

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA



**UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA**

**O NOVO PARADIGMA REGULATÓRIO RELATIVO ÀS POLÍTICAS DE
REMUNERAÇÃO DOS BANCOS**

Petra Duemke Coelho Frazão de Faria

Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão

Lisboa, 31 de julho de 2018

Orientador: Senhor Professor Paulo Câmara

Aos meus pais e à minha avó Ruth, a quem
devo tudo

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. DA ADOÇÃO DE MEDIDAS REGULATÓRIAS RELATIVAS ÀS POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO DURANTE A CRISE FINANCEIRA	
2.1. Breve excuroso pelo plano legislativo internacional.....	9
2.2. A Nova União Bancária Europeia.....	14
2.3. As competências do BCE no âmbito do MUS.....	17
2.4. O papel do BdP após as alterações introduzidas ao RGICSF.....	22
3. DOS VECTORES ESSENCIAIS DAS POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO VIGENTES À LUZ DO RGICSF	
3.1 As políticas de remuneração e o risco- Teoria da Agência.....	27
3.2. A estrutura das remunerações.....	31
3.3 Do papel fulcral do comité de remunerações na gestão de conflitos de interesses.....	37
4. DAS FRAGILIDADES DE REGIME INERENTES À FIGURA DO COMITÉ DE REMUNERAÇÕES	
4.1. A definição de instituições de crédito significativas- crítica.....	40
4.2. Os desafios inerentes à composição do comité de remunerações.....	43
4.3. A indefinição quanto à criação e ao conteúdo funcional do comité de remunerações.....	47
5. DA CONTRIBUIÇÃO INSUFICIENTE DAS REFERIDAS NORMAS PARA UMA GESTÃO EFICAZ DE CONFLITOS DE INTERESSES.....	49
6. CONCLUSÃO.....	51

SIGLAS E ABREVIATURAS

ANC'S- Autoridades Nacionais Competentes

AG- Assembleia Geral

art. – art.

BdP – Banco de Portugal

BCBS- Basil Comitee of Banking Supervision

CC – Código Civil

CEO – Chief Executive Officer

cfr. – conforme

coord- coordenação

CE- Comissão Europeia

CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CRD III - Capital Requirements Directive III

CRD IV - Capital Requirements Directive IV

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CEBS- Comité das Autoridades Europeias de Supervisão

CERS- Comité Europeu de Risco Sistémico

DL – Decreto-Lei

EBA – European Banking Authority

ESA- European Supervisory Authorities

ESMA- European Securities and Markets Authority

ESRB- European Systemic Risk Board

ESFS- European System of Financial Supervisors

EFSE- European Financial Stability Fund

ESM- European Stability Mechanism

FSA- Financial Services Authority

FSB- Financial Stability Board

FSF- Financial Stability Forum

FUR- Fundo Único de Resolução

EIOPA- European Insurance and Occupation Pensions Authority

MUS- Mecanismo Único de Supervisão

MUR- Mecanismo Único de Resolução

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económicos

p. – página

pp.-páginas

RDS – Revista de Direito das Sociedades

RGICSF - Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

SGD- Sistema de Garantia de Depósitos

SESF- Sistema Europeu de Supervisores Financeiros

TFUE- Tratado de Funcionamento da União Europeia

ss. - seguintes

U.E. - União Europeia

UEM- União Económica e Monetária

UBE- União Bancária Europeia

Vol. - Volume

“There should be no illusion that regulation alone can solve all these problems and transform the mindset that presided over the functioning (and downward spiral) of the system.” Relatório de Larosière, *The High Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, 25-fev-2009

INTRODUÇÃO

Desde o eclodir da crise financeira de 2007 que as políticas de remuneração têm assumido um papel central no panorama internacional e nacional, sendo actualmente um dos temas mais relevantes e controversos na área do governo das sociedades.

O tema da remuneração no sector bancário tem registado vários desenvolvimentos, não só mediante um reforço normativo como através dos mecanismos de *soft law*.

Atualmente, o regime remuneratório é dominado por prescrições injuntivas sendo de destacar a Diretiva 2013/36/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de junho de 2013 (CRD IV), bem como, os respectivos diplomas normativos de transposição que conduziram a alterações relevantes, em especial, no RGICSF.

Todavia, se por um lado a exposição mediática e política não auxiliou o legislador europeu nas decisões regulatórias adoptadas no que a esta temática concerne, por outro lado, a transposição dos normativos europeus para a ordem jurídica interna, tem sido alvo de várias críticas devido às várias incongruências de regime apresentadas.

Com o presente trabalho, propõe-se uma análise crítica da nova realidade regulatória relativa às políticas de remuneração no sector bancário, bem como, a consequente ponderação das fragilidades de regime que consideramos fulcrais virem a ser objecto de revisão e adequação, quer a nível europeu, quer a nível nacional.

Para tal, optou-se por iniciar o presente estudo com o enquadramento regulatório que conduziu à construção da nova união bancária europeia após a recente crise financeira, para depois se identificar e ponderar as funções atribuídas às autoridades reguladoras e de supervisão do sector bancário e extrair-se as devidas consequências daí advenientes (capítulo II). Neste sentido, procede-se de seguida à identificação dos principais vectores que comandam as políticas de remuneração no âmbito do RGICSF, salientando-se a estrutura das remunerações aí prevista e o papel do comité de remunerações na gestão dos conflitos de interesses latentes (capítulo III). No capítulo IV, debruçamo-nos sobre as principais fragilidades relativas à figura central do comité de remunerações presente no

RGICSF para depois, no capítulo V, ponderar quais as alterações primordiais que se revelam impreteríveis serem executadas, para alcançar a harmonia legislativa desejada coadunada com a permanente gestão de riscos, bem como, a garantia da observância dos interesses das instituições financeiras e dos restantes *stakeholders* a longo prazo.

Capítulo I. Enquadramento Institucional

2.1. Breve Excurso pelo Plano Legislativo Internacional

A inadequação das políticas remuneratórias de algumas instituições financeiras têm sido apontada como um dos contributos para o grau de extensão e de persistência da crise financeira mundial que eclodiu no ano de 2007 com os *subprimes*.

Os restantes fatores que contribuíram causalmente para a crise mundial são conhecidos. O recurso excessivo aos produtos financeiros derivados que comportavam considerável grau de risco, aliado à redução significativa da qualidade dos activos e do capital próprio das instituições financeiras, não conseguiu acompanhar o nível de risco contraído pelas mesmas, despoletando uma crise de liquidez irrefreável em face da insuficiência dos recursos disponíveis.¹

O sector bancário não conseguiu, deste modo, neutralizar as perdas sistémicas sofridas, sendo que as interligações das transacções existentes entre as instituições financeiras agravaram o efeito cascata.

Deste modo, a dimensão da crise de 2008 colocou à superfície todas as fragilidades de regulação macro-prudencial preexistentes, bem como, as deficiências presentes nas instituições reguladas e supervisionadas, designadamente, instituições financeiras e sociedades de notação de risco. A tais debilidades, acresceu a delonga comprovada no acolhimento de medidas regulatórias *ex post*, que, em conjunto com os factores acima referidos, conduziram à necessidade impreterível de aperfeiçoamento institucional das

¹ “A modern bank is so highly leveraged that bad investments (e.g. loans against property when borrowers are unable or unwilling to repay as prices falls; or investment in derivatives backed by such failing assets) quickly reveal a funding gap in its balance sheet. If wholesale funds are not readily available to fill the gap, assets must be sold quickly. This depresses asset prices and so also the value of similar assets held by assets or borrowing wholesale funds at a crisis premium.” in BRUCE LYONS / MINYAN ZHU, *Compensating Competitors or restoring Competition? EU Regulation of State Aid for Banks During the Financial Crisis* Journal of Industry, Competition and Trade, March 2013, Volume 13, p.42

estruturas regulatórias europeias e a uma harmonização legislativa a nível internacional, nomeadamente a nível europeu.²

As respostas normativas fizeram-se sentir nomeadamente no plano remuneratório. Efectivamente, no plano internacional, entre Março e Abril de 2009, com intuito de corrigir tais inadequações e tornar as políticas remuneratórias consentâneas com a gestão de risco, o G20 publicitou os princípios considerados como basilares pelo *Financial Stability Forum* (FSF) - que deu origem ao actual *Financial Stability Board* (FSB) - e pela *Financial Services Authority* (FSA), *Principles for Sound Compensation Practices*³ e o *Reforming Remuneration Practices in Financial Services*⁴, respectivamente, pelos quais se deveria pautar a regulação das práticas remuneratórias praticadas pelas instituições financeiras.

Neste sentido, foi posteriormente divulgado pelo FSB o *Principles for Sound Compensation Practices- Implementation Standards*, que contempla um conjunto de critérios de implementação dos mencionados princípios de modo a serem implementados pelas diversas autoridades de supervisão nacionais.

No que concerne especificamente ao plano europeu, a reforma da estrutura institucional iniciou-se com a divulgação do Relatório de Larosièrè⁵, que emitiu uma série de recomendações detalhadas com o intuito de harmonizar e coordenar a actuação dos reguladores nacionais com as autoridades europeias deste modo criadas, prevendo, designadamente a criação de uma nova entidade encarregue da supervisão macro prudencial, e que veio a ser aprovada mediante uma comunicação em Maio de 2009.

O novo recorte da estrutura regulatória europeia foi assim contemplado pela Diretiva 2010/78/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, instituindo o *European System of Financial Supervisors* (ESFS), que compreende as

² Câmara, Paulo, *Medidas regulatórias adoptadas em resposta à crise financeira: um exame crítico*, em *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IX, 2009

³ FINANCIAL STABILITY FORUM, *FSF Principles for Sound Compensation Practices*, abril de 2009, disponível em http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf;

⁴ FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Reforming Remuneration Practices in Financial Services*, março de 2009. Disponível em : http://www.fsa.gov.uk/pubs/policy/ps09_15pdf;

⁵ *THE HIGH LEVEL GROUP OF FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU*, Report, 25 de fevereiro de 2009, disponível em: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf ;

seguintes Autoridades: *European Systemic Risk Board* ⁶(ESRB), *European Securities and Markets Authority*⁷ (ESMA) a *European Banking Authority* ⁸(EBA), e a *European Insurance and Occupational Pensions Authority*⁹ (EIOPA), conjuntamente designadas por *European Supervisory Authorities (ESA)*.

A 20 de Abril de 2009, visando o mesmo objectivo, o então CEBS - que deu origem à actual EBA – publicou o *High-Level Principles on Remuneration Policies* ¹⁰ segundo o qual as instituições financeiras devem adoptar uma política remuneratória adequada que se coadune com a estratégia de negócio, devendo desincentivar a fomentação desmesurada de risco e promover a transparência e a divulgação das políticas remuneratórias, aprovada por uma Comissão de Remunerações independente que reporte ao órgão de supervisão.

Posteriormente, a CE publicou, em 30 de Abril de 2009, as Recomendações 2009/384/CE¹¹ e 2009/385/CE¹².

A Recomendação 2009/384/CE versa sobre a estrutura de remuneração, o processo de criação e implementação das políticas de remuneração, definindo como fulcral o papel das Autoridades Europeias de Supervisão na apreciação das práticas remuneratórias adoptadas pelas instituições financeiras, convidando os Estados-membros a adoptarem medidas nos seguintes domínios: estrutura da remuneração, *corporate governance* e supervisão.

No que respeita à **estrutura da remuneração**, a referida Recomendação estabelece que as práticas remuneratórias do pessoal responsável pela assunção de riscos deverão ir ao encontro de uma gestão de riscos sólida e eficaz, atendendo, para o efeito, aos objectivos, os valores e os interesses a longo prazo da instituição financeira, bem como, às perspectivas

⁶ Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010;

⁷ Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010;

⁸ Regulamento (UE) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010;

⁹ Regulamento (UE) n.º 1094/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010;

¹⁰Disponível em:

<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/16094/Highlevel+principles+for+remuneration+policies.pdf>

¹¹Disponível em:

http://eurlex.europa.eu/legalcontent/PT/ALL/;ELX_SESSIONID=NXRTTZLLGNq0hrj80GKR6hxMjXjyJRhCrTJV1DX7LGMh1yzZkRT2!-524682946?uri=CELEX:32009H0384 ;

¹² Disponível em: http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=533&Itemid=20 ;

de crescimento sustentável e à protecção dos clientes e dos investidores no momento da prestação dos serviços. Acresce que, a estrutura remuneratória deve resultar do equilíbrio entre componentes fixos e variáveis.

No domínio do *corporate governance* a Recomendação determina que as políticas remuneratórias deverão ser devidamente documentadas e divulgadas, assim como, deverão pautar-se pela objectividade e transparência, prevendo medidas para impedir o surgimento de conflitos de interesses.

No âmbito da **supervisão**, os supervisores, mediante os instrumentos de supervisão disponíveis, deverão asseverar que as políticas remuneratórias praticadas pelas instituições financeiras se encontram em consonância com os princípios relativos a uma gestão consistente e harmonizável com uma gestão de riscos eficiente.

A referida Recomendação abrange todos os sectores de serviços financeiros com o intuito de evitar lacunas e obstar à distorção da concorrência entre as instituições financeiras e veio posteriormente a ser replicada e desenvolvida pela Directiva 2013/36/EU ou CRD IV.

É de notar uma preocupação acrescida impressa na aludida Recomendação com a responsabilidade corporativa dos bancos, incentivando-se a sua sustentabilidade económica, ambiental e social (*triple bottom line*)¹³ e que, de acordo com a qual, do ponto de vista ético, os pacotes remuneratórios deverão atender permanentemente aos interesses dos *stakeholders* e dos reguladores.

Por seu turno, a Recomendação 2009/385/CE veio complementar as Recomendações 2004/913/CE e 2005/162/CE, desenvolvendo novas orientações relativas à remuneração dos administradores de sociedades cotadas assente na recompensa pelo desempenho (*pay for performance*)¹⁴. Para esse efeito, contempla métodos de criação de políticas de remuneração mais consentâneas, centradas em determinados aspectos da estrutura

¹³ Nordberg Donald, *Corporate Governance: Principles and Issues*, pp. 182-190

¹⁴ Para uma análise cabal da lógica do *pay for performance*, Perry, Tod, e Zenner Marc, *Pay for performance? Government regulation and the structure of compensation contracts*, *Journal of Financial Economics*, Volume 62, Issue 3, December 2001, pp. 453-488

remuneratória dos administradores e no processo de definição dessa remuneração, englobando a supervisão exercida pelos accionistas.

Deste modo estabelece que as componentes variáveis da remuneração devem estar associadas a critérios de desempenho pré-definidos e mensuráveis, devendo, inclusivamente, sujeitar-se a limites, como também ser diferidas no tempo, sendo reconhecido às instituições financeiras o direito de recuperar componentes variáveis da remuneração pagas com base em dados que se revelem manifestamente incorrectos.

Com a adopção de uma política de remuneração assente na lógica *pay for performance*, visa-se igualmente a eliminação *tout court* dos chamados *golden parachutes*¹⁵, designação atribuída às avultadas indemnizações pagas aos administradores no caso de rescisão antecipada do contrato, o que implica que espelhem o desempenho verificado ao longo do tempo e sejam concebidas de modo a não recompensar o insucesso e as falhas cometidas.

Em Dezembro de 2010, o BCBS publicou o designado “Acordo de Basileia III”¹⁶. O Acordo de Baseia III veio dar ênfase à necessidade de controlo dos riscos a que as instituições bancárias se encontram sujeitas, integrando alterações regulamentares extremamente importantes no que respeita ao capital, ao nível de liquidez e ao rácio de alavancagem, contribuindo para uma maior harmonização legislativa¹⁷.

No âmbito do mencionado Acordo, as instituições bancárias deverão observar um conjunto de princípios nele vertidos, cumprindo determinadas metas de forma faseada e sustentada. Estas alterações regulamentares foram inseridas no direito comunitário através da revisão da Directiva 2013/36/EU ou CRD IV¹⁸

Todavia, as novas regras implementadas no âmbito da CRD IV vieram multiplicar o que a doutrina tem apelidado de “dilúvio legislativo”¹⁹ ora já existente, relativo às mencionadas

¹⁵Para mais desenvolvimentos, Eliezer M. Fich, Anh L. Tran, Ralph A. Walkling, *On the Importance of Golden Parachutes*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Cambridge University Press, Jan 2, 2014

¹⁶ Disponível em: http://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.htm ;

¹⁷ Magalhães, Manuel, *A evolução do direito prudencial bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV*, em Paulo Câmara/ Manuel Magalhães (coord.), *O Novo Direito Bancário*, 2011, 285-371

¹⁸ Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:176:0338:0436:PT:PDF>

temáticas, apresentando um recorte de normas de cariz generalista que fica aquém do seu intuito inicial, que se pretendia pautado pela qualidade e não pela quantidade.

Adicionalmente, a UE procurou solidificar a reforma do quadro regulamentar de modo enfrentar com êxito as significativas ameaças à estabilidade financeira.

De facto, revelava-se impreterível promover e criar uma verdadeira união bancária como complemento da UEM, restabelecendo a confiança no sector bancário da zona euro e implementando uma sólida e completa política de integração económica, suprimindo assim as falhas em matéria de regulamentação e supervisão então existentes.

Por conseguinte, a criação da UBE insere-se num quadro financeiro integrado, apresentando-se como uma resposta às múltiplas crises financeiras e económicas. Os membros da zona euro integram a UBE, enquanto os outros Estados-membros podem optar por participar.

A UBE assenta em três pilares: (i) MUS, (ii) MUR e (iii) Mecanismos de Financiamento correspondentes, incluindo um FUR, SGD e um mecanismo de apoio comum (linha de crédito). Este último pilar continua a estar incompleto e deverá ser objecto de mais debates.

Os três pilares assentam em dois conjuntos de regras horizontais que se aplicam a todos os Estados-membros: requisitos de fundos próprios para instituições bancárias (pacote CDR IV) e disposições da Diretiva relativa à recuperação e resolução bancária (DRRB).

2.2. A Nova União Bancária Europeia

A ausência de um modelo de governação adequado e de uma supervisão integrada a nível europeu fez-se sentir, sobretudo, durante a crise da dívida soberana.

Ao processo de integração financeira a que se observou na UE no seguimento da criação do Mercado Único e, posteriormente, na área do euro, não se verificou a plena integração e harmonização da supervisão do sistema bancário, nem dos mecanismos usualmente

¹⁹ Câmara, Paulo, *Supervisão Bancária: recentes e próximos desenvolvimentos*, I Congresso de Direito Bancário, coord. por L. Miguel Pestana de Vasconcelos, Almedina, 2015, p. 289

designados por “rede de segurança”, tais como, o sistema de garantia de depósitos, mecanismos de recapitalização e de resolução das instituições, os quais permaneceram de base essencialmente nacional.

A percepção do risco soberano em relação aos países da zona euro com maiores desequilíbrios acentuou-se significativamente, em comparação com a melhoria dessa percepção em relação aos países que apresentavam economias mais robustas, as quais passaram a funcionar como um refúgio para os investidores.

O problema da Grécia veio acentuar o risco de contágio porquanto já era evidente que outros países da zona euro atravessavam também dificuldades, embora em menor escala, podendo tal risco alastrar-se por toda a zona euro, em particular para a moeda comum.²⁰

As agências de *rating* interagem com os mercados ditando avisos aos potenciais investidores: a degradação da notação atribuída por estas fazia ecoar uma sirene de alarme, de cada vez que era praticada, suscitando crescentes dúvidas sobre a capacidade do país em causa de efectivar os compromissos assumidos.²¹

Ora, o desequilíbrio da percepção dos referidos riscos soberanos, veio a reflectir-se directamente nos riscos de crédito deles dependentes, entre os quais, o risco bancário, o que, conseqüentemente, se veio a espelhar no financiamento das economias de cada Estado-Membro.

De facto, a dependência mútua entre os bancos vulneráveis e os Estados com contas públicas desequilibradas veio contribuir para ampliar a crise da dívida soberana da área do euro a partir de 2010.

²⁰ Portugal ficou sob mira dos mercados, agravando-se as taxas das emissões da respectiva dívida soberana, dívida que em 2010 atingia 140% do PIB na Grécia, 97% na Irlanda, 83% em Portugal e 64% em Espanha, in, Pitta e Cunha, Paulo, *O Euro e a crise das dívidas soberanas*, p. 24, disponível em : <https://portal.oa.pt/upl/%7B8f3aeb48-2544-4239-baea-f166d8b85a55%7D.pdf>

²¹ Conforme salienta Paulo Pitta e Cunha, “As “agências de rating” foi, assim, conferido um protagonismo que talvez não merecessem, atento o papel duvidoso que desempenharam na gestão da crise nos Estados unidos, concedendo por forma ultragenerosa, mas para elas altamente lucrativa, a notação máxima ao lançamento de novos produtos financeiros (como as CDO, Collateral Debt Obligations), os mesmos que estiveram na origem do deflagrar da crise.”, in Pitta e Cunha, Paulo, *O Euro e a crise das dívidas soberanas*, p. 21

Neste período, assistiu-se paralelamente ao desenvolvimento da crise dos sistemas bancários, que foram afectados pelo eclodir das bolhas imobiliárias e pelo corte do financiamento externo incitado pela desconfiança dos mercados financeiros em relação à solvência externa desses países, e da crise das finanças públicas, que, nalguns casos, foi desencadeada pela intervenção pública no sentido de evitar o colapso dos bancos.

Efectivamente, os Estados autorizavam e garantiam os títulos de dívida emitidos pelos bancos, por conseguinte, em casos de dificuldades desses bancos perante os seus credores, os Estados tinham de dar cobertura às garantias prestadas, o que conduziu ao agravamento da situação do devedor e de quem concedeu a garantia.²²

Assim, os Estados acabaram por expor os bancos a perdas significativas devido à dívida pública presente nos seus balanços, o que, por conseguinte, gerou problemas maiores nas finanças públicas, no caso os bancos necessitassem de capitais públicos para sobreviverem.

Os sistemas bancários domésticos aglomeraram dívida pública que determinados Estados não conseguia colocar junto dos investidores internacionais, numa tentativa estratégica de auto-preservação que, naturalmente, só foi eficaz a título transitório, e não impediu que esses países tivessem que recorrer à assistência financeira externa.²³²⁴

Deste modo, verificou-se ser impreterível encontrar no plano europeu uma solução adequada para atenuar ou mesmo para eliminar tais desequilíbrios, repondo-se a confiança dos bancos e dos seus Estados-membros de origem, implementando-se assim, a ideia de integração financeira, de forma gradual, na zona euro.

²² Sousa, M. R., & Caetano, J. M. (2013), “*Será a União Bancária uma solução para a crise do Euro?*”, Revista electrónica *Debater a Europa*, 1 8, pp. 94-95, disponível em: https://infoeuropa.euroid.pt/opac/?func=service&doc_library=CIE01&doc_number=000052286&line_number=0001&func_code=WEB-FULL&service_type=MEDIA

²³ Angeloni, Chiara; Merler, Silvia; Wolff, Guntram – *Policy Lessons from the Eurozone Crisis*, *The International Spectator*, Vol. 47, No. 4, December (2012) 17–34. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/03932729.2012.733180>

²⁴ A regra de “*no bail-out*” foi contornada por força do disposto no Art. 122º /2 TFUE dado o carácter excepcional da situação. Os Estados-membros da zona euro concederam empréstimos de emergência à Grécia (110 mil milhões de euros), e, em Maio de 2010, criaram, uma facilidade de empréstimo juntamente com o Fundo Monetário Internacional, totalizando 750 mil milhões.

Encontrava-se, assim, fundamentada a criação de uma UBE, enquanto instrumento de maior integração, visando a plena realização da UEM²⁵, e que reuniu o consenso dos Chefes de Estado e de Governo da área do euro em Junho de 2012.

A criação da nova UBE conduziu às seguintes alterações no panorama europeu: renovação dos instrumentos de supervisão, alargamento do âmbito de supervisão e alterações significativas à estrutura institucional envolvente.²⁶

É evidente que a nova moldura do sistema financeiro europeu, por não se encontrar ainda completa, revela-se por ora insuficiente para quebrar o elo existente entre o setor bancário e os soberanos.²⁷

Por outro lado, apesar da sua recente existência, poderão ser já apontadas várias limitações, nomeadamente, a nível de coordenação, de partilha, de responsabilidades e de riscos, de poderes e de instrumentos, bem como de aplicação das regras de concorrência.

2.3. As Competências do BCE no âmbito do MUS

A 12 de Setembro de 2012 a CE propôs o estabelecimento do primeiro pilar da UBE, o MUS, salientando a importância da transferência da supervisão prudencial sobre instituições de crédito da zona euro ou de outro Estado-membro que pretenda aderir a este mecanismo para o BCE.²⁸

O BCE atua com base na partilha de responsabilidades com as ANC'S dos Estados-membros participantes, em plena observância do princípio da cooperação leal, ficando, no entanto, determinadas funções a cargo exclusivo do BCE.²⁹

²⁵ CE, *Ação para a Estabilidade, o Crescimento e o Emprego*, 2012

²⁶ Para mais desenvolvimentos, Paulo Câmara, *Supervisão Bancária: recentes e próximos desenvolvimentos*, I Congresso de Direito Bancário, coordenado por L. Miguel Pestana de Vasconcelos, Almedina, 2015.

²⁷ Neste sentido, também o Governador do BdP, Dr. Carlos da Silva Costa, *Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro*, BdP, 2016. Disponível em: https://www.bportugal.pt/ites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

²⁸ Arts. 4º e 7º do Regulamento / 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

²⁹ Arts. 3º, 6º, / 2, 7º e 17º do Regulamento 1024/2013 do Conselho, de 15 de outubro de 2013

A base jurídica do MUS encontra assento no Regulamento do Conselho / 1024/2013, de 15 de outubro de 2013 (Regulamento do MUS) e pelo Regulamento do BCE, de 16 de abril de 2014, que estabelece o quadro de cooperação, no âmbito do MUS, entre o BCE e as ANC'S e com as autoridades nacionais designadas (Regulamento-Quadro do MUS).

Tal quadro normativo tem por base o disposto no art. 127º/ 6 do TFUE, que possibilita ao Conselho atribuir ao BCE tarefas específicas em matéria de instituições de crédito.

As atribuições conferidas ao BCE são bastante abrangentes e incluem poderes de autorização, de acompanhamento, de investigação e de perseguição sancionatória.³⁰

As instituições de crédito classificadas como “*significativas*”, bem como, as companhias financeiras, as companhias financeiras mistas e as sucursais – desde que, em todos os casos, assumam carácter significativo, encontram-se sob a alçada de supervisão directa do BCE³¹.

Contudo, tal não invalida que o BCE não possa estender os seus poderes a instituições de crédito que não tenham carácter significativo³².

O carácter significativo de uma instituição de crédito é determinado por recurso a três critérios: i) dimensão; ii) importância para a economia da União ou da economia de algum dos Estados-membros e iii) relevo da atividade internacional.

Acresce que são igualmente consideradas como significativas as instituições que tenham recebido assistência do EFSF ou do ESM.³³

Atualmente, há cerca de cento e vinte bancos nesta situação na área do euro, que representam quase 85 % do total dos ativos bancários da área do euro.³⁴

Nos termos do número 1 do art. 4.º e do art. 6.º do Regulamento do MUS, ficarão a **cargo exclusivo do BCE** as atribuições de supervisão de cariz micropudencial:

³⁰ Cfr. arts. 14º,16º,10º a 13º e 18º do Regulamento / 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013 e os arts. 36-38 e os arts. 120-133 do Regulamento-Quadro do MUS, respectivamente.

³¹ Para uma concretização cabal, vide Banco Central Europeu, Lista de entidades supervisionadas significativas e lista de instituições menos significativas (set.-2014)

³² Arts. 72º e 96º-100º do Regulamento-Quadro do MUS.

³³ Art. 6º, / 4 do Regulamento / 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013 e arts. 39º-44º e 50º-66º do Regulamento-Quadro do MUS.

³⁴ <http://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union/ingle-supervisory-mechanism/>

Relativamente à cooperação entre o BCE e as ANC'S, os seus termos variam de acordo com o tema em causa.

Em determinadas situações, a autoridade de supervisão nacional elabora um projecto de decisão que é posteriormente submetido à apreciação do BCE. Tal regime verifica-se nos casos de autorização e supervisão prévia de participações qualificadas e de exigências adicionais macroprudenciais.³⁵

Noutras matérias, o BCE atua directamente, designadamente se for descoberta alguma conduta ilícita ou se concluir pela necessidade de ajustamento urgente de cariz prudencial. A título exemplificativo, tal conduta poderá ser adoptada nos casos elencados no art. 16º do Regulamento / 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013: imposição do reforço de fundos próprios, robustecimento de procedimentos ou estratégias, restrições ou alterações à atividade prestada, restrições à remuneração variável ou a distribuições a acionistas ou substituição de membros da administração.

No que concerne às restantes competências prudenciais, o espectro de atuação das autoridades nacionais é ligeiramente maior³⁶, nomeadamente, as instituições de crédito supervisionadas deverão reportar à autoridade nacional competente qualquer alteração na titularidade de órgãos sociais e qualquer novo facto que possa ter impacto no juízo inicial de adequação de administradores.³⁷

Ainda que a sua existência seja recente, já se revela possível efectuar um primeiro balanço e ponderar alguns aperfeiçoamentos ao modelo instituído.

Apesar do presente mecanismo pressupor a cooperação entre as autoridades de supervisão nacionais e o BCE, na prática, é o BCE que assume o papel principal no que toca à responsabilidade pelo funcionamento eficaz e coerente do MUS, assumindo as autoridades de supervisão nacionais um papel secundário, dado o carácter residual das funções que lhes são atribuídas.

³⁵ Arts. 5º/1 e 3, 14º e 15º do Regulamento 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013 e arts. 11º-13º, 73º-88º e 101º-105º do Regulamento-Quadro do Mecanismo Único de Supervisão.

³⁶ Art. 6º/ 6 do Regulamento 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

³⁷ Arts. 93º e 94º do Regulamento-Quadro do Mecanismo Único de Supervisão.

Conforme é evidenciado por PAULO CÂMARA, o MUS apesar de teoricamente se apresentar como um “Mecanismo Único”, tal designação não se coaduna com a descentralização de poderes e funções verificada e que deveriam, ao invés, estar concentradas nas entidades que compõem o MUS.³⁸

Acresce que, o MUS pressupõe também a cooperação a estabelecer com as demais autoridades que compõem o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros – nomeadamente a EBA e o ESRB, o que conduz à excessiva repartição de funções entre múltiplas entidades e uma arquitectura demasiado complexa³⁹⁴⁰

Tal circunstância aliada ao facto de o espectro de competência do MUS ser de cariz de supervisão prudencial⁴¹ e se cingir às instituições da zona euro e instituições de outros Estados aderentes, conduziu a que o BdP designa-se o MUS como “sistema híbrido baseado na cooperação”.⁴²

Nomeadamente, persistem diferenças de regulação entre os Estados-membros, o que conduz a formas distintas de transposição das directivas europeias que podem colocar entraves à convergência legislativa na área bancária, na medida em que, existe a possibilidade de se verificarem divergências aplicativas entre o BCE e as ANC’S.⁴³

Acresce que se verifica um amplo campo de poder decisório conferido a cada Estado-membro designadamente no âmbito do Regulamento / 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

³⁸ Câmara, Paulo, *Supervisão Bancária: recentes e próximos desenvolvimentos*, I Congresso de Direito Bancário, coordenado por L. Miguel Pestana de Vasconcelos, p. 307, Almedina, 2015

³⁹ Art. 3º/1 do Regulamento / 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

⁴⁰ Câmara, Paulo, *O governo societário dos bancos – em especial as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca*, Revista de Direito das Sociedades nº 1, 2012, pp 9 a 46

⁴¹ Em face do limite da previsão do Art. 127º/ 6 TFUE, “Este Mecanismo assenta, deste modo, na contraposição entre a supervisão comportamental, atinente à vigilância das regras relativas à relação de clientela entre a instituição financeira e o seu cliente e a supervisão prudencial, relacionada com a prevenção e a gestão do risco das instituições bancárias. A supervisão comportamental continua a cargo das autoridades de supervisão nacionais – permanecendo, no caso nacional, confiada ao BdP.”, in Câmara, Paulo, *Supervisão Bancária: (...)* p. 312

⁴² BdP, *A Economia Portuguesa*, 2014, p. 63

⁴³ Guido Ferrarini/ Luigi Chiarella, *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, 2013, p. 55; Véron, Nicolas, *The economic consequences of Europe’s Banking Union*, in Busch, Danny and Ferrarini, Guido, *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015, p.44

Por outro lado, os poderes de supervisão do MUS cingem-se às instituições de crédito, não englobando diversas instituições, tais como seguradoras e intermediários financeiros, que poderão contribuir para o agravamento do risco sistémico. Tal solução poderá contribuir para a existência de crises intersectoriais que salientarão problemas de coordenação institucional.

Além disso, pode verificar-se uma fragmentação na supervisão de grupos bancários que incluam instituições fora da zona euro, uma vez que o MUS apenas abrange os Estados-membro da zona euro⁴⁴. Note-se que apesar de os restantes Estados-membros poderem requerer a adesão ao abrigo do regime de cooperação estreita, os mesmos não têm assento no Conselho de Governadores do BCE.

Por último, é também de evidenciar que persiste o perigo de contágio entre o risco do soberano e o risco dos bancos porquanto poderá haver uma exposição do balanço dos bancos à dívida pública do Estado da sua sede, particularmente em períodos de crise da dívida soberana.⁴⁵

Uma forma de superar tais inconvenientes, seria apostar na centralização do sistema de supervisão europeu e do sistema de supervisão nacional de cada Estado-membro, de modo a potenciar a eficiência das medidas adoptadas e a cooperação entre as duas entidades.⁴⁶

Seria igualmente vantajoso um reforço na autonomia da supervisão microprudencial do BdP, de modo a aumentar a transparência da supervisão e aproximar o organograma e o *modus operandi* da autoridade de supervisão nacional do modelo de *governance* e do *modus operandi* do BCE, simplificando a articulação entre a autoridade nacional e a autoridade europeia no seio da UBE.⁴⁷

⁴⁴ Art. 7º do Regulamento (UE) 806/2014

⁴⁵ Neste sentido, BdP, *A Economia Portuguesa*, 2014, p. 65

⁴⁶ Para mais desenvolvimentos, Câmara, Paulo, *Supervisão Bancária (...)*

⁴⁷ Neste sentido, BdP, *Livro Branco sobre a Regulação e Supervisão do Setor Financeiro*, 2016, p. 28.

Disponível em: https://www.bportugal.pt/ites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

2.4. O papel do BdP após as alterações introduzidas ao RGICSF

A construção da UBE implicou a reformulação do campo de competências das autoridades nacionais de supervisão prudencial, regulação e de resolução.

Em Portugal, a Lei / 23-A/2015 transpôs a CRD IV e introduziu algumas orientações da EBA constantes do documento EBA/GL/2012/06, em matéria de adequação dos membros dos órgãos sociais, conduzindo a alterações profundas ao RGICSF.

As alterações que foram introduzidas no RGICSF, no âmbito da transposição da referida Diretiva, reflectem o reforço dos poderes do BdP e dos princípios de boa governação, bem como contemplam um novo elenco de instrumentos visando a mitigação de riscos de cariz sistémico, assumidos pelo setor, contribuindo para a estabilidade financeira.⁴⁸

São de notar alterações significativas a quatro níveis: **(i) institucional, (ii) âmbito subjectivo da supervisão, (iii) âmbito objectivo da supervisão e (iv) recorte remuneratório.**

A nível institucional, com o intuito de assegurar uma aplicação mais harmonizada no plano europeu do conceito de instituição de crédito, foi reduzida a lista de entidades consideradas como tal através, por um lado, da extinção das tipologias de instituições de crédito que não têm presentemente acolhimento prático pelos agentes económicos e, por outro lado, da qualificação da maioria das demais como sociedades financeiras.

Por outro lado, verificou-se um fortalecimento do conjunto de requisitos relativos à adequação dos titulares de cargos com funções de administração ou fiscalização das instituições, em matéria de idoneidade, qualificação, experiência profissional, independência e disponibilidade, a complementar as orientações da EBA, de modo a contribuir para uma gestão sã e prudente das instituições⁴⁹⁵⁰.

⁴⁸ Nas palavras de António Pedro Ferreira, há “ (...) *necessidade de um acompanhamento vigilante, embora não castrador, da iniciativa empresarial, que garanta o exercício da actividade num quadro de sã e controlada concorrência.*”- cf. *O Governo das sociedades e a supervisão bancária-interações e complementaridades*, Lisboa, 2009, p. 69

⁴⁹ Conforme resulta do Art. 30ºD e seguintes do RGICSF.

⁵⁰ Em detrimento da manutenção das anteriores práticas baseadas na avaliação quantitativa de cumprimento de um conjunto pré-determinado de requisitos, o RGICSF estabelece agora dois níveis de responsabilidade pelo

No que concerne ao âmbito subjectivo da supervisão, de modo a colmatar as dúvidas e ineficiências suscitadas na supervisão de grupos financeiros transnacionais, acrescentou-se agora que a empresa-mãe poderá configurar também companhia financeira mista⁵¹ com sede num Estado- Membro, alargando-se, assim, o seu âmbito.

Além disso, verificou-se a inclusão no âmbito da supervisão com base na sua situação financeira consolidada das instituições financeiras com sede em Portugal, que tenham como filiais uma ou mais instituições de crédito ou instituições financeiras⁵², ou que nelas detenham uma participação, assim como, a previsão de sujeição à supervisão prudencial do BdP das sucursais das instituições de crédito com sede em países terceiros autorizadas a exercer actividade em Portugal, às quais se aplica com as necessárias adaptações o RGICSF, conforme resulta do art. 121º-A do referido diploma legal.

No que ao âmbito objectivo da supervisão respeita, assistiu-se, em termos gerais, a um reforço das medidas de *corporate governance*, bem como, a um alargamento e reforço dos poderes de supervisão do BdP.

Deste modo, o RGICSF prevê agora a obrigatoriedade de definição e de manutenção de políticas e práticas de remuneração consentâneas com uma gestão eficaz dos riscos assumidos pelas instituições, com a sua política de longo prazo e com adequados níveis de capital e liquidez, sendo tal regra aplicável a colaboradores cuja actividade profissional tenha impacto no perfil de risco das mesmas.

cumprimento dos requisitos de idoneidade e independência: por um lado, a competência e a responsabilidade pela escolha de pessoas adequadas ao desempenho de tais funções é das próprias instituições de crédito; e, por, outro lado, o Banco de Portugal passa a ter uma função de supervisão preventiva, assente num juízo de prognose, ou seja, numa ponderação não apenas baseada no historial especificamente habilitante do aspirante ao cargo, mas também do domínio da condução de outros negócios e mesmo da sua esfera pessoal, que permitam uma avaliação prévia do seu comportamento futuro.

⁵¹ Uma empresa-mãe (que não é uma entidade regulamentada), em conjunto com as suas filiais de que, pelo menos uma, é uma entidade regulamentada sediada na União Europeia – e com quaisquer outras entidades, constitui um conglomerado financeiro, denominado de companhia financeira mista, na definição dada pela alínea l) do art. 2.º do Decreto-Lei n.º 145/2006 de 31 de Julho alterado pelos Decretos-Leis n.º 18/2013 de 6 de Fevereiro e / 91/2014 de 20 de Junho.

⁵² As instituições financeiras filiais de instituições de crédito com sede em Portugal, sujeitas à supervisão em base consolidada são, assim, as entidades elencadas na alínea s) do art. 2.º do RGICSF.

Prevê-se igualmente o reforço dos deveres da instituição de crédito no que concerne à implementação de mecanismos de participação de irregularidades e a criação de um comité de riscos para as instituições mais relevantes.

O comité de riscos é composto por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas e é responsável por: (i) aconselhar e auxiliar o órgão de administração em relação à estratégia de risco da instituição;(ii) verificar se os produtos e serviços oferecidos aos clientes estão em conformidade com o modelo de negócio e a estratégia de risco da instituição; (iii) apreciar a política de remuneração adotada pela instituição.⁵³ Nas restantes instituições, estas funções são exercidas pelo órgão de fiscalização.

É de notar também a previsão de emissão de determinações específicas por parte do BdP dirigidas a pessoas singulares e colectivas, com o intuito de adoptar determinado comportamento, cessar determinada conduta ou abster-se de repeti-la, ao contrário do que se encontrava anteriormente previsto, isto é, circunscrição da atuação do BdP aos casos em que fossem detectadas irregularidades com vista à sua sanção.

Patente é também o reforço do elenco de medidas correctivas que o BdP pode impor às instituições supervisionadas, em caso de incumprimento das normas que regulam a sua actividade, assim como, a criação de uma lista de infracções e de sanções aplicáveis e de critérios para a definição da medida de cada coima e regras relativas à divulgação das decisões relativas à sua aplicação.

Por outro lado, verifica-se uma crescente preocupação com a gestão de riscos⁵⁴.

Assim, introduziu-se no âmbito da análise a efectuar pelo BdP, não só a análise dos riscos a que as instituições de crédito estejam ou possam vir a estar expostas, mas também os riscos que a instituição coloca ao sistema financeiro, atendendo à identificação do risco sistémico

⁵³ Art. 115º-H do RGICSF

⁵⁴ De acordo com o Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), a gestão de risco é “*um processo desenvolvido pela Administração, Gestão e outras pessoas, aplicado na definição estratégica ao longo da organização, desenhado para identificar potenciais eventos que podem afetar a entidade, e gerir os riscos para níveis aceitáveis, fornecendo uma garantia razoável de os objectivos da organização serão alcançados*” in *Enterprise Risk Management- Integrated Framework*, Setembro de 2004, p. 2

ao abrigo do art. 23º do Regulamento (UE) / 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de novembro, ou se for o caso, as recomendações do CERS, bem como, os riscos revelados por testes de esforço, tendo em consideração a natureza, nível e complexidade das actividades das instituições de crédito.

Nesse sentido, implementou-se a obrigatoriedade de reporte imediato ao BCE pelo BdP, dos resultados da análise e avaliação realizadas sempre que os mesmos revelem que a instituição de crédito pode apresentar um risco sistémico.⁵⁵

A preocupação com a robustez financeira das instituições de crédito e a sua capacidade de resistência a uma futura crise, reflecte-se também na possibilidade de determinação do BdP que as instituições de crédito e certas empresas de investimento detenham reservas adicionais de fundos próprios (*buffers* de capital).⁵⁶

Por força do aditamento do art.º 116.º I ao RGICSF, implementou-se a obrigação de adopção por parte do BdP, pelo menos anualmente, de um plano de actividades de supervisão para as instituições de crédito, o que vai ao encontro do compromisso assumido no plano europeu com o reforço das medidas de supervisão.

Estes dados prudenciais servem de base ao estabelecimento das novas regras jurídicas sobre política de remunerações. No que concerne ao recorte remuneratório, passou a prever-se uma limitação bastante criticável relativa à atribuição de uma componente variável da remuneração dos colaboradores das instituições que, em regra, não poderá exceder o valor da componente fixa da remuneração para cada colaborador.

Em qualquer caso, a componente variável apenas é devida e paga aos colaboradores se tal for financeiramente sustentável e devidamente justificado de acordo com o desempenho da instituição, da unidade de estrutura em causa e do colaborador em questão.

A instituição deve ainda definir os critérios específicos para reverter ou reduzir a componente variável.

⁵⁵ Art.º 23.º do Regulamento (EU) n.º 1093/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro.

⁵⁶ Arts. 138º-D, 138º-E, 138º-P/1 e 2, 138º-R /1 do RGICSF.

Conforme salienta MARIANA DUARTE SILVA, cuja posição acolhemos, as principais soluções imperativas da CRD IV no que toca às regras em matéria de política de remuneração - diferimento do pagamento da remuneração variável, composição da remuneração variável, fixação de limites à remuneração variável, criação de uma comissão de remunerações obrigatória – deveriam ser inseridas num regime referente exclusivamente às instituições de crédito sujeitas a intervenção governamental excepcional, ao invés de pertencerem ao regime geral.⁵⁷

Pese embora o regime decorra da transposição de Diretiva europeia, não deixa de ser duvidosa a legitimidade dos Estados, *in casu*, do BdP, para intervir em matéria de remunerações, quando estão em causa medidas mais gravosas, isto é, a fixação de um limite à remuneração variável, uma vez que não existe uma ligação directa entre a remuneração dos administradores e outros colaboradores das instituições de crédito e a dita tutela do depositante, embora um dos pretextos para implementação de normas em matéria de política de remuneração presentes na CRD IV seja exactamente esta tutela.⁵⁸

Posteriormente, com a entrada em vigor a Lei 109/2017, de 24 de novembro, procedeu-se novamente a alterações ao RGICSF, e que reflectem um novo reforço das políticas de boa *governance* e que se traduzem num reforço dos critérios de avaliação da idoneidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, bem como, do papel da isenção, através da previsão da extensão da cláusula de proibição de concessão de crédito sob qualquer forma (incluindo a prestação de garantias), directa ou indirectamente, a todos os membros do conselho geral e de supervisão, bem como, a todos os administradores não executivos das instituições de crédito.⁵⁹

No próximo capítulo, analisar-se-á em detalhe a temática das políticas de remuneração contempladas no RGICSF.

⁵⁷ Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração dos Bancos na CRD IV- Uma Análise Crítica*, dissertação para Mestrado em Direito Forense na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, 2014.

⁵⁸ Cfr. notado por Mariana Duarte Silva *in A Política de Remuneração (...)* pp. 9 a 13.

⁵⁹ É de salientar que foi igualmente contemplada a possibilidade de limitação da concessão de crédito por parte do BdP, a membros de outros órgãos cujas funções sejam consideradas equiparáveis às dos membros dos órgãos sociais, assim como, às sociedades ou outras entidades colectivas por estes dominados.

3. Dos Vectores Essenciais das Políticas de Remuneração vigentes à luz do RGICSF

3.1. As Políticas de Remuneração e o Risco- Teoria da Agência

Em nome da eficiência como pedra basilar que deve pautar o funcionamento das sociedades, revela-se preponderante sintonizar os interesses dos acionistas e dos dirigentes de topo.

Tal tarefa, da qual se encarrega o *corporate governance*, não se denota de fácil resolução, chamando à colação os denominados problemas de alinhamento de interesses abordados pela teoria de agência.

Assim colocado, o problema da remuneração dos administradores não surge apenas nas sociedades anónimas com grande dispersão da estrutura acionista, mas manifesta-se igualmente em organizações empresariais de reduzida dimensão. Tal levou a que a doutrina transpusesse para o plano societário os conceitos económicos inerentes à teoria de agência.

Conforme salienta o BdP, as políticas e os pacotes remuneratórios “ (...) *que criam incentivos para que as instituições invistam de forma a maximizar o benefício no curto prazo, embora assumindo riscos de médio e longo prazo, promovem a existência de uma gestão virada para o curto prazo, disposta a assumir riscos elevados que apenas se materializariam no futuro. A implementação deste tipo de políticas e práticas remuneratórias no período anterior à crise financeira exacerbou esta crise a nível europeu e global, com graves prejuízos para a estabilidade financeira.*”⁶⁰

No seguimento da crise financeira mundial de 2007, foram implementadas várias reformas a nível da política de remuneração, com o intuito de alinhar os interesses dos accionistas, detentores da instituição, com os interesses da equipa de gestão, que gere diariamente a instituição e que tem o poder para influenciar os seus resultados.

⁶⁰Livro Branco (...) p. 78

A título exemplificativo, foram adoptadas medidas tais como a criação de comités independentes destinados a aprovar os pacotes de remuneração dos executivos, utilização de acções sujeitas a um período mínimo de intransmissibilidade (*restricted stock*) e a obrigatoriedade dos accionistas deliberarem sobre a política de remuneração dos executivos (*say on pay*).

Contudo, dada a especificidade da natureza de negócio das instituições financeiras, tais medidas, embora sejam eficazes na grande maioria das empresas, certo é que este alinhamento não se revela socialmente desejável em relação àquelas.

A primeira grande diferença reside no facto de se verificar que os bancos possuem uma elevada quantidade de dívida nos seus balanços, sendo tal aspecto inerente à sua estrutura de capital. Efetivamente, em média, mais de 90% da estrutura de capital de um banco é constituída por dívida em contraposição com uma empresa não financeira, que é em média composta por 40%.⁶¹Ora, tal estrutura de capital acarreta um importante risco sistémico para a economia no seu todo, dado que o colapso de um banco pode propagar o referido risco, contaminando todo o sistema financeiro e comprometendo o normal funcionamento das economias.

A par do risco sistémico que estes representam para a economia, de modo a suprimir o risco de liquidez intrínseco ao negócio dos bancos e o risco de contraparte, uma vez que desenvolvem uma parte central do negócio com outros bancos, o sector bancário tende a ser bastante regulado,⁶² sendo suportado por fundos de garantia de depósitos, que acabam por incentivar comportamentos perversos por parte dos agentes económicos. Tal preocupação encontra-se na origem da designação de determinados bancos como *too big to fail*.⁶³

⁶¹Mehran Hamid ,Morrison Alan e Shapiro, Joel, *Corporate Governance and Banks:What Have We Learned from the Financial Crisis?*, Federal Reserve Bank of New York-Staff Reports, Junho de 2011, p. 3, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1880009

⁶² De facto, conforme é referido pelo Banco de Portugal “*As entidades do setor financeiro são, na generalidade dos casos, entidades de iniciativa privada com o objetivo de aportar valor e, em última análise, gerar lucros para os seus acionistas. No entanto, estas entidades encontram-se sujeitas à supervisão prudencial na medida em que a sua atividade individual está intimamente relacionada com a estabilidade do sistema financeiro e da economia como um todo.*” in *Livro Branco (...)* p. 82

⁶³ Cfr. defende Jean Dermine, a adopção da teoria *too big to fail* deverá ser eliminada, explicitando: “(...) *creditors need to be put at risk, including interbank creditors which have a comparative information*

Os sistemas que prevêm a existência de um fundo de garantia de depósitos, tal como se verifica em Portugal (arts. 154.º a 173.º do RGICSF), permitem que os depositantes sintam que os seus depósitos se encontram salvaguardados, pelo que os mesmos não exigem aos bancos um retorno que seja adequado ao nível real de risco dos depósitos, criando uma vantagem indiscutível para os bancos, permitindo-lhes financiarem-se com dívida ao invés de capital. Tal facto potencia situações de *moral hazard*: a existência do fundo de garantia de depósitos diminui o grau de aversão ao risco dos accionistas, que adoptarão comportamentos de maior nível de risco a curto prazo, beneficiando-os numa situação de *upside*, não sendo expostos a perdas de grande magnitude pois estas acabam por ser suportadas pelos credores e pelos contribuintes do fundo de garantia de depósitos (representados pelo Estado).⁶⁴

Acresce que, a actividade dos bancos, dada a sua natureza, revela-se complexa e opaca. As instituições financeiras conseguem alterar mais rapidamente a composição do risco dos seus ativos, tais como, *asset-backed securities*, *collateralized debt obligations* ou *credit-default swaps*, em comparação com as instituições não financeiras, bem como, podem esconder com maior facilidade problemas estruturais do seu balanço, ao fundirem grandes quantidades de informação e confiarem nas avaliações de concessão de crédito aos seus clientes.⁶⁵

Ora o alinhamento efectivo de interesses no caso específico dos bancos, passa primeiro por definir qual o objectivo que deverá ser considerado para efeitos de reforma de governo

advantage on the interbank market. An exception would be small depositors. As systemic institutions are vital for the proper functioning of the economy, one needs to design a special resolution regime that allows for the benefits of market discipline, while limiting the costs resulting from financial distress. “ in Dermine, Jean, *Bank Regulations after the Global Financial Crisis*, Good Intentions and Unintended Evil p. 18, 15 de março de 2013, disponível em: <https://faculty.insead.edu/jeandermine/documents/RegulationsAfterCrisis2013-March.pdf>

⁶⁴Macey, Jonathan R. e O'Hara, Maureen, *The Corporate Governance of Banks*. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, Abril de 2003, p.s 7 e 8, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=795548 ; FERRARINI, Guido, *Bankers' Compensation and Prudential Supervision: The International Principles*, in *Chapter for the forthcoming Research Handbook on Executive Compensation*, Jennifer Hill & Randall Thomas, eds., Edward Elgar Press, p.s. 2 e 3

⁶⁵ Neste sentido ,Levine, citado por Mehran Hamid ,Morrison Alan e Shapiro, Joel, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, Federal Reserve Bank of New York-Staff Reports, junho de 2011, p. 32;. Haan, Jakob e Vlahu, Razvan, *Corporate Governance of Banks: A Survey* 23 de julho de 2013, De Nederlandsche Bank Working Paper / 386, disponível em : https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=2297770

societário de uma instituição financeira e, em concreto, para a definição da política de remuneração. Seria redutor e contra a responsabilidade social inerente à actividade do setor bancário, atender para esse efeito somente à perspectiva de maximização do valor accionista, colocando de parte os interesses dos restantes *stakeholders*, sendo esta a posição largamente defendida pela literatura^{66, 67}.

Conforme salienta MIGUEL FERREIRA, a política de remuneração das instituições financeiras deverá pautar-se por um maior controlo do nível de risco a que o banco se encontra exposto, sem que a sua capacidade de gerar lucros seja comprometida, de modo a garantir a maximização dos interesses de todos os *stakeholders*.⁶⁸

Todavia, cumpre salientar que independentemente das medidas que sejam adoptadas pelas instituições financeiras para alinhar os interesses dos *supra* referidos intervenientes, os riscos inerentes ao exercício da actividade bancária nunca serão totalmente eliminados já que “ (...) o negócio de um banco consiste precisamente na gestão do risco, a eliminação do risco consistiria, efetivamente, na eliminação do negócio do banco.”⁶⁹

Conforme alertam BEBCHUK e SPAMANN, “(...) *governance reforms cannot be relied on to eliminate excessive risk-taking because they cannot be expected to eliminate*

⁶⁶Vários são os autores que defendem que as políticas remuneratórias que assentes na maximização do lucro para os accionistas conduzem a um aumento excessivo do risco assumido e/ou a uma pior performance. Peng, Lin e Röell, Ailsa, Manipulation and Equity-Based Compensation, Janeiro, 2008. American Economic Review, vol. 98, /, 2, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1820095 ; Gropp, Reint e Köhler, Matthias, *Bank Owners or Bank Managers: Who is Keen on Risk? Evidence from the Financial Crisis*, March 12, 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1569250 ; Cheng, Ing-Haw, Hong, Harrison G. e Scheinkman, Jose A., Yesterday's Heroes: Compensation and Risk at Financial Firms, março, 2014, Finance Working Paper No. 285/2010; AFA 2011, disponível em https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1502762

⁶⁷ Tal é também o entendimento do Banco de Portugal: “Os membros dos órgãos de administração e fiscalização devem atender à estabilidade financeira e defender os interesses de longo prazo da instituição, tendo em atenção os interesses de longo prazo dos respetivos stakeholders, nomeadamente, acionistas, depositantes, investidores e demais credores e clientes em geral. Também aqueles que, numa instituição, exerçam cargos de direção, gerência, chefia ou similares, devem ter em conta, no exercício da sua atividade, o interesse daqueles stakeholders.” in Livro Branco(...), p. 80

⁶⁸ Ferreira, Miguel, *Política de Remuneração e Risco* in Câmara, Paulo et al, *A governação dos bancos nos sistemas jurídicos lusófonos*, capítulo IX, p. 215

⁶⁹ Ferreira, Miguel, *Política de Remuneração (...)* p. 215

incentives to take risks that would be excessive from a social perspective but not from shareholders' perspectives."⁷⁰

De qualquer modo, a crescente preocupação com o desincentivo à assunção excessiva de riscos assumiu uma posição central no quadro europeu⁷¹ e nacional, constituindo uma das inovações relativas ao tema das remunerações no período pós-crise, encontrando expressão nos arts. 92.º / 2, a) da CRDIV e 14.º do RGICSF.⁷²

3.2 As Características Desejáveis das Remunerações

Tendo sido delineado o objectivo que deve pautar a definição de uma política remuneratória, isto é, a maximização dos interesses de todos os *stakeholders*, importa definir quais as características que essa mesma política remuneratória se deve revestir de modo a prosseguir o referido fim e de que modo são acolhidas pelo RGICSF.

Conforme é notado por MEHRAN e MOLLINEAUX, tal como se verifica em qualquer outra empresa, é benéfico associar uma **componente variável** ao pacote remuneratório, pois uma remuneração que se reveste apenas de uma componente fixa poderá não estimular os gestores a realizar qualquer esforço adicional.⁷³ Tal componente encontra-se

⁷⁰ Bebchuk, Lucian A. and Spamann, Holger, *Regulating Bankers' Pay*, 1 de Outubro de 2009., Georgetown Law Journal, Vol. 98, / 2, pp. 247-287, 2010; Harvard Law and Economics Discussion Paper / 641., p. 32, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1410072

⁷¹ FERRARINI e UNGUREANU salientam que as soluções adoptadas limitam-se a consagrar, na sua maioria, práticas já adoptadas no período pré-crise financeira, constituindo a única verdadeira novidade a relativa ao ênfase no alinhamento dos incentivos com a assunção de riscos prudente. In Ferrani, Guido; Ungureanu, Maria Cristina, *Economics, Politics, and the International Principles for Sound Compensation Practices: An Analysis of Executive Pay at European Banks*, Vanderbilt Law Review, Vol. 62, No. 2, 2011, p. 464.

⁷² No mesmo sentido, no que concerne especificamente à atribuição da remuneração variável, o art. 115º-E / 2 c) do RGICSF prevê que a aferição do desempenho utilizado para calcular a componente variável da remuneração deve prever ajustamentos, atendendo aos vários tipos de risco, atuais e futuros, da instituição de crédito.

⁷³ Nas palavras de Mehran e Mollineaux, "*While we may worry in the case of fixed compensation that a manager will not expend any effort, the inclusion of stock and/or stock options will help align the manager's objectives with those of shareholders by giving the manager more "skin in the game" through this stock-price-sensitive pay.*" in Mehran, Hamid e Mollineaux, Lindsay, *Corporate Governance of Financial Institutions*, January 1, 2012., FRB of New York Staff Report / 539, p. 23, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1995666

expressamente prevista no art. 115º- E do RGICSF, em consonância com o que se encontra contemplado no art. 94º da CRDIV.

Ora, são vários os instrumentos através dos quais poderá ser atribuída a remuneração variável (participação nos lucros da sociedade; planos de aquisição de ações e planos de subscrição de acções; planos de *stock options*; *phantom shares*; concessão de acções da sociedade, entre outros)⁷⁴ apesar de nenhum se encontrar isento de críticas . Se por um lado, cada um destas fórmulas visa contornar os problemas de agência, por outro, acabam por se tornar reféns dos mesmos, uma vez que incitam os administradores a adulterar os ganhos da sociedade de forma a servir os seus interesses, com demasiado enfoque nos resultados a curto prazo, traduzindo-se na assunção excessiva de risco.⁷⁵ Acresce que a atribuição de acções ou de instrumentos indexados não permite a consideração dos interesses dos restantes *stakeholders*, designadamente os credores obrigacionistas.⁷⁶

Com o intuito de ultrapassar tais críticas, surgem normas no sector bancário que se debruçam especificamente sobre tal temática, pelo que, em consonância com o que se encontra previsto no art. 94.º / 1 l) da CRD IV, o art. 115º-E /3 a) e b) do RGICSF prevê que pelo menos 50% da remuneração variável deve consistir num adequado equilíbrio entre:

- i) *No caso de instituições de crédito emitentes de ações ou, conforme a forma da instituição, instrumentos equivalentes, admitidos à negociação em mercado regulamentado, ações ou instrumentos equivalentes emitidos pela mesma, e nos restantes casos, instrumentos indexados às ações ou instrumentos equivalentes não expressos em numerário; e*
- ii) *Quando possível, outros instrumentos na aceção dos art.s 52.º ou 63.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, ou outros*

⁷⁴ Para uma compreensão mais aprofundada sobre o tema vide Ferreira, Miguel, *Política de Remuneração (...)*; Gomes, Fátima, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011; Oliveira, António Fernandes de, *Remuneração de Administradores e Planos de Aquisição de Acções*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 19, Dez. de 2004, Basto, José Xavier de, *A tributação, em IRS, dos planos de opção, de subscrição ou de aquisição de valores mobiliários a favor de trabalhadores dependentes ou de membros de órgãos sociais*, in *BSE XLV*, Coimbra, 2003

⁷⁵ Oliveira, António Fernandes de, *Remuneração de Administradores (...)*

⁷⁶ Bebchuk, Lucian A. and Spamann, Holger, *Regulating (...)*

instrumentos que possam ser integralmente convertidos em instrumentos de fundos próprios principais de nível 1 ou cujo valor possa ser reduzido, na medida em que reflitam adequadamente a qualidade creditícia da instituição de crédito e sejam apropriados para efeitos da componente variável da remuneração

Parece-nos, no entanto, que tal solução acolhida pelo RGICSF não se revela eficaz porquanto, conforme refere MIGUEL FERREIRA⁷⁷, cujo opinião partilhamos, a maioria das fórmulas que dependem exclusivamente de instrumentos de capital (designadamente, acções, opções ou acções preferenciais sujeitas a intransmissibilidade) não se revelam adequados, já que não atendem à maximização dos interesses de todos os *stakeholders*, o que conduzirá a um nível de risco que não é óptimo para a instituição, sugerindo a utilização de instrumentos alternativos como a consideração do valor da dívida ou o valor total da empresa.

Ademais, à semelhança do art. 94º /1 g) da CRDIV, o art.115º-F / 2 e 3 do RGICSF estabelece um *cap* à remuneração variável, impondo que a componente variável da remuneração não pode exceder o valor da componente fixa da remuneração para cada colaborador, só podendo esse nível máximo da componente variável ser mais elevado se a componente variável não exceder o dobro da componente fixa da remuneração devendo ser observado, nesse caso, o procedimento descrito no nº4 do referido preceito legal.

Ora, na esteira de opinião de MARIANA DUARTE SILVA⁷⁸, entendemos que tal solução é violadora do princípio constitucional da proporcionalidade nas suas três vertentes. Tal medida não só não permite o alinhamento de interesses dos administradores e colaboradores com os interesses a longo prazo da instituição, como, não garante uma remuneração proporcional ao desempenho, conduzindo ao efeito perverso e contrário ao fim a que se destina: o aumento do valor da remuneração fixa de forma a contornar o limite imposto à remuneração variável. A imposição de tal *cap* acabará por tornar as instituições financeiras europeias menos competitivas, encorajando os maiores talentos a optarem por

⁷⁷ Ferreira, Miguel, *Política de Remuneração (...)*, p. 224.

⁷⁸ Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração dos Bancos (...)*, pp. 24 a 26

ordenamentos jurídicos onde este limite a nível remuneratório seja inexistente, restringindo exacerbadamente a iniciativa privada.

Ao invés, tal opção deveria ser, conforme avança a autora⁷⁹, aplicada exclusivamente aos casos patológicos, nos quais se verifique a incompatibilidade das práticas remuneratórias com a manutenção de uma base sólida de fundos próprios e que poderá ser facilmente solucionada pelo BdP, enquanto autoridade de supervisão na matéria.

Por outro lado, revela-se peremptório a inclusão de uma **componente de longo prazo** no pacote remuneratório, uma vez que são estes que vão determinar em grande escala o valor da instituição financeira, evitando assim a crítica de que a *Lehman Brothers* e a *Bearn Stearns*⁸⁰ são exemplos ilustrativos, relativa à assunção excessiva de risco no período pré-crise, que veio a beneficiar os gestores com avultadas compensações apenas com base em resultados a curto prazo.

Conforme é salientado pela literatura⁸¹, a concessão da compensação aos executivos antes da ocorrência das consequências que as suas decisões a longo prazo acarretam, funciona como um encorajamento para o foco excessivo nos objectivos de curto prazo. De facto, tal como denota DERMINE⁸², a retribuição dos gestores deve ser aliada a períodos de retenção relativamente longos, de forma a evitar a influência dos resultados a curto prazo e garantir a criação de valor a longo prazo, incluindo as *clawbacks*.⁸³

⁷⁹ Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração dos Bancos (...)*, p. 26

⁸⁰ Bebchuk, Lucian A. and Cohen, Alma and Spamann, Holger, *The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*, 24 de novembro de 2009, Yale Journal on Regulation, Vol. 27, 2010, pp. 257-282; Harvard Law and Economics Discussion Paper / 657; ECGI - Finance Working Paper No. 287, disponível em https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1513522

⁸¹ Bebchuk, Lucian A. e Spamann, Holger, *Regulating (...)*; Laeven, Luc, Igan, Deniz, Claessens, Stijn e Dell'Ariccia, Giovanni, *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*, fevereiro, 2010., IMF Working Papers, Vol. pp. 1-40, 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1562412

⁸² Dermine, Jean, *Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis*, março, 2011, p. 15, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1781976

⁸³ Gibson, Dunn & Crutcher LLP, *"Clawbacks" of Executive Compensation*, 9 de julho de 2008, disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2008/07/070908-clawbacksonexecutivecompensation.pdf>

À semelhança do que se encontra previsto no art. 92º / 2 b) da CRDIV, a importância de tal elemento foi acolhida pelo art. 115º- C / 3 c) do RGICSF. No mesmo sentido dispõe o art. 115º.-E / 7 a) do RGICSF, impondo que uma parte substancial, que represente pelo menos 40% da componente variável da remuneração, ou 60%, em caso de se tratar de uma componente variável da remuneração de montante particularmente elevado, seja diferida durante um período mínimo de três a cinco anos.

Com as medidas *supra* indicadas, visa-se assegurar o alinhamento dos interesses dos administradores e de outros colaboradores com os interesses ao longo prazo da instituição. No entanto, tal solução não garante que o administrador ou outro colaborador venha a receber uma remuneração proporcional ao seu desempenho, uma vez que não tem, como poderá mesmo não vir a ter, uma expressão imediata na sua remuneração variável, devido a um mau desempenho futuro da instituição, que poderá não lhe ser imputável. Além disso, como denota, e bem, MARIANA DUARTE SILVA citando BEBCHUK e FRIED, o deferimento do início da atribuição de uma parte da remuneração variável não resolve os problemas inerentes à utilização dos planos de *stock options*, e que se traduzem no uso de *inside information* e de manipulação do preço das acções na altura do exercício de modo a garantir *in-the-money options*.⁸⁴

Por outro lado, importa definir o **montante total da remuneração** considerado ideal e equitativo, atendendo a todas as componentes voláteis e específicas que o exercício da actividade bancária comporta, porquanto um maior nível de remuneração nas instituições financeiras está associado a um maior nível de risco assumido, daí que CHENG, HONG e SHEINKMAN tenham apelidado tais instituições como “*yestarday’s heroes*”, uma vez que estas estão associadas a uma melhor performance em tempos prósperos e a uma pior performance durante as crises financeiras.⁸⁵

⁸⁴ Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração dos Bancos (...)*, p. 24

⁸⁵ Nas palavras dos mencionados autores: “(...) *high residual compensation firms are more likely to be in the tails of performance, with extremely good performance when the market did well – “yesterday’s heroes” – and extremely poor performance when the market did poorly.*” in Cheng, Ing-Haw and Hong, Harrison G. and Scheinkman, Jose A., *Yesterday’s Heroes (...)*

Note-se, todavia, que **só perante cada caso concreto se revela possível definir a estrutura da remuneração atendendo ao desempenho**, atenta às características específicas de cada banco e à complexidade da relação entre remuneração e desempenho, cuja eficácia exige a definição dos seguintes vectores: tipo de desempenho objecto de avaliação, objectivos a curto, médio e longo prazo, medidas de avaliação e respectiva diversificação, potencial de cada elemento da estrutura de remuneração (bónus, acções, pensões, etc.) para alinhar os interesses dos administradores com os dos accionistas e dos aspectos a serem divulgados.⁸⁶ Daí que, possivelmente, o RGICSF não regule expressamente o nível quantitativo da remuneração, limitando-se a consagrar que só nos casos previstos no art. 115º-F / 3 do RGICSF é que o rácio da remuneração variável poderá ser superior ao rácio da remuneração fixa, não podendo aquela, todavia, exceder o dobro desta.⁸⁷

A crescente preocupação com a **proporcionalidade entre o montante da remuneração e o desempenho** (*pay for performance*) foi contemplada nos arts. 94º / 1 n) CRDIV e 115º-E / 2 e 6 c) RGICSF, que prevêm a redução da remuneração variável em virtude do desempenho da instituição, ou até a sua não atribuição, no caso de a situação financeira global da instituição de crédito não o permita e ainda quando o colaborador participou ou foi responsável por uma actuação que resultou em perdas significativas para a instituição ou não respeitou normas adequadas em matéria de aptidão e idoneidade. Tal preocupação surge igualmente nas alíneas a) e b) do art. 94º / 1 CRDIV, relativa à avaliação do desempenho, que veio a ser replicada nas alíneas a) e b) do art. 115º-E / 2 do RGICSF e na

⁸⁶ Henriques, Filipa Cristina Pereira, *A Remuneração dos Administradores dos Bancos*, dissertação para Mestrado em Direito e Gestão na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, 2012

⁸⁷Note-se, contudo, que a relação entre remuneração e desempenho nem sempre é clara. Em Portugal, um estudo elaborado por RAQUEL PEREIRA DO NASCIMENTO em 2009, analisou a relação existente entre a remuneração dos administradores e o desempenho da empresa das empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, de modo a determinar qual o impacto do desempenho da empresa na determinação da remuneração dos membros do Conselho de Administração, concluindo que a conjuntura bolsista tende a favorecer os gestores e que a remuneração variável não é forçosamente usada como forma de premiar o desempenho notável, podendo até estimular comportamentos de *free riding*. Nascimento, Raquel Pereira do, *A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: o Caso Português*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 32, Abril de 2009.

alínea e) do *supra* mencionado art. da CRDIV, bem como, no / 13 do referido art. do RGICSF, que estabelecem o carácter excepcional das remunerações variáveis garantidas.

Relacionada com a temática da proporcionalidade entre a remuneração e o desempenho, encontra-se a necessidade de contornar os designados *golden parachutes*⁸⁸, expressão utilizada para referenciar as avultadas indemnizações concedidas aos administradores em resultado da rescisão antecipada do contrato, devendo as mesmas reflectir o desempenho verificado ao longo do tempo e não compensar o insucesso ou as falhas cometidas, que se encontra contemplada nos art.s 94º / 1 h) CRDIV e 115º-E / 11 do RGICSF.

Acresce que, o facto de as instituições financeiras se encontrarem adstritas à divulgação das políticas de remuneração por si adoptadas nos termos do art.115º-G do RGICSF, acaba por funcionar como um mecanismo contra potenciais abusos, dada a aferição de justiça social patente na divulgação pública de tal informação.⁸⁹

3.3 Do Papel Fulcral do Comité de Remunerações na Gestão de Conflitos de Interesses

O comité de remunerações previsto no art. 115º-H do RGICSF – em transposição do artigo 95º da CRDIV - assume um papel central, embora não isento de controvérsia, no âmbito da gestão de conflito de interesses em sede de remunerações.

De facto, a actual crise financeira veio enfatizar o papel das comissões de remuneração como forma de mitigar os conflitos de interesses, sendo a sua criação recomendada pela *soft law* a nível europeu, tais como, a Directiva 2010/76/UE (transposta pelo DL / 88/2011), as Orientações sobre Políticas e Práticas Remuneratórias do CEBS de 2010 ou o Regulamento europeu e Directiva 2011/61/EU, ambos sobre gestão de fundos de

⁸⁸ Bebchuk, *Lucian A. and Cohen, Alma and Wang, Charles C. Y.*, Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders , outubro, 2012,. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, April 2014, pp. 140-154; Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper /. 683, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1718488

⁸⁹ Câmara, Paulo, *Conflito de Interesses no Direito Financeiro e Societário: Um Retrato Anatômico*, in Câmara, Paulo (coord.), *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, Almedina, 2010

investimentos alternativos. A nível nacional, o BdP, através do Aviso / 10/2011⁹⁰, veio determinar a obrigatoriedade de constituição de uma comissão de remuneração por parte das instituições de crédito, cuja actividade seja considerada de risco acrescido e que preencham determinados critérios relativos ao número de trabalhadores, aos custos de remuneração e ao modo de cálculo dos seus requisitos de fundos próprios.

Conforme é salientado pela doutrina⁹¹, o papel do comité de remunerações bancário não se confunde com a figura da comissão de remunerações societária regulada nos arts.399.º / 1 e 429.º do CSC. Enquanto o primeiro visa a preparação das decisões em matéria de remunerações (função consultiva) e é obrigatoriamente composto por administradores não executivos adstritos a vários critérios pautados pela independência, já o segundo, tem a seu cargo a determinação das remunerações de cada um dos administradores (poder decisório), tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade, competindo tal função à AG de accionistas (modelo monista) ou conselho geral de supervisão, ou a uma comissão por um daqueles órgãos nomeada, (modelo dualista)⁹². Tal solução adoptada pelo legislador implica não só custos associados à duplicação de órgãos, como também se traduz num risco de esvaziamento de propósito de um deles, conforme melhor explanaremos no capítulo seguinte.

O comité de remunerações assume assim um papel consultivo e preparatório das decisões que serão tomadas por outros órgãos sociais, capaz de determinar a estrutura óptima de remuneração dos administradores, atraindo e fidelizando os melhores talentos. Nesse sentido, a comissão de remuneração deve ser composta por administradores com funções não executivas, independentes, totalmente familiarizados com a empresa e tecnicamente preparados, dominando a complexidade de políticas remuneratórias e efetuando uma correcta avaliação dos custos inerentes a cada política remuneratória.

⁹⁰ Art. 7º /1

⁹¹ Câmara, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, in RDS, n.º 1, Ano III, 2011, Almedina.

⁹² Tal como ABREU, J. M. COUTINHO DE consideramos que a fixação da remuneração pela AG de accionistas ou por uma comissão por aquela nomeada é imperativa, não sendo lícita a fixação de remunerações por outras vias que não as indicadas nos preceitos legais aplicáveis (art.º 399.º do CSC e outros) Vide Abreu, J. M. Coutinho de – (coord.) *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Códigos do IDET, 3.º vol., Coimbra, Almedina, 2011, p. 353

Todavia, os problemas inerentes às políticas remuneratórias durante a crise financeira e que se pretendem ver solucionados mediante a criação do comité de remunerações, não serão ultrapassados colocando o poder decisório na esfera de competências dos accionistas. Note-se que sendo o comité de remunerações um órgão delegado da AG, deverá prosseguir os interesses dos accionistas, devendo ser composto por alguns representantes da mesma.⁹³ Conforme ficou demonstrado por FAHLENBRACH e STULZ⁹⁴ ao analisarem a ligação entre o desempenho de 98 bancos durante a crise financeira e os incentivos concedidos aos *CEO's* no período pré-crise, os bancos que apresentaram piores desempenhos foram aqueles em que o desempenho dos seus *CEO's* se encontrava mais alinhado com os interesses dos accionistas. Tal não parece ser o caminho mais adequado para garantir os interesses dos restantes *stakeholders*, designadamente o interesse público, conforme enunciado no / 4 do art. 115º-H do RGICSF, frustrando-se igualmente a expectativa de imparcialidade em relação à função de gestão.

Acresce que não se vislumbra como um administrador que nunca teve contacto com o banco ou com os seus administradores executivos e, portanto, não conhece o seu funcionamento e as suas especificidades, poderá determinar objectivos adequados no que aos pacotes remuneratórios respeita. Na prática, tal conhecimento advirá muito provavelmente do fluxo de informação recebida dos administradores executivos, acabando estes últimos por exercer influência no recorte da sua remuneração, mais ainda se pertencerem ao conselho de administração que nomeou o primeiro.

Além disso, verifica-se uma falácia de mercado porquanto os níveis de remuneração são definidos numa base comparativa com os pacotes remuneratórios praticados por outras instituições de crédito, negligenciando-se o facto de tal informação não ser neutra pois o sector poderá não ser representativo ou ambíguo. É de notar também que a definição da remuneração respeitante a determinado cargo poderá ter como base comparativa um sector

⁹³Câmara, Paulo, *A Comissão (...)*, p.s 37 e 38

⁹⁴Fahlenbrach, Rüdiger e Stulz, René, Bank CEO incentives and the credit crisis, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, agosto de 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1439859

distinto, o que se verifica nos sectores com elevado grau de mobilidade como o financeiro.⁹⁵

Por fim, tal como salienta PAULO CÂMARA⁹⁶, a imposição legal de que todos os membros do comité deverão ser administradores não executivos não se coaduna com as instituições financeiras que acolham o modelo dualista, questão que pela sua relevância será melhor analisada no capítulo seguinte.

4. Das Fragilidades de Regime inerentes à figura do Comité de Remunerações

4.1. A Definição de Instituições de Crédito Significativas- Crítica

Contrariamente ao art. 399º /1 do CSC – que estabelece a título facultativo a possibilidade de constituição de uma comissão de remunerações para determinar a remuneração dos administradores - o art. 115º -H /1 do RGICSF prevê a obrigação de criação de um comité de remunerações no caso das instituições de crédito consideradas significativas em termos de dimensão, de organização interna e da natureza, âmbito e complexidade das respectivas actividades.

Ora, o legislador nacional limitou-se a replicar o texto europeu, sem concretizar o que se deverá entender por “*instituição significativa*”, avançando, para o efeito, critérios demasiado amplos e indeterminados como *dimensão, organização interna, natureza, âmbito e complexidade de actividades*.

Assim, o sentido e alcance do conceito de “*instituição significativa*” deverão ser sujeitos a um exercício interpretativo e valorativo à luz do quadro normativo aplicável, não obstante o entendimento comum que o próprio preceito legal em certa medida fornece.

⁹⁵ Henriques, Filipa Cristina Pereira, *A Remuneração (...)* p. 27

⁹⁶ Câmara, Paulo, *A Comissão (...)* pp. 33 e 34

No plano europeu, atenta ao disposto no art.6º / 4 do Regulamento do MUS, o legislador aponta três critérios (i) dimensão; ii) importância para a economia da União ou da economia de algum dos Estados-membros e iii) relevo da atividade internacional), pelos quais se deve pautar a definição de instituição de crédito significativa, de modo a concluir por aquelas que deverão ficar sob a supervisão direta do BCE.

Já no plano nacional, o Decreto-Lei nº 88/2011 procedeu à transposição da Diretiva 2010/76/EU de 24 de novembro de 2010, que estatui a obrigatoriedade das instituições de crédito significativas em termos de dimensão e organização interna e natureza, âmbito e complexidade de actividades constituírem uma comissão de remunerações. Este diploma foi desenvolvido em termos infralegislativos, através do Aviso do BdP nº 10/2011 que densificou os critérios de dimensão e complexidade relevantes de modo a determinar o dever de constituição de remunerações (cfr. art. 7º /1 alíneas a) a e)).

Em nossa opinião, tais critérios espelhados nos *supra* mencionados diplomas legais, à semelhança do que se verifica com os critérios enunciados pelo art. 115º-H /1 do RGICSF, **apontam no sentido de definir quais as instituições de crédito que pelas suas características apresentam um maior nível de impacto no sector financeiro e na economia como um todo.** Encontra-se portanto latente nos critérios dos mencionados preceitos legais, uma premente necessidade de gestão de riscos, designadamente do risco sistémico, **fazendo-se a destriça entre aquelas entidades que pelas suas especificidades e consequentemente, mais relevantes, deverão ser submetidas a um maior grau de controlo, isto é, as instituições financeiras ditas “significativas”, e aquelas em que o referido grau de controlo não se justifica ser tão elevado em face das características apresentadas por estas entidades, daí que o legislador as tenha designado por “instituições de crédito menos significativas”.**

Para o efeito, atendeu-se aos **elementos histórico e sistemático de interpretação das normas em causa**, de modo a melhor definir o alcance e o sentido do disposto no art.115º-H / 1 do RGICSF. Ora, a crescente preocupação com o controlo dos riscos inerentes ao exercício da actividade bancária resultante de uma agudização dos mesmos durante a crise

financeira, constitui a pedra basilar de actuação do legislador, facto expressamente explanado pelo mesmo nos considerandos 4,6,16 e 18 do Regulamento do MUS: Tal preocupação é igualmente partilhada pelo legislador nos considerandos 51, 54 e 79 da CRDIV. No mesmo sentido aponta o Decreto-Lei / 157/2014 de 24 de outubro, que transpôs para o RGICSF as normas da CRD IV, mantendo o enquadramento normativo oferecido pela directiva e replicando tal preocupação no respectivo preâmbulo.⁹⁷ À semelhança do que se verifica no plano legislativo, no plano infralegislativo foi também espelhada tal preocupação pelo Banco de Portugal no âmbito do Aviso nº 10/2011.

Deste modo, tal como salienta DIOGO COSTA GONÇALVES, cuja entendimento acolhemos, “*o resultado aplicativo mais pacífico apontará no sentido de fazer coincidir as instituições significativas, para efeitos do art. 115º-H / 1, com as significant supervised entities, sujeitas a supervisão direta do Banco Central Europeu.*”⁹⁸ Tendo em conta a lista de 1 de janeiro de 2018, estão contempladas as seguintes instituições financeiras portuguesas: BCP, CGD e Novo Banco.⁹⁹

Todavia, conforme alerta o autor, o entendimento acima explanado pressupõe a demonstração de um pressuposto que não podemos assegurar e que consiste na existência de um único conceito operativo de *instituição significativa*, porquanto “*(...) para aferir normativamente o que seja uma instituição significativa-ou para concretizar os critérios da sua relevância (dimensão, organização interna, etc) - o intérprete-aplicador não poderá esquecer a dimensão funcional ou o escopo concreto que a norma visa assegurar.*”¹⁰⁰

Consequentemente, é defensável a ideia segundo a qual a relevância de uma instituição seja distinta conforme esteja em causa a determinação de quais as entidades que estão sujeitas à supervisão direta do BCE ou quando se pretenda determinar quais as instituições de crédito que devem adoptar um comité de remunerações. Por conseguinte, é possível concluir que

⁹⁷ Note-se que o RGICSF conheceu após o DL nº 157/2014 e até novembro de 2017 diversas alterações mas nenhum dos diplomas alterou a disciplina relativa às remunerações.

⁹⁸ Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração dos Administradores das Instituições de Crédito: O Comité de Remunerações in A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Paulo Câmara (coordenação), Almedina, 2016, p. 241

⁹⁹ Cfr. https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/sm.list_of_supervised_entities_201802.en.pdf

¹⁰⁰ Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)* citação, p. 241

algumas instituições são significativas nos termos e para efeitos do art. 115º-H /1 do RGICSF, não o sendo, contudo, para efeitos de supervisão direta pelo BCE.

Em nossa opinião, tal conclusão é plausível **caso se atenda somente ao elemento literal do texto normativo**, já que ao considerar-se exclusivamente o referido elemento de interpretação da lei, os critérios elencados no art. 115º-H /1 do RGICSF não coincidem totalmente com os critérios indicados pelo art. 6º /4 do Regulamento do MUS, pelo que, atenta a essa particularidade, os critérios para efeitos de determinação de quais as instituições de crédito que deverão criar um comité de remunerações, porque são, em certa medida, gramaticalmente diferentes, poderão divergir das instituições consideradas significativas para efeitos de supervisão direta do BCE.

Todavia, conforme os ensinamentos de OLIVEIRA ASCENSÃO, ” *na interpretação da lei devem considerar-se, para além do elemento gramatical ou literal, os elementos lógicos, que são: o sistemático – que tem em conta a unidade do sistema jurídico –, o histórico – constituído por precedentes normativos, trabalhos preparatórios e occasio legis – e o teleológico – que é a justificação social da lei.*”¹⁰¹, daí que a interpretação da referida norma não possa negligenciar a visão sistémica do legislador.

4.2. Os Desafios inerentes à Composição do Comité de Remunerações

Resulta do disposto no art. 115º-H / 1 do RGICSF, que os membros do comité de remunerações são administradores não executivos ou membros do órgão de fiscalização.

Conforme defendido por parte da Doutrina¹⁰², da referida norma não decorre uma imposição legal de um comité exclusivamente composto por administradores não executivos ou membros do órgão de fiscalização. Ao invés, o preceito legal estatui que sendo o comité também composto por membros dos órgãos sociais, estes só podem ser administradores não executivos ou membros do órgão de fiscalização. A *ratio legis* do

¹⁰¹ Ascensão, José Oliveira de, *O Direito - Introdução e Teoria Geral*, Almedina, 2007, p. 342 e ss

¹⁰² Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)* p. 244

preceito é o de negar a presença de administradores executivos no comité, consentindo, no entanto, que o mesmo seja composto por administradores não executivos. Conforme sublinha DIOGO COSTA GONÇALVES, “ (...) a presença de algum administrador (não executivo) pode até ser desejável, na medida em que garante uma ligação à gestão da instituição, com vantagens para o exercício prático das funções atribuídas ao comité.”¹⁰³

Tal é a interpretação que melhor se coaduna com o sentido e o alcance das funções do comité, isto é, “formular juízos informados e independentes sobre a política e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez” (arts. 115º-H / 2 do RGICSF e 95º / 1 da CRD IV). Assim, os pareceres emitidos pelo comité serão independentes, caso os membros que o compõe também o sejam.¹⁰⁴¹⁰⁵

Deste modo, na senda da interpretação preconizada, revela-se verosímil defender que a lei permite que o comité seja unicamente composto por independentes ou pelos sujeitos elencados no nº 1 do art. 115º-H do RGICSF, não colhendo, salvo o devido respeito, a posição segundo a qual tal solução é incompatível com o intuito da CRD IV de aliar a política de remuneração à função de fiscalização do conselho de administração, objectivo esse que se encontra igualmente patente no RGICSF por força da transposição da mencionada Directiva, pelo que o comité deverá contar obrigatoriamente com a presença (ainda que não a título de exclusividade) de administradores não executivos.

É de ressaltar que tal interpretação do referido preceito legal não invalida, contudo, que não se reconheça a importância do comité de remunerações de dever acolher na sua composição um administrador não executivo de modo a beneficiar da articulação entre

¹⁰³ Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)* citação, p. 244

¹⁰⁴ Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU salienta que é aconselhável e aconselhado que esta seja composta por membros independentes em relação aos titulares do órgão de administração, ou quando estes sejam também acionistas, que correspondam apenas a uma minoria dos seus membros in Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed. Almedina, Coimbra, 2010

¹⁰⁵ A este propósito é de salientar que o conceito de independência adoptado pelo art. 7º /3 do Aviso 10/2011 do BdP coincide com o conceito de independência perfilhado no art. 414º /5 do CSC relativo aos órgãos de fiscalização.

remuneração e desempenho¹⁰⁶, pois como sublinha PAULO CÂMARA, tal inclusão garantirá “ (...) *uma suficiente, mas não excessiva, ligação à gestão executiva.*”¹⁰⁷

Se por um lado é indubitável que a CRD IV e o RGICSF pretendem consolidar as funções de fiscalização das instituições financeiras, associando às mesmas a criação e supervisão de políticas remuneratórias adequadas, por outro lado, **não é possível afirmar que o legislador tenha imposto a presença, ainda que residual, de administradores não executivos na composição do comité de remunerações.** Saliente-se que é a própria CRD IV no seu considerando 56 que realça o facto de as funções de fiscalização do órgão de administração serem em muitos Estados-membros exercidas por outro órgão da sociedade.

Ademais, tal entendimento não se revela compatível com as instituições financeiras que adoptem o modelo de governo dualista, nas quais não existem administradores não executivos. Nesses casos, tal como defende PAULO CÂMARA, de modo a preencher esta lacuna, deve entender-se que os membros do conselho geral e de supervisão encontram-se habilitados para integrar as comissões de remunerações bancárias.¹⁰⁸

Acresce que, a presença de administradores não executivos no comité de remunerações é benéfica até certo ponto, porquanto um comité que seja unicamente composto por administradores não executivos implica uma enorme proximidade entre o órgão de administração e o processo de decisão de estabelecimento de remunerações dos administradores de instituições de crédito. Daí que a Doutrina entenda que estamos perante um indesejável transplante legislativo, gerador de muitas incongruências, que não se coaduna com os dados gerais do sistema.¹⁰⁹¹¹⁰

¹⁰⁶ A título exemplificativo PAULO CÂMARA refere que “ (...) *o modo de afectação do prémio variável pelos diversos membros do órgão de administração supõe algum conhecimento sobre a vida societária interna que usualmente escapa às comissões de vencimentos.*” in Câmara, Paulo, *A Comissão (...)* citação p. 45, Almedina

¹⁰⁷ Câmara, Paulo, *A Comissão (...)* citação p. 46, Almedina

¹⁰⁸ Câmara, Paulo, *O Governo Societário dos Bancos in O Novo Direito Bancário*, Paulo Câmara e Manuel Magalhães (coord.), 2012, p. 166, Almedina

¹⁰⁹ Neste sentido, Câmara, Paulo, *O Governo (...)* p. 36, Almedina; Gião, João Sousa, *Conflitos de Interesse entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Renuneração dos Administradores*, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – Um Balanço a Partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, p. 285

Ora, o *say on pay* imposto pela Lei nº 28/2009 veio consagrar a obrigatoriedade de apresentação à AG de uma declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, por parte do órgão de administração ou da comissão de remuneração, caso exista. Em consequência, na falta de comissão de remuneração, o órgão responsável pela apresentação da proposta de declaração sobre a política de remuneração é o Conselho de Administração¹¹¹, o que se revela dissonante e contraditório com o intuito preventivo de conflito de interesses estabelecido no CSC¹¹², que distanciou o órgão de administração da competência deliberativa na fixação da sua remuneração, e, eventualmente, poderá conduzir à duplicação de declarações (da administração e da comissão).¹¹³

Além disso, quando o poder decisório pertence à comissão de remunerações ou, no caso do modelo de governação dualista, ao Conselho Geral e de Supervisão, como o voto acionista não é vinculativo, a sua intervenção no que ao dever de apresentação de uma declaração sobre a política de remuneração concerne, acaba por ser irrelevante uma vez que a lei não exige a aprovação da declaração sobre política de remuneração apresentada, nem estatui qualquer consequência para um eventual voto negativo dos accionistas.

Por outro lado, importa ponderar a real necessidade de duplicação de órgãos no que ao poder decisório respeita. Na senda da opinião preconizada por MARIANA DUARTE SILVA¹¹⁴, entendemos que tal solução revela-se realmente vantajosa e necessária relativamente às instituições de crédito sob intervenção governamental excepcional, no âmbito da qual o Banco de Portugal, através de um representante com assento na comissão de remunerações bancária, colaboraria na definição da política de remuneração, com poderes consultivos ou decisórios, atendendo, para o efeito, a cada caso concreto. No caso das instituições de crédito tidas como saudáveis, tal solução revela-se demasiado onerosa,

¹¹⁰ Da mesma forma, no sentido convergente da posição adoptada, Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)* p. 245

¹¹¹ Art. 2º, / 1 da Lei nº 28/2009

¹¹² Arts. 399º e 429º

¹¹³ Câmara, Paulo, “*Say on pay*”: *O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela AG*, pp. 15 a 17. Disponível em: http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC__Say_on_Pay_Julho_2010.pdf

¹¹⁴ Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração (...)* p. 28

potenciadora de disfuncionalidades¹¹⁵, sendo que as responsabilidades de muitos acabam por diluir as responsabilidades de todos.¹¹⁶

4.3 A Indefinição quanto à Criação e ao Conteúdo Funcional do Comité de Remunerações

Do RGICSF não resulta claro de que órgão emana o comité de remunerações e qual o seu concreto conteúdo funcional.

A Doutrina defende que a competência para a criação de um comité de remunerações bancário, tal como se verifica com o comité de remunerações societário, é da AG, por força do disposto no art. 399º /1 do CSC.¹¹⁷

Conforme acima explanado, o comité de remunerações tem funções consultivas e preparatórias das decisões que serão tomadas por outros órgãos sociais. Assim, os juízos *informados e independentes* por si formulados concretizam-se na “ *preparação das decisões relativas à remuneração, incluindo as decisões com implicações em termos de riscos e gestão de riscos da instituição de crédito em causa.*” (art.115º-H /3).

Parece-nos que a expressão “*preparação de decisões*” escolhida pelo legislador conduz a concluir que este comité não possui competência deliberativa própria. Daí que o que se entenda por tal preparação, deverá ser analisado à luz de cada caso concreto, tendo em consideração o modelo de governo adoptado por cada instituição de crédito e atendendo às práticas de boa *governance* recomendadas, de modo a garantir uma gestão sã e prudente dos riscos e dos conflitos de interesses latentes. Perante o exposto, receamos que as competências referidas atribuídas ao comité de remunerações se reduzam a um conjunto de conceitos indeterminados e que, de qualquer modo, nem os “*juízos informados e independentes*” nem a “*preparação de decisões relativas à remuneração*” sejam vinculativos para o órgão de administração podendo tal figura revelar-se, por conseguinte,

¹¹⁵ Câmara, Paulo, *O Governo (...)* p. 38

¹¹⁶ Gião, João Sousa, *Conflitos de Interesses (...)* citação, p. 286

¹¹⁷ Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)* p.246

de diminuta relevância prática. Verifica-se, assim, um esvaziamento do papel do comité de remunerações que fica, deste modo, reduzido à submissão à AG da sua proposta da política de remunerações, aplicável apenas aos órgãos de administração e de fiscalização.

Por outro lado, o art. 115º-H /4 estatui a norma de conduta a que se encontram adstritos os membros do comité de remunerações, impondo que no exercício das suas funções o “*comité de remunerações deve observar os interesses de longo prazo dos accionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito, bem como, o interesse público.*” É patente a proximidade textual do referido preceito legal com o disposto no art. 64º /1 b) do CSC, que determina o padrão normativo dos administradores. É certo que as atribuições dos membros do comité de remunerações nada têm que ver com a administração da sociedade, conforme sublinha DIOGO COSTA GONÇALVES ¹¹⁸

Todavia, na nossa opinião, o legislador ao aproximar o padrão de conduta dos membros do comité com aquele que é estabelecido para os administradores, tem, como não pode deixar de ter, sempre presente o carácter determinante e sensível de que se reveste qualquer política remuneratória e o conseqüente impacto que tais funções consultivas e preparatórias poderão vir a ter na instituição de crédito e no próprio sistema financeiro. À semelhança do que se tem vindo a assistir no plano europeu, verifica-se que tal norma reflecte uma crescente preocupação em gerir os vários conflitos de interesses inerentes ao exercício da actividade bancária, de modo a garantir uma eficaz gestão de riscos. Por conseguinte, revela-se preponderante atender aos interesses dos vários *stakeholders*, bem como, ao interesse público, conforme estabelece o legislador, no exercício de funções atribuídas aos membros do comité, sem prejuízo da conjugação de outros preceitos relativos às exigências inerentes às políticas de remuneração das instituições de crédito.

Contudo, parece-nos que o legislador pecou ao não incluir os interesses da sociedade no texto da mencionada norma, pois a sustentabilidade de uma instituição de crédito está intrinsecamente ligada à sua política de remunerações, devendo espelhar um equilíbrio

¹¹⁸ Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração (...)*, p. 247

entre a iniciativa privada e os restantes mencionados interesses em jogo, em face da importância social de que a actividade bancária se reveste.

5. Da Contribuição Insuficiente das referidas normas para uma Gestão Eficaz de Conflitos de Interesses

Nas palavras de PAULO CÂMARA, “ *A comissão de remunerações constitui uma solução de governação que favorece a robustez e a limpidez do processo de fixação de remunerações, cuja importância é sublinhada em todas as intervenções, no contexto da evolução regulatória recente.*”¹¹⁹

Acontece que o RGICSF não acolheu devidamente a figura fulcral do comité de remunerações porquanto se revelou indiferente às especificidades do sistema jurídico português, procedendo à transposição da CRDV IV, no que a esta temática concerne, de forma acrítica, o que resultou nas seguintes principais fragilidades de regime:

- i) Indefinição de quais as instituições obrigadas a adotar um comité de remunerações. Parece-nos bastante redutor que o conceito de *instituição significativa* presente no art. 115º-H /1 coincida somente com as instituições sujeitas à supervisão direta do BCE, até porque pressupõe a existência de um único conceito operativo de *instituição significativa*, independentemente dos seus efeitos aplicativos;
- ii) Indeterminação quanto à composição exacta do comité de remunerações porquanto a redacção do art.115º-H /1 não se revela clara, abrindo portas para a potencialização de vários conflitos de interesses que em teoria, a própria figura do comité visa dirimir;

¹¹⁹ Câmara, Paulo, *O Governo (...)* p. 160

- iii) Dúvida no que toca à criação e ao conteúdo funcional do comité, uma vez que o RGICSF não esclarece expressamente qual órgão do qual emana o comité, deixando por definir o que se deva entender por *preparação de decisões*.

Em face do *supra* exposto, a figura do comité de remunerações tal como apresentada no RGICSF não se revela auto-suficiente para definir o seu escopo de actuação, devendo ser articulada com o restante quadro normativo. A acrescer, deverá ser ponderada a composição do comité que melhor contorne os conflitos de interesses latentes, pelo que tal só será possível se os mesmos atenderem a todos os modelos de governo societários existentes no regime jurídico português e à *ratio legis* inerente à criação da figura do comité de remunerações bancário.

CONCLUSÃO

Os últimos avanços registados no governo dos bancos provindos de um contexto de crise vieram consolidar a regulação europeia e nacional em matéria de políticas de remuneração. Com efeito, verificou-se um fortalecimento e expansão da supervisão bancária que conduziu à criação de uma nova arquitectura institucional europeia, que conduziram também a alterações de competências do Banco de Portugal enquanto entidade de supervisão bancária nacional, com o intuito de assegurar uma supervisão integrada e uniforme do sistema bancário europeu mas que na prática se revela fragmentária e complexa, factores esses que aconselham uma revisão do desenho institucional adoptado.

A recente crise financeira demonstrou que as estruturas remuneratórias adoptadas no período pré-crise não se revelaram adequadas porquanto não atendiam aos interesses a longo prazo da instituição e dos restantes *stakeholders*, promovendo exacerbadamente a assunção de riscos com base na verificação de resultados a curto prazo. Por conseguinte, foram encetadas várias reformas normativas com o intuito de alinhar o desempenho dos administradores dos bancos com os interesses a longo prazo de todos os intervenientes.

A nível nacional, o RGICSF acolheu de forma acrítica as alterações introduzidas pela CRD IV relativas à temática das políticas remuneratórias verificando-se várias incongruências que urgem ser revisitadas. Se por um lado é patente a preocupação do legislador em inserir na estrutura das remunerações os vectores fulcrais para contornar os conflitos de interesses inerentes ao exercício da actividade bancária, por outro, tais elementos se revelam em certos casos insuficientes para mitigar o referido problema. Ademais, a figura do comité de remunerações, tal como se encontra contemplado no RGICSF, não atende às especificidades da ordem jurídica interna, levantando várias dúvidas quer no que toca ao que conceito de “*instituições significativas*” que se deverá atender para o efeito, quer no que concerne à sua composição, bem como, ao seu escopo de atuação e conteúdo funcional. Perante tais desafios, revela-se imperativo ponderar uma interpretação sistemática das normas contidas no RGICSF, no que a esta temática concerne, atendendo ao contexto histórico e político da sua criação, de modo a extrair a interpretação que melhor se coadune com a *ratio legis* do legislador, assim como, com os interesses a longo prazo da instituição financeira e dos restantes *stakeholders*.

BIBLIOGRAFIA

Abreu, J. M. Coutinho de – (coord.) *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Códigos do IDET, 3.º vol., Coimbra, Almedina, 2011

Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed. Almedina, Coimbra, 2010

Angeloni, Chiara; Merler, Silvia; Wolff, Guntram – *Policy Lessons from the Eurozone Crisis*, *The International Spectator*, Vol. 47, No. 4, December, 2012, 17 – 34. Disponível em: <http://www.guntramwolff.net/wp-content/uploads/2015/05/AngeloniMerlerWolff12-journalversion.pdf>

Ascensão, José Oliveira de, *O Direito - Introdução e Teoria Geral*, Almedina, 2007

Banco de Portugal, *Livro Branco sobre a regulação e supervisão do setor financeiro*, 2016. Disponível em:

https://www.bportugal.pt/ites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

Banco de Portugal, *A Economia Portuguesa*, 2014. Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/ra14ep_pt.pdf

Basto, José Xavier de, *A tributação em IRS dos planos de opção, de subscrição ou de aquisição de valores mobiliários a favor de trabalhadores dependentes ou de membros de órgãos sociais*, in BSE XLV, Coimbra, 2003

Bebchuk, Lucian A. and Spamann, Holger, *Regulating Bankers' Pay*, October 1, 2009, *Georgetown Law Journal*, Vol. 98, / 2, pp. 247-287, 2010; Harvard Law and Economics Discussion Paper n° 641. Disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1410072

Bebchuk, Lucian A. and Cohen, Alma and Spamann, Holger, *The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*, 24 de novembro de 2009, Yale Journal on Regulation, Vol. 27, 2010, Harvard Law and Economics Discussion Paper n° 657; ECGI - Finance Working Paper No. 287, disponível em https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1513522

Bebchuk, Lucian A. and Cohen, Alma and Wang, Charles C. Y., *Golden Parachutes and the Wealth of Shareholders*, outubro, 2012,. Journal of Corporate Finance, Vol. 25, April 2014, pp. 140-154; Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper n° 683, disponível em :https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1718488

Câmara, Paulo, *Medidas regulatórias adoptadas em resposta à crise financeira: um exame crítico*, em Direito dos Valores Mobiliários, Vol. IX, 2009

Câmara, Paulo, *Supervisão bancária: recentes e próximos desenvolvimentos*, I Congresso de Direito Bancário, coord. L. Miguel Pestana de Vasconcelos, Almedina, 2015

Câmara, Paulo, Magalhães, Manuel (coord.), *O Novo Direito Bancário*, Almedina, 2012

Câmara, Paulo, *O Governo societário dos bancos – em especial as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca*, RDS n° 1,2012

Câmara, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, RDS, N.º 1, Ano III, 2011,Almedina

Câmara, Paulo et al, *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.*, Revista da Concorrência e da Regulação, Coimbra, 2010. Disponível em:

https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoes/2011/FG_PC_Say_on_Pay_Julho_2010.pdf

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Enterprise Risk Management- Integrated Framework*, September, 2004

Cheng, Ing-Haw, Hong, Harrison G. e Scheinkman, Jose A., *Yesterday's Heroes: Compensation and Risk at Financial Firms*, março, 2014, Finance Working Paper No. 285/2010; AFA 2011. Disponível em https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1502762

Dermine, Jean, *Bank Regulations after the Global Financial Crisis, Good Intentions and Unintended Evil*, March, 2013, disponível em: <https://faculty.insead.edu/jeandermine/documents/RegulationsAfterCrisis2013-March.pdf>

Dermine, Jean, *Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis*, March, 2011, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1781976

Eliezer M. Fich, Anh L. Tran, Ralph A. Walkling, *On the Importance of Golden Parachutes*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Cambridge University Press, Jan 2, 2014. Disponível em: http://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.htm

Fahlenbrach, Rüdiger e Stulz, René, *Bank CEO incentives and the credit crisis*, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, August, 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1439859

Ferrarini, Guido and Chiarella, Luigi, *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, August 1, 2013,. ECGI - Law Working Paper No. 223/2013. Disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=2309897

Ferrari, Guido; Ungureanu, Maria Cristina, Economics, Politics, and the International Principles for Sound Compensation Practices: An Analysis of Executive Pay at European Banks, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 62, No. 2, 2011

Ferrarini, Guido, *Bankers' Compensation and Prudential Supervision: The International Principles*, in Chapter for the forthcoming Research Handbook on Executive Compensation, Jennifer Hill & Randall Thomas, eds., Edward Elgar Press. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1809789

Ferreira, António Pedro, *O Governo das sociedades e a supervisão bancária-interações e complementaridades*, Quid Juris, Lisboa, 2009

Ferreira, Miguel, *Política de Remuneração e Risco in Câmara*, Paulo et al, *A governação dos bancos nos sistemas jurídicos lusófonos*, capítulo IX, Coleção Governance Lab, Almedina, 2016

Gião, João Sousa, *Conflitos de Interesse entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Renumeração dos Administradores, in Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro – Um Balanço a Partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010

Gibson, Dunn & Crutcher LLP, "Clawbacks" of Executive Compensation, 9, July, 2008, disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2008/07/070908-clawbacksonexecutivecompensation.pdf>

Gomes, Fátima, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular*, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011

Gonçalves, Diogo Costa, *A Remuneração dos Administradores das Instituições de Crédito: O Comité de Remunerações in A Governação de bancos nos sistemas jurídicos lusófonos*, Paulo Câmara (coord.), Almedina, 2016

Gropp, Reint e Köhler, Matthias, *Bank Owners or Bank Managers: Who is Keen on Risk? Evidence from the Financial Crisis*, March 12, 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1569250

Haan, Jakob e Vlahu, Razvan, *Corporate Governance of Banks: A Survey*, 23 July, 2013, De Nederlandsche Bank Working Paper n° 386, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=2297770

Henriques, Filipa Cristina Pereira, *A Remuneração dos Administradores dos Bancos*, dissertação para Mestrado em Direito e Gestão na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, 2012

Lyons Bruce ,Minyan Zhu, *Compensating Competitors or restoring Competition? EU Regulation of State Aid for Banks During the Financial Crisis* Journal of Industry, Competition and Trade, March 2013, Vol. 13

Luc, Igan, Deniz , Claessens, Stijn e Dell'Ariccia, Giovanni, *Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis*, February 2010,. IMF Working Papers, Vol. pp. 1-40, 2010, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1562412

Magalhães, Manuel, *A evolução do direito prudencial bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV*, in Paulo Câmara/ Manuel Magalhães (coord.), *O Novo Direito Bancário*, Almedina 2011

Mehran, Hamid e Mollineaux, Lindsay, *Corporate Governance of Financial Institutions*, January 1, 2012,. FRB of New York Staff Report / 539, Disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1995666

Mehran Hamid, Morrison Alan e Shapiro, Joel, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, Federal Reserve Bank of New York-Staff

Reports, June, 2011. Disponível em:
https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1880009

Nascimento, Raquel Pereira do, *A Remuneração dos Administradores e o Desempenho da Empresa: o Caso Português*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 32, abril de 2009

Nordberg, Donald, *Corporate Governance: Principles and Issues, Chapter 1*, 2011. *Corporate Governance: principles and issues*, Chapter 1, Sage Publications, 2011. Disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1691118

Oliveira, António Fernandes de, *Remuneração de Administradores e Planos de Aquisição de Acções*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 19, dezembro ,2004

Peng, Lin e Röell, Ailsa, *Manipulation and Equity-Based Compensation*, January, 2008. *American Economic Review*, vol. 98, / 2, disponível em: https://papers.ssrn.com/ol3/papers.cfm?abstract_id=1820095

Perry, Tod, e Zenner Marc, *Pay for performance? Government regulation and the structure of compensation contracts*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 62, Issue 3, December 2001

Pitta e Cunha, Paulo, *O Euro e a crise das dívidas soberanas*. Disponível em : <https://portal.oa.pt/upl/%7B8f3aeb48-2544-4239-baea-f166d8b85a55%7D.pdf>

Silva, Mariana Duarte, *A Política de Remuneração dos Bancos na CRD IV- Uma Análise Crítica*, dissertação para Mestrado em Direito Forense na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, 2014

Sousa, M. R.,Caetano, J. M. “*Será a União Bancária uma solução para a crise do Euro?*”, *Revista electrónica Debater a Europa*, / 8, 2013, pp. 94-95. Disponível em:

https://infoeuropa.euroid.pt/opac/?func=service&doc_library=CIE01&doc_number=000052286&line_number=0001&func_code=WEB-FULL&service_type=MEDIA

Véron, Nicolas, *The economic consequences of Europe's Banking Union*, in Busch, Danny and Ferrani, Guido, *European Banking Union*, Oxford University Press, 2015