

Universidade Católica Portuguesa

Faculdade de Direito

Escola de Lisboa



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DE BANCOS NA CRD IV

UMA ANÁLISE CRÍTICA

Por Mariana Cavaco Duarte Silva

Dissertação de Mestrado

Mestrado Forense

Lisboa

2014

Universidade Católica Portuguesa
Faculdade de Direito
Escola de Lisboa

A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DE BANCOS NA CRD IV

UMA ANÁLISE CRÍTICA

Por Mariana Cavaco Duarte Silva

*Dissertação apresentada no âmbito do
Mestrado Forense da Escola de Lisboa da
Faculdade de Direito da Universidade
Católica Portuguesa, orientada pelo
Senhor Dr. Paulo Câmara*

Lisboa
30 de Junho de 2014

*Aos meus Pais,
a quem devo tudo*

AGRADECIMENTOS

À ABREU & ASSOCIADOS – SOCIEDADE DE ADVOGADOS, R.L., pelos dias de estudo que amavelmente me cedeu para a elaboração do presente trabalho e que tão indispensáveis se revelaram face aos desafios do início da vida profissional.

Ao Senhor Dr. Paulo Câmara, pela eficiência, resposta pronta e actualização constante dos seus comentários.

À Família e aos Amigos, pelo apoio e paciência.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	8
1. A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NO SECTOR BANCÁRIO	9
1.1. A tutela do depositante enquanto <i>stakeholder</i> que marca a diferença	9
1.2. Fontes do regime da política de remuneração no sector bancário actualmente em vigor 14	
2. A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NA CRD IV	15
2.1. Orientações gerais na mesma linha do regime actualmente em vigor	15
2.2. Estrutura das remunerações	20
2.3. Em especial, a fixação de um <i>cap</i> à remuneração variável: crítica	24
2.4. Poder decisório: comissão de remunerações	26
3. A INTERVENÇÃO GOVERNAMENTAL EXCEPCIONAL SOB ANÁLISE E AS REGRAS CENTRAIS SOBRE REMUNERAÇÕES DECORRENTES DESTA INTERVENÇÃO	30
3.1. Ponto de ordem: delimitação do âmbito da intervenção governamental excepcional sob análise	30
3.2. As (escassas) normas existentes em matéria de política de remuneração de bancos sob intervenção governamental excepcional	31
3.2.1. <i>A alínea l) do DL 104/2007 e o art. 93.º da CRD IV</i>	31
3.2.2. <i>A política de remuneração de bancos que beneficiam da concessão extraordinária de garantias pessoais pelo Estado</i>	34
3.2.3. <i>A política de remuneração de bancos sujeitos a operações de capitalização com recurso a investimento público</i>	36
3.2.4. <i>Alterações na política de remuneração decorrentes da intervenção do BdP enquanto supervisor – a intervenção correctiva, administração provisória e resolução</i> ... 38	
3.3. Insuficiência das referidas normas para responder a todo o tipo de possíveis falhas na política de remuneração de um banco sob intervenção governamental excepcional	43
4. CRÍTICA AO CARÁCTER GERAL DO REGIME DA POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NA CRD IV 44	
CONCLUSÕES	50
BIBLIOGRAFIA	53

SIGLAS E ABREVIATURAS

AG – AG

art. – art.

BdP – Banco de Portugal

BMJ – Boletim do Ministério da Justiça

BSE - Boletim de Ciências Económicas

CC – Código Civil

CEO – *Chief Executive Officer*

cfr. – conforme

CGS - Código do Governo das Sociedades da CMVM

CMVM – Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

CRD III - *Capital Requirements Directive III*

CRD IV - *Capital Requirements Directive IV*

CRP – Constituição da República Portuguesa

CRR – *Capital Requirements Regulation*

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-lei

EBA – *European Banking Authority*

ECGI - *European Corporate Governance Institute*

EIP – Entidades de Interesse Público

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económicos

OPA – Oferta Pública de Aquisição

p. – página

PAA - Plano(s) de Aquisição de Acções

pp. – páginas

RDS – Revista de Direito das Sociedades

RGICSF - Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

SEC – *Securities and Exchange Commission*

SO - *Stock Options*

ss. - seguintes

TARP – *Troubled Asset Relief Program*

U.E. - União Europeia

v.g. - *verbi gratia*

Vol. - Volume

INTRODUÇÃO

A novidade e implicações das novas normas sobre a actividade das instituições de crédito resultantes da CRD IV reclamam atenção do ponto de vista do *corporate governance*, nomeadamente no âmbito da regulação da política de remuneração praticada pelas instituições de crédito. As soluções adoptadas neste âmbito têm como contexto histórico as críticas da opinião pública, no rescaldo da crise financeira iniciada em 2007, que potenciaram uma produção legislativa de certa forma reactiva, sobretudo no tema das remunerações, que suscita opiniões particularmente acaloradas. Face a este contexto, feita uma análise do novo regime da política de remuneração na CRD IV, a opção de âmbito de aplicação seguida pelo texto europeu reputa-se como criticável, pelo que a presente dissertação pretende demonstrar que o âmbito aplicativo da Directiva se revela mais adequado a uma aplicação limitada às instituições de crédito sob intervenção governamental excepcional.

Assim, no **PONTO 1.** começarei por fazer uma referência geral à política de remuneração no sector bancário, que encontra, pelo menos, uma tentativa de fundamento na tutela do depositante enquanto *stakeholder* que marca a diferença - embora acabe por concluir inexistir ligação directa entre o tema das remunerações *per se* e a tutela do depositante. No mesmo ponto, indico ainda as normas actualmente em vigor no ordenamento jurídico português, que ainda aguarda a transposição da CRD IV. A presente dissertação centra-se na indicada Directiva, não só porque a mesma introduz novidades relevantes a nível de política de remuneração, que agudizam a conclusão que pretendemos demonstrar, mas também porque de nada adianta analisar as normas do presente, sabendo que o seu prazo de validade terminará brevemente.

Neste sentido, no **PONTO 2.** debruçar-me-ei sobre as orientações gerais seguidas na CRD IV a propósito da política de remuneração, que continuam e em alguns pontos desenvolvem as indicações constantes da CRD III (e entre nós transpostas através do Anexo ao DL 104/2007, na redacção que lhe foi dada pelo DL 88/2011). Ainda no mesmo Ponto, analisarei em específico as regras sobre a estrutura das remunerações e avançarei uma crítica à principal novidade da Directiva: a fixação de um *cap* à remuneração variável. A última questão a referir neste capítulo será a do poder

decisório. Tanto a vertente da estrutura da remuneração como esta última do poder decisório acabam por levar à conclusão de que as normas da CRD IV não são suficientemente flexíveis, na medida em que consubstanciam o regime aplicável de igual forma a todas as instituições de crédito.

No **PONTO 3.**, será altura de delimitar o que entendo por *intervenção governamental excepcional* relevante para determinar uma alteração da política de remuneração, alteração esta que deve ser norteadada não só pelas normas específicas, mas também pelas normas gerais da CRD IV. Este Ponto termina com a conclusão pela insuficiência das normas específicas enumeradas para fazer face a todas as questões que se podem levantar a nível de política remuneratória quando ocorre uma intervenção governamental excepcional num banco.

Finalmente, no **PONTO 4.** será tempo de expor os argumentos que permitem sustentar a conclusão de que o regime geral em matéria de remunerações na CRD IV deveria configurar-se como um regime limitado às instituições sob intervenção governamental excepcional, através do reforçar da crítica a algumas soluções em específico e ao carácter geral do dito regime.

1. A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NO SECTOR BANCÁRIO

1.1. **A tutela do depositante enquanto *stakeholder* que marca a diferença**

A importância dos serviços prestados pelo sector bancário levou a que, na doutrina francesa, ROGER HOUIN tivesse mesmo defendido que a banca desenvolveria um serviço público, escapando à lógica do Direito privado e encontrando-se adstrita a servir o público, ainda que com prejuízo para si¹. Embora, como refere MENEZES CORDEIRO, tal posição tenha sido prontamente afastada pela doutrina francesa, não é despiciendo constatar que a actividade bancária se reveste de efectiva importância social².

¹ HOUIN, Roger, na rubrica *Faillites et règlements judiciaires*, *Revue trimestrielle de droit commercial* 1955, 137-166, pp.150 e 151, *apud* CORDEIRO, António Menezes, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 1990, p. 10 e nota 2.

² CORDEIRO, António Menezes, *Banca...*, pp. 10 e 11.

É desta importância que resulta a necessidade de sublinhar que os administradores dos bancos, enquanto membros do órgão de administração de sociedades comerciais sujeitas ao CSC, têm um dever acrescido de actuar segundo deveres de lealdade, no respeito pelo interesse social e no sentido em que este interesse abrange os interesses dos outros *stakeholders* mencionados pelo art. 64.º/1, b) do referido diploma³. Pode mesmo dizer-se que, no âmbito da actividade bancária, têm particular acuidade as posições institucionalistas no que se refere à definição daquilo que se poderá entender por actuação definida pelo *interesse social*, a que os administradores estão vinculados. Neste sentido, o interesse social afigura-se como um interesse comum não apenas aos sócios mas também a outros sujeitos, nomeadamente aos trabalhadores, aos credores sociais e até à colectividade nacional⁴. Movemo-nos, pois, numa área em que tem particular relevo a transição da concepção do *Shareholder Value* para a do *Stakeholder Value*⁵.

Face a esta premissa inicial e de modo a entender correctamente o conteúdo e a teleologia da regulação da política remuneratória de administradores e outros colaboradores no sector bancário, importa referir as características destas instituições de crédito⁶ que têm servido para justificar uma preocupação particular com a existência de regras em matéria de remunerações e que, em grande parte, se deve explicar pela tutela dos depositantes, enquanto *stakeholders* de grande relevo nesta matéria.

³ Segundo o referido artigo, *Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar... b) Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores* (negrito meu). Como mais à frente se explanará, é relevante não esquecer que os depositantes, para além de clientes, são credores dos bancos.

⁴ ABREU, José M. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – *Das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002, p. 287 – O Autor elenca as posições da doutrina portuguesa na defesa do institucionalismo e do contratualismo, nas pp. 294-296 da obra citada.

⁵ A doutrina portuguesa tem vindo a sublinhar que, da nova redacção do art. 64.º do CSC, introduzida pelo DL 76-A/2006, de 29/03, resulta expresso que no interesse social se encontram ínsitos os interesses de outros *stakeholders*, para além dos sócios e trabalhadores. Neste sentido, CUNHA, Paulo Olavo, *Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: primeira reflexão*, in *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, Ano 2, Vol. 3, Março 2010, 159-179, p. 163; GOMES, Fátima, *Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redacção do art. 64.º do CSC*, in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. II, Coimbra Editora, 2007, 551-569, p. 566; e FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, in *ROA*, Ano 2007, Ano 67, Vol. I, 2007, ponto 5.

⁶ Embora não desconheça que existem outras instituições de crédito para além dos bancos, enumeradas no art. 3.º do RGICSF, ao referir a designação *instituição de crédito* faço-o, por uma questão de facilidade, por referência aos bancos, apenas.

GUIDO FERRARINI sublinha quatro diferenças, com relevância ao nível da governação societária, entre os bancos e outras empresas: os bancos apresentam um nível de alavancagem muito superior ao das empresas normais, o que potencia o conflito de interesses entre accionistas e outros interessados, nomeadamente os credores da instituição; as suas dívidas resultam largamente de depósitos, enquanto os seus activos (nomeadamente, resultantes de empréstimos), têm um tempo de maturidade mais longo, o que cria um grave problema de incapacidade de resposta, em períodos de crise financeira, perante uma corrida aos depósitos⁷; os sistemas, semelhantes ao português Fundo de Garantia de Depósitos (arts. 154.º a 173.º do RGICSF), embora permitam evitar a corrida aos depósitos, criam também problemas de risco moral, uma vez que potenciam a assunção excessiva de riscos, por accionistas e gestores; e, por fim, a capacidade de substituição do activo por parte dos bancos, muito superior à de outras sociedades comerciais, facilita rápidas mudanças no perfil de risco da instituição, aumentando custos de agência entre accionistas e outros *stakeholders*, nomeadamente obrigacionistas e depositantes, e situações de *moral hazard*, no que toca aos seus gestores⁸.

Numa análise mais detalhada, PETER MÜLBERT⁹ sublinha a importância do acesso contínuo à liquidez para o mercado bancário, seja através dos depósitos, seja através de financiamento de curto prazo no mercado interbancário, ou de financiamento contra a prestação de garantias, ou ainda através de financiamento por um banco central, como último recurso na concessão de liquidez. Esta importância ficou demonstrada pela crise financeira iniciada em 2007, que implicou a intervenção dos bancos centrais, para evitar o colapso do sistema bancário dos países afectados. O Autor explica que o facto de os bancos desenvolverem uma parte substancial do seu negócio com outros bancos

⁷ Há que ter em atenção que os depositantes são credores do banco. Ao contrato de depósito irregular, que tem por objecto coisas fungíveis, aplicam-se as normas relativas ao contrato de mútuo - arts. 1205.º e 1206.º do CC. Ora, nos termos do art. 1144.º do CC, as coisas mutuadas tornam-se propriedade do mutuário pelo facto da entrega. Sendo esta norma aplicável ao depósito bancário, enquanto depósito irregular, isto significa que, com a entrega do dinheiro por via do depósito, os depositantes passam a ser credores do banco que, na prática, através dos contratos de conta corrente, podem a todo o tempo “cobrar” o seu crédito. Já os activos do banco, nomeadamente traduzidos em empréstimos, têm geralmente uma maturidade mais longa.

⁸ 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, pp. 2 e 3.

⁹ MÜLBERT, PETER, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI Working Paper Series in Law, Working paper n.º 151/2010, 2010, p. 10. O Autor sublinha mesmo: *More technically, a bank's core business is to accept voluntarily a mismatch in the term structure of its assets and its liabilities*, pp. 10 - 14.

coloca a questão do risco de contraparte e também de facilidade de contágio, receio que criou a designação de certos bancos como *too big to fail*. Por outro lado, os balanços das instituições de crédito revelam uma opacidade necessariamente superior aos de outras empresas, o que resulta da falta de percepção imediata da qualidade dos empréstimos concedidos pelo banco, e ainda de outros activos em que os bancos investem, tais como *asset-backed securities*, *collateralized debt obligations* ou *credit-default swaps*.

Para os depositantes, por seu turno, o elevado nível de alavancagem, as flutuações no perfil de risco das instituições de crédito, a assimetria informativa resultante da opacidade da contabilidade dos bancos e a dificuldade de avaliar o seu perfil de risco traduzem-se numa necessidade acrescida de tutela. O sentimento generalizado de confiança no sector bancário, que levou a Sociedade a utilizar crescentemente os bancos para depositar poupanças e fundos de maneio no dia-a-dia, traduz-se no receio das implicações decorrentes de uma eventual perda de tal confiança, *maxime* de uma situação de corrida aos depósitos a que os bancos não consigam dar resposta.

A OCDE sublinhou já a necessidade de tutela dos depositantes, explicitando: *What differentiates banking in terms of corporate governance is the more important role of stakeholders (i.e. depositors) and implicit or explicit government guarantees with respect to classes of liabilities which changes the incentives facing boards, shareholders and managers*¹⁰.

Ainda assim, o DL 104/2007, de 3/04, na redacção que lhe foi dada pelo DL 88/2011, que consagra normas específicas em matéria de política de remuneração no sector bancário, é tímido nesta matéria¹¹, o que encontra explicação no facto de não existir uma ligação directa entre a política de remuneração e a questão da tutela dos depositantes.

Porém, face ao clamor de críticas às práticas remuneratórias do sector financeiro, assoberbado desde o início da crise financeira de 2007, torna-se evidente que as

¹⁰ OECD, *Corporate Governance and the financial crisis: key findings and main messages*, Junho de 2009, p. 12.

¹¹ Diz o ponto 26 do Anexo ao DL 104/2007: *Ao preparar tais decisões, a comissão de remunerações deve ter em conta os interesses a longo prazo dos accionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito* (negrito meu).

remunerações têm recebido grande atenção por parte da opinião pública internacional, o que gerou uma pressão acrescida para a sua regulação, quer a nível qualitativo quer a nível quantitativo.

No panorama europeu, assistimos ao culminar deste processo de regulação com as novas regras consagradas na CRD IV, e que considero excessivas, por se traduzirem numa regulação em quantidade, mais do que em qualidade, a pretexto da necessidade de assegurar a tutela dos *stakeholders* relevantes, entre os quais os depositantes.

Sucedem que não existe, como já se referiu, uma ligação directa entre a política de remuneração e a tutela dos depositantes. Esta ligação existe, sim, entre a actuação dos administradores e outros colaboradores e a dita tutela. Porém, a actuação dos administradores não é ditada exclusivamente pela sua remuneração e só prejudicará os depositantes por causa da política de remuneração praticada em situações patológicas.

Por outro lado, a situação afigura-se diferente face à potencial insolvência de um banco, uma vez que em tal caso o problema se desloca da autonomia privada e da mencionada tutela do depositante para a tutela do contribuinte já que, em última análise, os Estados têm vindo a ser chamados a intervir para evitar o colapso das instituições de crédito que se revelem *too big to fail* - muito embora a nova regulação, de que se falará adiante, tenha exactamente em vista ultrapassar esta concepção de inevitabilidade da intervenção estatal para salvar um banco que está prestes a cair, pondo fim ao óbvio risco moral que lhe está subjacente.

Em casos de ruptura, quando o Estado é chamado a intervir como *investor of last resort*, aí sim, a governação societária dos bancos no que toca à política de remuneração deverá ser marcada por regras de carácter imperativo, tais como as que se apresentam na CRD IV, com vista a tutelar os interesses de outros *stakeholders*, *maxime* dos contribuintes. Afinal, como disse Margaret Thatcher, *There is no such thing as public money. There is taxpayers' money*¹².

¹² THATCHER, Margaret, *Discurso na Conferência do Partido Conservador britânico*, 1983, citada por VICENTE, Pedro, em *Sector Empresarial Público e Corporate Governance em Portugal*, in *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal*, Volume Comemorativo do X Aniversário do Instituto Português de Corporate Governance, Almedina, 2013, 167-203, p. 177.

1.2. Fontes do regime da política de remuneração no sector bancário actualmente em vigor

O regime das remunerações no sector bancário encontra-se regulado no DL 104/2007¹³, de 03/04, na redacção que lhe foi dada pelo DL 88/2011, de 20/07 que visou reforçar os requisitos de fundos próprios para a carteira de negociações e para as retitularizações, bem como os poderes do BdP em matéria de políticas de remuneração, transpondo a Directiva 2010/76/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24/11 (usualmente designada por CRD III), que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE.

O Aviso 10/2011 do BdP, de 29/12 veio regulamentar os princípios e regras que devem reger a política de remuneração das instituições de crédito, das empresas de investimento e das sucursais estabelecidas em Portugal de instituições de crédito e empresas de investimento com sede fora da U.E..

A Lei 28/2009, de 19/06 estabelece o regime de aprovação e de divulgação da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das entidades de interesse público, entre as quais constam as instituições de crédito que estejam obrigadas à revisão oficial de contas, como resulta do art. 2.º, al. b) do DL 225/2008, de 20/11.

É importante não esquecer que as disposições societárias têm aplicação às instituições de crédito, sempre que não sejam expressamente derogadas pela legislação especial. A problemática das remunerações é tratada de forma geral e imperativa pelo CSC¹⁴ e de forma recomendatória pelo CGS de 2013, da CMVM¹⁵, este último com

¹³ O DL 104/2007 sofreu cinco alterações, introduzidas pelos diplomas que de seguida se enunciam: Rect. 53-B/2007, de 01/06; DL 45/2010, de 06/05; DL 140-A/2010, de 30/12; DL 88/2011, de 20/07; DL 18/2013, de 06/02.

¹⁴ O CSC regula as remunerações dos administradores – arts. 399.º, 429.º e 444.º/1 – e, consoante o modelo de governação adoptado, dos membros do Conselho Fiscal ou do Fiscal Único – art. 422.º -; dos administradores não executivos que compõem a Comissão de Auditoria – art. 423.º-D -; e do Conselho Geral e de Supervisão – art. 440.º. Sublinhe-se que o âmbito subjectivo de aplicação das regras em matéria de política de remuneratória vigentes para o sector bancário é mais amplo, porquanto abrange, para além dos administradores, os colaboradores definidos nos arts. 1.º/2 e 2.º, a) do Aviso 10/2011 do BdP, como resulta do ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007.

¹⁵ Trata-se de um conjunto de recomendações sobre governação societária formuladas pela CMVM, assentes num modelo *comply or explain*. Teve como antecessores: as *Recomendações da CMVM sobre o*

aplicação limitada às sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado¹⁶.

Percorrendo o regime aplicável ao sector bancário, constata-se que o primeiro dever que impende sobre as instituições de crédito, no que concerne ao tema das remunerações, é o de planear a sua política de remuneração - cfr. ponto 24, alínea c) do Anexo ao DL 104/2007 e art. 3.º, n.º 3 do Aviso 10/2011. A política de remuneração é definida pelo art. 2.º, alínea e) do Aviso como o *conjunto de princípios, regras e procedimentos destinadas a fixar os critérios, a periodicidade e os responsáveis pela avaliação do desempenho dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e dos colaboradores da instituição, bem como a forma, a estrutura e as condições de pagamento da remuneração devida aos mesmos, incluindo a decorrente do processo de avaliação de desempenho.*

Porém, a obrigação de elaborar uma política de remuneração não se restringe às instituições de crédito e empresas de investimento abrangidas pelo DL 104/2007. Retira-se da Lei 28/2009, ao impor a necessidade de apresentação em AG e de divulgação da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, que esta obrigação impende sobre todas as EIP, definidas pelo art. 2.º do DL 225/2008.

2. A POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NA CRD IV

2.1. Orientações gerais na mesma linha do regime actualmente em vigor

As preocupações actuais em matéria de remunerações são, de um modo geral, transversais a toda a governação societária, e não um exclusivo do sector bancário,

Governo das Sociedades Cotadas, aprovadas em 1999; respectiva evolução de 2001, que introduziu, pela primeira vez, o tema das remunerações dos administradores, com a simultânea imposição pelo Regulamento 7/2001 da CMVM da divulgação pública e anual do grau de cumprimento das Recomendações; as versões de 2003 e 2005 das Recomendações; a versão de 2007, em que as recomendações passaram a assumir o título *Código do Governo das Sociedades*; e a versão de 2010, a mais extensa e desenvolvida – cfr. CÂMARA, Paulo, *Os Códigos de Governo das Sociedades*, in *Código do Governo das Sociedades Anotado*, PAULO CÂMARA *et al*, Colecção Governance Lab, Almedina, 2012, 11 - 43, pp. 35 - 37.

¹⁶ Por outro lado, o Regulamento 1/2010 da CMVM, relativo à adopção de um código de governo das sociedades pelas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado situado ou a funcionar em Portugal, foi revogado pelo Regulamento 4/2013, que deixou de tratar expressamente a matéria da divulgação da remuneração, ao contrário do que fazia o primeiro, no seu art. 3.º.

surgindo evidenciadas pela crise financeira iniciada em 2007, embora fossem já anteriormente debatidas, nomeadamente desde os casos norte-americanos da ENRON e da WORLDCOM, recordados pela maioria da doutrina nesta matéria¹⁷. Podem enumerar-se tais preocupações da seguinte forma:

- (i) Desincentivo à assunção de riscos excessivos;
- (ii) Busca do alinhamento entre os interesses dos administradores e os interesses e desempenho a longo prazo da sociedade, evitando situações de conflito de interesses;
- (iii) Equilíbrio entre a remuneração e o desempenho.

As regras e princípios sobre remunerações adoptadas para os bancos mais não são do que um desenvolvimento e aprofundamento das regras e princípios gerais, de forma proporcional à importância das instituições de crédito, traduzida nas especificidades desenvolvidas no ponto anterior. Como tal, as preocupações ora enumeradas estão bem patentes na Directiva n.º 2013/36/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26/06 (doravante, CRD IV).

A CRD IV, constitui, em conjunto com o Regulamento (UE) n.º 575/2013 (usualmente designado por CRR), o novo enquadramento legal que rege as actividades bancárias, o quadro de supervisão e as regras prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento¹⁸. Esta Directiva veio substituir as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE, por uma questão de clareza e com vista a uma aplicação coerente¹⁹. A sua transposição para o ordenamento jurídico português ainda não foi levada a efeito.

¹⁷ Para uma perspectiva histórica sobre o tema das remunerações - JENSEN, Michael C. / MURPHY, Kevin J. / WRUCK, Eric G., *Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them* (July 12, 2004); Harvard NOM Working Paper No. 04-28; ECGI - Finance Working Paper No. 44/2004, pp. 23 e ss.

¹⁸ A CRD IV tem como objecto a coordenação das disposições legais nacionais relativas ao acesso à actividade das instituições de crédito e das empresas de investimento, às modalidades do seu governo e ao regime de supervisão, enquanto o CRR estabelece os requisitos prudenciais uniformes e directamente aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento – assim explica o Considerando n.º 2 da CRD IV.

¹⁹ Cfr. Considerando n.º 1 da CRD IV.

As regras em matéria de remunerações, constam dos seus arts. 75.º e 92.º a 96.º, sistematicamente enquadrados no Título VII da Directiva, relativo à *Supervisão prudencial*.

O art. 75.º contém regras dirigidas às autoridades competentes para a supervisão das políticas de remuneração, impondo-lhes funções de recolha de informações sobre tendências e práticas de remuneração, que devem ser transmitidas à EBA²⁰. Os arts. 92.º a 96.º também colocam a tónica na função de supervisão das autoridades competentes, mas impõem regras directamente dirigidas às instituições de crédito.

No que toca aos arts. 92.º a 96.º, inseridos na Subsecção 3 – *Governança* –, as alterações a registar em relação às regras actualmente em vigor no ordenamento jurídico português prendem-se sobretudo com uma maior (embora não isenta de falhas) organização sistemática e com o aprofundamento das regras já existentes – veja-se, por exemplo, a al. g) do art. 92.º, relativa à distinção entre critérios para a fixação da remuneração fixa de base e da remuneração variável.

A primeira preocupação referida, de **desincentivo à assunção excessiva de riscos** tanto por administradores como por outros colaboradores cuja actuação tenha um impacto no perfil de risco da instituição de crédito, que tem subjacente a ideia de que a forma como se encontravam construídas as políticas de remuneração no pré-crise produzia exactamente o efeito nefasto da assunção excessiva de riscos, é a única vertente verdadeiramente inovadora do posicionamento sobre o tema das remunerações no pós-crise. A propósito dos *FSB Principles for Sound Compensation Practices*, de 2009, FERRARINI e UNGUREANU sublinham que as soluções adoptadas se limitam a consagrar, na sua maior parte, práticas já adoptadas antes da crise financeira, correspondendo a única verdadeira novidade exactamente à ênfase no alinhamento dos incentivos com a assunção de riscos prudente²¹. Neste sentido, o art. 92.º/2, a) da CRD

²⁰ Esta função de recolha de informação já se encontrava prevista, *vide* - *Guidelines on the remuneration benchmarking exercise*, de 2012, da EBA – disponíveis em https://www.eba.europa.eu/documents/10180/111703/EBA_2012_00150000_PT_COR.pdf - e *Guidelines on the data collection exercise regarding high earners*, também de 2012 e igualmente da EBA – disponíveis em https://www.eba.europa.eu/documents/10180/107643/EBA_2012_00170000_PT_COR.pdf.

²¹ FERRARINI, 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.

IV refere exactamente que *a política de remuneração deve promover e ser consistente com uma gestão de riscos sã e efectiva e não deve incentivar a assunção de riscos em níveis superiores ao nível de risco tolerado pela instituição de crédito* (norma semelhante consta já do art. 14.º do RGICSF²²). Esta ideia é reforçada pela al. g) subalínea ii) do mesmo art., que impõe a distinção entre os critérios de fixação da remuneração fixa e da remuneração variável, impondo que esta última reflecta um desempenho sustentável e adaptado ao risco. Preocupação simétrica resulta do ponto III.1. do CGS da CMVM.

A segunda preocupação enunciada, de assegurar o alinhamento entre a política de **remuneração e os interesses a longo prazo da instituição de crédito**, visa contornar a crítica de que a estruturação das políticas de remuneração no pré-crise conduzia a um excessivo enfoque no curto prazo, e tem tradução na al. b) do art. 92.º/2 da CRD IV. Neste sentido, o art. 94.º/1, b) regula a forma como se deverá processar a avaliação do desempenho e a al. m) do mesmo normativo impõe o diferimento do pagamento da remuneração variável por um período entre os três e os cinco anos. Também o ponto III.4. do CGS da CMVM prevê o diferimento de uma parte significativa da remuneração variável, ficando o direito ao seu recebimento dependente da continuação do desempenho positivo da sociedade ao longo desse período.

Sobre a terceira preocupação mencionada, em Portugal, RAQUEL PEREIRA DO NASCIMENTO elaborou um estudo de 2009, analisando a relação existente entre a **remuneração dos administradores e o desempenho da empresa**, com base nas empresas cotadas na *Euronext Lisbon*, de forma a determinar qual o impacto do desempenho da empresa na determinação da remuneração dos membros do Conselho de Administração, concluindo que os gestores tendem a beneficiar da conjuntura bolsista e que a remuneração variável não é, necessariamente, usada como forma de premiar o bom desempenho, o que potencia comportamentos de *free riding*²³. É na senda da procura da proporcionalidade entre a remuneração e o desempenho (*pay for*

²² E é reiterada no art. 17.º, n.º 2, al. c) do mesmo diploma, a propósito dos requisitos necessários para que seja concedida a autorização necessária para a constituição de uma instituição de crédito. Mais ainda, é de sublinhar que, em casos extremos, o art. 22.º/1, b) do RGICSF prevê que a autorização concedida para a constituição de uma instituição de crédito poderá ser revogada em virtude da falta de qualquer dos requisitos previstos no art. 14.º.

²³ 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.

performance)²⁴ que se prevê expressamente, no art. 94.º/1, n) da CRD IV, a redução da remuneração variável em virtude do desempenho da instituição, ou mesmo a sua não atribuição, quando a situação financeira da instituição de crédito no seu todo 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 idoneidade²⁵. Outras alíneas do art. 94.º/1 têm subjacente a proporcionalidade entre a remuneração e o desempenho, a saber: as als. a) e b), sobre a avaliação do desempenho e a al. e), sobre o carácter excepcional das remunerações variáveis garantidas.

É também no âmbito do tema *pay for performance*, que se procura evitar os chamados *golden parachutes*, designação atribuída às volumosas indemnizações pagas aos administradores em virtude de uma rescisão antecipada do contrato, impondo que reflectam o desempenho verificado ao longo do tempo e sejam concebidos de forma a não recompensar o insucesso ou as faltas cometidas (alínea h) do art. 94.º/1 da CRD IV). A propósito, o CSC preceitua, no seu art. 403.º/5, que a indemnização a que o administrador tem direito em caso de destituição que não se funde em justa causa não poderá exceder o montante das remunerações que presumivelmente receberia até ao final do período para que foi eleito²⁶. O ponto III.8 do CGS da CMVM, embora tenha carácter geral, mas não imperativo, acaba por ser mais vigoroso do que o regime bancário, sublinhando que não deve ser apenas uma violação grave dos deveres do administrador ou a sua inaptidão para o exercício normal das respectivas funções que

²⁴ Para uma crítica à lógica *pay for performance* avançada com base num argumento baseado na Psicologia – WINTER, Jaap, *The Financial Crisis: Does Good Corporate Governance Matter and How to Achieve it?*, DSF Policy Paper n. 14, Agosto de 2011.

²⁵ Surge expressamente consagrada a possibilidade, cuja base legal se discute na doutrina, de redução da remuneração dos administradores. Sobre o tema avança-se a aplicação analógica ou do art. 255.º/2 ou do art. 440.º/3 do CSC – cfr. FRADA, Ana Raquel, *A Remuneração dos Administradores das sociedades anónimas – tutela preventiva e medidas ex post*, Dissertação para Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, pp. 38 e 39; ABREU, José M. Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª Ed., Almedina, 2010, pp. 92 - 96; GOMES, Fátima, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Almedina, 2011, pp. 447 - 449; e RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações*, in *A Emergência...*, pp. 51-101, pp. 93 e 94.

²⁶ Em face deste limite poderá dizer-se que a discussão sobre os *golden parachutes* não assume a mesma relevância em Portugal do que noutros ordenamentos jurídicos. Porém, a doutrina discute o equilíbrio entre a norma mencionada e a autonomia privada, por vezes admitindo a estipulação de cláusulas que atribuam uma indemnização relevante em caso de destituição sem justa causa, para além dos danos causados pela destituição. Com posições opostas, vide RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os Modelos...*, p. 70 e notas 55 e 56, e CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª Ed., Almedina, Coimbra, 2012, pp. 754 - 755.

impedem a atribuição de uma indemnização pela rescisão do contrato, podendo a mesma dar-se por outros motivos, relacionados com um desempenho inadequado.

As orientações gerais ora descritas já se encontravam consagradas no regime actualmente em vigor, pela via do DL 104/2007 e do Aviso 10/2011. Consta-se que estão em causa sobretudo soluções de carácter recomendatório que dificilmente se traduzirão em verdadeiras normas imperativas (excepção feita à solução do diferimento do pagamento da remuneração variável, que acaba por não resolver por si só os problemas que podem advir da estrutura desta componente da remuneração, como mais à frente se defenderá).

De notar que o Regulamento pertencente ao pacote CRD IV se encontra já em vigor (art. 521.º) e é de aplicação imediata na ordem jurídica dos Estados-membros, impondo deveres para as instituições de crédito a nível de divulgação da política de remuneração (art. 450.º).

Importa ainda sublinhar as soluções relativas à estrutura da remuneração e à comissão de remunerações, que serão analisadas autonomamente, pela sua importância.

2.2. Estrutura das remunerações

A remuneração variável²⁷ pode ser atribuída através de diversas fórmulas, que podem ser enumeradas da seguinte forma: (i) participação nos lucros da sociedade; (ii) PAA e planos de subscrição de acções; (iii) planos de *SO*; (iv) *phantom shares*; (v) concessão de acções da sociedade²⁸.

A doutrina tem vindo a problematizar a questão de saber se, em virtude da regra constante do art. 399.º/2 do CSC, se pode admitir que a remuneração variável seja atribuída por outra forma, que não através de uma percentagem dos lucros de exercício

²⁷ Para uma perspectiva histórica das posições da doutrina portuguesa sobre o tema da remuneração variável, vide CORREIA, Luís Brito, *Admissibilidade de remuneração variável de um gerente de sociedades por quotas*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, Almedina, 2009, 9-40, pp. 21-25.

²⁸ Pressupõem a manutenção de acções próprias pela sociedade, de acordo com o regime dos arts. 316.º a 325.º-B do CSC.

distribuíveis, concluindo de forma positiva e concordante com a prática societária actual²⁹.

Os PAA prevêem a venda aos colaboradores ou administradores de acções próprias da sociedade (ou de sociedades do grupo), durante um momento (geralmente um curto espaço de tempo) no futuro. Verificando-se este momento, os trabalhadores adquirem o direito potestativo que consiste na possibilidade de aceitar a proposta de venda das acções feita pela sociedade³⁰. Os planos de subscrição de acções apresentam-se em termos semelhantes, com a diferença de consistirem numa aquisição originária das mesmas, que ocorrerá pela via de um aumento de capital através de entradas em dinheiro, que os administradores poderão subscrever a um preço inferior ao de mercado - este aumento implicará uma deliberação da AG que permita suprimir ou limitar o direito de preferência dos accionistas na subscrição de acções, nos termos do arts. 456.º e 460.º do CSC.

Os planos de *SO*³¹ distinguem-se deste primeiro grupo por implicarem a fixação *ab initio* do preço pelo qual a aquisição de acções da sociedade poderá ser feita pelos seus administradores e outros colaboradores, distinguindo-se dos PAA ainda pelo facto de o período de exercício da opção ser mais longo, permitindo ao beneficiário a escolha do momento da aquisição, de acordo com o que considerar mais favorável^{32 33}. Esta forma de remuneração variável suscita questões contabilísticas e fiscais que nos escusamos de analisar mas que não deixam de ter grande pertinência³⁴.

²⁹ Sobre o tema, GOMES, Fátima, *O Direito...*, pp. 437 e 438 e RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os Modelos...*, p. 63.

³⁰ Note-se que a aquisição de acções não é necessariamente feita a um preço inferior ao preço de mercado - poderá existir alternativamente um mecanismo de protecção do risco do adquirente, tal como a existência de uma *put option*, o protelar-se no tempo do pagamento dos títulos pelo período de cobertura do risco, ou prever-se que o pagamento ocorra por dação em pagamento dos título adquiridos - cfr. 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, 139-199, pp. 150 e 168-169.

³¹ Estão naturalmente em causa *call options* (opções de compra) e não *put options* (opções de venda), sob pena de nos depararmos como um incentivo ao mau desempenho, nesta última modalidade.

³² BASTO, José Xavier de, *A tributação...*, p. 151.

³³ Esta liberdade de escolha pode revelar-se problemática - veja-se, sobre o tema, em especial abordando a questão do *springloading*, BEBCHUCK, Lucian A. e FRIED, Jesse M., *Paying for Long-Term Performance*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper* No. 658.

³⁴ Para uma interessante análise sobre a necessidade e a forma de impor a consideração de um custo contabilístico associado à atribuição de *stock-options* a trabalhadores de uma empresa, vide 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. Sobre a tributação em IRS dos Planos de *SO*, BASTO, José Xavier de, *A tributação...* - o Autor sublinha a diferença de tratamento entre o regime fiscal

Os planos de *phantom shares* podem ser definidos como planos de atribuição de quantias pecuniárias que se calculam em função do aumento do valor de mercado das acções da sociedade, permitindo ao beneficiário receber a diferença entre o valor de mercado das acções ao tempo do exercício da opção e o valor que lhes tinha sido atribuído aquando da concessão da opção³⁵.

Aos PAA, planos de subscrição de acções e Planos de *SO* é comum o facto de pressuporem vantagens resultantes quer dos dividendos das acções da sociedade, quer das eventuais mais-valias decorrentes da sua alienação. Acresce que a todos está subjacente a ideia de que tornando os colaboradores e administradores accionistas da própria sociedade se permite garantir o alinhamento de interesses entre propriedade e gestão, fugindo aos custos de agência resultantes exactamente da separação entre as duas componentes e assim fidelizando colaboradores e administradores³⁶.

A atribuição de remuneração variável pelas vias descritas está longe de ser consensual e isenta de críticas - se por um lado visa evitar o problemas de agência, por outro incentiva os administradores a manipular os ganhos da sociedade de forma a servir os seus interesses - *operações de cosmética de pequena duração*, na expressão elucidativa de FERNANDES DE OLIVEIRA³⁷ -, pode produzir um excessivo enfoque no curto prazo e incentiva a assunção de riscos excessivos³⁸. Por outro lado, a atribuição de acções ou de instrumentos indexados a acções obsta à consideração de outros

dos rendimentos das acções (dividendos e mais-valias) e o tratamento fiscal da vantagem atribuída pela entidade patronal com planos de remunerações acessórias assentes em acções.

³⁵ RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os Modelos...*, p. 65 e nota 41. Sobre as suas vantagens, GOMES, Fátima, *O Direito...*, p. 434, nota 1051.

³⁶ Sobre o tema, BEBCHUK, Lucian A. / FRIED, Jesse M., *Executive Compensation as an Agency Problem*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, pp. 71-92, 2003; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 421.

³⁷ OLIVEIRA, António Fernandes de, *Remuneração ...*, p. 41.

³⁸ Para uma enumeração das desvantagens associadas aos planos de *SO*, GOMES, Fátima, *O Direito...*, pp. 479-480. BEBCHUCK e SPAMANN sublinham que a remuneração através de planos de *SO* produz um incentivo ainda maior à assunção excessiva de riscos do que aquele que têm os accionistas, uma vez que de certa forma permite isolar os beneficiários de eventuais perdas - BEBCHUK, Lucian A. e SPAMANN, Holger, *Regulating Bankers' Pay*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 641*, Outubro de 2009, pp. 18 - 20; No mesmo sentido, considerando que a remuneração em *SO* favorece uma lógica de *big wins and big losses* - SANDERS, Wm. Gerard / HAMBRICK, Donald C., *Swinging for the Fences: The Effects of CEO Stock Options on Company Risk Taking and Performance*, in *The Academy of Management Journal* Vol. 50, No. 5 (Oct., 2007), pp. 1055-1078; ainda sobre o tema BEBCHUK, Lucian A. / COHEN, Alma / SPAMANN, Holger, *The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008* (November 24, 2009), ECGI - Finance Working Paper No. 287.

stakeholders, nomeadamente os credores obrigacionistas, como sublinham BEBCHUCK e SPAMANN³⁹. No sentido de considerar este último grupo de *stakeholders*, alguma doutrina tem vindo a propor, embora com base em soluções distintas, a inclusão de instrumentos de dívida na remuneração⁴⁰.

É da necessidade de contornar estas críticas que surgem as normas específicas sobre o tema no sector bancário, das quais se destaca o art. 94.º/1, l) da CRD IV, que determina que uma parte substancial, que deve representar pelo menos 50% de qualquer remuneração variável, deve consistir num adequado equilíbrio entre:

- i) *Ações ou outros títulos representativos do capital social, consoante a estrutura jurídica da instituição em questão, ou instrumentos indexados a ações ou instrumentos equivalentes de tipo não pecuniário, no caso de instituições não cotadas em bolsa,*
- ii) *Se possível, outros instrumentos, na aceção dos arts. 49.º ou 63.º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, ou outros instrumentos que possam ser integralmente convertidos em fundos próprios principais de nível 1 ou abatidos ao ativo, que em cada caso reflitam adequadamente a qualidade do crédito da instituição numa perspetiva de continuidade das operações e sejam apropriados para utilização para efeitos de remuneração variável⁴¹.*

Estes instrumentos devem ser objeto de uma política de retenção concebida para compatibilizar os incentivos com os interesses a longo prazo da instituição.

Mais ainda, impõe-se no art. 94.º/1, m) da CRD IV 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

³⁹ BEBCHUK, Lucian A. e SPAMANN, Holger, *Regulating...*

⁴⁰ TUNG, Frederick, *Pay for Banker Performance: Structuring Executive Compensation for Risk Regulation* (March 13, 2010). Emory Public Law Research Paper No. 10-93. Emory Law and Economics Research Paper No. 10-60; e BOLTON, Patrick / MEHRAN, Hamid / SHAPIRO, Joel, *Executive Compensation and Risk Taking*, in *Fed. Reserve Bank of N.Y.C Staff Report no. 456*.

⁴¹ Apresentando uma proposta de remuneração variável em valores mobiliários convertíveis em dívida subordinada - GORDON, Jeffrey N., *Executive Compensation and Corporate Governance in Financial Firms: The Case for Convertible Equity-Based Pay* (July 9, 2010). Columbia Law and Economics Working Paper No. 373.

elevado) seja diferida durante um período mínimo de três a cinco anos (semelhante solução se encontra no DL 104/2007).

Há que ter em consideração que o objectivo visado é o alinhamento da actuação dos administradores e outros colaboradores com o desempenho a longo prazo da instituição. Porém, ao mesmo tempo que se pretende alcançar este objectivo distorce-se o objectivo de garantir uma remuneração proporcional ao desempenho, uma vez que um bom desempenho por parte de um administrador ou colaborador da instituição não só não tem tradução imediata na sua remuneração variável como poderá mesmo não vir a ter, por força de um mau desempenho futuro da instituição, que poderá não lhe ser, sequer, imputável. Acresce que o diferimento do início da atribuição de uma parte da remuneração variável, por si só, não permite contornar os problemas que são imputados à remuneração através de Planos de *SO* e que se prendem com a utilização de *inside information* e de manipulação do preço das acções na altura do exercício para garantir *in-the-money options*, como bem demonstram BEBCHUK e FRIED^{42 43 44}.

Constatamos, pois, que a solução consagrada, ao invés de pertencer ao regime geral, ficaria melhor enquadrada num regime referente exclusivamente às instituições de crédito sujeitas a intervenção governamental excepcional, onde surgiriam particularmente justificadas as exigências feitas ao nível da composição e do diferimento da remuneração, com vista à atribuição de incentivos à obtenção de uma recuperação futura da instituição.

2.3. Em especial, a fixação de um *cap* à remuneração variável: crítica

A al. g) do art. 94.º/1 da CRD IV consagra a principal novidade em relação ao regime actualmente em vigor ao estabelecer um *cap* à remuneração variável: esta remuneração não poderá exceder 100% da componente fixa da remuneração total para

⁴² BEBCHUCK, Lucian A. e FRIED, Jesse M., *Paying for Long-Term Performance*, *Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 658.*, revisto em 2010, pp. 22 - 24.

⁴³ Ainda sobre o tema – GUAY, Wayne R. / CORE, John E. / LARCKER, David F., *Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey*, Janeiro de 2002, pp. 41 - 42.

⁴⁴ Semelhante crítica tem cabimento ainda no que toca ao regime actual - no art. 8.º/3 do Aviso 10/2011, dispõe-se que até ao termo do seu mandato, os membros executivos do órgão de administração devem manter as acções da instituição a que tenham acedido por força de esquemas de remuneração variável, até ao limite mínimo de duas vezes o valor da remuneração total anual, com excepção daquelas que necessitem de ser alienadas com vista ao pagamento de impostos resultantes do benefício dessas mesmas acções; e ainda que, quando a remuneração variável compreender a atribuição de opções, o início do período de exercício deve ser diferido por um prazo não inferior a três anos.

cada indivíduo, sendo que os Estados-membros poderão estabelecer uma percentagem mais baixa. Este limite percentual apenas poderá ser elevado (até a um máximo de 200%) em circunstâncias excepcionais e mediante o procedimento estabelecido na subalínea ii) da alínea g).

No cálculo do *ratio* entre a remuneração fixa e a remuneração variável, os Estados-membros poderão decidir-se pela aplicação de uma taxa de desconto nacional, aplicável a um máximo de 25%⁴⁵ da remuneração variável total de acordo com as orientações da EBA de 27/03/2014⁴⁶. A aplicabilidade desta taxa de desconto depende do pagamento da remuneração variável em instrumentos de pagamento diferido por um mínimo de 5 anos, correspondentes a remuneração em valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros derivados. A taxa deverá ser calculada através de três factores: a taxa de inflação nacional anual; a média das taxas de juro da dívida pública da U.E., de forma a ter em atenção o custo de oportunidade e o risco de inflação; e um factor nominal que sirva de incentivo ao pagamento da remuneração variável em instrumentos de diferimento por um período mínimo de 5 anos. Esta taxa corresponde ao factor pelo qual o valor da remuneração variável é multiplicado, de forma a obter o valor do desconto. Assim se procura alcançar o equilíbrio adequado entre a remuneração fixa e a remuneração variável.

Mesmo com a potencial aplicação desta taxa de desconto nacional pelos Estados-membros, a solução de fixar um limite máximo à remuneração variável afigura-se violadora do princípio da proporcionalidade consagrado na Constituição da República Portuguesa, nas suas três vertentes. De facto, a solução não se revela adequada, nem necessária, nem proporcional em sentido estrito. Falta-lhe adequação aos fins pretendidos uma vez que a fixação de um *cap*, por si só, não permite evitar a assunção excessiva de riscos, não permite alinhar a actuação dos administradores e colaboradores com o desempenho a longo prazo da instituição (a aplicação da taxa de desconto nacional é limitada, para além do que fica sujeita ao critério dos Estados-membros), nem garante uma remuneração proporcional ao desempenho. Sempre se poderá argumentar que o objectivo da norma é garantir o cumprimento pela instituição das suas

⁴⁵ Ou a uma percentagem menor, de acordo com a opção legislativa tomada em cada Estado-membro.

⁴⁶ Disponíveis em: <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/643987/EBA-GL-2014-01+%28Final+Guidelines+on+the+discount+rate+for+remuneration%29.pdf>.

obrigações decorrente da Directiva e do Regulamento CRD IV, *maxime* em matéria de fundos próprios, mas o argumento não procede. Na verdade, a finalidade prosseguida pela norma revela-se, então, dirigida exclusivamente a uma situação patológica, que poderá facilmente ser resolvida em cada caso concreto pela intervenção da autoridade de supervisão na matéria – *in casu*, o BdP –, se verificar que a prática remuneratória é incompatível com a manutenção de uma base sólida de fundos próprios, sem necessidade de generalizar a regra a todas as instituições de crédito (fica, pois, prejudicada a vertente da necessidade desta limitação à autonomia privada). No que toca à proporcionalidade em sentido estrito, ainda que a solução fosse adequada, não se revela proporcional, exactamente por existirem meios menos gravosos de garantir o cumprimento pelas instituições das suas obrigações em matéria de fundos próprios. Acresce que a solução torna as instituições de crédito europeias menos competitivas na atracção de administradores e colaboradores de excelência, por comparação com outros ordenamentos jurídicos onde inexistia esta limitação a nível remuneratório. Mais ainda, a fixação deste *cap* pode ter o efeito, contrário ao pretendido, de fomentar o aumento da remuneração fixa, de forma a contornar o limite à remuneração variável. As próprias *guidelines* da EBA sobre a aplicação da taxa de desconto notional referem que a medida em que o diferimento do pagamento de parte da remuneração pode funcionar como um incentivo dependerá do valor que cada colaborador atribui à remuneração diferida quando a mesma é atribuída, o que por sua vez depende de vários factores tais como o retorno esperado noutros investimentos; as necessidades financeiras imediatas do colaborador; preferências pessoais; o risco de não chegar a receber a remuneração; e a redução do valor devido à inflação⁴⁷.

Conclui-se, pois, a propósito deste ponto e antevendo aquele que será abordado mais à frente, que uma solução deste cariz apenas ganha justificação em face de uma intervenção governamental excepcional do Estado num banco, entendida nos termos daqui a pouco avançados.

2.4. Poder decisório: comissão de remunerações

No tocante à comissão de remunerações, regulada no art. 95.º da CRD IV, verifica-se uma nova imposição de que esta inclua um ou mais representantes dos

⁴⁷ EBA *Guidelines on the applicable notional discount rate for variable remuneration*, p. 6.

trabalhadores (n.º 2). Ainda assim, esta imposição só ocorre quando a representação dos trabalhadores no órgão de administração esteja prevista no direito nacional, o que não acontece no caso português. Por outro lado, o art. 95.º/2 refere expressamente que a comissão de remunerações deve ter em conta o interesse público, referência que não existe no actual DL 104/2007.

A obrigatoriedade de criação de uma comissão de remunerações nas instituições de crédito significativas em termos de dimensão, de organização interna e da natureza, âmbito e complexidade das respectivas actividades já existe actualmente no DL 104/2007, levantando a questão da articulação difícil entre figura da comissão de remunerações bancária - caracterizada por ser de constituição obrigatória, com funções de preparação das decisões em matéria de remunerações e composta obrigatoriamente por administradores não executivos⁴⁸, que devem respeitar certos critérios ao nível de independência⁴⁹, e a figura da comissão de remunerações societária regulada nos arts. 399.º/1 e 429.º do CSC, segundo os quais compete à AG de accionistas ou, no caso do modelo de governo societário dualista⁵⁰, ao conselho geral de supervisão, *ou a uma comissão por um daqueles órgãos nomeada*, fixar as remunerações de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade⁵¹. A doutrina conclui que a comissão de remunerações bancária e a comissão de remunerações societária são dois órgãos diferentes, tanto ao nível de funções como de composição: a primeira tem funções consultivas e a segunda tem poder decisório⁵².

Constata-se, também no que concerne ao tema do poder decisório, que uma duplicação de órgãos deste tipo apenas ganha arrimo por referência a instituições de

⁴⁸ Em face da lacuna na aplicação desta norma às instituições de crédito que adoptem o modelo de governo societário dualista, em que não existem administradores não executivos, deverá considerar-se que a comissão de remunerações deve ser composta pelos membros do Conselho Geral e de Supervisão, como forma de integrar a lacuna – neste sentido, CÂMARA, Paulo, *O Governo...*, p. 166.

⁴⁹ Para uma síntese interessante sobre as posições divergentes, a nível internacional, quanto à importância da composição independente da comissão de remunerações, veja-se SILVA, Paulo Pereira, *Comissão de remunerações, compensação dos gestores e desempenho das empresas*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 33, Agosto de 2009.

⁵⁰ Quando o contrato de sociedade não disponha de forma diferente, nos termos do art. 429.º do CSC.

⁵¹ De notar que as regras do CSC sobre esta matéria são injuntivas, pelo que uma deliberação da AG ou do órgão de administração que as contrarie será sempre nula, como resulta dos arts. 56.º/1, d) e 411.º/1, d) do CSC – CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, in *RDS*, N.º 1, Ano III, 2011, Almedina, p. 27. Por outro lado, não se pode esquecer que, sobre a comissão de remunerações, impende o dever de informar a AG – GUEDES, Inês Sousa, *A Remuneração dos Administradores – Perspectivas a partir da crise de 2008*, Almedina, 2011, p. 29 e nota 45.

⁵² Em sentido crítico face a esta duplicação de órgãos, CÂMARA, Paulo, *O Governo...*, p. 168.

crédito sob intervenção governamental excepcional, nas quais a comissão de remunerações bancária surgiria, não fossem as restrições legais à sua composição, como uma plataforma de intervenção do BdP, através de um representante com assento na comissão de remunerações bancária, que auxiliaria na definição da política de remuneração, numa base puramente consultiva ou vinculativa, dependendo da situação concreta. Esta duplicação de órgãos traria uma inegável vantagem, não fosse a imposição da sua composição exclusiva por administradores não executivos^{53 54}. De facto, a comissão de remunerações bancária poderia servir como um espaço para a conciliação de interesses divergentes, em que faria todo o sentido que fosse dada uma palavra a outros os *stakeholders* na matéria – neste sentido começa a ir a CRD IV. A intervenção de todos os *players* envolvidos estaria, em todo o caso, mitigada pela decisão final, sempre a cargo dos accionistas, enquanto detentores do capital.

Já no caso das instituições de crédito ditas *saudáveis*, dificilmente se compreende a imposição de duplicação de órgãos com funções em matéria de remunerações, que se afigura excessivamente onerosa.

Acresce que as críticas que vêm sendo feitas desde o estalar da crise às práticas remuneratórias das instituições de crédito não se resolvem pela via da atribuição do poder de decisão aos accionistas. Através do estudo de FAHLENBRACH e STULZ, que investigaram a ligação entre o desempenho de 98 bancos durante a crise e os incentivos a nível remuneratório dos CEO's praticados antes da crise, constata-se que o desempenho dos bancos em que a remuneração dos CEO's estava melhor alinhada com os interesses dos accionistas se revelou pior durante a crise⁵⁵. A tradicional visão da

⁵³ PAULO CÂMARA sublinha a excessiva proximidade entre o órgão de administração e o processo decisório de estabelecimento de remunerações dos administradores de instituições de crédito, em virtude da exigência de composição da comissão bancária exclusivamente por administradores não executivos – *O Governo...*, p. 166; JOÃO SOUSA GIÃO também apresenta uma posição crítica em relação à composição da comissão de remunerações por administradores não executivos – *Conflitos de Interesse entre Administradores e os Accionistas na Sociedade Anónima: Os Negócios com a Sociedade e a Remuneração dos Administradores*, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro - Um Balanço a Partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, 215-291, p. 285.

⁵⁴ Esta norma parece advir da base anglo-saxónica da Directiva 2006/48/CE (alterada pela Directiva 2010/76/UE), uma vez que o modelo de governação em causa baseia-se na composição da comissão de auditoria por administradores não executivos, que desempenham funções de fiscalização. Ora, no modelo clássico, aos administradores não executivos não cabem funções de fiscalização.

⁵⁵ 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, Agosto de 2010.

comissão de remunerações como órgão que permite mitigar custos de agência, evitando os problemas de conflito de interesses resultantes da cisão entre propriedade e gestão, deve ser abandonada quando estão em causa instituições de crédito, fruto das suas especificidades já enumeradas e ainda pelo facto de, no ordenamento jurídico português, a decisão já pertencer à AG de accionistas, ou a uma comissão de remunerações societária por ela delegada⁵⁶.

Importa ainda referir 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 exista⁵⁷. Trata-se do chamado *say on pay*, imposto pela Lei 28/2009. Sobre o tema, sublinha-se que o legislador revelou, neste solução, alguma esquizofrenia. A imposição da apresentação de uma declaração sobre a política de remuneração pelo órgão de administração ou pela comissão de remunerações não se compreende totalmente. Por um lado, quando o poder decisório pertence à AG de accionistas, a necessidade de aprovação da declaração sobre política remuneratória por este órgão torna-se redundante. Por outro lado, quando o poder decisório pertence à comissão de remunerações ou, no caso do modelo de governação dualista, ao Conselho Geral e de Supervisão, o dever de apresentação da dita declaração à AG apenas pode justificar-se por forma a permitir dar um espaço de intervenção aos accionistas no tema⁵⁸, intervenção esta que acaba por ser irrelevante, tendo em conta que a lei não define expressamente consequências para a não aprovação da dita declaração. O facto de a obrigação de apresentação de uma declaração sobre a política de remuneração impender sobre o órgão de administração explica-se mais facilmente no sector bancário, uma vez que a comissão de remunerações bancária tem obrigatoriamente de ser composta por administradores não executivos. Em geral, a solução revela-se de certa forma incompatível com o CSC, que não atribuiu competências nesta matéria ao órgão de

⁵⁶ Excepto no que toca à solução do art. 429.º para o modelo de governo dualista.

⁵⁷ A violação dos deveres impostos pela Lei 28/2009 traduz-se num ilícito contra-ordenacional, nos termos do art. 4.º deste diploma.

⁵⁸ Intervenção esta que já existe, no caso da comissão de remunerações, por via da delegação de poderes pela AG.

administração⁵⁹. Mais uma vez, estamos perante uma exigência excessiva e sem as repercussões práticas pretendidas.

3. A INTERVENÇÃO GOVERNAMENTAL EXCEPCIONAL SOB ANÁLISE E AS REGRAS CENTRAIS SOBRE REMUNERAÇÕES DECORRENTES DESTA INTERVENÇÃO

3.1. Ponto de ordem: delimitação do âmbito da intervenção governamental excepcional sob análise

Feita esta incursão pelo (não tão) novo regime introduzido em matéria de política de remuneração pela CRD IV, importa atentar na conclusão que se pretende retirar da presente dissertação - as normas gerais em matéria de política de remuneração decorrentes da CRD IV deveriam ter aplicação exclusiva à política de remuneração de instituições sobre intervenção governamental excepcional - e delimitar o âmbito daquilo que entendemos por *intervenção governamental excepcional* relevante em matéria de política de remuneração.

A expressão *intervenção governamental excepcional* é retirada quer da alínea l) do ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, quer do novo art. 93.º da CRD IV, que determinam as consequências a nível de política remuneratória de uma intervenção governamental excepcional numa instituição de crédito. Ambas as normas estão construídas para as seguintes circunstâncias:

- (i) Prestação de garantias pelo Estado a contratos celebrados pela instituição de crédito;
- (ii) Injecção pelo Estado de fundos públicos na instituição, o que justifica, para a tutela dos interesses dos contribuintes, que possa intervir, em certa medida e através do BdP, actuando a nível da política remuneratória da instituição.

Refiro-me, pois, ao regimes da Lei 60-A/2008, de 20/10 e da Lei 63-A/2008, de 24/11 que regulam, respectivamente, a concessão extraordinária de garantias pessoais pelo Estado no âmbito do sistema financeiro e as medidas de reforço da solidez

⁵⁹ Para um maior desenvolvimento sobre o tema, vide CÂMARA, Paulo, *Say on pay: o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral*, disponível em http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC_Say_on_Pay_Julho_2010.pdf.

financeira das instituições de crédito, que passam por operações de capitalização com recurso a investimento público.

Ainda assim, a nossa referência à *intervenção governamental excepcional* visa abranger ainda uma *outra* categoria de situações que configuram uma intervenção do Estado numa instituição de crédito feita em termos diferentes, sem implicar a injeção de fundos públicos - seja directamente, seja pela via do eventual accionamento de uma garantia -, mas que ocorre motivada pelas fragilidades que uma instituição de crédito venha a revelar, através:

- (i) Da aplicação de medidas correctivas;
- (ii) Da nomeação de uma administração provisória, ou
- (iii) Da aplicação de medidas de resolução.

Esta intervenção do Estado *ex vi* do BdP pode pressupor uma alteração na política remuneratória da instituição de crédito, que acaba por visar a tutela dos direitos dos contribuintes, uma vez que procura ultrapassar os problemas evidenciados pela instituição, evitar o seu colapso ou mesmo controlar a forma como este ocorre. Esta alteração na política de remuneração deve ser feita como base nas indicações da CRD IV, cuja amplitude revela uma maior flexibilidade e adaptabilidade a diversos tipos de situações *patológicas*, e não gerais. Ou seja, o que se pretende concluir é que a CRD IV estaria melhor configurada se se apresentasse como uma panóplia de normas à disposição do BdP que serviriam de base à sua intervenção em instituições de crédito cujas práticas remuneratórias se revelassem problemáticas, ao invés de servir de regime geral vinculativo aplicável a *todas* as instituições de crédito.

3.2.As (escassas) normas existentes em matéria de política de remuneração de bancos sob intervenção governamental excepcional

3.2.1. A alínea l) do DL 104/2007 e o art. 93.º da CRD IV

A alínea l) do DL 104/2007 regulará a política de remuneração de bancos sob intervenção governamental excepcional até à entrada em vigor da transposição da CRD IV, que consagra, no seu art. 93.º, uma norma semelhante.

A subalínea i) da alínea l) do ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007 impõe que a remuneração variável seja estritamente limitada a uma percentagem dos lucros líquidos, sempre que seja incompatível com a manutenção de uma base de fundos próprios sólida e com a cessação tempestiva do apoio público. Por esta via, impede-se a atribuição de remuneração variável por outras formas que não a participação nos lucros líquidos do banco. Resta saber o que se pode entender por *lucros líquidos*.

Seguindo de perto o estudo aprofundado de FÁTIMA GOMES, recorrendo a uma interpretação sistemática das normas em matéria de remunerações no ordenamento jurídico português e tendo em consideração o já mencionado art. 399.º do CSC, que se refere à remuneração variável em percentagem dos lucros de exercício, a expressão *lucros líquidos* deverá considerar-se como correspondente ao lucro em sentido jurídico-societário ou lucro distribuível, o que resulta do n.º 3 do art. 399.º e implicará a aplicação dos arts. 32.º e 33.º⁶⁰, também do CSC⁶¹. Integram esta definição *as realidades que podem ser consideradas lucro, sejam as obtidas num dado exercício, sejam as já retidas na sociedade e que a lei e os estatutos admitem poderem ser distribuídas pelos sócios, ou até em favor de terceiros*⁶². Acresce que, estando em causa instituições de crédito, terá que se recorrer ao CRR, que define *elementos distribuíveis* no seu art. 4.º/1, 128)⁶³.

A solução de restringir a remuneração variável (quando haja lugar ao seu pagamento), nas instituições de crédito sujeitas a intervenção governamental excepcional, a uma percentagem dos lucros do exercício parece-me limitativa. Deveria ser possível lançar mão de outros instrumentos, nomeadamente da remuneração em acções ou opções sobre acções que, com a necessária regulamentação, serviria como incentivo e forma de captura de talentos.

⁶⁰ GOMES, Fátima, *O Direito...*, pp. 33-44.

⁶¹ Sobre as questões suscitadas pela remuneração variável através da participação nos lucros da sociedade, vide GOMES, Fátima, *O Direito...*, pp. 435-446.

⁶² GOMES, Fátima, *O Direito...*, pp. 44.

⁶³ Trata-se do *montante dos lucros no final do último exercício, acrescido dos lucros transitados e das reservas disponíveis para esse efeito antes das distribuições aos detentores de instrumentos de fundos próprios e deduzidas as perdas transitadas, os lucros que não sejam distribuíveis por força de disposições legislativas ou dos estatutos da instituição e as verbas colocadas em reservas não distribuíveis nos termos do direito nacional aplicável ou dos estatutos da instituição, sendo essas perdas e reservas determinadas com base nas contas individuais da instituição e não com base nas contas consolidadas.*

A **subalínea ii) da alínea l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007** determina que cabe às autoridades competentes exigir que as instituições de crédito reestruturarem as remunerações de modo consentâneo com uma gestão de riscos sólida e com o crescimento a longo prazo, incluindo, se for caso disso, o estabelecimento de limites à remuneração das pessoas que dirijam efectivamente a instituição de crédito na acepção do art. 15.º/2 do RGICSF. Avança-se a seguinte sugestão de preenchimento do conceito indeterminado *se for caso disso*: será sempre caso para estabelecer limites às remunerações dos gestores a ocorrência de uma situação de capitalização da instituição de crédito com recurso a investimento público, como aliás já resulta das normas que se referirão sobre o tema. Já no que toca à concessão de garantias pessoais pelo Estado, face a um incumprimento por parte da entidade beneficiária, deverão ficar dependentes do caso concreto os termos em que será de fixar limites à remuneração, ou mesmo saber se estes limites deverão ser fixados apenas à remuneração variável, ou também à remuneração fixa. No que toca às potenciais medidas de intervenção correctiva adoptadas pelo BdP no âmbito da política de remuneração e ainda no que toca à remuneração dos administradores provisórios, a fixação de limites à remuneração deverá seguir a lógica *ones size does not fit all*.

Note-se que o estabelecimento de limites à remuneração só se aplica às pessoas que dirijam efectivamente a instituição de crédito na acepção do n.º 2 do art. 15.º do RICSF, segundo o qual a gestão corrente da instituição será confiada a, pelo menos, dois dos membros do órgão de administração. Tendo em atenção que o DL 104/2007 já prevê a possibilidade de redução ou de não atribuição da remuneração variável e que a CRD IV impõe mesmo a fixação de um limite geral à remuneração variável, parece que a norma terá sentido útil no âmbito de uma intervenção governamental excepcional por se referir ao estabelecimento de limites à remuneração *fixa*.

Por fim, a **subalínea iii) da al. l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007** dispõe não dever ser paga qualquer remuneração variável, a menos que tal se justifique, às pessoas que dirijam efectivamente a instituição de crédito na acepção do n.º 2 do art. 15.º do RGICSF. Afasta-se, pois, o pagamento de qualquer remuneração variável aos administradores que dirijam efectivamente a instituição de crédito. *A menos que tal se justifique*. Considero que a não atribuição deverá ser reservada para casos extremos de capitalização com recurso a fundos públicos e de incumprimento por parte da entidade

beneficiária da concessão de garantias pessoais pelo Estado. Quer no caso da intervenção através da adopção de medidas correctivas pelo BdP quer no caso de remuneração da administração provisória, a inexistência de remuneração variável pode ter o efeito perverso de se configurar como um desincentivo ao desenvolvimento e evitar a atracção de talentos, para além do que deverá respeitar os princípios constitucionais da proporcionalidade e da iniciativa privada.

De sublinhar que as soluções de impor limites à remuneração e de não atribuir remuneração variável apenas se aplicam aos administradores aos quais foi confiada a gestão corrente da instituição, ao contrário do que ocorre com as restantes normas referentes à política da remuneração do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007. Porém, a CRD IV introduziu um alargamento do âmbito subjectivo de aplicação das soluções de fixação de limites à remuneração e de não atribuição de remuneração variável. O texto do art. 93.º refere-se a todo o *management body* (definido no seu art. 1.º, n.º 5, 7)), e não apenas às pessoas que dirijam efectivamente a instituição de crédito.

As três soluções apresentadas – limitação da remuneração variável a uma percentagem dos lucros líquidos, fixação de limites à remuneração e não atribuição de remuneração variável – afiguram-se poucos flexíveis e algo limitativas, no sentido em que não se adaptam totalmente à lógica *one size does not fit all* que deve imperar. Ainda que prevejam alguma flexibilidade, esta circunscreve-se à limitação ou não da remuneração variável a uma percentagem dos lucros líquidos e à atribuição ou não de remuneração variável. Isto significa que a margem de manobra do supervisor em matéria de política de remuneração face a uma situação de intervenção governamental excepcional, que poderá ter subjacente motivos muito diversos, é extremamente reduzida.

3.2.2. *A política de remuneração de bancos que beneficiam da concessão extraordinária de garantias pessoais pelo Estado*

A Lei 60-A/2008, de 20/10, regulamentada pela Portaria 1219-A/2008, de 23/10, estabelece a possibilidade de concessão extraordinária de garantias pessoais pelo Estado para o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros. Estão em causa garantias pessoais, que o Estado poderá prestar ao cumprimento das obrigações assumidas no âmbito de contratos de financiamento,

incluindo a renovação das respectivas operações por parte das instituições de crédito sedeadas em Portugal. No preâmbulo da Portaria 1219-A/2008, refere-se que, face às circunstâncias excepcionais de restrição de liquidez nos mercados financeiros e de pressão sobre as instituições de crédito no acesso e nas condições em que realizam o seu financiamento ou refinanciamento, a concessão das garantias do Estado tem um carácter transitório. Tem ainda aplicação subsidiária a Lei 112/97, de 16/09, que estabelece o regime jurídico da concessão de garantias pessoais pelo Estado ou por outras pessoas colectivas de direito público. De acordo com o seu art. 1.º/2, a concessão de garantias pessoais tem carácter excepcional, deve ter como fundamento o manifesto interesse para a economia nacional e respeitar o princípio da igualdade e as regras de concorrência nacionais e comunitárias.

O **art. 10.º da Portaria 1219-A/2008** regula as consequências do incumprimento por parte da entidade beneficiária da garantia, determinando que o Estado fica subrogado no direito do credor até ao seu integral ressarcimento. Mais ainda, e na medida do necessário para defesa do interesse patrimonial, o Estado poderá, entre outras medidas, decidir sobre a política de remuneração dos titulares dos órgãos de administração e fiscalização e mesmo designar um ou mais administradores provisórios, nos termos e com os poderes previstos no RGICSF, considerando-se atribuídas ao membro do Governo responsável pela área das finanças as competências aí previstas para o BdP.

A Portaria parece conferir um poder bastante amplo ao Estado de interferir na modelação da política de remuneração, apesar de apenas o fazer em relação aos membros dos órgãos de administração e fiscalização. Contudo, seria excessivo permitir uma intervenção do Estado no tema das remunerações sem quaisquer critérios definidores, pelo que estes critérios se encontram na mencionada alínea l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, enquanto âncora do regime actual da política de remuneração de instituições de crédito sujeitas a uma intervenção governamental excepcional.

No que toca à potencial nomeação de uma administração provisória, têm aplicação as normas do RGICSF sobre remuneração dos administradores provisórios, sobre as quais se falará mais à frente.

3.2.3. *A política de remuneração de bancos sujeitos a operações de capitalização com recurso a investimento público*

A Lei 63-A/2008, de 24/11⁶⁴ estabelece medidas de reforço da solidez financeira das instituições de crédito, no âmbito da iniciativa para o reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros⁶⁵.

Com o objectivo de cumprir os rácios de fundos próprios impostos às instituições de crédito, o reforço da sua solidez financeira é feito através de operações de capitalização com recurso a investimento público (art. 2.º/1)⁶⁶. Entre os modos de capitalização contam-se: (i) a aquisição de acções próprias detidas pela instituição de crédito, ou de outros títulos representativos de capital social quando a instituição não assuma a forma de sociedade anónima; (ii) o aumento de capital social⁶⁷; (iii) outros instrumentos que sejam elegíveis para os fundos próprios (art. 4.º/2).

Face à decisão positiva de realização da operação de capitalização, são fixadas regras relativas às obrigações da instituição de crédito (art. 14.º), nomeadamente no que toca à política remuneratória (art. 15.º-A), sendo que as deliberações dos órgãos da instituição de crédito que contrariem os compromissos por esta assumidos ou as obrigações referidas no art. 14.º são nulas.

O **art. 15.º-A/1 da Lei 63-A/2008**, aditado pela Lei 1/2014, ressaltando as regras relativas à política de remuneração das instituições de crédito que beneficiam de intervenção do Estado previstas no RGICSF⁶⁸, estabelece um limite máximo à

⁶⁴ O diploma foi republicado pela Lei 48/2013, de 16/7 e posteriormente alterado pela Lei 83-C/2013, de 31/12 e pela Lei 1/2014, de 16/01.

⁶⁵ A Portaria 150-A/2012, de 17/05, regulamenta a Lei 63-A/2008, definindo os procedimentos necessários à sua execução, no âmbito de operações de capitalização de instituições de crédito com recurso a investimento público, designadamente quanto aos termos e condições do investimento e do desinvestimento públicos, incluindo os critérios aplicáveis à sua remuneração, aos termos e elementos adicionais do plano de recapitalização e ao limiar a partir do qual o Estado pode exercer os direitos de voto inerentes à sua participação (art. 1.º).

⁶⁶ Com natureza subsidiária e temporária, referindo-se a operações de recapitalização a realizar até 31/12/2014 – art. 2.º/3.

⁶⁷ Que também pode consistir na emissão de acções ordinárias destinadas aos accionistas da instituição de crédito, ao público ou a ambos, com tomada firme ou garantia de colocação, no todo ou em parte, pelo Estado, mediante comissão a fixar (art. 4.º/11 e 12).

⁶⁸ Esta ressalva parece resultar de um lapso do legislador, uma vez que o RGICSF não estabelece regras relativas à política remuneratória das instituições de crédito que beneficiam de intervenção do Estado. A

remuneração total dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização e da direcção de topo, que inclui todas as componentes dessa remuneração, bem como os benefícios discricionários de pensão, conforme definidos no Regulamento CRD IV.

O limite máximo assim estabelecido deverá ser determinado em função de critérios a definir por portaria do membro do Governo responsável pela área das finanças, tendo em conta os princípios, as regras e as orientações da U.E. em matéria de auxílios de Estado.

Como foi relatado, a fixação de tal limite já se encontrava prevista na subalínea ii) da al. 1) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, embora sem determinação dos critérios necessários à sua fixação e com um âmbito subjectivo de aplicação mais limitado. De facto, ficam abrangidos pela fixação de um limite os membros dos órgãos de administração e fiscalização, e também da direcção de topo, ao invés de apenas serem afectados os administradores que dirijam efectivamente a instituição de crédito.

A limitação prevista manter-se-á até que a instituição de crédito tenha reembolsado na totalidade o montante do investimento público ou, caso ocorra em momento posterior, até ao final do período de reestruturação (art. 15.º-A/3).

Porém, importa ter em consideração que, de acordo com a norma transitória contida no art. 6.º da Lei 1/2014, as alterações e aditamentos que esta Lei introduziu na Lei 63-A/2008 não são aplicáveis às operações de capitalização em curso à data da sua entrada em vigor, o que levanta a questão da utilidade prática destas alterações, tendo em conta que as operações de capitalização com recurso a investimento público previstas no art. 2.º da Lei 63.º-A/2008 só são aplicáveis a operações de capitalização de instituições de crédito a realizar até 31/12/2014 (art. 2.º/3).

Ainda assim, a Portaria 150-A/2012, no seu art. 12.º, sobre o tema das remunerações dos membros dos órgãos sociais já estabelecia que, durante o período de duração do investimento público, as instituições de crédito beneficiárias devem fixar para o conjunto dos membros dos órgãos de administração e fiscalização uma

ressalva só pode referir-se à alínea l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, até porque uma norma semelhante consta do art. 12.º/1 da Portaria 150-A/2012.

remuneração que, no cômputo da sua componente fixa e variável, não seja superior a 50% da respectiva remuneração média dos 2 anos anteriores, salvo se esse valor for inferior à remuneração em vigor em instituições de crédito cujo capital seja detido na totalidade, directa ou indirectamente, pelo Estado, caso em que pode ser este o valor da remuneração a fixar. Esta solução revela-se mais precisa do que a que se encontra consagrada na subalínea ii) da al. 1) do ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, uma vez que refere expressamente o limite máximo da remuneração fixa e variável, com base na forte percentagem de 50% da média dos 2 anos anteriores.

3.2.4. *Alterações na política de remuneração decorrentes da intervenção do BdP enquanto supervisor – a intervenção correctiva, administração provisória e resolução*

A crise financeira de 2007 promoveu a necessidade de repensar, desenvolver e aprofundar os mecanismos de gestão de crises bancárias, criando mecanismos que, numa situação, irreversível ou não, de dificuldades da instituição de crédito, permitam servir de instrumentos de minimização de danos. A falta de previsão adequada na lei de respostas para uma situação de colapso de uma instituição de crédito teve consequências pesadas para os cofres do Estado e, naturalmente, para os contribuintes. A intervenção do Estado, por sua vez, aumentou os problemas de risco moral associados à crença numa intervenção pública certa em caso de necessidade de uma instituição *too big to fail*.

Como sublinha MARIANA DUARTE SILVA, o objectivo último subjacente aos regimes de intervenção e liquidação aplicáveis à instituição de crédito *não é o de evitar, em qualquer circunstância, a insolvência da instituição de crédito, mas sim o de conter o efeito sistémico e as externalidades negativas dessa insolvência*⁶⁹. No mesmo sentido, e de forma elucidativa, DAVID G. MAYES refere que *“too big to fail” should be an outdated concept, the system should have a means of allowing functions vital for financial stability to continue while permitting failure*⁷⁰. O Autor explica que os Governos dos países cujos bancos entraram em colapso acabaram por servir como um

⁶⁹ SILVA, Mariana Duarte, *Os Novos Regimes de Intervenção e liquidação aplicáveis às instituições de crédito*, in *O Novo Direito Bancário*, CÂMARA, Paulo e MAGALHÃES, Manuel, coord., Almedina, 2012, pp.387 - 388.

⁷⁰ MAYES, David G., *Banking Crisis Resolution Policy – Lessons from Recent Experience. Which elements are needed for robust and efficient crisis resolution?*, CESIFO Working Paper n.º 2823, Category 7: Monetary Policy and International Finance, Outubro, 2009, p. 3.

investor of last resort, uma vez que, numa situação de crise não é provável que o sistema bancário tenha os recursos necessários para adquirir os bancos em dificuldades, ainda que a “preços de desconto”⁷¹.

Procurando fazer face a estas críticas, o antigo regime previsto no RGICSF, baseado na dicotomia saneamento/liquidação, foi substituído. A mudança traduziu-se num aumento significativo dos poderes do BdP e da precocidade da sua intervenção⁷². O DL 31-A/2012 introduziu alterações tanto a nível de intervenção, cujo regime se encontra plasmado no Título VIII do RGICSF, como no que toca à liquidação⁷⁴, alterando o DL 199/2006, de 25/10, que transpôs para a ordem jurídica portuguesa a Directiva 2001/24/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa ao saneamento e à liquidação das instituições de crédito⁷⁵.

Cabe ao BdP adoptar as medidas previstas no Título VIII do RGICSF, com o objectivo de salvaguardar a solidez financeira das instituições de crédito, dos interesses dos depositantes ou da estabilidade do sistema financeiro (art. 139.º, n.º 1)⁷⁶. As referidas medidas encontram-se, hoje, divididas em três grupos:

- (i) Intervenção correctiva;
- (ii) Administração provisória;

⁷¹ MAYES, David, *Banking...*, p. 4.

⁷² De forma mais desenvolvida, *vide* o texto citado da Autora MARIANA DUARTE SILVA, minha homónima, pp. 373 - 437.

⁷³ Estas alterações correspondem a uma imposição do Memorando de Entendimento celebrado, em 2011, entre o Estado Português, o Fundo Monetário Internacional, a Comissão Europeia e o Banco Central Europeu. A nível Europeu, importa sublinhar que, em Dezembro de 2013, as instâncias europeias chegaram a acordo quanto ao primeiro passo traçado para montar um sistema europeu de resposta a bancos em dificuldades, que passa pela adopção de uma *bank recovery and resolution directive*, com entrada em vigor em 01/01/2015 e com previsão de um sistema de *bail-in*, a entrar em vigor em 01/01/2016 – sobre o tema, veja-se o *press release* de 12/12/2013, no sítio na internet do Parlamento Europeu: <http://www.europarl.europa.eu/news/pt/news-room/content/20131212IPR30702/html/Deal-reached-on-bank-%E2%80%9Cbail-in-directive%E2%80%9D> e a recente Directiva 2014/59/UE de 15/05/2014, que estabelece um enquadramento para a recuperação e a resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento.

⁷⁴ De notar que a liquidação, se for voluntária, segue o regime dos arts. 35.º-A do RGICSF, 6.º e 7.º do DL 199/2006 e do CSC. Não sendo, segue o regime do DL 199/2006, aplicando-se o CIRE subsidiariamente.

⁷⁵ Sobre esta directiva, *vide*, desenvolvidamente, MATIAS, Armindo Saraiva, *Saneamento e liquidação de instituições de crédito*, in *ROA*, I (2001), pp. 313-348.

⁷⁶ Medidas introduzidas no RGICSF por via do DL 31-A/2012, de 10/02, conferindo poderes ao BdP para intervir em instituições sujeitas à sua supervisão em situações de desequilíbrio financeiro. Este DL procedeu ainda à criação de um Fundo de Resolução e de um procedimento pré-judicial de liquidação para as instituições sujeitas à supervisão do BdP, sendo ainda alterados outros aspectos relacionados com o processo de liquidação.

(iii) Resolução.

A sua aplicação está sujeita aos princípios da adequação e da proporcionalidade, tendo em conta o risco ou o grau de incumprimento, por parte da instituição de crédito, das regras legais e regulamentares que disciplinam a sua actividade, bem como a gravidade das respectivas consequências na solidez financeira das instituições em causa, nos interesses dos depositantes ou na estabilidade do sistema financeiro (art. 139.º/2). Tais medidas correspondem a uma fase de intervenção, que não se confunde com a liquidação propriamente dita da instituição de crédito.

A **intervenção correctiva** destina-se a recuperar as instituições de crédito em dificuldades, de forma a assegurar a continuação da sua existência, partindo-se do pressuposto essencial da viabilidade da instituição de crédito. O art. 141.º/1 do RGICSF prevê um conjunto de medidas cuja aplicação o BdP poderá determinar, quando a instituição de crédito não cumpra, ou esteja em risco de não cumprir (avaliado de acordo com os indicadores previstos no art. 141.º/2), normas legais ou regulamentares que disciplinem a sua actividade.

O art. 141.º/1, al. a) remete para o art. 116.º-C, que, por sua vez, no seu n.º 2, estabelece medidas correctivas que o BdP poderá adoptar, entre as quais se destaca aquela que se encontra prevista na al. f): *exigir que as instituições de crédito limitem a remuneração variável em termos de percentagem dos lucros líquidos, quando essa remuneração não seja consentânea com a manutenção de uma base sólida de fundos próprios* - deparamo-nos com uma norma simétrica à da alínea l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, com a diferença de não se mencionar, por não ser o caso, a compatibilidade com a cessação tempestiva do apoio público.

A medida de intervenção correctiva poderia ter ido mais longe, no sentido de incluir outras questões relevantes a nível de política de remuneração, tais como a fixação de limites quantitativos à remuneração fixa e variável, a possibilidade de atribuição de remuneração variável que não corresponda a uma percentagem dos lucros líquidos, ou a intervenção de um membro do BdP na composição da comissão de remunerações bancária.

Por outro lado, face à insuficiência das medidas correctivas aplicadas para permitir a recuperação da instituição de crédito, ou se, perante uma avaliação *a priori*, o BdP considerar que as mesmas seriam insuficientes, pode optar por nomear uma administração provisória, aplicar uma medida de resolução ou revogar a autorização para o exercício da actividade pela instituição de crédito (art. 144.º do RGICSF).

No que toca à **nomeação de uma administração provisória**, trata-se de um nível de intervenção pública mais intenso do que aquele que se traduz na aplicação de medidas de intervenção correctiva. Daí que se exija que estejamos perante uma situação *susceptível de colocar em sério risco o equilíbrio financeiro ou a solvabilidade da instituições ou de constituir uma ameaça para a estabilidade do sistema financeiro* – art. 145.º/1.

Verificando-se uma das situações enunciada nas alíneas do art. 145.º/1, o BdP pode determinar a suspensão do órgão de administração de uma instituição de crédito e nomear uma administração provisória. Ora, os membros da administração provisória são remunerados pela instituição de crédito. Porém, no n.º 9 do art. 145.º, dispõe-se: *a remuneração dos membros da administração provisória é fixada pelo Banco de Portugal*. Duas questões se colocam:

- (i) A primeira, o que acontece à remuneração dos membros do órgão de administração suspenso?
- (ii) A segunda, com base em que regras é definida pelo BdP a remuneração dos administradores provisórios?

A resposta à primeira questão passa pela análise do art. 399.º/1 do CSC, segundo o qual na fixação da remuneração deverão ser tidas em conta *as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade*. Face a estes critérios, ainda que haja um dever de fornecer informações e de prestar colaboração por parte dos administradores suspensos⁷⁷, a verdade é que estes não estão a desempenhar as suas funções o que, aliado às preocupações relatadas de *pay for performance*, justifica que não existindo *performance*, não haja também lugar ao pagamento de qualquer remuneração. Acresce

⁷⁷ Que poderá ser imputado aos deveres de lealdade previstos no art. 64.º/1, b) do CSC.

que o art. 400.º/2 do CSC, a propósito da suspensão dos administradores, estabelece que, na falta de regulamentação pelo contrato de sociedade, suspendem-se todos os poderes, direitos e deveres dos administradores, excepto os deveres que não pressuponham o exercício efectivo de funções.

No que concerne à definição das regras a seguir pelo BdP na determinação da remuneração da administração provisória, parece ser de atentar, mais uma vez, na al. l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007, por estarmos perante uma intervenção governamental excepcional na instituição de crédito, por determinação do BdP.

A **resolução** configura-se como uma alienação de uma parte ou da totalidade da actividade prosseguida pela instituição de crédito. As finalidades a prosseguir são: assegurar a continuidade da prestação dos serviços financeiros essenciais; acautelar o risco sistémico; salvaguardar os interesses dos contribuintes e do erário público; salvaguardar a confiança dos depositantes (art. 145.º-A do RGICSF). Visa-se, através da aplicação de medidas de resolução, assegurar que os accionistas e os credores da instituição de crédito assumem prioritariamente os prejuízos da instituição de crédito, de acordo com a respectiva hierarquia e em condições de igualdade dentro de cada classe de credores, com exclusão dos depositantes, cujos créditos se encontrem garantidos nos termos dos arts. 164.º e 166.º - cf. art. 145.º-B.

Quando o BdP decide aplicar uma medida de resolução, ficam suspensos os membros dos órgãos de administração e fiscalização⁷⁸, cabendo ao BdP designar os membros do órgão de administração e uma comissão de fiscalização ou fiscal único. De acordo com o art. 145.º-E/1, os administradores designados pelo BdP são remunerados pela instituição. O n.º 3 do mesmo normativo remete para o n.º 6 do art. 145.º, o que significa que, à semelhança do que acontece com os administradores provisórios nomeados pelo BdP, também os administradores nomeados em sede de resolução têm a

⁷⁸ Note-se que o art. 145.º-H/2 impede que sejam transferidas para o banco de transição quaisquer obrigações contraídas pela instituição de crédito originária perante os respectivos membros dos órgãos de administração e fiscalização, perante as pessoas ou entidades que tenham exercido funções de administração e fiscalização nos quatro anos anteriores à criação do banco de transição, e cuja acção ou omissão tenha estado na origem das dificuldades financeiras da instituição de crédito ou tenha contribuído para o agravamento de tal situação; e ainda perante os cônjuges, parentes ou afins em 1.º grau ou terceiros que actuem por conta das pessoas ou entidades referidas.

sua remuneração fixada pelo BdP. Pelo exposto, as questões que se colocam são semelhantes. Remeto, pois, para as respostas avançadas *supra*.

No que toca às regras que devem reger a remuneração recebida pelos membros do órgão de administração e fiscalização do banco de transição, há que considerar que, de acordo com o art. 145.º-G, o banco de transição é uma instituição de crédito com a natureza jurídica de banco, cujo capital social é totalmente detido pelo Fundo de Resolução. Segundo o n.º 10 do art. 145.º-G, o CSC é aplicável, com as adaptações necessárias aos objectivos e à natureza destas instituições. Deverão, como tal, considerar-se aplicáveis as disposições sobre remunerações no âmbito societário e bancário. Mas, mais ainda, atendendo às circunstância especiais em que surge um banco de transição e tendo em conta que esta instituição não visa desempenhar as funções de uma instituição de crédito dita *normal*, parece-me que se justificam certas limitações à remuneração dos administradores, *maxime*, quando ocorra a prestação de contribuições especiais pelo Estado, sob a forma de empréstimos ou de concessão de garantias, nos termos do art. 153.º-J do RGICSF⁷⁹. Nestes casos, deve considerar-se aplicável a alínea l) do Ponto 24 do Anexo ao DL 104/2007.

3.3. Insuficiência das referidas normas para responder a todo o tipo de possíveis falhas na política de remuneração de um banco sob intervenção governamental excepcional

Face à delimitação do âmbito de intervenção governamental sob análise e das normas aplicáveis, constata-se que está em causa a resolução dos seguintes problemas:

- (i) Definição da política de remuneração de instituições de crédito que incumpram os termos da concessão de garantias pessoais pelo Estado;
- (ii) Definição da política de remuneração de instituições de crédito que beneficiem de capitalização com recurso a fundos públicos;
- (iii) Definição dos termos da intervenção do BdP na política de remuneração, no âmbito da intervenção correctiva;

⁷⁹ Acresce que, nos termos do art. 14.º da Portaria 420/2012, de 21/12, que aprova, em anexo, o Regulamento do Fundo de Resolução, este Fundo pode beneficiar de apoio financeiro do Estado, mediante apresentação, pelo Fundo, ao membro do governo responsável pela área das finanças de uma proposta fundamentada, designadamente no que concerne a montantes, prazos, formas de pagamento e demais termos e condições do apoio a prestar pelo Estado.

- (iv) Definição da política de remuneração da administração provisória nomeada pelo BdP;
- (v) Definição da política de remuneração dos membros do órgão de administração nomeados pelo BdP, aquando da aplicação de uma medida de resolução.
- (vi) Definição da política de remuneração aplicável ao banco de transição criado em virtude da aplicação de uma medida de resolução.

Por outro lado, constata-se que as soluções avançadas para estas situações são as seguintes:

- (i) Limitação da remuneração variável a uma percentagem dos lucros líquidos;
- (ii) Fixação de limites à remuneração fixa e variável;
- (iii) Não atribuição de remuneração variável.

São parcas as soluções apresentadas, tendo em conta a panóplia de situações em causa. O que permite constatar que aquilo que dá corpo à política de remuneração de uma instituição de crédito sob intervenção governamental excepcional são as regras gerais em matéria de remunerações no sector bancário, que também têm aplicação a todas as instituições de crédito. Esta constatação permite concluir que tais regras, embora tenham aplicação geral, são sobretudo adequadas às situações que se acabou de analisar.

4. CRÍTICA AO CARÁCTER GERAL DO REGIME DA POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO NA CRD IV

Aqui chegados, importa aventar os argumentos em que nos baseamos para sustentar a conclusão que pretendemos demonstrar: o regime da política de remuneração previsto na CRD IV, pelos seus contornos, afigura-se como um regime mais adequado às instituições de crédito sob intervenção governamental excepcional, do que a um regime geral.

O primeiro argumento que sustenta esta afirmação prende-se com um elemento histórico. No rescaldo da crise financeira iniciada em 2007, face à necessidade de

intervenção governamental excepcional por parte de diversos Estados em instituições de créditos categorizadas como *too big to fail*, tornou-se necessário criar regras específicas em matéria de política remuneratória que permitissem garantir os interesses dos *stakeholders* na matéria, sobretudo dos contribuintes. Assim, a alteração da política de remuneração no pós-crise iniciou-se em certa medida por esta vertente *patológica* associada aos problemas revelados por vários bancos e que implicaram a intervenção dos Estados para assegurar a sua subsistência. Os Estados encorajaram, então, numa base recomendatória, o alargamento das novas soluções adoptadas neste sede à política de remuneração dos bancos em geral – neste sentido, os EUA, em que a aplicação geral dos *standards for regulating compensation practices* no âmbito do *TARP*, emitidos pelo *Treasury Department*, foi incentivada pelo “*special master*” for overseeing compensation KENNETH R. FEINBERG⁸⁰; o Reino Unido, que impôs condições específicas a nível de política remuneratória ao resgate do *Loyds Bank* e do *Royal Bank of Scotland*, bem como de outros participantes no *Asset Protection Scheme*, posteriormente adoptadas por outros bancos que não necessitaram de ajuda do Estado⁸¹; ou a França, onde as regras em matéria de política de remuneração de bancos sob ajuda estatal foram também alargadas aos restantes⁸². Tal tentativa revela-se problemática na medida em que a legitimidade do Estado para intervir não tem a mesma base de sustentação nas duas situações: enquanto na primeira está em causa a tutela dos contribuintes que legitima o diferimento do pagamento da remuneração variável por períodos mais longos ou a fixação de limites à remuneração, quando está em causa uma instituição de crédito que não beneficia de apoios estatais, esta legitimidade vê-se posta em causa.

Em segundo lugar, constata-se que há soluções na CRD IV ao nível da política de remuneração que se configuram como restrições à livre iniciativa privada e ao direito de propriedade, ambos com assento constitucional, respectivamente nos arts. 61.º e 62.º da CRP. Quanto à livre iniciativa privada⁸³, está em causa a sua vertente de liberdade de

⁸⁰ CORE, John E. e GUAY, Wayne R., *Is there a case for regulating executive pay in the financial services industry?*, 2010, p. 15.

⁸¹ FERRARINI, Guido e UNGUREANU, Maria Cristina, *Economics...*, p. 457-459.

⁸² FERRARINI, Guido e UNGUREANU, Maria Cristina, *Economics...*, p. 460.

⁸³ Sobre a evolução da sua consagração constitucional MIRANDA, Jorge, *Iniciativa Económica*, in *Estudos Vários sobre Direitos Fundamentais*, Coimbra Editora, pp. 174 e ss.. Em particular quanto à CRP de 1976, FRANCO, António de Sousa, *Notas sobre o princípio da liberdade económica*, separata do BMJ n.º 355, 1986, pp. 20 – 21.

organização, gestão e actividade da empresa, nomeadamente o direito de que a empresa dispõe de reger livremente a sua organização⁸⁴. Note-se que, nos termos do art. 86.º/2 da CRP, *o Estado só pode intervir na gestão de empresas privadas a título transitório, nos casos expressamente previstos na lei e, em regra, mediante prévia decisão judicial*. A própria autonomia privada, embora não encontre assento exposto no texto constitucional, configura-se como uma manifestação do princípio da liberdade económica, da livre iniciativa privada e da propriedade privada⁸⁵. No que toca ao direito de propriedade⁸⁶, está em causa a sua vertente de liberdade de uso e fruição dos bens de que se é proprietário, na medida em que se considere que a remuneração variável atribuída com carácter diferido já pertence ao seu destinatário embora este não possa fazer uso dela, e ainda na vertente de liberdade de transmissão, já que o diferimento da atribuição impede a dita transmissão, quando está em causa a remuneração através de instrumentos financeiros.

Embora não se desconheça que estamos perante direitos classificados pela CRP como *económicos, sociais e culturais*, o regime dos direitos, liberdades e garantias deve considerar-se aplicável, pela sua natureza análoga, *ex vi* do art. 17.º da Lei Fundamental⁸⁷. De acordo com o art. 18.º/2 da CRP, *a lei só pode restringir os direitos, liberdades e garantias nos casos expressamente previstos na Constituição, devendo as restrições limitar-se ao necessário para salvaguardar outros direitos ou interesses constitucionalmente protegidos*. O próprio art. 61.º/1 da CRP estabelece uma restrição à iniciativa privada ao estabelecer que esta se exerce *livremente nos quadros definidos pela Constituição e pela lei e tendo em conta o interesse geral*. Ainda assim, o facto de o exercício da iniciativa privada poder ser *regulamentado* não significa que a regulamentação possa, sem mais, traduzir-se em restrição. Como explica JORGE MIRANDA, a regulamentação de direitos liberdades e garantias (leia-se, também, direitos fundamentais de natureza análoga) pode conduzir à sua ampliação mas não

⁸⁴ MIRANDA, Jorge, *Manual de Direito Constitucional, Tomo IV – Direitos Fundamentais*, 3.ª Ed., Coimbra Editora, 2000, p. 516.

⁸⁵ FRANCO, António de Sousa, *Notas...*, 1986, p. 16.

⁸⁶ Para uma perspectiva evolutiva da sua consagração constitucional, MIRANDA, Jorge, *Manual...*, p. 522 - 526.

⁸⁷ Neste sentido, CANOTILHO, Gomes e MOREIRA, Vital, *Constituição...*, p. 789; MIRANDA, Jorge, *Manual ...*, pp. 151 - 152; e MIRANDA, Jorge e MEDEIROS, Rui, *Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I – Introdução Geral, Preâmbulo, Arts. 1.º e 79.º*, Coimbra Editora, pp. 144 - 145; MIRANDA, Jorge, *Iniciativa...*, pp. 179 - 180.

pode reverter em restrição, caso em que ocorrerá um desvio de poder legislativo⁸⁸. Ora, algumas soluções em matéria de política de remuneração consagradas na CRD IV apresentam-se como *restrições* a direitos fundamentais de natureza análoga aos direitos liberdades e garantias. Enquanto restrições, devem respeitar o princípio da proporcionalidade, nas suas três vertentes de adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito, que vincula o poder legislativo.

No que toca à vertente da adequação, as regras sobre política de remuneração não podem ser vistas como a resolução para todos os problemas das instituições de crédito postos em evidência pela crise financeira. Ou seja, ainda que a política de remuneração praticada pelas instituições de crédito possa em certa medida ter potenciado os referidos problemas, *maxime* no que toca à assunção excessiva de riscos – no que a doutrina internacional não é consensual – a verdade é que não é plausível atribuir-lhe funções de resolução de situações cuja resolução na verdade pertence a outras áreas relacionadas com a actividade das instituições de crédito, *maxime* a dos requisitos prudenciais ao nível dos fundos próprios. Esta constatação coloca um problema de adequação entre o fim pretendido por certas normas imperativas em matéria de política de remuneração e as soluções adoptadas para o alcançar. Refiro-me a quatro normas em particular: a fixação de um período de diferimento obrigatório na atribuição da remuneração variável entre os três e os cinco anos; a obrigatoriedade de composição de 50% da remuneração variável nos termos mencionados; a fixação de um limite máximo à remuneração variável; e a obrigatoriedade de criação de uma comissão de remunerações composta exclusivamente por administradores não executivos. Como já tive oportunidade de sustentar, parece-me que estas soluções acabam por não ser *adequadas* aos fins pretendidos.

Igualmente no que toca à vertente da necessidade, a inexistência de medidas menos lesivas da livre iniciativa privada é questionável, uma vez que outras soluções têm vindo a ser propostas para garantir as mesmas finalidades pretendidas. Não se pretende daqui retirar que qualquer restrição da iniciativa privada é inadmissível em sede de política de remuneração, uma vez que se admite que as características específicas dos bancos, já enunciadas, justificam que também a matéria da remuneração

⁸⁸ MIRANDA, Jorge, *Manual...*, p. 330.

fique sujeita a regulação. O que se põe em causa são os contornos desta regulação. A este propósito, na terceira vertente de proporcionalidade em sentido estrito, as soluções adoptadas pela CRD IV não representam a justa medida a adoptar, na medida em que fica prejudicada a *one size does not fit all approach*, que impõe essencialmente que se tenha em consideração que as características das instituições de crédito são heterogéneas, pelo que uma solução adequada a um banco, pode não ser adequada a outro com características diferentes⁸⁹. Na verdade, embora esta preocupação seja ressalvada no Considerando (66) e no art. 92.º/2 da CRD IV, a adaptabilidade proposta não se faz sentir no que concerne aos elementos da remuneração variável consagrados no art. 94.º⁹⁰. Esta constatação tem a seguinte implicação: as normas que atingem de forma mais aguda a livre iniciativa privada e o direito de propriedade – a composição obrigatória da remuneração variável, o diferimento na sua atribuição e a fixação de um limite à mesma – não estão construídas de forma suficientemente flexível⁹¹.

Já no que toca à outra perspectiva considerada na presente dissertação, constatou-se que as normas actualmente existentes na matéria específica da política de remuneração de instituições de crédito sob intervenção governamental excepcional são parcas e não são capazes de dar resposta, sem o apoio do regime geral, a todas os potenciais problemas suscitados em sede de intervenção governamental excepcional, o que causa alguma perplexidade se considerarmos que é principalmente neste âmbito que a intervenção do Estado ganha particular acuidade, na tutela dos interesses dos contribuintes. O amparo necessário no regime geral permite concluir que as regras consagradas na CRD IV se encontrariam melhor justificadas se se limitassem a regular a situação das instituições sujeitas a uma intervenção governamental excepcional, *maxime* no respeitante: (i) à composição obrigatória e ao diferimento no pagamento da remuneração variável, que encontram justificação na necessidade de cativar talentos através da proposta de lucros futuros em tempos de melhor desempenho da instituição de crédito; (ii) à fixação de limites à remuneração variável nos termos avançados pela

⁸⁹ FERRARINI e UNGUREANU consideram que o excesso de detalhe na regulação da remuneração evidenciado na CRD III acaba por minar a flexibilidade necessária no contexto das instituições de crédito, e não encontra fundamentos de força – *Economics...*, p. 477 e 451 - 453.

⁹⁰ Contudo, há que fazer uma concessão no aspecto da obrigatoriedade da constituição da comissão de remuneração, que se restringe às *instituições significativas em termos de dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade de actividades*, no que se ressalva a flexibilidade desta solução, ao impô-la apenas às instituições de crédito em que a dimensão o justifique, com uma amplitude que dependerá da sua transposição pelos Estados-membros.

⁹¹ Note-se que, como se referiu, a aplicabilidade da taxa de desconto nocional é bastante reduzida.

CRD IV, caso em que o limite deveria ser aplicado como potencial medida de intervenção correctiva a adoptar pelo BdP, uma vez que neste último caso da intervenção correctiva não há previsão expressa da possibilidade de fixação de limites à remuneração, ao contrário do que acontece em caso de incumprimento em sede de prestação de garantias pessoais pelo Estado e de recapitalização com recurso a fundos públicos; e (iii) à obrigatoriedade de criação de uma comissão de remunerações com funções consultivas, embora fosse aconselhável que esta comissão pudesse integrar um elemento do BdP.

CONCLUSÕES

- A.** A primeira constatação relevante a que chegámos prende-se com a inexistência de 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 a profusão de normas em matéria de política de remuneração constantes da CRD IV seja exactamente esta tutela. Tal constatação permite desde logo pôr em causa a legitimidade dos Estados para intervir em matéria de remunerações, quando estão em causa medidas mais gravosas, *maxime* a fixação de um limite à remuneração variável.
- B.** Já quando está em causa a potencial insolvência de um banco, o problema desloca-se da autonomia privada e da mencionada tutela do depositante para a tutela do contribuinte uma vez que, em última análise, os Estados têm vindo a ser chamados a intervir para evitar o colapso das instituições de crédito que se revelem *too big to fail* - daqui se retira que em tal situação a legitimidade dos Estados para intervir na regulação da política de remuneração das instituições de crédito em dificuldades é diferente.
- C.** Apontámos 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 - e constatámos que tais soluções, ao invés de pertencerem ao regime geral, ficariam melhor enquadradas num regime referente exclusivamente às instituições de crédito sujeitas a intervenção governamental excepcional, onde surgiriam particularmente justificadas as exigências referidas.
- D.** A intervenção governamental excepcional que analisámos é a intervenção decorrente da concessão de garantias pessoais pelo Estado a contratos de financiamento celebrados pelas instituições de crédito e da injeção pelo Estado de fundos públicos num banco, mas também a intervenção do Estado numa instituição de crédito feita em termos diferentes, *ex vi* BdP ou outra autoridade

de resolução competente, sem implicar a injeção de fundos públicos, que ocorre motivada pelas fragilidades que uma instituição de crédito venha a revelar, através da aplicação de medidas correctivas, da nomeação de uma administração provisória, ou da aplicação de medidas de resolução.

- E.** Esta intervenção do Estado *ex vi* do BdP, ou de outra autoridade de resolução competente, pode pressupor uma alteração na política de remuneração da instituição de crédito, que acaba por visar a tutela dos direitos dos contribuintes - a CRD IV estaria melhor configurada se se apresentasse como uma panóplia de normas à disposição do BdP que serviriam de base à sua intervenção em instituições de crédito cujas práticas remuneratórias se revelassem problemáticas, ao invés de servir de regime geral vinculativo aplicável a todas as instituições de crédito.
- F.** Face à pluralidade de questões suscitadas pela política de remuneração de instituições de crédito sob intervenção governamental excepcional, constatou-se ainda que são parcas as soluções apresentadas e que o que dá corpo à política de remuneração de uma instituição de crédito sob intervenção governamental excepcional são as regras gerais em matéria de remunerações no sector bancário. Daqui se retira que tais regras, embora tenham aplicação geral, são sobretudo adequadas às situações que se acabou de analisar.
- G.** Por fim, criticou-se o carácter geral do regime da CRD IV, sobretudo com base num elemento histórico, relacionado com a natureza patológica associada às normas em matéria de remunerações que se implementaram no pós-crise, por referência às instituições de crédito sujeitas a intervenção governamental excepcional, e no argumento da violação do princípio constitucional da proporcionalidade - nas suas vertentes de adequação, necessidade e proporcionalidade em sentido estrito - verificada em algumas soluções adoptadas pela CRD IV, que se afiguram restritivas da iniciativa privada e do direito de propriedade, ambos com assento constitucional.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, José Coutinho de, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI - Artigos 373.º a 480.º, Almedina, 2013.

ABREU, José Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2.ª Ed., Almedina, 2010.

ABREU, José Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – *Das Sociedades*, Coimbra, Almedina, 2002.

ANTUNES, José A. Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros*, Almedina, Janeiro de 2009.

BARONTINI, Roberto *et al*, *Directors' Remuneration Before and After the Crisis: Measuring the Impact of Reforms in Europe*, Boards and Shareholders in European Listed Companies. Facts, Context and Post-Crisis Reforms (editors Massimo Belcredi and Guido Ferrarini), 2013 Forthcoming, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2250677>.

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.

BEBCHUCK, Lucian A. / FRIED, Jesse M., *Paying for Long-Term Performance*, in *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 158, pp. 1915-1959, 2010; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 658. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1535355>.

BEBCHUK, Lucian A. / SPAMANN, Holger, *Regulating Bankers' Pay* (October 1, 2009). *Georgetown Law Journal*, Vol. 98, No. 2; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 641, 2010, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1410072>.

BEBCHUK, Lucian A. / COHEN, Alma / SPAMANN, Holger, *The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008*; Yale Journal on Regulation, Vol. 27, 2010, pp. 257-282; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 657; ECGI - Finance Working Paper No. 287, Novembro de 2009, disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1513522>.

BEBCHUK, Lucian A. / FRIED, Jesse M., *Executive Compensation as an Agency Problem*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17; Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 421, 2003, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=364220> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.364220>.

BHAGAT, Sanjai / ROMANO, Roberta, *Reforming Executive Compensation: Simplicity, Transparency and Committing to the Long-Term*; Yale Law & Economics Research Paper No. 393, Outubro de 2009, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1506742> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1506742>.

BOLTON, Patrick, MEHRAN, Hamid / SHAPIRO, Joel, *Executive Compensation and Risk Taking*, in *Fed. Reserve Bank of N.Y.C Staff Report no. 456*, disponível em http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr456.pdf.

CÂMARA, Paulo / MAGALHÃES, Manuel (coord.), *O Novo Direito Bancário*, Almedina, 2012.

CÂMARA, Paulo *et al*, *Código do Governo das Sociedades Anotado*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2012.

CÂMARA, Paulo, *Os Códigos de Governo das Sociedades*, in *Código do Governo das Sociedades Anotado*, PAULO CÂMARA *et al*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2012.

CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, in *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*, disponível em http://www.servulo.com/xms/files/publicacoes/2011/FG_PC_Say_on_Pay_Julho_2010.pdf.

CORDEIRO, António Menezes, *A crise planetária de 2007/2010 e o governo das sociedades*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I (2009) - Número 1, Almedina, 2009.

CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades, Vol. I - Das Sociedades em Geral*, Almedina, 2004.

CORDEIRO, António Menezes, *Banca, Bolsa e Crédito – Estudos de Direito Comercial e de Direito da Economia*, Vol. I, Coimbra, 1990, Almedina.

CORE, John E. / GUAY, Wayne R., *Is there a case for regulating executive pay in the financial services industry?*, 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1544104>.

CORREIA, Luís Brito, *Admissibilidade de remuneração variável de um gerente de sociedades por quotas*, in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, Almedina, 2009.

CUNHA, Paulo Olavo, *Corporate & Public Governance nas Sociedades Anónimas: primeira reflexão*, in *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, Ano 2, Vol. 3, Março 2010.

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.^a Ed., Almedina, Coimbra, 2012.

ENRIQUES, Luca / ZETZSCHE, Dirk, *Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive*, Bank

Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive; ECGI - Law Working Paper No. 249/2014, Março de 2014, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2412601> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2412601>.

FAHLENBRACH, Rüdiger / 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: <http://www.ssrn.com/abstract=1439859>.

FERRARINI, 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, p. 431, 2011; ECGI - Law Working Paper No. 169/2010; Paper presented at the International Risk Management Conference, VU Amsterdam, June 2011. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1707344>.

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.

FRADA, Ana Raquel, *A Remuneração dos Administradores das sociedades anónimas – tutela preventiva e medidas ex post*, Dissertação para Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios na Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, disponível em <http://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/8305/1/tese-vers%C3%A3o%20final%20final.pdf>.

FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, in *ROA*, Ano 2007, Ano 67, Vol. I - Jan. 2007.

FRANCO, António de Sousa, *Notas sobre o princípio da liberdade económica*, separata do BMJ n.º 355, 1986.

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.

GOMES, Fátima, *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas*, Almedina, 2011.

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.

GOMES, Fátima, *Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redacção do artigo 64.º do CSC*, in *Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. II, Coimbra Editora, 2007.

GORDON, Jeffrey N., *Executive Compensation and Corporate Governance in Financial Firms: The Case for Convertible Equity-Based Pay*. Columbia Law and Economics Working Paper No. 373, Julho de 2010, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1633906>.

GUAY, Wayne R. / CORE, John E. / LARCKER, David F., *Executive Equity Compensation and Incentives: A Survey*, Janeiro de 2002, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=276425> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.276425>.

GUEDES, Inês Sousa, *A Remuneração dos Administradores – Perspectivas a partir da crise de 2008*, Almedina, 2011.

HOUIN, Roger, na rubrica *Faillites et règlements judiciaires*, *Revue trimestrielle de droit commercial* 1955.

IRGANG, Alissa, *Capping and corporate governance: an analysis of executive remuneration in Australia*, in *31 Company and Securities Law Journal* 145, 2013, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2428013>.

JENSEN, Michael C. / MURPHY, Kevin J. / WRUCK, Eric G., *Remuneration: Where We've Been, How We Got to Here, What are the Problems, and How to Fix Them*, Harvard NOM Working Paper No. 04-28; ECGI - Finance Working Paper No. 44/2004, Julho de 2004, disponível em <http://ssrn.com/abstract=561305>.

LEVINE, Ross, *Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, World Bank Policy Research Working Paper No. 3404, Setembro de 2004, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=625281>.

MATIAS, Armindo Saraiva, *Saneamento e liquidação de instituições de crédito*, in *ROA*, I (2001).

MAYES, David G., *Banking Crisis Resolution Policy – Lessons from Recent Experience. Which elements are needed for robust and efficient crisis resolution?*, CESIFO Working Paper n.º 2823, Category 7: Monetary Policy and International Finance, Outubro, 2009.

MIRANDA, Jorge / MEDEIROS, Rui, *Constituição Portuguesa Anotada, Tomo I – Introdução Geral, Preâmbulo, Artigos 1.º e 79.º*, Coimbra Editora.

MIRANDA, Jorge, *Iniciativa Económica*, in *Estudos Vários sobre Direitos Fundamentais*, Coimbra Editora.

MIRANDA, Jorge, *Manual de Direito Constitucional, Tomo IV – Direitos Fundamentais*, 3.ª Ed., Coimbra Editora, 2000.

MÜLBERT, PETER, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI Working Paper Series in Law, Working paper n.º 151/2010, Abril de 2010.

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.

OECD, *Corporate Governance and the financial crisis: key findings and main messages*, Junho de 2009.

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.

PINTO, José Costa *et al*, *A Emergência e o Futuro do Corporate Governance em Portugal*, Volume Comemorativo do X Aniversário do Instituto Português de Corporate Governance, Almedina, 2013.

WINTER, Jaap, *The Financial Crisis: Does Good Corporate Governance Matter and How to Achieve it?*, DSF Policy Paper n. 14, Agosto de 2011.