são oscila muito pouco. Sendo o volume de transações deste tipo no mercado muito diminuto, faz com que este modelo se torne menos atrativo pela possível dificuldade que um sujeito poderá ter em vender as ações de que é titular.

¹⁵ Projetos com um NPV superior a zero estão a criar valor para a sociedade.

com cautela. Esta modalidade de remuneração poderá impulsionar o administrador a assumir projetos que inflacionem o preço das ações a curto prazo, (permitindo que o administrador venda as suas ações por um valor lucrativo ou que exerça a sua opção no caso de se tratar de uma *stock option* para de seguida procederem à sua venda) o que poderá pôr em risco a sustentabilidade da sociedade a médio-longo prazo.

Neste sentido, recomenda o CGS do IPCG de 2018 que, “[q]uando a remuneração variável compreender opções ou outros instrumentos direta ou indiretamente dependentes do valor das ações, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos”¹⁶

Especificamente no que diz respeito às *stock options*, no sentido de mitigar a assunção de riscos com o objetivo de um ganho a curto prazo, consideramos que seria pertinente que as sociedades apenas disponibilizassem *European-style options* como forma de remuneração. A razão prende-se com o facto de as *European-style options* apenas poderem ser exercidas na sua maturidade, em comparação com as *American-style Options* que podem ser exercidas em qualquer ponto do tempo até à maturidade¹⁷. Seguindo a recomendação do CGS do IPCG, ao ser estipulada uma maturidade mínima de 3 anos para as *European-style options* estaríamos então a reduzir os riscos supramencionados, pois se o administrador ansia-se por um ganho avultado, ao exercer as suas opções iria ter em consideração o estado da sociedade a médio-longo prazo.

Outro tipo de remuneração variável possível são os prémios, modalidade de que as sociedades recorrem bastante em Portugal. Os prémios, no fundo, correspondem à concessão de bens pecuniários¹⁸ ao administrador como reconhecimento de um desempenho positivo ou alcance de resultados.

Em termos temporais, os prémios podem ser atribuídos no término do ano ou, se estiverem condicionados por resultados, dependem do prazo. Contudo, tendo presente o maior grau de risco associado a uma remuneração parcialmente indexada a objetivos de curto prazo, parece-nos mais seguro fazê-la corresponder a objetivos de médio ou longo prazo, tendo em vista a sustentabilidade da sociedade¹⁹.

Não existe propriamente uma escolha “certa” ou “errada” quando se opta por uma modalidade de remuneração variável. Concordamos que é essencial que a remuneração de

¹⁶ Recomendação V.2.8. do CGS do IPCG de 2018, revisto em 2020.

¹⁷ Cf. a distinção feita na *Investopedia*, disponível em:

<https://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/08/american-european-options.asp>.

¹⁸ Tratando-se de um valor pecuniário, este pode assumir um montante previamente determinado ou uma percentagem da faturação da sociedade.

¹⁹ Neste sentido, atentar à recomendação V.2.8. do CGS do IPCG de 2018, revisto em 2020.

qualquer administrador seja composta parcialmente por uma componente variável, pela sua capacidade de alinhamento de interesses entre as partes.

Contudo, existem sempre riscos inerentes a cada modalidade acima descrita. Está sempre presente a possibilidade deste tipo de remuneração ter o efeito contrário ao pretendido. Falamos da possibilidade de o administrador agir com o seu próprio interesse em mente, podendo inclusive cair na tentação de manipular resultados²⁰ para seu benefício ou, implementar projetos com elevado grau de risco que produzam bons resultados a curto-prazo, mas que a longo prazo podem afigurar-se desastrosos.

Desta forma, consideramos que a melhor forma de mitigar os riscos inerentes à remuneração variável é o seu diferimento no tempo, que irá incentivar o administrador a adotar praticas de boa gestão, cautelosas e sempre com a sustentabilidade da sociedade em mente. Desta feita, equacionamos a pertinência da transposição deste mecanismo de prevenção do risco inerente a este tipo de remuneração para a lei, que nada refere quanto a este tópico.

²⁰ Tarefa “facilitada” para o administrador pela sua posição de grande influência na sociedade e acesso a informação privilegiada.

O PRINCÍPIO *SAY ON PAY*

O princípio *say on pay* traduz-se na ideia de que em sede de AG, os acionistas têm o direito de voto no que concerne a política de remuneração dos administradores, abrangendo todas as normas jurídicas neste sentido²¹.

Ora, esta ideia tem como pilar a transparência em matéria de políticas remuneratórias, afigurando-se como mais um mecanismo para enfrentar os problemas de agência. Conforme refere PAULO CÂMARA, as motivações *say on pay* prendem-se com a fomentação de uma maior influência dos acionistas aquando da definição das políticas remuneratórias por forma a propiciar um progresso na troca de informação, o estabelecimento de melhores prática no que à remuneração diz respeito e legitimação de escolhas no que concerne a mesma²².

Apesar do princípio *say on pay* ter encontrado acolhimento em diversos ordenamentos jurídicos, a mesmo não foi homogéneo.

Em Portugal, o princípio foi acolhido pela Lei nº 28/2009. Como refere JORGE CARITA SIMÃO, a presente lei veio impor um dever de apresentação à assembleia geral de uma declaração sobre política de remuneração, “*say on pay*”, dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização de entidades de interesse público”²³.

Desta forma, a Lei nº 28/2009 veio instituir que o órgão de administração ou a comissão de remuneração (no caso de existir) das entidades de interesse público²⁴ teria que apresentar com uma periodicidade anual, para aprovação da AG, uma declaração sobre a política de remuneração dos membros dos respetivos órgãos de administração e fiscalização²⁵.

Desta feita, na declaração que versa sobre as políticas remuneratórias a ser apresentada à AG deve constar informação no que concerne: “os mecanismos que permitam o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade; os critérios de definição da componente variável da remuneração; a existência de planos de atribuição de ações ou de opções de aquisição de ações por parte de membros

²¹ CÂMARA, Paulo, “*Say on Pay*”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral, in Revista de Concorrência e Regulação, Ano I, nº2 (abril-junho de 2010), p. 324.

²² CÂMARA, Paulo, ob. cit., p. 327.

²³ SIMÃO, Jorge Carita, “*A remuneração dos administradores das sociedades e as suas implicações no contexto da crise financeira mundial*”, in Revista de Direito das Sociedades, ano II (2010), n.ºs 3 e 4, p. 811.

²⁴ Como entidade de interesse público objeto do preceito encontram-se as mencionadas no Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro, que cria o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria e as referidas no nº 2 do artigo 2º da Lei nº 28/2009.

²⁵ Cf. artigo 2º nº 1 da Lei nº 28/2009.

dos órgãos de administração e de fiscalização; a possibilidade de o pagamento da componente variável da remuneração, se existir, ter lugar, no todo ou em parte, após o apuramento das contas de exercício correspondentes a todo o mandato; os mecanismos de limitação da remuneração variável, no caso de os resultados evidenciarem uma deterioração relevante do desempenho da empresa no último exercício apurado ou quando esta seja expectável no exercício em curso”²⁶, sem prejuízo de indagar sobre outras questões relativas à matéria que se considerem pertinentes. Assim, a declaração terá apenas no seu conteúdo informações no que diz respeito às finalidades da própria política remuneratória e uma exposição das questões exigidas no n.º 3 do preceito enunciado, explanando o esquema de remuneração, deixando de fora questões como as relativas à avaliação de desempenho e metodologias de fixação de critérios.

A Lei n.º 28/2009, levanta desde logo algumas questões, nomeadamente quando refere que é o órgão de administração que deve apresentar à AG a declaração relativa à política de remunerações, contrariando o disposto no n.º 1 do artigo 399.º do CSC²⁷. Neste sentido, consideramos que a redação do n.º 1 do artigo da Lei n.º 28/2009 foi infeliz, pois não tem cabimento, numa ótica de alinhamento de interesses, os administradores terem influência na política remuneratória que lhes será aplicada, mesmo que a declaração não contenha concretamente a definição do montante remuneratório.

Apesar de considerarmos que os principais objetivos do princípio *say on pay*²⁸ aportem as melhores intenções no que concerne o alinhamento de interesse, consideramos que apenas um voto de carácter consultivo pode ser frutífero.

Consideramos que a comissão de remunerações, pela sua potencial independência e especialização, será a entidade mais indicada e com melhores argumentos para fixar a política remuneratória de uma sociedade. Um potencial voto de carácter vinculativo por parte da AG de acionistas iria acabar por lhe retirar esse poder (à comissão), que consideramos em mãos mais seguras se conferido à comissão de remunerações. A AG de acionistas poderá ser tendenciosa aquando da tomada de decisões nesta matéria, podendo inclusive definir políticas remuneratórias com base em emoções.

Ainda sobre esta temática, JORGE CARITA SIMÃO, faz referência ao facto de “[n]o sistema jurídico inglês, o “say on pay” não impediu o aumento dos níveis remuneratórios,

²⁶ Cf. artigo 2.º n.º 3 da Lei n.º 28/2009.

²⁷ Refere que a fixação das remunerações dos administradores deve competir à AG de acionistas ou à “comissão de remunerações” nomeada pela mesma.

²⁸ Nomeadamente: a partilha de informação entre as partes, o fomento de boas práticas remuneratórias e a legitimação de decisões relativas à remuneração propriamente dita.

sendo raras as oposições accionistas às arquitecturas remuneratórias submetidas a escrutínio”²⁹.

Também no mesmo sentido, STEPHEN F. O’BYRNE defende que não se afigura uma grande necessidade de supervisão na questão da remuneração dos administradores por parte dos acionistas, se forem estabelecidos os incentivos corretos para os administradores produzirem um bom desempenho. Acrescenta que na prática, o que se verifica é que os administradores não possuem incentivos suficientes que os faça prosseguir os interesses dos acionistas.

Ao abordar em específico o princípio *say on pay*, o autor procura demonstrar que 3/4 dos investidores institucionais, ao exercer o seu voto na matéria de política remuneratória, fá-lo de uma forma pouco informada e justa, comparativamente a um investidor médio. Faz menção ainda ao facto de grande parte investidores se concentrarem no curto-prazo, sendo o seu voto mais sensível a prémios de pagamento de subvenção correspondente ao ano corrente, ao invés de se focarem no alinhamento remuneratório e custos a longo-prazo³⁰, o que poder ser prejudicial para a sustentabilidade futura da sociedade.

²⁹ CARITA SIMÃO, ob. cit., p. 812.

³⁰ Para um maior desenvolvimento das posições de STEPHEN F. O’BYRNE no que concerne o princípio do *say on pay*, vide, “*Say on Pay: Is It Needed? Does it Work?*”, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (January 25, 2018), disponível em: [Say on Pay: Is It Needed? Does it Work? \(harvard.edu\)](https://corporate.governance.harvard.edu/2018/01/25/say-on-pay-is-it-needed-does-it-work/).

CONCLUSÃO

A remuneração tanto poderia contribuir para uma perversão da gestão dos administradores que eram “incentivados” a prosseguir condutas oportunistas, como poderia também constituir um mecanismo que contribui-se para o alinhamento de interesses entre acionistas e administradores.

Assim, afigura-se extremamente complicado idealizar um pacote remuneratório que alinhe as cem por cento os interesses das partes, sendo necessário analisar cada situação caso a caso. Não obstante, a reformulação dos pacotes remuneratórios deverá caminhar no sentido de indexar diretamente os montantes auferidos pelos administradores à sua performance, tendo em vista a sustentabilidade da sociedade, demovendo os mesmos de assumir riscos desmedidos.

Foi possível concluir que, apesar de uma componente variável na política remuneratória se afigurar instrumental numa ótica de incentivo a uma boa *performance* do administrador, se a mesma não for desenhada com cautela, será ineficiente e terá o resultado oposto ao pretendido, podendo resultar na ruína da sociedade a médio-longo prazo. Neste sentido, o seu diferimento no tempo poderá ser crucial para um verdadeiro alinhamento de interesses, garantindo a sustentabilidade da sociedade a longo prazo. Desta feita, consideramos que as sociedades poderiam lucrar se seguissem a recomendação neste sentido, feita pelo CGS do IPCG.

Sendo os acionistas os mais afetados pelas decisões tomadas, os mesmos não devem ser afastados de todo o processo, afigurando-se como essencial neste cenário o princípio *say on pay* que promove um maior acesso a informação por parte dos mesmos nesta temática.

Em Portugal, tem vindo a ser possível verificar uma crescente regulação e atenção dada a esta matéria. Exemplos disso são, a entrada em vigor da Lei nº 28/2009 e o CGS do IPCG. Não obstante, os problemas de agência agravados pela remuneração dos administradores persistem.

Assim, cumpre continuar a procurar soluções para estes problemas. O caminho afigura-se longo, mas com certeza o legislador irá encontrar a chave que logrará uma otimização do sistema jurídico.

BIBLIOGRAFIA

BEBCHUK, Lucien and FRIED, Jesse, Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation in HUP, Cambridge, Massachusetts, London (2004).

CÂMARA, Paulo, Conflito de Interesses no Direito Financeiro: um retrato anatómico, “Conflito de Interesses no direito societário e financeiro - um balanço a partir da crise financeira”, Almedina (2010).

CÂMARA, Paulo, “Say on Pay”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral, in Revista de Concorrência e Regulação, Ano I, n.º2 (abril-junho de 2010).

SIMÃO, Jorge Carita, “A remuneração dos administradores das sociedades e as suas implicações no contexto da crise financeira mundial”, in Revista de Direito das Sociedades, ano II (2010), n.ºs 3 e 4.

DE ABREU, Jorge Manuel Coutinho, Governação das Sociedades Comerciais, Almedina (2010).

DE ABREU, Jorge Manuel Coutinho, Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades, Almedina (2010).

DE OLIVEIRA, António Fernandes, Remuneração de Administradores e Planos de Aquisição de Acções, in Caderno do Mercado de Valores Mobiliários n.º 19 (dezembro 2004).

GIÃO, João Sousa, “Conflito de Interesses entre Administradores e Accionistas na sociedade anónima: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores”- Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – Um Balanço a partir da crise financeira, Almedina (2010).

MATOS, Pedro Vargas, A relação entre os accionistas e os gestores de sociedades cotadas: Alguns Problemas e Soluções, in Cadernos de Valores Mobiliários, n.º 33 (agosto de 2009).

MENEZES CORDEIRO, António, Manual de Direito das Sociedades, I: Das Sociedades em

Geral, Almedina (2007).

MENEZES CORDEIRO, António, Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª edição, Almedina (2010).

MILGROM, P. and ROBERTS, J., Economics, Organization and Management, Prentice Hall (1992).

O'BYRNE, Stephen O., "Say on Pay: Is It Needed? Does it Work?", Harvard Law School Forum on Corporate Governance (January 25, 2018).

OLAVO CUNHA, Paulo, Direito das Sociedades Comercias, Almedina (2010).