

**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA – ESCOLA DE LISBOA
FACULDADE DE DIREITO - FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E
EMPRESARIAIS**



**UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA**

**O PROBLEMA DE AGÊNCIA NAS ENTIDADES BANCÁRIAS
(O EXEMPLO DAS POLÍTICAS DE REMUNERAÇÃO DOS ADMINISTRADORES)**

MESTRADO EM DIREITO E GESTÃO
ANO LETIVO 2015/2016

VASCO SIMÕES

LISBOA, ABRIL DE 2016

SOB A ORIENTAÇÃO DA EXMA. SENHORA DRA. RITA AMARAL CABRAL

Índice

Siglas e Abreviaturas	4
Introdução.....	6
1. As Instituições de Crédito: Razão de Ordem	8
1.1. A Entidade Bancária como um tipo de Instituição de Crédito.....	8
1.2. Distinção entre Entidade Bancária e restantes Sociedades Comerciais	9
1.3. Aprofundamento da Distinção: A Importância Económica e Social da Entidades Bancária	12
2. O Problema de Agência: Enquadramento	18
2.1. A Remuneração de Administradores enquanto Mecanismo de Defesa dos Acionistas ..	24
2.2. O Regime Geral da Remuneração de Administradores de Sociedades Comerciais	24
2.3. O Regime da Remuneração de Administradores de Entidade Bancárias	28
2.4. O Problema de Agência na relação entre Acionistas e Administradores nas Sociedades Comerciais Comuns.....	31
2.5. O Problema de Agência na Entidade Bancária	33
3. A Realidade Bancária Portuguesa	35
3.1. Conclusões Preliminares	41
4. O Atual Problema de Agência na Entidade Bancária	43
4.1. O Interesse do Depositante	43
4.2. Insuficiência da Remuneração para Alinhar Interesses de <i>Stakeholders</i> e Administradores na Entidade Bancária	45
Conclusões	48
Bibliografia	51

Siglas e Abreviaturas

Al.) – Alínea

Art.º – Artigo

BdP – Banco de Portugal

BBVA – Banco Bilbao Vizcaya Argentaria – Portugal, S.A.

BCP – Banco Comercial Português, S.A.

BES – Banco Espírito Santo, S.A.

BIC – Banco BIC Português, S.A.

BIG – Banco de Investimento Global, S.A.

BNP Paribas - Banco BNP Paribas Personal Finance, S.A.

BPI – Banco BPI, S.A.

Cfr. – Conforme

CGD – Caixa Geral de Depósitos

CMV – Código dos Valores Mobiliários

CPA – Código do Procedimento Administrativo

CRD IV - *Capital Requirements Directive IV*

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DL – Decreto-Lei

GES – Grupo Espírito Santo

Novo Banco – Novo Banco, S.A.

P. – página

Pp. – páginas

RGIC – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeira

Santander – Banco Santander Totta, S.A.

SGPS – Sociedade de Gestão de Participações Sociais, S.A.

Ss. – Seguintes

Vol. – Volume

Resumo

O século XXI trouxe um conjunto de problemas ao sector financeiro que chamou a atenção dos principais intervenientes na economia mundial. E dada a sua relevância, tem-se assistido à crescente intervenção regulatória no sector financeiro, por forma a mitigar os efeitos devastadores que podem surgir em virtude de crises que afetem aquela atividade.

A presente dissertação propõe analisar este tema, abordando especialmente o denominado problema de agência nas entidades bancárias. Adicionalmente, pretende-se aferir da contribuição e das virtualidades do regime da remuneração da administração dos bancos em Portugal para resolver o citado problema de agência. Com efeito, este é um dos poucos domínios que o legislador abordou com um regime destinado a prevenir conflitos de interesses.

Deste modo, será levada a cabo a análise às estruturas acionistas dos principais bancos em atividade no país, visando algumas conclusões da análise do panorama bancário português e do direito que o regula.

Abstract

The XXI century brought a group of problems to the financial sector, which called the global economy players attention. Given its relevance, the financial sector has seen a growth in the regulatory intervention in order to mitigate the devastating effects that may arise from this activity.

This dissertation pretends to analyse this subject, especially the so-named agency problem of banks. Additionally, it is intended to assess the banks administrations remuneration Portuguese regime capacity to solve the referred agency problem. In fact, this is one of the few fields that the legislator addressed with a regime allocated to prevent conflicts of interest.

In this sense, it will be carried out an analysis to shareholder structures of the main banks in activity in the country, because it is the only way to draw right conclusions from the Portuguese banking panorama, as well as its legal regime.

Introdução

Desde o escândalo da *Enron*, em 2001, que se assistiu a uma crescente preocupação dos vários legisladores nacionais quanto às políticas de remuneração dos administradores das sociedades comerciais.

Esta atenção estendeu-se posteriormente, em 2008, às entidades bancárias, fruto da crise financeira que surgiu na sequência das quedas de bancos como o *Bear Sterns* e o *Lehman Brothers*.

Dada a reconhecida importância do sector bancário para a economia ocidental, este é um domínio que merece atenção redobrada, além de que apresenta desafios que faz despontar um interesse inequívoco para juristas e legisladores.

Portugal não é uma exceção e a doutrina tem-se preocupado com o tema. Mas tem abordado o mesmo de perspectiva unívoca, ou seja, tem desenvolvido a sua análise apenas no tocante à estrutura da remuneração, descurando aspetos importantes que subjazem à mesma.

Talvez por influência de dogmática e de leis estrangeiras, tem-se assumido que a remuneração também é o mecanismo mais adequado para eliminar os problemas de agência que surgem nos bancos.

Afigura-se que este entendimento decorre do facto de a remuneração ter conseguido fazer face aos problemas de agência registados nas sociedades comerciais comuns, especialmente no que toca à eliminação dos conflitos de interesses entre acionistas e administradores.

A presente dissertação visa assinalar questões relacionadas com o problema citado e com a respetiva implicação na fixação das remunerações dos administradores das entidades bancárias, que, salvo melhor opinião, merecem reflexão mais cuidada. Esta reflexão passa, também, por um esforço de pesquisa e de recolha de informação factual no que concerne às características do sector financeiro nacional.

Assim, começar-se-á por definir juridicamente a entidade bancária enquanto instituição de crédito. No mesmo capítulo, será desenvolvida a diferenciação entre a realidade bancária e a realidade das sociedades comerciais comuns.

De seguida, procurar-se-á circunscrever o denominado problema de agência, esclarecendo as suas implicações e consequências no âmbito da sociedade comercial,

tendo em especial atenção os mecanismos que possibilitam a respetiva prevenção e ultrapassagem.

Desta perspetiva, será delimitada a questão da remuneração dos administradores, enquanto mecanismo de defesa dos acionistas. Este será o ponto de partida para avaliar de que forma é que o legislador procurou mitigar os conflitos de interesses nos bancos.

Posteriormente será efetuada uma breve referência à realidade bancária portuguesa, explorando os pressupostos que levaram o legislador a garantir a proteção dos acionistas. Procurar-se-á verificar quais as circunstâncias que têm influência no panorama bancário nacional e reunir a informação necessária para aferir da coerência do regime existente quanto à remuneração de administradores.

Por fim, é apresentada uma visão do problema de agência nas entidades bancárias, destacando os interesses a proteger. Finalizar-se-á a análise do tema com a enunciação dos argumentos que sustentam a insuficiência da remuneração como forma de eliminar os problemas de agência nos bancos.

1. As Instituições de Crédito: Razão de Ordem

Apesar da longa existência da atividade bancária¹, a experiência dos últimos anos revelou um mercado de capitais potenciador de situações inéditas na sua complexidade, que, ainda hoje, se apresentam sem uma solução clara. A fim de compreender estas em todo o seu alcance afigura-se imperativo, no primeiro momento, tentar delimitar e esclarecer conceitos que estão (ou poderão estar) envolvidos nas situações em causa e cujo entendimento é indispensável à descoberta das soluções e dos regimes mais adequados.

Por isso, começar-se-á por definir o que se entende por entidade bancária e por explicitar as características da atividade que esta leva a cabo.

1.1. A Entidade Bancária como um tipo de Instituição de Crédito

Prevê o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeira², identificado como RGIC, no seu art.º 3.º, alínea a), que os bancos são um tipo de instituição de crédito³.

Cumprir referir que o RGIC contém, no art.º 4.º n.º 2, a norma que dita a diferença entre os bancos e as restantes instituições de crédito. Esta norma estatui que as operações exaustivamente determinadas no número anterior apenas podem constar da atividade dos bancos, pelo que as restantes instituições “(...) só podem efetuar as operações permitidas pelas normas legais e regulamentares que regem a sua atividade.”

O mesmo diploma estatui, na alínea b) do primeiro número do art.º 14.º, bem como os art.º 290.º e 291.º do Código dos Valores Mobiliários⁴, designado CVM, que as instituições de crédito com sede em Portugal devem adotar a forma de sociedade

¹ O primeiro registo de atos afins às funções de um Banco marítimo remonta ao século XIV. Neste sentido MARCOS, Rui Manuel De Figueiredo, *Primeiros passos na História do Direito Bancário Português*, in Boletim da faculdade de Direito, vol. XC Tomo I, Coimbra, 2014, p. 56.

² Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/82 de 31 de Dezembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 190/2015, de 10 de Setembro.

³ Pode-se considerar que “os bancos representam as instituições de crédito por excelência”. Neste sentido SARAIVA, Rute, *Direito dos Mercados Financeiros*, Lisboa: AAFDL, 2013, p.187.

⁴ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro, com as alterações introduzidas pela Lei n.º 23-A/2015, de 26 de março.

anónima, fazendo, assim, uma remissão direta para o regime previsto no Código das Sociedades Comerciais⁵.

Nestes termos, as entidades bancárias, do ponto de vista da forma, são sociedades comerciais, sendo-lhes aplicáveis os mesmos princípios e regras gerais de direito societário, vigentes no ordenamento jurídico português.

1.2. Distinção entre Entidade Bancária e restantes Sociedades Comerciais

Não existindo distinção de forma entre as instituições de crédito e as entidades bancárias, por um lado, e as restantes sociedades comerciais, por outro, para circunscrever as diferenças existentes entre estas duas categorias impõe-se recorrer ao objeto, ou seja, ao âmbito de atuação das entidades bancárias.

O regime geral das sociedades comerciais observa, ressalvados os devidos limites, o princípio da autonomia privada. O que significa que os sócios têm a faculdade de definir quais as atividades que constituem o respetivo objeto social, podendo a sociedade movimentar-se, de forma livre, no âmbito daquele. Aqui reside uma diferença essencial entre as entidades bancárias e as sociedades comerciais em geral, no regime português⁶.

Na realidade, a alínea w) do art.º 2.º-A do RGIC determina que as instituições de crédito são consideradas como empresas “(...) cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria”. Verifica-se, assim, que é da perspetiva do objeto que o legislador delimita e especifica estas entidades coletivas⁷.

Adicionalmente, o art.º 14.º n.º 1 alínea c) do RGIC estabelece que as instituições de crédito, mais propriamente os bancos, estão obrigadas a prosseguir a atividade e a ter o objeto social previsto no art.º 4.º daquele mesmo diploma. Por conseguinte, o RGIC não só limita as entidades bancárias quanto à amplitude do

⁵ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março.

⁶ CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades I Parte Geral*, 5ª ed., Coimbra, Almedina, 2014, 279-280.

⁷ Cumpre referir que a escolha do termo “empresa” em detrimento do termo “sociedade” não é inócua, já que o próprio RGIC exige que a entidade bancária adote a forma de sociedade anónima. Assim apela-se ao sentido mais amplo do termo “empresa” para que todas as realidades subjacentes à atividade sejam abrangidas. A justificação plausível para a utilização deste termo prende-se com o mecanismo previsto no art.º 14.º-A do RGIC, o qual prevê que o cumprimento dos requisitos, presentes na norma anterior do mesmo diploma, possam ser dispensadas pelo Banco de Portugal.

respetivo objeto social, como também impõe que as primeiras prossigam atividades previstas no corpo do seu texto⁸.

Assim, no que concerne à distinção jurídica em apreço, a análise da legislação aplicável às instituições de crédito do ponto de vista do respetivo objeto é importante para esclarecer verdadeiramente a especificidade destas sociedades⁹.

Neste sentido, PETER MÜLBERT¹⁰ apresenta um conjunto de diferenças materiais entre os bancos e as outras empresas que surgem nos diversos sectores económicos. O Autor aborda o tema através da análise aos chamados pontos operacionais.

Nestes termos, em primeiro lugar, sublinha que os bancos desenvolvem uma atividade largamente dependente da sua capacidade de gerar liquidez¹¹. Ao contrário das demais empresas, para as entidades de crédito, o acesso a uma constante liquidez é fundamental.

Como segunda diferença, e em consequência do facto acima referido, os bancos apresentam uma estrutura altamente alavancada, ou seja, uma elevada percentagem da sua estrutura de balanço assenta no passivo. Esta situação alicerça-se pela maior rentabilidade exigida aos seus devedores, em relação àquela que é exigida pelos seus credores. Ora, *ceteris paribus*, quanto mais alavancado se apresentar um banco maior será a sua rentabilidade¹².

⁸ Faz-se aqui a referência expressa a entidade bancária uma vez que, de acordo com o art.º 4.º n.º 2 do RGIC, “*As restantes instituições de crédito só podem efetuar as operações permitidas pelas normas legais e regulamentares que regem a sua atividade*”, entendendo-se por isso que o legislador optou por distinguir expressamente os bancos das restantes instituições de crédito. Assim, a norma contida no artigo referido anteriormente destina-se unicamente à regulação dos bancos, remetendo as normas relativas às restantes instituições de crédito para diplomas independentes.

⁹ Cumpre aqui fazer referência ao entendimento de MENEZES CORDEIRO, que enuncia mais diferenciações a nível conceptual e dogmático, como se verifica em *Direito bancário e a alteração das circunstâncias*, in Revista de Direito das Sociedades, ano VI (2014) – n.º 2, Lisboa, Almedina, 2014, pp. 345 e ss.

¹⁰ PETER O. MÜLBERT, in *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, Mainz, Law Working Paper N.º.130/2009, 2010, p. 10 e ss.

¹¹ O expoente máximo desta dependência verificou-se em 2008 com a crise económico-financeira, a qual surgiu em consequência de todas as fontes de liquidez disponíveis terem “secado” ao mesmo tempo.

¹² Esta perspetiva é puramente académica, uma vez que não tem em conta o incremento dos custos de aquisição de capital por parte dos bancos. Neste sentido a maior probabilidade de entrar em *default* (conceito que abarca a incapacidade de cumprir as obrigações) acarreta a exigência de uma rentabilidade mais elevada por parte dos credores.

Em terceiro lugar, surge o facto de a constituição do balanço dos bancos se mostrar mais opaca do que a das restantes entidades do tecido empresarial. Neste sentido, é sempre profundamente complexo e difícil conseguir uma análise completa e correta da qualidade da composição dos ativos de um banco, ao contrário do que acontece nas restantes empresas em que os ativos se mostram mais simples de circunscrever^{13 14}.

Como quarto fator, PETER MÜLBERT aponta para o facto de existir uma interdependência vincada entre entidades bancárias. Este estado de coisas surge em decorrência do primeiro ponto descrito, o qual se prende com a necessidade constante de liquidez por parte dos bancos no âmbito da respetiva atividade. Neste contexto, verifica-se que o risco sistémico consubstancia um risco grave no mercado bancário. Esta realidade leva a que o sector necessite de um controlo e de supervisão muito mais acentuados.

Como quinto ponto, o Autor faz salientar a diferença entre entidades bancárias e as empresas dos restantes sectores não financeiros relativa à exposição ao risco dos respetivos *portfolios* de investimento. Não se justificando no âmbito do presente trabalho apresentar uma explicação desenvolvida acerca deste tema, cumpre apenas referir que, na linha do que defende RENE STULZ¹⁵, os bancos apresentam, regra geral, *portfolios* de investimento com níveis de risco mais elevados. Esse facto emerge da existência de instrumentos derivados, os quais possuem uma natureza particularmente sensível aos fatores de mercado.

Em sexto lugar, e por força do desequilíbrio acima assinalado entre ativo e passivo, os bancos encontram-se perigosamente expostos às “*creditor runs*”¹⁶. Como refere o Autor, este risco pode ser gerido de forma a não colocar o banco em situação de

¹³ Observa-se a este respeito a realidade registada em 2008, especialmente no que concerne às transações sobre *Asset-Backed Securities (ABSs)*, *Collateralized Debt Obligations (CDOs)* e *Credit-Default Swaps (CDSs)*.

¹⁴ Neste sentido, não se defende que a realidade bancária se apresente em todos os casos complexa, enquanto as empresas denominadas de indústria apresentem uma estrutura de balanço facilmente identificável e objetivamente qualificável. Trata-se de definir, genericamente, as circunstâncias comumente verificadas em cada um dos setores.

¹⁵ RENE STULZ, “*Risk management failure: what are they and when they do happen?*” *Journal of Applied Corporate Finance* 20, nº 4, 2008.

¹⁶ O termo apresentado em idioma inglês faz referência às situações em que um elevado número de credores (depositantes particulares, outros bancos, detentores de opções, entre outros) exige o seu crédito, ou seja, subtraem da posse das entidades bancárias o seu capital.

*distress*¹⁷. Porém, verificadas certas circunstâncias os bancos não têm instrumentos para impedir os seus credores de reaver o respetivo capital. Uma destas situações ocorreu em 2008, quando a falta de confiança no sector bancário gerou, em alguns casos, uma *creditor run*. Por forma a reequilibrar o sector, as autoridades estatais viram-se obrigadas a segurar os depósitos. Obviamente, esta é uma situação que, em regra, não tem paralelo nas organizações do tecido empresarial não financeiro.

Por último, deve sublinhar-se que o sector bancário se encontra regulado e supervisionado pelo Estado. Este facto deve-se à existência de um extenso número de riscos e situações que podem levar à insolvência de entidades bancárias. Cumpre ainda observar que, no que concerne aos mercados em que as sociedades comerciais comuns desenvolvem a sua atividade, o elevado número de agentes que neles atuam constitui um mecanismo defensivo dos próprios setores, já que a interdependência não é tão intensa e evidente.

Esta análise, ainda que apresentada de forma sintética, explicita claramente que as diferenças entre bancos e “indústria” são profundas.

1.3. Aprofundamento da Distinção: A Importância Económica e Social da Entidades Bancária

As entidades de crédito, e em especial os bancos¹⁸ têm uma importância fulcral na economia e na sociedade dos nossos dias. Não só pela sua aptidão para canalizar rapidamente o capital entre o investimento e o financiamento, mas também por permitirem que a economia se desenvolva a um ritmo mais acelerado.

São os bancos que fazem chegar às empresas o capital necessário ao crescimento das mesmas e, deste modo, potenciam o respetivo crescimento. O sector bancário envolve ao seu redor um conjunto de circunstâncias que faz com que o mesmo seja imprescindível no regular funcionamento das economias desenvolvidas.

¹⁷O presente termo designa a situação em que uma entidade bancária continua a poder cumprir as suas obrigações perante os credores, mas em que se verifica um equilíbrio delicado em que, caso as previsões não sejam acompanhadas pelos respetivos resultados, o banco entrará num estado de *default*.

¹⁸Ainda que os fundos de investimento tenham vindo a tomar um peso considerável no mercado financeiro.

Isto explica em parte, porque é que a crise económica que despontou em meados de 2008, a mais grave desde 1929, se iniciou no sector bancário e se agravou, especialmente, em resultado da regulação e supervisão inadequadas do sector que à altura eram praticadas.

Além disso, os pequenos investidores confiam a sua poupança, geralmente através de contratos de depósito, a entidades de crédito, ficando dependentes do critério com que o seu capital é investido. Este ponto revela-se fulcral na presente análise.

Com efeito, os bancos agregam um elevado volume de poupança, pelo que a sua má gestão pode afetar um vasto conjunto de investidores e largos sectores sociais. O que explica que o Estado tenha de intervir, dentro das suas competências, para defender os interesses económicos e sociais que podem ser postos em risco.

Justifica-se, desta forma, o grau de exigência do legislador na definição do regime que integra o Direito Bancário. Desde logo pela forma rigorosa e restritiva com que admite a criação de entidades bancárias.

Na verdade, as entidades bancárias estão largamente condicionadas na sua formação. Como resulta do disposto no n.º 1 do art.º 16.º do RGIC a constituição de uma instituição de crédito está condicionada por autorização conferida pelo Banco de Portugal. Acresce que, para reforçar a proteção concedida pelo sistema, a autorização não é atribuída automaticamente, uma vez que o artigo citado prevê expressamente que esta possa ser dada após uma apreciação casuística das características específicas de cada pretensão¹⁹.

Igual importância apresenta o regime de indeferimento tácito quanto à falta de pronúncia sobre o ato administrativo de autorização²⁰. O art.º 130.º do Código do Procedimento Administrativo prevê a regra geral de diferimento tácito aplicável às situações de ausência de notificação da decisão final, sobre a pretensão dirigida ao órgão competente no prazo legalmente previsto²¹.

¹⁹ É importante acrescentar que é possível, ao BdP, recusar uma autorização

²⁰ Não sendo esta uma dissertação que procure aprofundar questões de Direito Administrativo, cabe apenas fazer uma breve nota quanto a este tema.

²¹ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 442/91, de 15 de novembro, com as alterações introduzidas pela lei 42/2014, de 11 de julho.

Ora, no que toca ao regime da autorização para constituir uma instituição de crédito, o legislador exceciona este mecanismo normativo²². A razão parece clara. Deste modo o BdP não pode abster-se e, assim impede-se que se venha a permitir a constituição de uma instituição sobre a qual existam dúvidas acerca do preenchimento dos apertados requisitos previstos no RGIC.

Neste sentido, é razoável dizer que subjacente ao RGIC se encontra uma preocupação essencial quanto ao equilíbrio do sistema bancário. Não só porque no processo de autorização se exige a verificação de uma extensa lista de formalidades, mas também porque a autorização por parte do BdP pode ser recusada com base numa apreciação subjetiva. Assim, o art.º 20.º do RGIC impõe que a autorização seja recusada sempre que se verifiquem os factos previstos em qualquer uma das alíneas do seu primeiro número.

Ora, veja-se a título exemplificativo o art.º 20.º do RGIC que, na al. d) do seu primeiro número, prevê a possibilidade de se recusar a pretensão de constituição de instituição de crédito se o BdP “*não considerar demonstrado que todos os acionistas*

²² Esta posição, ainda que aceite para os propósitos da presente dissertação, pode envolver alguma discussão doutrinária. Hoje em dia, não se pode verdadeiramente falar de um indeferimento tácito por causa da introdução da ação administrativa especial de condenação à prática do ato devido, (introduzida com a entrada em vigor da Lei 15/2002, de 22 de fevereiro) prevista no art.º 66.º n.º 1 do Código de Processo nos Tribunais Administrativos, aprovado pela Lei 15/2002, de 22 de fevereiro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 214-G/2015, de 2 de outubro (“CPTA”). No caso concreto, esta questão traduz-se na necessidade do BdP se pronunciar sobre os motivos que o levam a aceitar ou não a aprovação do pedido. Quer-se com isto dizer que, quer se entenda que o indeferimento tácito existe ou não, materialmente o efeito pretendido é conseguido, uma vez que uma instituição de crédito não pode ser devidamente constituída sem a devida pronuncia do órgão competente, i.e., BdP. Acontece que, caso o BdP não se pronuncie no prazo devido, indefira expressamente a pretensão ou pratique um ato positivo que não satisfaça inteiramente a pretensão do requerente (i.e., estando preenchido um dos pressupostos do art.º 67.º n.º 1 do CPTA), pode o particular recorrer aos Tribunais para que estes emitam sentença que o condene a praticar o ato. Hipótese diferente seria àquela em que estivesse previsto um deferimento tácito para este tipo de atos o que, como se analisou, não existe, o que leva para a situação acabada de descrever, da necessidade de, em caso de não pronúncia, indeferimento expresso ou deferimento insuficiente, recorrer aos Tribunais. É ainda de realçar que, se essa decisão do BdP envolver juízos de discricionariedade, o Tribunal, tal como previsto no art.º 71.º n.º 2 do CPTA, não pode determina conteúdo do ato a praticar, devendo apenas explicitar as vinculações a observar pelo BdP na emissão do ato devido. Ou seja, deverá conformar decisão do BdP em relação às vinculações legais estritas a que a decisão deste está sujeita. Mas restará sempre, se assim for o caso (i.e., se assim resultar da norma legal), um espaço (inacessível ao Tribunal, por razões de separação de poderes) de discricionariedade, que permitirá ao BdP fazer uma avaliação própria, rejeitando, se assim entender, a abertura da instituição de crédito. O que não significa que possa, simplesmente, não se pronunciar, pois a isso está obrigado por força do princípio da decisão, prevista no art.º 13.º do CPA. Em suma, terá sempre o regulador que se pronunciar, mesmo nos casos em que seja judicialmente condenado a fazê-lo por um Tribunal, pois a decisão final, administrativa, será sempre do órgão competente, no caso, o BdP.

reúnem condições que garantam uma gestão sã e prudente da instituição de crédito, nos termos do disposto nos n.ºs 1 e 2 do artigo 103.º”.

E observe-se ainda o art.º 103.º do RGIC que vem ditar, através da al. b) do n.º 2, que o BdP deve ter como critério a *“idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade dos membros do órgão de administração da instituição de crédito, a designar em resultado da aquisição projetada, nos termos do disposto nos artigos 30.º a 33.º-A”*.

Desde logo se pode aferir que os termos indeterminados usados nesta norma tornam a decisão do BdP dificilmente sindicável. Senão veja-se, a utilização da locução qualificação profissional, sem qualquer delimitação adicional. Não se pode ignorar que este conceito deixa uma margem decisória ampla.

Não se quer com isto dizer que o legislador atribuiu ao BdP a possibilidade de livremente recusar a pretensão de constituir uma instituição de crédito. O que se sustenta é que o organismo em causa poder examinar a situação de forma relativa, atendendo a todas as circunstâncias específicas, procurando o que configurar como melhor solução de acordo com as necessidades do mercado.²³

Ademais, surge outro fator que acentua ainda mais a divergência entre as sociedades comerciais comuns e o regime dos bancos. Fala-se aqui do regime de supervisão e regulação em vigor no sector bancário.²⁴

Este aspeto apresenta uma elevada importância não só por ser um instituto que para as sociedades comerciais comuns não existe, mas principalmente porque traz clareza ao regime, no que toca ao alinhamento distinto e à função social que as instituições de crédito, e em especial os bancos, desempenham na realidade económica e social nos nossos dias.

²³ Em modo de exemplo, pense-se em dois grupos de investidores que, reunindo todos os requisitos impostos quer pelo RGIC quer pelo CSC, pretendem constituir duas entidades bancárias. De acordo com o que foi exposto ao longo desta secção, e utilizando uma hipótese meramente académica onde as condições de ambas as pretensões são exatamente iguais, pode o BdP apenas aceitar uma das duas pretensões. Muitos são os argumentos, mas, no presente caso, um destes seria o contido no art.º 20.º n.º 1 al. h) do RGIC, o qual remete para o conceito de qualificação profissional, presente no art.º 31.º n.º 1 do RGIC, i.e., o BdP poderia considerar que num dos casos o órgão de administração não apresentava a qualificação profissional necessária, preferindo recusar a pretensão a aprovar uma situação que poderia criar um risco no sistema bancário.

²⁴ Para uma visão mais completa acerca deste tema em específico: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades...*, pp.1044 e ss.; SOFIA THIBAUT TROCADO, *O Novo Direito Bancário*, coord. Paulo Câmara e Manuel Magalhães, 1ª ed., Coimbra, Almedina, 2012, pp. 71 e ss.

Como inicialmente se disse, o legislador atribuiu uma importância ao sector bancário que não tem paralelo no regime das restantes sociedades comerciais²⁵. São várias as circunstâncias, quer de índole histórica, quer de índole factual, que estão na origem desta particular relevância.

Desde logo é sabido que, em Portugal, tal como nas economias da Europa Ocidental²⁶, os investidores em capital de risco aplicam as suas poupanças através de entidades bancárias.

Esta realidade pode ser justificada por variadas razões, algumas delas evidentes, como a maior comodidade para o investidor que, desta forma, entrega a sua disponibilidade financeira a uma entidade bancária, esperando simplesmente pelo seu retorno. Obviamente, que o retorno esperado por parte de um investidor deste tipo é menor. Contudo esse é o preço a pagar pela assimetria de informação que existe, já que a maioria dos pequenos investidores não tem o conhecimento técnico que lhes permita movimentarem-se no mercado de forma informada e segura.

Além disso, as entidades de crédito conseguem alcançar uma economia de escala que lhes proporciona o rendimento projetado como necessário, para tanto sujeitando-se a um nível de risco que está vedado a investidores individuais. O alcançar desta economia de escala apenas é possível através da agregação da poupança de vários investidores, nomeadamente através dos seus depósitos.

De acordo com o que acima ficou exposto, é possível explicitar por que existe uma interdependência entre bancos e os seus clientes – sejam pessoas singulares ou coletivas, comerciantes ou consumidores. Neste seguimento, verifica-se que, tal como nas sociedades comerciais comuns, os bancos necessitam de um avultado número de clientes, aos quais prestar os seus serviços. Porém, os bancos encontram-se condicionados pela necessidade de liquidez, a qual é suportada principalmente pelos depósitos. Quer-se com isto sustentar que os bancos necessitam dos depósitos de certos clientes para poder responder às necessidades de outros clientes.

²⁵ Ainda quanto a este tema cfr., FERREIRA, Daniel/ KIRCHAIMER, Tom/ METZGER, Daniel, *Boards of Banks (September 20, 2012)*, ECGI – Finance Working Paper.

²⁶ Como comprova SUBHO MUKHERJEE, *Circular Flow of Income: 2 Sector, 3 Sector 4 Sector Economy*, disponível no sitio da internet: <http://www.economicdiscussion.net/circular-flow/circular-flow-of-income-2-sector-3-sector-and-4-sector-economy/10207>. No texto citado ou autor demonstra que o investimento é canalizado para o financiamento através do mercado financeiro.

Parece, desta forma, justificar-se a autonomização do Direito bancário em relação ao Direito das sociedades comerciais comum. Por outras palavras, mas no mesmo sentido, MENEZES CORDEIRO escreve que “*em termos funcionais, o Direito bancário é o Direito do dinheiro*”²⁷.

Em síntese: a diferença entre os bancos e as restantes sociedades comerciais assenta nas atividades desenvolvidas. Todas as atividades da banca têm por objeto o dinheiro, enquanto as sociedades comerciais comuns procuram obter dinheiro através da sua atividade²⁸.

Mas a verdade é que, ainda que seja feito um confinamento muito objetivo da atividade bancária, o normal funcionamento dos bancos revela-se substancialmente condicionado pela atuação individual de cada colaborador. A banca situa-se no domínio da prestação de serviços. Assim é um tipo de instituição onde o fator humano é decisivo. A outra face desta realidade é que sendo a atividade bancária desenvolvida por pessoas humanas, estas agem sempre com motivações subjetivas e, além disso, podem errar.

Neste contexto, importa identificar os problemas que podem surgir na atividade bancária, por força da atuação das pessoas, e designadamente daquelas que dirigem os demais colaboradores e trabalhadores.

²⁷ CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades I Parte Geral*, 3ª ed., Coimbra, 2011, p. 51.

²⁸ Como refere SOFIA LEITE BORGES, os bancos levam a cabo operações “(...) que incluem a prestação de conselhos de investimento, a gestão de carteiras, a negociação por conta própria, a receção e a transmissão de ordens de investimento, a par de atividades propriamente bancárias, como seja a receção de depósitos, a concessão de crédito e a emissão e gestão de meios de pagamento.” - *O Governo dos bancos*, in *O Governo das Organizações: A Vocação Universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011, p. 263. Assim, ainda que de forma indireta, todas a atividade bancária envolve a tomada de decisões sobre dinheiro.

2. O Problema de Agência: Enquadramento

As sociedades comerciais são ainda hoje a forma jurídica por excelência das entidades empresariais que constituem a base de toda a atividade económica existente na nossa sociedade.

É sabido que nos nossos dias, ao contrário do verificado aquando do surgimento desta figura jurídica, as estruturas societárias apresentam uma grande complexidade tanto na sua governação, como quanto na organização da respetiva atividade. Esta complexidade gera um elevado número de problemas de cuja ultrapassagem depende, muitas vezes, a sobrevivência e a perdurabilidade da organização que lhe subjaz.

Com vista a facilitar a visão e o entendimento correto e, em tal medida, a superação eficaz das dificuldades suscitadas pela necessidade de uma organização adequada e funcional tem-se procurado reconduzir alguns destes problemas àquilo que os economistas designam por situação de agência (também denominado problema “principal-agente”)²⁹.

Esta categoria surge em situações em que o interesse de uma parte, designado principal, depende da conduta de outra parte, o chamado agente.

Não se está, certamente, perante um conceito rigoroso de um perspectiva jurídica, mas, tal como referem JOHN ARMOUR, HENRY HANSMANN e REINIER KRAAKMAN³⁰, trata-se de um instrumento de análise que permite uma abordagem geral, a qual facilita a compreensão dos problemas em causa e, por conseguinte, a respetiva resolução.

Assim, os Autores citados revelam que a situação de agência surge numa série de situações muito mais abrangente do que aquelas que “ (...) *seriam formalmente classificadas como relações de agência por advogados*”³¹ e advém de característica inerente à atuação de todos os agentes económicos: o sentido de oportunismo.

²⁹ Não se confundindo, por conseguinte, com a figura jurídica do contrato de agência, o qual se reconduz a um contrato de distribuição.

³⁰ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR, PAUL DAVIES, LUCA ENRIQUES, HENRY HANSMANN, GERARD HERTIG, KLAUS HOPT, HIDEKI KANDA, EDWARD ROCK, *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press, 2010, p. 35.

³¹ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR..., cit., p.35 tradução proposta do original “(...) *would formally be classified as agency relationships by lawyers.*”

O oportunismo traduz-se na natural tendência do agente económico para a prática de atos que visam proporcionar-lhe uma vantagem superior à expectável, através de comportamentos que podem envolver elementos de fraude, representação errada ou má-fé, mas em que o agente usa sempre o conhecimento superior que tem dos factos para desviar, em seu favor, parte do que deveria ser atribuído ao principal.

Na interpretação dos Autores atrás citados, é possível considerar, no que concerne à realidade societária, a ocorrência de comportamentos oportunistas em três tipos de situações genéricas:

- i. Relações entre acionistas e administradores. Este é o problema de agência ao qual a doutrina tem dado maior atenção devido ao facto de ser a relação em que os agentes, no caso os administradores das sociedades, apresentam um maior número de comportamentos oportunistas;
- ii. Relações entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. Neste tipo de situações existe a impotência dos acionistas com menos representação no capital social da sociedade para poderem fazer valer os seus interesses;
- iii. Relações entre a sociedade e os seus *stakeholders*³². Quanto a este terceiro tipo de problema, cumpre referir que o mesmo ainda é pouco explorado quer a nível doutrinário quer a nível legislativo, salvo algumas exceções relativas à proteção de credores. Ainda assim, este tema vem a merecer um crescente destaque, especialmente porque cada vez mais os *stakeholders*, independentemente da sua natureza, representam uma posição de interesse em relação à empresa que deve ser protegida³³.

O problema de agência surge em todas a dimensão e implicações quando o principal se vê impedido de controlar a atuação do agente.

Os fatores que estão na origem desta impossibilidade de controlo podem ter diferentes causas. Desde logo, o facto de o principal não deter o conhecimento técnico necessário para avaliar de forma correta o desempenho do agente. Em face disso, o

³² O termo aqui referido está ligado à existência de sujeitos que apresentam um interesse merecedor de proteção jurídica, ainda que não possuam qualquer tipo de participação no capital social na sociedade, tal como se pode ver *infra* 4.1.

³³ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR..., cit., p. 36.

agente acabará por se encontrar numa posição privilegiada para dissimular o seu comportamento perante o principal³⁴.

Depois há situações em que, mesmo que o principal possua os conhecimentos necessários, pode ter de incorrer em custos inoportáveis para supervisionar o desempenho do agente³⁵.

Estes custos de coordenação são considerados o expoente máximo da inaptidão dos principais para agregar todos os fatores necessários a eliminar a assimetria informativa entre partes.

Mais se diga que, mesmo que o principal tente dominar a atuação do agente, levando a cabo as medidas que considere necessárias e incorrendo nos referidos custos de coordenação, nada lhe garante que a finalidade por si pretendida seja alcançada.

Neste contexto, tal como explicam os autores atrás citados, têm surgido inúmeras estratégias para obviar ao problema relacionado com os custos de coordenação. As referidas estratégias são por eles designadas, genericamente, como *estratégias legais para reduzir os custos derivados do problema de agência*³⁶.

Este conjunto de medidas pode, posteriormente, ser classificado em tipos distintos. Afigura-se do maior interesse fazer uma breve descrição de cada uma destas abordagens que visam eliminar, ou pelo menos mitigar, o problema de agência.

Em primeiro lugar, surge o conjunto das denominadas *estratégias regulatórias*. Como característica essencial destas, assinala-se o facto de, com elas, se procurar definir regras que possam disciplinar a relação existente entre principal e agente.

Assim esta regulação visa condicionar de forma direta os impulsos oportunistas de qualquer agente. As *estratégias regulatórias* subdividem-se em quatro espécies de medidas, as quais se podem agrupar em:

³⁴ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR..., cit., p. 36.

³⁵ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR..., cit., p. 36.

³⁶ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR, *ibidem*. Cumpre acrescentar que a exemplificação apresentada não corresponde a uma transposição direta do original, procurando antes fazer uma interpretação fidedigna do racional subjacente a cada ponto a ser explorado.

i. Regras e *Standards*³⁷

Estas medidas vedam certo tipo de ações que envolvem a tomada de decisões que, pela sua importância, podem pôr em causa os interesses do principal.

A finalidade destas medidas ocorre *ex ante*, ou seja, proíbe-se que a atuação seja levada a cabo pelo agente, prevenindo que o principal seja colocado na posição que se visa evitar.

Por outro lado, os *standards* procuram ditar um conjunto de critérios capazes de avaliar a conduta do agente como errada *ex post*, isto é, já depois de a atuação ter ocorrido; e,

ii. Definição de termos de entrada e de saída

Com esta segunda classe de medidas, procura-se que o principal disponha sempre da informação necessária à avaliação dos comportamentos do agente e, bem assim, que no caso de essa informação não haver sido corretamente transmitida, o primeiro possa tomar as medidas necessárias para evitar eventuais danos daí resultantes e atuar contra o agente.

No que concerne à definição dos termos de entrada, prevê-se que, antes de se estabelecer a relação de agência, o principal possa fazer um *screening* do mercado, com a finalidade de identificar os agentes que possam tender a adotar comportamentos oportunistas^{38 39}. E pode ser imposto pelo legislador que qualquer agente revele um

³⁷ Preferiu-se manter a utilização do termo em língua inglesa por ele comportar um conjunto de realidades mais abrangente do que qualquer formulação que pudesse ser adotada em língua portuguesa. Ainda assim, propõe-se a alternativa de um conceito que se pode aproximar da terminologia anglo-saxónica, nomeadamente, “critérios objetivos”.

³⁸ REINIER KRAAKMAN, JOHN ARMOUR..., cit., p.40 os termos de entrada e de saída são definidos como as estratégias que envolvem os termos sobre os quais os principais contratam ou destituem os agentes.

³⁹ Este termo em língua inglesa está associado à recolha de vários elementos relevantes sobre as características de um ativo (ou no caso sobre as características de um agente) por forma a evitar a existência de um problema de seleção adversa, *i.e.*, evitar a celebração de um acordo em que apenas uma das partes detém a informação necessária a aferir a qualidade e características dos ativos sob os quais os termos e condições do acordo recaem. Tal como sublinha RICHARD R. GOULD “*Screening is an initial step in a selection process. In the context of international marketing, it is a preliminary stage of the in-depth global assessment of opportunities.*” – GOULD, Richard R., *INTERNATIONAL MARKET SELECTION – SCREENING TECHNIQUE: Replacing intuition with a multidimensional framework to select a short-list of countries*, Melbourne, 2002, p. 20.

conjunto de informações extenso, aquando da tomada de posse de um cargo de importância substancial.

Já no que concerne à definição dos termos de saída, verifica-se que têm como objeto soluções que permitem ao principal tomar medidas em relação ao agente num momento posterior à atuação do mesmo. Assim, o principal passa a ter a possibilidade de afastar o agente (de forma mais discricionária em relação à realidade verificada no caso dos *standards*), ou de se afastar da relação de agência, sem com isso sofrer qualquer tipo de perda de valor por contraste à sua posição anterior.

Brevemente delimitados os métodos relativos às estratégias regulatórias, cabe, em segundo lugar, identificar as denominadas *estratégias de governo*. Estas contrapõem-se às anteriores uma vez que visam possibilitar um controlo efetivo do principal sobre a atuação do agente, quer pelo aumento de poderes atribuídos ao principal, quer pelo incremento de incentivos ao agente. Quanto às *estratégias de governo* podem ser seguidos três métodos, a saber:

i. Nomeação e Remoção

Corresponde a uma estratégia clássica usualmente presente nas estruturas societárias, quanto à relação entre acionistas e administradores, que permite que os primeiros possam instituir e destituir os segundos livremente;

ii. Impulso e Ratificação

Através deste método confere-se diretamente ao principal a possibilidade de dar o impulso a uma atuação do agente (o qual deve levar a cabo a ação de forma normal e eficiente); ou, ao invés, exige-se a ratificação, por parte do principal, de cada ato para que este possa produzir os seus efeitos legais. Paralelamente aos métodos anteriormente identificados, esta realidade é comum nas estruturas societárias; e,

iii. *Trusteeship* e Recompensa

Estes métodos diferem dos anteriormente apresentados. A abordagem aqui passa pela atribuição de um incentivo ao agente.

Através da *trusteeship*, o principal constrói uma relação de agência desprovida de interesse material ou pecuniário por parte do agente. Não se descarta a remuneração.

A tónica do incentivo insere-se, todavia, nas necessidades ligadas aos denominados *fatores higiénicos* e necessidades essenciais do agente económico⁴⁰.

Saliente-se ainda que o principal deve adaptar o sistema de incentivos de acordo com as características individuais do agente, por forma a garantir que a atividade não sofre desvios em função da procura de vantagens que não se encontrem abrangidas pela remuneração. O leque de fatores que podem influenciar a atuação do agente encontra-se ilustrado no Anexo I.

Por outro lado, o principal pode optar por utilizar uma metodologia baseada na recompensa, a qual, tal como o próprio nome indica, atribui um incentivo ao agente, caso o mesmo alcance os objetivos previamente definidos pelo principal.

No seio deste tipo de métodos podem surgir várias configurações para definir a recompensa a atribuir ao agente. Contudo o raciocínio subjacente é comum a todas, ou seja, o principal proporciona uma vantagem pecuniária objetiva e perceptível pelo agente, por forma a conseguir que este adote a melhor conduta.

Ora, como é de fácil compreender, o incentivo apresenta uma natureza largamente associada à atribuição de prémios pecuniários.

Nestes termos e tal como ficou explanado, existe um vasto número de estratégias, reconduzíveis a duas tipologias, denominadas *estratégias regulatórias* e *estratégias de governo*, que podem auxiliar na ultrapassagem ou mitigação do problema de agência relativamente a diversas entidades que atuam no mercado.

Acrescente-se que as várias estratégias expostas para reduzir os custos derivados do problema de agência não pressupõem uma aplicação isolada ou exclusiva, sendo, até, aconselhável a conjugação das variadas metodologias enumeradas.

Finalmente, é possível afirmar que a grande maioria das estratégias mencionadas ao longo do presente capítulo alicerçam a sua concretização na remuneração dos agentes, o que revela a importância deste tema.

⁴⁰ Estas expressões são utilizadas na terminologia introduzida pelas teorias de Maslow e Herzberg, que partilham o nome com os seus autores e sustentam que todas as necessidades capazes de influenciar a atuação de um agente económico podem ser diferenciadas e identificadas, pelo que é possível apelar à natureza de cada agente económico de forma distinta, garantindo que as respetivas necessidades básicas estejam satisfeitas. As teorias aqui citadas são expostas, em maior detalhe, no Anexo I.

2.1. A Remuneração de Administradores enquanto Mecanismo de Defesa dos Acionistas

Depois de circunscrita e sumariamente analisada a diferença essencial entre as sociedades comerciais e as entidades bancárias e uma vez apresentado o problema de agência cumpre verificar qual a incidência que tem cada uma destas figuras no que toca à definição da política de remunerações.

Este ponto fundamenta-se na circunstância de a remuneração se apresentar como um dos primeiros instrumentos para combater os problemas de agência nas sociedades comerciais em geral e também nas entidades bancárias.

Como sublinha FÁTIMA GOMES, após a era *Enron* tornou-se evidente que existia uma insuficiência regulatória e de política pública relativamente aos custos de coordenação na relação entre acionistas e administradores. Acrescenta a Autora que “*a crise de 2007-2010 veio suscitar novo interesse sobre o tema das remunerações, tendo aquelas sido apontadas como uma das causas das falhas verificadas ao nível do funcionamento do sistema financeiro*”⁴¹.

No seguimento desta interpretação, os Estados optaram por regular a relação de agência entre acionistas e administradores de sociedades, neste domínio particular.

Ora, a política de remuneração de administradores das entidades bancárias apresenta especificidades e merece, como já se referiu, uma abordagem que explore as vicissitudes que podem surgir no plano concreto. Nesse sentido, será levada a cabo uma identificação dos aspetos gerais do regime da remuneração de administradores das sociedades comerciais, passando, numa fase ulterior, às normas especiais aplicáveis aos bancos.

2.2. O Regime Geral da Remuneração de Administradores de Sociedades Comerciais

Pelo que ficou exposto nos pontos anteriores, verifica-se que os critérios de fixação da remuneração de administradores podem ter uma finalidade dissuasora da

⁴¹ 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, Coimbra, Almedina, 2011, p. 297.

adoção de comportamentos oportunistas pelos administradores, mitigando o problema de agência.

Porém, há que atender que, como defende PAULO CÂMARA, a disciplina da remuneração dos administradores das sociedades comerciais apresenta ainda outras funções⁴².

E um aspeto prévio que importa realçar é o de que não se deve entender que exista uma função ou objetivo principal, em todas as sociedades e em qualquer momento, nem sequer um ideal absoluto que sub-rogue a aplicação de outros princípios.

Quer isto dizer que, de todas as funções desempenhadas, cada uma vai apresentar a relevância que a própria sociedade considere pertinente. O que, em última análise, representa a definição da política de remuneração que os sócios considerem ser mais eficaz para atingir os seus objetivos⁴³.

A remuneração é o conjunto de prestações de conteúdo patrimonial auferidas pelo administrador, como contrapartida da sua atividade, tal como definida contratualmente.

Ora, a fixação da remuneração da administração, no regime geral das sociedades comerciais, deve caber à assembleia geral de acionistas, ou ao conselho geral e de supervisão, ou a uma comissão de remunerações eleita por um destes órgãos⁴⁴.

Quanto a esta questão, sublinhe-se que o papel das comissões de remunerações é cada vez mais importante na vida das sociedades comerciais.

As razões que levam ao incremento da delegação da função decisória por parte dos acionistas para uma comissão são principalmente de índole técnica. Defende-se, fundamentalmente, que a remuneração de um administrador não deve ser fixada sem ter por base uma prospeção técnica.

⁴² CÂMARA, Paulo, O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 156.

⁴³ Neste sentido faz-se referência à pluralidade global dos sócios de uma sociedade, ainda que nem todos os sócios tenham a capacidade de participar ativamente na definição deste aspeto. Neste sentido JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial Volume II*, 4ª ed., Coimbra, Almedina, 2011, pp. 242e ss.

⁴⁴ Mostra-se mais uma vez indispensável mencionar que, para efeitos da presente dissertação, apenas será abordado o regime das sociedades comerciais que adotem a forma de sociedade anónima, uma vez que uma entidade bancária não pode adotar outra forma legal.

Acresce que por norma, no panorama comum das sociedades comerciais portuguesas, os acionistas não possuem o nível de conhecimento necessário para determinar, corretamente, a remuneração de um administrador em face dos objetivos traçados, em função de todos os elementos a ponderar, e de modo ajustado às condições de mercado.

E a verdade é que, na eventualidade de existir um acionista com este tipo e conhecimento, o mesmo não estará disposto a partilhar aquela competência sem contrapartida, nem terá, na generalidade dos casos, a disponibilidade temporal para o fazer.

Assim, justifica-se o recurso à comissão de remunerações para assegurar a justeza e adequação dos vencimentos/rendimentos a pagar aos administradores.

De qualquer modo, seja diretamente ou através de uma comissão de remunerações, a iniciativa para definir a remuneração da administração parte sempre de uma deliberação dos sócios. Nesse sentido, observa-se que a remuneração pode ser fixada em dois momentos temporais, tendo por referência o início de funções da administração:

i. Ex ante

Em primeiro lugar, cabe referir que o legislador atribuiu natureza imperativa às normas que regulam esta matéria. Quer isto dizer que, em caso de uma deliberação de sócios que atribua a competência aos administradores para fixar a sua própria remuneração, a mesma será nula.

Ressalvado este ponto, é necessário ter presente que existem duas abordagens no que toca ao modelo de governo societário que esteja em causa. Assim, no que respeita aos modelos clássicos e anglo-saxónico, o CSC trata a questão de forma idêntica. Ou seja, através do art.º 399.º/1 CSC, estatui que compete à assembleia geral de acionistas, ou a uma comissão por ela nomeada, fixar as remunerações de cada um dos administradores. Acrescenta ainda, no seu segundo número, que a remuneração pode ser parcialmente variável. Estes modelos são os mais seguidos no panorama nacional.

Quanto ao modelo dualista, decorre do disposto no art.º 429.º CSC que, regra geral, cabe ao conselho geral e de supervisão ou a uma comissão por ele nomeada a fixação da remuneração de cada administrador. Ainda assim, o contrato de sociedade

pode prever que esta competência seja atribuída à assembleia geral de acionistas, ou novamente, a uma comissão nomeada pela última.

ii. Ex Post

Tema que é discutido, neste domínio, é o da possível alteração da remuneração em momento posterior ao do início da atividade do administrador. O que está em causa é a admissibilidade de uma redução da mesma sem o consentimento do próprio.

Nesta questão, é importante lembrar que, no passado, seguindo a linha preconizada por VAZ SERRA⁴⁵, defendia-se que a remuneração apenas poderia ser reduzida judicialmente, a requerimento de qualquer sócio. Não cabendo no âmbito deste trabalho desenvolver o tema, deve-se apenas referir que esta interpretação se fundava em pressupostos relacionais que, salvo o devido respeito, já não procedem.

Como explica COUTINHO DE ABREU⁴⁶, a relação existente entre os sócios e os administradores não tem natureza contratual, nem tão-pouco a remuneração é fixada por contrato. Assim, a questão deve ser encarada de outra perspetiva.

O citado Autor versa duas situações: a primeira, em que a remuneração é, desde a sua fixação, excessiva; a segunda, em que a remuneração se torna desadequada em momento posterior.

O primeiro caso é resolvido de forma relativamente simples. Caso esteja em causa uma deliberação de sócios que atribui uma remuneração excessiva, a mesma deve ser anulada por força dos art.º 58.º/1, b) e 59.º do CSC. Cabe, em momento ulterior, definir uma remuneração que não enferme de qualquer vício.

Entendimento diferente deve adotar-se quanto ao segundo caso. Em princípio, as sociedades devem cumprir as obrigações a que se vinculam, não podendo, unilateralmente, reduzir a remuneração a que um administrador tem direito.

Contudo, o mesmo Autor defende que deve ser aplicável analogicamente às sociedades anónimas o disposto art.º 255.º n.º 2 do CSC. Assim aplicar-se-á aos administradores de sociedade anónimas o regime previsto para os administradores das sociedades por quotas, o qual define que a remuneração dos sócios gerentes pode ser

⁴⁵ Na esteira do citado Professor Cfr. ANTÓNIO CAEIRO, *Temas de direito das sociedades*, Coimbra, 1984, pp.421-422.

⁴⁶ JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2010, p. 93.

reduzida pelo tribunal, a requerimento de qualquer sócio, mediante a verificação de certas circunstâncias. Ainda que a letra da lei aponte para que a regra apenas seja aplicável a sócios gerentes, aqui “*não há fortes razões para não estender a norma a casos de gerentes não sócios*”⁴⁷. Esta solução valerá apenas no tocante à redução das remunerações.

Na verdade, no que toca à gestão dos dois tipos de sociedade, os administradores apresentam características diferentes, pelo que parece injustificado exigir para poder aplicar o regime a uma sociedade anónima que o administrador, atuando de forma prejudicial, seja também sócio⁴⁸.

2.3. O Regime da Remuneração de Administradores de Entidade Bancárias

Cumpra agora descrever brevemente a disciplina geral aplicável à remuneração da administração de instituições de crédito.

Refira-se que a principal fonte normativa a este respeito é o RGIC. Paralelamente surgem outras fontes, como o Aviso 10/2011 do BdP, de 29 de dezembro e a Lei 28/2009, de 19 de junho. O primeiro diploma define os princípios e regras gerais que devem ser tidas em consideração no âmbito da definição da remuneração, enquanto o segundo vem reforçar o regime do *say on pay* quanto às instituições de crédito⁴⁹.

Após impor que as instituições de crédito adotem a forma de sociedade anónima, o RGIC determina que devem ser dotadas de uma política de remunerações, a qual, regra geral, deve ser definida pela assembleia geral ou pelo conselho geral e de supervisão, consoante o modelo de governo que a sociedade siga⁵⁰. Contudo, em determinadas situações, a preparação da referida política de remuneração cabe a uma comissão de remunerações, que após a elaboração submete o resultado para a respetiva aprovação por parte da assembleia geral ou do conselho geral e de supervisão.

⁴⁷ *Ibidem*, p. 95.

⁴⁸ Por norma as sociedades por quotas têm uma dimensão diversa da das sociedades anónimas, sendo por isso que se assiste com frequência à presença de sócios gestores. Ora, sem este tipo de limite legal, numa sociedade por quotas com um número reduzido de sócios (vulgo, dois) em que surgisse um impasse no que toca à alteração da remuneração do sócio gestor, poderia ocorrer uma situação em que a sociedade se quedasse sem solução.

⁴⁹ Na verdade, o regime da Lei 28/2009, de 19 de junho, aplica-se às entidades de interesse público, entre as quais estão as instituições de crédito, como demonstra a al. b) do art.º 2.º do D.L. 255/2008, de 20 de novembro.

⁵⁰ Para mais desenvolvimentos acerca deste tema cfr. CÂMARA, Paulo, *Os modelos de governo das Sociedades Anónimas*, in *A reforma do código das sociedades comerciais*, Coimbra, Almedina, 2007, pp. 197-258.

Finalmente, cumpre acrescentar, que esta aprovação pode caber antes a uma comissão de remunerações nomeada pelos órgãos representativos dos detentores de capital social da sociedade, nos parâmetros definidos na lei societária.

A intervenção específica do legislador não se cinge às situações acima ilustradas. O RGIC tem, do art.º 115.º-D ao art.º 115.º-G, uma preocupação em introduzir no sistema jurídico português os contributos que surgiram com a CRD IV, nomeadamente desenvolvendo a temática do *pay for performance* e do *say on pay*.

O regime do *say on pay* português é constituído pelo conjunto de normas que preveem que os acionistas devem emitir uma declaração sobre a política de remunerações⁵¹. Em face do que, não é clara a opção do legislador português ao inserir este regime através de uma lei que “*revê o regime sancionatório no sector financeiro em matéria criminal e contraordenacional (...)*”.

Acrescente-se ainda que a introdução deste dever por parte da assembleia geral não logrou impedir o aumento dos níveis remuneratórios “*(...) sendo raras (...) as oposições acionistas às arquiteturas remuneratórias submetidas a escrutínio (...)*” uma vez que “*a aptidão do escrutínio acionista sobre política remuneratória (...)*” é questionável⁵².

Ponderando o RGIC, verifica-se que existe um paralelismo entre o regime da remuneração das administrações das instituições de crédito e o regime da remuneração dos administradores das restantes sociedades comerciais.

Desde logo o art.º 14.º n.º 1, do RGIC, determina que as instituições de crédito devem “*(...) dispor de políticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos*”, sendo que se devem entender como políticas de remuneração “*o conjunto de princípios, regras e procedimentos destinados 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*

⁵¹ De forma a compreender a génese deste regime e explorar o expediente do *say on pay*: FERRARINI, Guido/ MOLONEY, Niamh/ UNGUREANU, Maria-Cristina, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*, ECGI Law Working Paper N.º.126/2009, 2009.

⁵² CÂMARA, Paulo, O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2012, p. 169. Importa sublinhar que o Autor aborda o tema do *say on pay* em relação a todo o tecido societário português, não sendo a referência exclusiva ao sector financeiro.

remuneração devida aos mesmo, incluindo a decorrente do processo de avaliação do desempenho.”⁵³.

Porém, dado o vazio normativo quanto à concretização destes critérios, verifica-se que a aprovação da política de remunerações acaba por seguir as disposições gerais que regulam as sociedades comerciais. Ou seja, o regime legal do processo decisório relativo à definição da remuneração dos administradores de instituições de crédito ignora as diferentes realidades que o sector apresenta, salvo quanto aos casos previstos pelo art.º 115.º-H, n.º 3 do RGIC. Desta exceção decorre que apenas em certos casos é imposta a constituição daquele órgão social⁵⁴.

Mas, caso a previsão da citada norma se preencha e, por conseguinte, se exija a constituição da comissão de remunerações, conclui-se que, na substância, o resultado acaba por não se afastar do regime geral. Na verdade o art.º 115.º-H do RGIC introduz um novo órgão que tem apenas competências consultivas e preparatórias nos termos dos n.ºs 2 e 3 do mesmo artigo. O que significa que a teleologia da norma passa por possibilitar que as políticas de remuneração sejam definidas em termos gerais, embora moldadas de acordo com conhecimentos técnicos acerca do tema.

Com efeito, os resultados dos trabalhos desenvolvidos por esta comissão terminam com a submissão da política para posterior aprovação por parte dos acionistas, ou por comissão nomeada pelos últimos, como estipula, novamente, o regime geral das sociedades comerciais.

De acordo com o que tem vindo a ser exposto, o legislador teve, ao longo das suas intervenções, o propósito de proteger os acionistas de cada sociedade dos potenciais problemas de agência que podem surgir por via da atuação da administração.

Esta regulação, a qual se fica a dever em grande medida à iniciativa da União Europeia, tem introduzido um elevado número de regras e soluções que, todavia, continuam a parecer insuficientes e a evidenciar as necessidades de resolver o problema de forma mais profunda e ajustada. Talvez para tanto fosse, porém, necessário averiguar o problema de perspectiva distinta.

⁵³ Como resulta do art.º 2.º al. g) do Aviso nº 10/2011, de 29 de dezembro.

⁵⁴ Nomeadamente nas situações em que uma instituição se apresente significativa em termos de dimensão de organização interna e da natureza, âmbito e complexidade das respetivas atividades. Os critérios objetivos que definem quais as instituições abrangidas pela norma encontram-se previstos no art.º 7.º do Aviso nº 10/2011, de 29 de dezembro.

2.4. O Problema de Agência na relação entre Acionistas e Administradores nas Sociedades Comerciais Comuns

Quando analisando as relações entre acionistas e administradores de sociedades comerciais comuns, parte-se do pressuposto de que o conhecimento técnico não é equivalente e que por isso os segundos se encontram numa posição que favorece a adoção de comportamentos oportunistas pelos primeiros.

Acresce que, em sociedades anónimas comuns, o grande número de acionistas que pode existir e que ocorre com frequência anda, geralmente, associado à incapacidade de compreensão dos riscos por parte dos mesmos e à falta de competência para resolver este tipo de questões⁵⁵. Por isso, se afigura inquestionável a necessidade de intensificar a proteção dos acionistas.

Ora, é esta proteção acrescida que é pretendida pelo legislador quando reforça o regime legal relativo à remuneração dos administradores.

Na verdade, a remuneração pode permitir alinhar todos os interesses em jogo na relação de agência, eliminando ou mitigando os efeitos de comportamentos oportunistas e, sendo definida de forma adequada, facilita e intensifica a motivação, para além de dar satisfação às pretensões do gestor.

A remuneração composta por elementos variáveis, permite orientar e influenciar, de forma concreta, a atuação do gestor quando toma decisões.

Mas, serão estes os únicos contributos da remuneração, no âmbito de *Corporate Governance*? De acordo com PAULO CÂMARA, tal entendimento seria redutor⁵⁶.

Assim pode assumir-se que a remuneração se apresenta como um fator de atração dos melhores gestores, sendo uma forma eficaz que a sociedade possui para sinalizar no mercado o tipo de profissional que procura⁵⁷.

⁵⁵ Neste sentido GORDON, Jeffrey N., *Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for Compensation Discussion and Analysis*, Journal of Corporation Law (2006), p.103.

⁵⁶ *Vide supra* 2.2.

⁵⁷ Neste sentido, PAULO OLAVO CUNHA defende que os gestores devem apresentar os conhecimentos necessários, consoante a exigência do cargo. Esta exigência é definida pelos acionistas. Para mais desenvolvimentos: CUNHA, Paulo Olavo, *Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto de revitalização de sociedades*, in II Congresso de Direito da Insolvência, coord.: Catarina Serra, Coimbra, 2014, p. 215.

Estabelecer uma remuneração mais elevada do que a média praticada no mercado, comunica a este que se procura os melhores profissionais, ao mesmo tempo que afasta os gestores pouco ambiciosos. Ao invés, uma remuneração inferior ao nível do mercado pode assinalar que a sociedade não tem condições financeiras para remunerar um gestor de primeira linha. Nestes termos, a remuneração tem a função de estabelecer o nível que se espera do gestor.

A remuneração pode, de igual modo, ser um fator chave na melhoria do desempenho dos administradores.

Pese embora se tenha referido anteriormente que a remuneração se afigura como um fator de delimitação de expectativas, a mesma pode abrir portas a que os administradores superem essas mesmas expectativas.

Nas palavras de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO “o sucesso da sociedade reverte a favor dos seus administradores, uma vez que o montante das suas remunerações é fixado em função desse sucesso”⁵⁸.

Todavia, deve, igualmente, atender-se ao risco salientado por FÁTIMA GOMES, que escreve que a remuneração da administração, neste plano, pode também ser vista “ (...) como geradora de um problema de risco de gestão, na medida em que pode fomentar uma excessiva assunção de risco (...) ”⁵⁹.

Na realidade a *excessiva assunção de risco* pode ter consequências que se repercutem para além da esfera dos acionistas. Refira-se que, tal como já foi evidenciado, é importante ter em conta que a situação de agência pode surgir entre várias entidades ligadas ao universo societário e não apenas na relação entre os sócios e os administradores⁶⁰.

Na verdade, um problema de agência pode surgir entre um credor da sociedade e a administração. O credor pode ter interesse em que o administrador adote uma política de gestão e medidas que permitam o reembolso do seu crédito.

⁵⁸ RIBEIRO, Maria De Fátima, *Os modelos de remuneração dos membros dos órgãos de administração das sociedades comerciais e as comissões de remuneração*, In: *Para Jorge Leite*, Coimbra, (2014), pp. 679-728.

⁵⁹ 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, Coimbra, Almedina, 2011, pp. 306-307.

⁶⁰ Cfr. *Supra* 2.1.

Não obstante, nas sociedades comerciais comuns o primeiro campo de potencial conflito é entre acionistas e administradores. Por isso, o legislador atribuiu mecanismos aos detentores do capital social que os habilitam a supervisionar e eliminar quaisquer comportamentos que não se coadunem com as finalidades prosseguidas pela sociedade.

Assim, os acionistas das sociedades comerciais comuns encontram-se em posição de ultrapassar a maioria dos problemas de agência, em matéria de remuneração mesmo que estes não afetem diretamente os seus interesses. Observe-se que os acionistas das sociedades comerciais comuns, por norma, possuem o mesmo interesse dos restantes *stakeholders*, nomeadamente o sucesso a longo prazo da empresa.

Nestes termos, pode afirmar-se que nas sociedades comerciais comuns existem dois pontos de interesse que podem fazer surgir um problema de agência: de um lado o interesse dos acionistas e dos restantes *stakeholders*; e, por outro lado, o interesse dos administradores.

2.5. O Problema de Agência na Entidade Bancária

Até ao momento foi exposta a realidade societária geral.

Em primeira linha, e por forma a compreender de modo mais completo a realidade onde de inserem as entidades bancárias traçou-se um quadro do regime da remuneração no plano das sociedades comerciais comuns, bem como na perspetiva das entidades bancárias.

Neste quadro, verifica-se que nas sociedades juridicamente consideradas como instituições de crédito se coloca o mesmo problema de salvaguarda dos interesses que nelas se entrecruzam.

Efetivamente, o problema de agência, nas sociedades comerciais comuns, surge, principalmente, na relação entre acionistas e administradores.

Ora, e como anteriormente se mencionou, o conjunto normativo que regula a remuneração dos administradores dos bancos em Portugal tende, do mesmo modo, a proteger os acionistas, ou seja, a parte que geralmente se encontra numa situação mais exposta aos comportamentos oportunistas dos administradores.

O legislador preferiu presumir que os bancos, por formalmente se constituírem como sociedades anónimas, apresentam os mesmos problemas de agência registados nas sociedades não financeiras.

Importa recordar que tal pressuposto não se mostra errado. Porém, afigura-se insuficiente. É verdade que os bancos partilham os mesmos problemas de agência com as restantes empresas⁶¹. Contudo, a realidade do setor bancário regista um leque de situações substancialmente mais complexas do que aquela que o regime genérico deixa antever.

Sintetizando, o legislador parece ter submetido a substância à forma.

Justifica-se, assim, examinar os pressupostos de que se deve partir para analisar o problema de agência que surge nos bancos.

⁶¹ Ou podem partilhar. O racional subjacente a esta ideia apresenta-se no facto de que os bancos adotam a forma de sociedade comercial e por isso, mesmo que apresentando vincados contrastes em relação às empresas dos sectores não financeiros, podem ser contagiados pelos problemas decorrentes desse facto.

3. A Realidade Bancária Portuguesa

Tal como se depreende do anterior capítulo, para se compreender os desafios que as entidades bancárias podem levantar é imprescindível entender as suas particularidades.

De acordo com o propósito da presente dissertação, revela-se necessário perceber de que forma é que a remuneração, enquanto elemento dissuasor da adoção de comportamentos oportunistas pode desempenhar tal função.

Ora, deste ângulo uma das formas mais fiáveis de conhecer a realidade é através de uma análise económico-comportamental do Direito. Esta metodologia ilustrada por RUTE SARAIVA, apresenta como principal benefício a introdução e aplicação de *“ferramentas emanadas da Psicologia (...) e da Medicina/Biologia (...) na análise económica do Direito (...)”*⁶².

Mais se diga que os objetivos deste método podem ser subdivididos em duas perspetivas.

Por um lado, um ponto de vista do Direito positivo, permite avaliar de um determinado enquadramento jurídico, *“em especial no comportamento dos destinatários das normas e de potenciais interessados nem sempre antecipados”*⁶³.

Do ponto de vista normativo relativo à eficiência, uma análise económica do Direito adequada permite ponderar *“qual a melhor moldura jurídica para uma determinada questão, considerando o comportamento dos destinatários das normas e de potenciais interessados, em especial”*.

O Direito tem como objeto a conduta humana. Daqui decorre que a compreensão desta se apresenta fundamental para que se possam exigir ou prevenir as atuações devidas e indevidas, respetivamente. Refira-se, finalmente, que tal compreensão envolve um estudo da realidade existente, e não a mera inferência lógica de factos⁶⁴.

⁶² SARAIVA, Rute, *Análise económico-comportamental do Direito: uma introdução*, in Fernando Araújo, Paulo Otero, João Taborda da Gama (org.) Estudos em Homenagem do Professor Doutor J. L. Saldanha Sanches, Vol. I, Coimbra, 2011, p. 1109.

⁶³ *Idem* 45, p.1109.

⁶⁴ Aplicando ao caso em análise diga-se que se exige a verificação de que os comportamentos registados no seio de sociedades comerciais comuns também estão presentes em instituições de crédito, mais concretamente, em bancos.

Nestes termos e ponderadas as razões atrás enunciadas, foi levado a cabo um processo de pesquisa e exame da estrutura acionista dos principais bancos em atividade, tendo como base informação obtida através da base de dados *Orbis*^{65 66}.

Os resultados da análise efetuada são, resumidamente, apresentados *infra*:

- i. Banco BIC Português, S.A. (“BIC”) – Neste caso verifica-se que a estrutura acionista é composta por sete acionistas, sendo que três destes detêm uma participação de 5% cada. Do remanescente, apenas 20% do capital social se encontra detido por uma pessoa singular, estando a restante participação confiada, em proporções semelhantes, a entidades que se dedicam à gestão de participações sociais e a fundos de investimento. Além disso, é importante referir que a pessoa singular que detém 20% do capital social ocupa também a posição de presidente do Conselho de Administração do banco;
- ii. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), S.A. (“BBVA”) – Este banco apresenta-se como uma filial do seu homónimo espanhol. Observe-se que a base de dados *Orbis* identificou que o capital social do BBVA é detido em mais do que 50% pelo principal acionista, BBVA Espanha. Apesar da incompletude da base de dados pesquisada, parece legítimo presumir que o capital social é detido, na sua totalidade, pelo referido acionista, já que não existe identificação de qualquer outra participação no capital social;
- iii. Banco BNP Paribas Personal Finance, S.A. (“BNP Paribas”) – Tal como se assistiu no caso anterior, este banco apresenta-se como uma filial da casa mãe sediada em França. Apresenta, portanto, independência jurídica em relação à casa mãe. Contudo, a base de dados *Orbis* regista que a totalidade do capital social do BNP Paribas é detida pela entidade sediada em território francês. Ou seja, este banco tem um único sócio;
- iv. Banco BPI, S.A. (“BPI”) – O BPI apresenta uma dispersão do capital mais vincada, quando comparado com os bancos até ao momento citados. De todo o modo, verifica-se que apresenta apenas dois sócios com expressão substancial no capital social. Isto é, encontra-se detido em cerca de 44% por outra entidade

⁶⁵ Ainda que o BdP tenha emitido 35 autorizações para a constituição de entidades bancárias, a análise resumiu-se apenas às 9 entidades mais representativas e com maior quota de mercado.

⁶⁶ A *Orbis* é uma base de dados especializada, pertencente à empresa Bureau Van Dijk, detendo informação financeira sobre cerca de 180 milhões de empresas por todo o mundo.

bancária espanhola – o grupo La Caixa – e em 18% pelo grupo Santoro, o qual, recorde-se, é também detentor de uma participação social relevante no BIC⁶⁷. Refira-se ainda que, de acordo com os estatutos da sociedade, o direito de voto está sempre condicionado a 20%, ainda que a participação do capital social do acionista se revele superior. Conclui-se assim que o BPI apresenta dois acionistas com participações relevantes, os quais se encontram em pé de igualdade no que toca à representatividade em assembleia de acionistas⁶⁸;

- v. Banco Comercial Português, S.A. (“BCP”) – O BCP apresenta a maior dispersão de capital da amostra de bancos até aqui descrita. Contudo, ainda que o capital social esteja repartido entre trinta e cinco acionistas, apenas um – o grupo Sonangol – tem uma participação superior a 6%, detendo cerca de 18% do capital social do banco. Mais se acrescenta que, dos restantes acionistas do banco, apenas um é uma pessoa singular. Deste modo o banco, neste momento, apenas tem um acionista com expressão suficiente para fazer valer a sua vontade em assembleia geral;
- vi. Banco de Investimento Global S.A. – BIG (“BIG”) – No caso do BIG, é importante salientar que a informação disponível na base de dados utilizada não se mostra completa. Desde logo, apenas são identificados quatro acionistas que, no total das suas participações no banco, representam somente cerca de 30% do capital social. Desta forma considerou-se mais razoável recorrer aos dados disponíveis no site do banco. Observou-se, assim, que o capital social está maioritariamente dividido entre quatro acionistas, nomeadamente duas pessoas individuais que detêm participações que ascendem a cerca de 12% e 11%, respetivamente, bem como duas holdings, as quais controlam cerca de 11% e 10%, respetivamente. No que toca ao remanescente do capital, este encontra-se diluído em proporções pouco significativas e, deste modo, apenas se devem considerar os referidos quatro acionistas no âmbito do presente trabalho;
- vii. Banco Santander Totta, S.A. (“Santander”) – Quanto ao banco Santander existe uma realidade muito semelhante à que se verificou relativamente às outras

⁶⁷ O conceito de participação social relevante é introduzido de acordo com o regime do CVM, nomeadamente do art.º 16.

⁶⁸ Nas vésperas da entrega do presente trabalho a comunicação social portuguesa revelava que a Santoro estava a negociar a venda da respetiva participação ao Grupo La Caixa que, por sua vez, iria lançar uma OPA. Isto significa que a concretizarem-se estas transações, como foram apresentadas pela comunicação social, o BPI, ficará com um único sócio.

entidades cujo capital social é detido a 100% pela casa mãe. A particularidade apresentada por este banco prende-se, contudo, na detenção intermédia do seu capital social. Como se pode inferir do relatório extraído da base de dados Orbis, cerca de 98% do seu capital social é detido pela SGPS com a qual partilha o nome, e cerca de 2% por outra empresa com o mesmo tipo. Porém, decorrente do relatório referido, verifica-se que 99,9% do capital social se encontra detido, em última análise, pela casa mãe com sede em Espanha, pelo que apenas há a registar um acionista com uma participação relevante no capital social do banco;

- viii. Caixa Geral de Depósitos, S.A. (“CGD”) – No que concerne à CGD verifica-se que o banco é detido na sua totalidade pelo Estado Português. Neste contexto, é possível concluir que a tomada de decisões quanto às políticas seguidas pelo banco é definida pelo sector público português. Por esta razão, parece claro que ainda que apresente um único acionista, o banco se distancia das restantes entidades até agora mencionadas;
- ix. Novo Banco, S.A. (“Novo Banco”) – De acordo com a base de dados consultada, a totalidade do capital social do Novo Banco é detida pelo Fundo de Resolução e consequentemente, maioritariamente pelo Estado Português⁶⁹. Afigura-se útil, no âmbito do presente trabalho, mencionar a situação em que o banco se encontrava antes da intervenção estatal. Assim, sabe-se que Banco Espírito Santo, S.A. (“BES”) fazia parte de um conglomerado misto, o qual detinha um vasto número de sociedades que desenvolviam as mais variadas atividades comerciais⁷⁰. O BES tinha alguns acionistas minoritários, sendo que a respetiva participação individual não ultrapassava 5%⁷¹. O BES era administrado por um grupo restrito de acionistas, nomeadamente por administradores, na sua maioria não executivos, indicado pelo Crédit Agricole, S.A e pela denominada “família Espírito Santo”. O BES tinha, assim, o seu capital social detido por um conjunto apreciável de acionistas relevantes, mas os

⁶⁹ O Fundo de Resolução foi criado pelo Decreto-Lei n.º 31-A/2012, de 10 de fevereiro, que veio introduzir um regime de resolução no RGIC, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro.

⁷⁰ O BES, através do processo de reestruturação aplicado pelo Fundo de Resolução, transmitiu parte das situações jurídicas de que era titular para uma nova entidade, nomeadamente o Novo Banco. Por questões de economia de tempo e facilidade de entendimento será efetuada a referência ao Novo Banco como se tratasse do antigo BES, ainda que tecnicamente tal não seja rigoroso.

⁷¹ Este tipo de participações qualificadas no BES, que ascendiam a 5%, era detido por fundos como o Blackrock, o Silchester e o banco brasileiro Bradesco.

dois maiores – ESFG e Crédit Agricole – participavam numa holding, a BESPAR, que assegurava a gestão e que as decisões eram tomadas por consenso entre os dois maiores.

Cumprido, agora, passar à análise agregada dos factos recolhidos para, finalmente, verificar quais os problemas de agência aos quais a remuneração, nos moldes em que se encontra definida, procura responder.

Neste contexto, a primeira realidade comum a todas as entidades examinadas prende-se com a existência de um reduzido número de acionistas detentores de uma participação social relevante.

Como foi demonstrado, o número máximo de sócios com relevância em assembleia geral de acionistas ascende em média a quatro. Mais se diga que apenas dois dos nove bancos apresentam “tantos” acionistas relevantes. Acrescente-se ainda que, existindo um número par de acionistas, se pode presumir que a generalidade das decisões será tomada por consenso. As restantes entidades apresentam apenas um único acionista com poder decisório.

Em segundo lugar, verifica-se que apenas dois – e expectavelmente, no futuro, apenas um – dos bancos são detidos pelo Estado português.

Com efeito, importa observar que, embora o Fundo de Resolução seja o único acionista do Novo Banco, esta é apresentada como uma situação transitória, pelo que mais tarde ou mais cedo o mesmo será alienado no mercado. Acrescente-se que a perspetiva mais realista aponta para que a estrutura do banco seja adquirida por uma outra entidade bancária⁷².

Em terceiro lugar verifica-se, igualmente, que um terço das entidades mencionadas é constituído por filiais de grupos que desenvolvem a sua atividade por todo o mundo. Neste contexto, as referidas entidades apresentam como único acionista, outra entidade do grupo a que pertencem. Esta realidade envolve benefícios, já que permite à filial portuguesa partilhar dos conhecimentos técnicos, do *know-how*, das metodologias e economias de escala inerentes à dimensão do grupo a que pertencem.

Finalmente, regista-se que na relação de sócios de cada um dos bancos, raras são as situações em que surge uma pessoa singular. No caso, apenas no BIC existe registo

⁷² Deste modo, verifica-se que a alienação do Novo Banco afetará o atual panorama bancário português, pelo menos no que à concentração do capital social dos mesmos diz respeito.

de um acionista em nome individual que pode – pelo menos diretamente – manifestar uma posição com peso em assembleia geral de acionistas.

Ainda no que concerne a este último ponto é importante esclarecer que a pessoa singular detentora de uma participação com expressão no capital social do banco, apresenta elevada importância na estrutura do BIC. Sinal disso é o facto de este acionista ser, igualmente, Presidente do Conselho de Administração.

Não se está, pois, perante o acionista comum encontrado nas sociedades comerciais em geral, o qual apenas vê na sua participação social um investimento do qual espera um retorno. Trata-se, antes, de alguém com conhecimentos sobre a atividade, largamente superiores aos do acionista comum de uma empresa.

Do acima exposto, se infere que a realidade portuguesa do setor bancário é marcada pela existência de poucos acionistas que podem tomar decisões em relação aos desígnios de cada banco. Mais se diga que, pelo facto de a esmagadora maioria deles se apresentarem como pessoas coletivas, os conhecimentos técnicos da atividade que os respetivos representantes possuem não são equiparáveis aos dos acionistas das sociedades comerciais comuns.

Além disso, a existência de um número reduzido de acionistas (usualmente apenas um) com poder decisório faz com que não existam pontos de atrito ou conflitos de interesse no seio da sociedade. Por outras palavras, o acionista pode tomar a decisão que mais lhe aprouver sem que surjam quaisquer divergências no contexto dos órgãos sociais de gestão.

Esta situação, conjugada com o facto de os acionistas em questão serem dotados de conhecimentos técnicos sobre o setor e a atividade que desenvolvem, leva a uma homogeneidade do perfil e características de quem ocupa os cargos da administração dos bancos^{73 74}.

Nestes termos, verifica-se que nas estruturas das entidades bancária quem toma posição relativamente às matérias que o legislador reserva para a competência da

⁷³ Conhecimentos estes trazidos pelos anos de experiência no setor – no caso de pessoas singulares – ou pelas sinergias decorrentes da relação de grupo em que se encontram.

⁷⁴ Não se pretende aqui entrar na discussão relativa à possibilidade de uma pessoa coletiva poder ocupar um cargo de administração. Quanto a este tema cumpre apenas referir que, ainda que se entenda que a sociedade comercial, apresentando-se como sócia única do banco, não pode ser titular de cargos de administração, sempre nomeará ela a pessoa que ocupa esse cargo. Assim no que concerne aos resultados práticos, não existem diferenças substanciais.

assembleia é, igualmente, quem vai gerir a atividade, não existindo outros interesses particulares a salvaguardar. Com efeito, um bom exemplo desta situação foi apresentado anteriormente, aquando da análise concreta do BIC.

Refira-se que esta situação, em nada é desconforme com a lei⁷⁵. Desde logo o disposto no art.º 21.º n.º 1 al. d) do CSC determina exatamente que um dos direitos do sócio é “*ser designado para os órgãos de administração e de fiscalização da sociedade nos termos da lei e do contrato*”. Mais se diga que nos termos da lei especial, nomeadamente no RGIC, não existe qualquer impedimento a que os sócios do banco possam ocupar cargos da administração.

E em face do que resulta do preceituado no art.º 30.º-D, 31.º e 31.º-A, todos do RGIC⁷⁶, não existe qualquer tipo de impedimento que decorra do simples facto de um membro da administração se apresentar igualmente, como acionista do banco.

3.1. Conclusões Preliminares

Finalizada a breve descrição da realidade bancária portuguesa, encontram-se sinais de que o sistema normativo da remuneração bancária, que visa proteger os acionistas, não pode cobrir todos os problemas de agência decorrentes da atividade desenvolvida pelos bancos. Para compreender esta ilação cumpre relembrar algumas ideias que aqui ficaram expressas.

A primeira é a de que a realidade bancária, pela atividade em que se traduz, se mostra bastante díspar das demais empresas e atividades, conjuntamente designadas de indústria. Isso não significa, contudo, que os problemas de agência não suscitem, igualmente, no tocante às entidades bancárias.

Depois é necessário sublinhar que os problemas de agência podem surgir entre várias realidades e os interesses que aquelas corporizam no seio de cada organização económica. Ainda que mais usualmente e com outra evidência despontem sobretudo nas relações entre acionistas e administradores.

⁷⁵ O regime das sociedades comerciais está construído de forma a que a assembleia possa, nos mais variados casos, averiguar a atuação da administração. Exemplo desta realidade é o preceituado no art.º 403.º n.º 1 do CSC, determinando que qualquer membro do conselho de administração possa ser destituído por deliberação da assembleia geral. Ora, no caso dos bancos portugueses, e em relação aos sócios que se nomeiam a si próprios.

⁷⁶ Artigos nos quais se encontram previstos os requisitos dos membros da administração dos bancos.

Adicionalmente, convém reafirmar que os principais tipos de estratégias existentes para combater estes problemas, passam pelo alinhamento de vontades e interesses sendo que a remuneração do agente é um dos exemplos e instrumentos adequados a tal alinhamento.

Foi, igualmente, referido o atual regime português de remuneração, quer nas sociedades de indústria, quer nas instituições de crédito para concluir que o legislador português, por influência da União Europeia, partiu do princípio de que os problemas de agência encontrados nas primeiras existiriam também na estrutura das segundas⁷⁷.

Procedeu-se, depois, a uma breve descrição das entidades bancárias com maior importância no mercado português com a finalidade de avaliar se tal inferência feita pelo legislador se mostra correta. Ora, este exame mostra que a realidade da estrutura acionista bancária apresenta contrastes vincados com a estrutura acionista das sociedades comerciais comuns, corroborando a ideia expressa no primeiro capítulo da presente dissertação.

Neste quadro é possível defender que, no sector bancário, a remuneração visa responder a um problema que simplesmente não existe nos moldes em que o legislador o enquadra. O regime procura atribuir aos acionistas mecanismos de defesa contra a atuação da administração, a qual é constituída substancialmente pelos próprios acionistas.

Mas decorre deste facto que não existem problemas de agência no sector bancário? E existindo, pode a remuneração dissuadir a propagação dos mesmos?

Procurar-se-á responder a estas questões no capítulo seguinte.

⁷⁷ Recorde-se neste ponto as políticas introduzidas pela CRD IV.

4. O Atual Problema de Agência na Entidade Bancária

Como foi explicitado, podem surgir várias categorias de problemas de agência nas sociedades comerciais⁷⁸. Desde logo, a existência de vários interesses, que sempre envolvem visões distintas, potencia o surgimento de conflitos entre aqueles. O mesmo se verifica no plano do sector bancário, uma vez que legislador exige que os bancos adotem a forma de sociedade anónima.

Contudo, a existência de uma particularidade neste sector fez com que o Direito bancário deva procurar resolver um problema de agência diferente daquele que tipicamente emerge nas sociedades comerciais comuns. Faz-se aqui alusão ao problema de agência que pode surgir entre os depositantes (no caso, o principal) e a administração do banco (tomando a posição de agente).

4.1. O Interesse do Depositante

Mais do que qualquer outra função, os bancos canalizam o investimento para as entidades que dele necessitam. Em tal medida, são uma engrenagem fundamental ao bom funcionamento da economia.

Ora, nesta função de intermediário de capital, o banco apresenta uma estrutura de balanço baseada em capital que não é próprio. Por outras palavras, as entidades bancárias baseiam a sua atividade em capital que não lhes pertence⁷⁹. Mais se diga que o referido capital provém, em grande parte, de depositantes⁸⁰.

Acrescentam ainda ANDREA BELTRATTI e RENE M. STULZ que os bancos que possuem estratégias de governo mais direcionadas para os acionistas – e para os seus resultados – tendem a obter piores desempenhos nas épocas de crise⁸¹.

⁷⁸ *Vide supra* ponto 2.

⁷⁹ Tecnicamente revela-se incorreto tratar o capital depositado como alheio uma vez que, pelo contrato de depósito irregular - mecanismo legal utilizado pelos bancos – a propriedade se transmite, surgindo em vez uma obrigação de restituir a coisa fungível em termos e quantidades equivalentes àquelas realizadas pelo depositante.

⁸⁰ De acordo com os dados retirados dos relatórios e contas de cada entidade bancária sob análise, relativos ao período de tributação de 2014, em média, cerca de 62,9% do passivo dos bancos analisados é constituído por depósitos de clientes, como se demonstra no Anexo II.

⁸¹ BELTRATTI, Andrea; Rene M. Stulz – *Why did some banks perform better during the Credit Crisis? A Cross-Country Study of the Impact of Governance and Regulation*, Fisher College of Business Working Paper n.º 2009-03-012, 2009.

Tendo em conta esta realidade, afigura-se que, no plano das entidades bancárias, a relação de agência mais importante se regista entre a administração e os depositantes, e não entre os administradores e os acionistas.

Este entendimento acarreta uma alteração da perspetiva do legislador sobre os principais interesses a salvaguardar tanto no âmbito societário tradicional como no sector bancário.

Desde logo, esta abordagem encontra reflexo na norma geral do CSC, nomeadamente na alínea b) do primeiro número do art.º 64.º. Prevê-se aí que os administradores “*devem observar deveres de lealdade, (...) atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade (...)*”⁸².

Observa-se que, nestes termos, o legislador continua a distinguir e a atribuir uma importância especial aos interesses dos sócios, os quais devem ser “atendidos”. Enquanto os interesses dos restantes *stakeholders* devem ser meramente ponderados.

No entanto a conceção unitária do interesse social vem a ser crescentemente questionada e cada vez mais se tende a abandonar as visões puramente contratualistas, ou seja, aquelas que definem que o único interesse balizador da atuação da sociedade se confunde com o dos sócios⁸³. Tal como defende FÁTIMA GOMES “*a sociedade (...) assume uma dimensão de relevo para outras entidades que com ela se relacionam, devendo a posição e interesse de tais entidades ser considerada na tomada de decisões e na atuação dos dirigentes societários*”⁸⁴.

E se, já no caso das sociedades comerciais comuns, existe uma preocupação especial com o interesse de *stakeholders*, no regime bancário, dada a sua relevância, os interesses dos depositantes devem ser colocados numa posição de importância essencial na hierarquia de condicionantes da atuação dos administradores.

Este relevo atribuído aos interesses dos *stakeholders* surge, tal como sublinha FÁTIMA GOMES, no âmbito de um “*movimento de coordenação de sistemas jurídicos*”, onde se definiu como um dos temas centrais a necessidade de “*reavaliação*

⁸² Sublinhado nosso. O conjunto de sujeitos referidos pelo artigo são os chamados *Stakeholders*.

⁸³ ABREU, José M. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Vol. II – Das Sociedades*, 4ª Ed., Coimbra, 2011, pp. 294 e ss.

⁸⁴ GOMES, Fátima, *Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC, in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, vol. II, Coimbra, 2007, p. 566.

do conceito de ‘alinhamento dos interesses’ na estruturação da remuneração (...) face ao novo ‘paradigma’, que obriga a considerar um conjunto de interesses mais vastos, como os dos contribuintes ou outras partes interessadas (Stakeholders) ”⁸⁵.

Assim, compreende-se a disposição prevista no art.º 30.º, n.º 2 do RGIC. Esta norma legal consagra a importância crucial dos depositantes, demonstrando que os administradores de entidades bancárias devem ter a capacidade de “salvaguardar os interesses dos clientes, depositantes, investidores e demais credores”.

4.2. Insuficiência da Remuneração para Alinhar Interesses de Stakeholders e Administradores na Entidade Bancária

Em face do acima exposto, conclui-se que o legislador estatuiu que a capacidade para salvaguardar os interesses de depositantes constitui um requisito imperativo nas competências de qualquer membro da administração de uma entidade bancária.

Nestes termos, existe, sem dúvida, uma intervenção da lei *ex ante* que visa prevenir e assim proteger o interesse dos depositantes.

Contudo, a regulação em causa é incompleta, já que deixa um vazio no que toca ao acompanhamento e salvaguarda dos interesses dos depositantes *ex post* ⁸⁶. Designadamente, da perspetiva da política da remuneração.

Ora, se, como ficou demonstrado, os interesses dos depositantes devem ser salvaguardados, não existe razão para que, no que toca ao regime da remuneração, o legislador proteja apenas os acionistas. E as soluções encontradas não protegem com eficácia os *stakeholders* dos bancos.

A própria CRD IV que visou introduzir medidas destinadas a permitir fixar uma remuneração adequada a atribuir aos administradores, fê-lo de forma contraditória, já que para proteger os diversos *stakeholders* acabou por confinar em excesso o poder dos acionistas, em especial no que concerne à composição da remuneração. Assim excluindo formas de salvaguarda eventualmente mais adequadas.

⁸⁵ 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, Coimbra, Almedina, 2011, p. 307.

⁸⁶ Não se pense que não se considera o disposto no art.º 30.º-C n.º 4 do RGIC, o qual determina que a autorização para o exercício de funções na administração pode ser revogada a todo o tempo. Contudo esta norma aponta a sua estatuição para os casos em que a atuação dos administradores já produziu efeitos nocivos na esfera dos depositantes uma vez que não existem disposições que permitam a eficaz avaliação dos administradores em momento posterior à feita inicialmente.

Neste sentido, MARIANA DUARTE SILVA defende que a CRD IV implementou novas regras que se devem considerar “*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*”⁸⁷.

Mas, no seguimento do que até agora se observou, porque é que o regime que procura regular a definição da remuneração dos administradores não se mostra suficiente para eliminar o problema de agência nas entidades bancárias?

Parte da justificação prende-se com o que já se referiu, nomeadamente quanto às finalidades da remuneração⁸⁸. Neste contexto a função de controlo de administradores dependerá da vontade dos acionistas.

Além disso, verificando-se que os acionistas ocupam também os cargos de gestão das entidades bancárias, parece evidente por que razão a remuneração não constitui um impedimento à atuação oportunista dos administradores.

Porém, esta ideia não é suficiente para fundamentar a existência do problema de agência registado entre depositantes e administradores/acionistas dos bancos. O facto de administradores e acionistas partilharem a mesma identidade não obsta a que os respetivos interesses se encontrem alinhados com os interesses dos restantes *stakeholders*.

Para tal, é necessário recorrer à consideração do fator psicológico do ser humano, nomeadamente no tocante à aversão à perda. Tal como revela RUTE SAIRAIVA, baseando-se nas experiências de KAHNEMAN, KNETSH e THALER, quando colocadas em situações idênticas, as pessoas preferem não perder, a ganhar⁸⁹.

Analisando a realidade bancária portuguesa, observa-se que o objeto da atividade desenvolvida pelos bancos não tem origem nos acionistas/administradores. Recorde-se ainda que o racional subjacente à atividade bancária implica que quanto maior se apresentar o passivo de um banco, maior será a sua rentabilidade^{90 91}.

⁸⁷ SILVA, Mariana Duarte, «*A política de Remuneração De Bancos na CRD IV – uma análise crítica*», Lisboa, 2014, p.13.

⁸⁸ V. *Surpa* 2.2.

⁸⁹ SARAIVA, Rute, *Análise Económico-Comportamental do Direito: uma introdução*, in Estudos em memória do Prof. Doutor J. L. Saldanha Sanches, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, p. 1098.

⁹⁰ Este tópico é explorado por FREDERICK TUNG, avaliando ao pormenor as condicionantes da rentabilidade dos bancos de acordo com a sua estrutura de balanço. TUNG, Frederick, *Pay for Banker Performance: Structuring Executive Compensation for Risk Regulation*, (2010), pp. 9 e ss.

Ora, esta situação leva os administradores a tomar decisões que envolvem um elevado risco, mesmo em situações em que se verifique uma elevada probabilidade de insucesso⁹². E, aumentando a escala do problema, aqueles que podem perder o seu capital não têm a possibilidade de participar no processo decisório da remuneração a atribuir aos administradores.

Assim, parece legítimo concluir que a remuneração não se apresenta como uma solução eficaz para ultrapassar o problema de agência nas entidades bancárias por três ordens de razão, nomeadamente: (i) os acionistas são também os administradores dos bancos e, por conseguinte, não existem quaisquer conflitos de interesses entre os titulares dos órgãos sociais citados (assembleia geral e conselho de administração); (ii) o objeto do negócio dos bancos (i.e., dinheiro) não é proveniente dos acionistas, pelo que não existe um sentimento de aversão à perda em relação ao mesmo; e, (iii) os *stakeholders* que podem sofrer perdas com a atuação dos administradores não estão envolvidos na definição da remuneração dos mesmos.

Deste modo, considera-se que no sector bancário não pode ser atribuída à remuneração uma função que, pela natureza da situação de agência nos bancos, ela não pode desempenhar. Mais se diga que neste plano, o aconselhável seria explorar outros mecanismos que constam do leque de estratégias existentes para alinhar os interesses de acionistas, administradores e restantes *stakeholders*.

⁹¹ V. *Surpa* 1.2.

⁹² Situação que não se verifica no plano das sociedades comerciais comuns, já que neste caso a atividade sustenta-se principalmente no capital dos acionistas, pelo que a tomada de decisões que impliquem perdas avultadas será sempre travada em assembleia geral de acionistas.

Conclusões

- i. As instituições de crédito são consideradas como empresas “ (...) *cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria*”.
- ii. Os bancos são um tipo de instituição de crédito devendo, nos termos do RGIC, adotar a forma de sociedade anónima, tal como prevista no CSC.
- iii. Apesar de partilharem a mesma forma jurídica, existem relevantes diferenças entre as sociedades comerciais comuns e as entidades bancárias.
- iv. O regime geral das sociedades comerciais permite que, ressalvados os limites legais, as empresas possam definir qual a atividade a desenvolver; enquanto o regime bancário impõe que os bancos exerçam exclusivamente a atividade tal como circunscrita na lei.
- v. A diferença entre os bancos e as restantes sociedades comerciais assenta essencialmente na atividade desenvolvida. Todas as atividades da banca têm por objeto o dinheiro, enquanto as sociedades comerciais comuns procuram obter dinheiro como desidrato final da sua atividade.
- vi. As entidades bancárias revelam uma aptidão para canalizar rapidamente o capital entre o investimento e o financiamento, assim permitindo que a economia se desenvolva a um ritmo mais acelerado.
- vii. Justifica-se, também por esta razão, a exigência do legislador na definição do regime que regula os bancos, nomeadamente no que toca à atribuição da autorização para o exercício da atividade bancária.
- viii. Hoje em dia as estruturas societárias apresentam uma grande complexidade tanto na sua governação, quanto na organização da respetiva atividade. Esta complexidade gera um elevado número de problemas de cuja ultrapassagem depende, muitas vezes, a sobrevivência e a perdurabilidade da organização que lhe subjaz. Com vista a facilitar o entendimento e a superação das dificuldades suscitadas pela necessidade da organização adequada e funcional tem-se procurado reconduzir alguns destes problemas à categoria conceitual de situação de agência.

- ix. Esta ideia, utilizada pelos economistas, surge quando o interesse de uma parte, designada principal, depende da conduta de outra parte, chamada agente.
- x. No que concerne à realidade societária, a ocorrência de comportamentos oportunistas pode surgir em três tipos de situações genéricas, nomeadamente entre acionistas e administradores; entre acionistas majoritários e minoritários; e, entre a sociedade e os seus *stakeholders*.
- xi. Têm sido formuladas inúmeras estratégias para ultrapassar o problema relacionado com os custos de coordenação, isto é, com as despesas incomportáveis para supervisionar o desempenho do agente.
- xii. É possível afirmar que parte importante das estratégias identificadas alicerça a sua aplicação na remuneração dos agentes.
- xiii. A remuneração dos administradores pode, não deixando de desempenhar outras funções igualmente importantes, dissuadir a adoção de comportamentos oportunistas por aqueles.
- xiv. Quer isto dizer que, de todas as funções desempenhadas pela remuneração, cada uma vai apresentar a relevância que a própria sociedade considere pertinente. O que, em última análise, representa a definição da política de remuneração que os acionistas considerem ser mais proveitosa para atingir os seus objetivos.
- xv. Os acionistas das sociedades comerciais comuns encontram-se em posição de poder eliminar a maioria dos problemas de agência, mesmo que estes não afetem diretamente a sua esfera jurídica. Tal poder resulta do facto de os acionistas das sociedades comerciais comuns, por norma, possuírem interesse coincidente com o dos restantes *stakeholders*, nomeadamente o que consiste no sucesso a longo prazo da empresa.
- xvi. O problema de agência, nas sociedades comerciais comuns, surge, principalmente, na relação entre acionistas e administradores.
- xvii. O legislador presumiu que os bancos, por formalmente se constituírem como sociedades anónimas, apresentavam problemas de agência idênticos aos registados nas sociedades não financeiras.
- xviii. A realidade portuguesa do setor bancário é marcada pela existência de poucos acionistas com poder para tomar decisões em relação aos desígnios da

administração de cada banco. Pelo facto de a esmagadora maioria dos referidos acionistas se apresentarem como pessoas coletivas, os conhecimentos técnicos que possuem representantes daquelas são superiores aos apresentados pelos acionistas das sociedades comerciais comuns.

- xix. Os acionistas ocupam, muitas vezes, os cargos de gestão das entidades bancárias, o que significa que a remuneração não apresenta um impedimento à atuação oportunista dos administradores.
- xx. Verifica-se, assim, que nas estruturas das entidades bancárias quem toma posição relativamente às matérias que o legislador reserva à deliberação da assembleia é, igualmente, quem vai gerir o banco, não existindo conflitos de interesses entre os titulares dos órgãos sociais.
- xxi. As entidades bancárias baseiam a sua atividade em capital que materialmente não lhes pertence. Mais se diga que o referido capital provém, na sua grande parte, de depositantes, pelo que se afigura que a relação de agência principal no plano das entidades bancárias, surge entre a administração e os depositantes, e não entre os administradores e os acionistas.
- xxii. O regime da remuneração no sector bancário é insuficiente, já que prevê uma norma que releva *ex ante*, mas deixa um vazio no que toca ao acompanhamento e salvaguarda dos interesses dos depositantes *ex post*.
- xxiii. Os administradores tomam decisões que envolvem um elevado risco, mesmo em casos em que se verifica uma grande probabilidade de insucesso, uma vez que aqueles que podem perder o capital não têm a possibilidade de participar no processo decisório da fixação da remuneração a atribuir aos administradores.
- xxiv. A remuneração não se apresenta como solução adequada para ultrapassar o problema de agência nas entidades bancárias por três ordens de razão, nomeadamente: (i) os acionistas são também os administradores dos bancos e, por conseguinte, não se registam quaisquer conflitos de interesses entre os órgãos sociais citados; (ii) o objeto de negócio dos bancos (vulgo, dinheiro) não é proveniente dos acionistas, pelo que não existe um sentimento de aversão à perda em relação ao mesmo; e, (iii) os *stakeholders* que podem sofrer perdas com a atuação dos administradores não estão envolvidos na definição da remuneração dos mesmos.

Bibliografia

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VI, Coimbra, 2013;

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, das Sociedades, 4ª Edição, Coimbra, Almedina, 2011;

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2ª Edição, Coimbra, Almedina, 2010;

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Responsabilidade Civil dos Administradores*, IDET/Cadernos nº5, Coimbra, Almedina, 2007;

ARAÚJO, Fernando, *Sorte Moral, Carácter e Tragédia Pessoal*, in Estudos em memória do Prof. Doutor J. L. Saldanha Sanches, Coimbra, Coimbra Editora, 2011;

BASTOS, Miguel Brito, *O mútuo bancário: ensaio sobre a estrutura sinalagmática do contrato mútuo*, 1ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2015;

BEBCHUK, Lucian / COHEN, Alma / SPAMANN, Holger , *The wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman* (2009), disponível em http://papers.ssrn.com/abstract_id=364220;

BELTRATTI, Andrea; Rene M. Stulz –*Why did some banks perform better during the Credit Crisis? A Cross-Country Study of the Impact of Governance and Regulation*, Fisher College of Business Working Paper n. ° 2009-03-012, 2009, disponível em <http://www.nber.org/papers/w15180.pdf>.;

BORGES, Sofia Leite, *O Governo dos Bancos*, in O Governo das Organizações: A Vocação Universal do Corporate Governance, Coimbra, Almedina, 2011;

CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, in Revista de Direito das Sociedades, Coimbra, 2011;

CÂMARA, Paulo, *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro: um balanço a partir da crise financeira*, Coimbra, Almedina, 2010;

CÂMARA, Paulo, e BASTOS, Miguel Brito, *O Novo Regime Bancário da Aquisição de Participações Qualificadas e da Imputação de Direitos de Voto*, in *O Novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2012;

CÂMARA, Paulo, e FIGUEIREDO DIAS, Gabriela, *O Governo das Sociedades Anónimas*, in *O Governo das Organizações: A Vocação Universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011;

CÂMARA, Paulo, *O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca*, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2012;

CÂMARA, Paulo, *Say on Pay: o dever de apreciação da política remuneratória pela assembleia geral*, in *Revista de Concorrência e Regulação*, Coimbra, A. 1, nº 2, Abr.-Jun. 2010;

CÂMARA, Paulo, *Vocação e Influência Universal do Corporate Governance: uma visão transversal sobre o tema*; in *O Governo das Organizações: A vocação universal do Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, 2011;

CASTRO, Carlos Osório de, e CASTRO, Gonçalo Andrade, *Distribuição de Lucros a Trabalhadores de uma Sociedade Anónima, por Deliberação da Assembleia Geral*, in *O Direito* n.º 137.º, Lisboa, 2005;

CORDEIRO, António Menezes, *Direito bancário e a alteração das circunstâncias*, in *Revista de Direito das Sociedades*, ano VI (2014) – n.º 2, Lisboa, Almedina, 2014;

CORDEIRO, António Menezes, *Direito bancário*, 5ª Edição, Coimbra, Almedina, 2014;

CORDEIRO, Catarina Pires, *Algumas Considerações Críticas sobre a Responsabilidade Civil dos Administradores perante os Acionistas no Ordenamento Jurídico Português*, in *O Direito* n.º 137.º, Lisboa, 2005;

COUTO, Ana Sá, *Comissão de Fixação de Remunerações*, in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, Madrid, 2014;

CUNHA, Paulo Olavo, *Os deveres dos gestores e dos sócios no contexto de revitalização de sociedades*, in II Congresso de Direito da Insolvência, coord.: Catarina Serra, Coimbra, 2014;

FERRARINI, Guido/ MOLONEY, Niamh/ UNGUREANU, Maria-Cristina, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*, ECGI Law Working Paper N°.126/2009, 2009;

GARCÍA-NOBLEJAS, Pilar Montero, *Procedencia y Alcance de la Constancia Estatutaria de la Retribución de los Administradores de Sociedades Cotizadas Consistente en Programas de Opciones sobre Acciones y Sistemas Similares*”, in *Revista de Derecho de Sociedades*, Cizur Menor, n. ° 3, 2008;

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*, vol. II, Coimbra, 2007;

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, Coimbra, Almedina, 2011;

GORDON, Jeffrey N., *Executive Compensation: If There's a Problem, What's the Remedy? The Case for Compensation Discussion and Analysis*, *Journal of Corporation Law* (2006), disponível em <http://ssrn.com/abstract=686464>;

GOULD, Richard R., *INTERNATIONAL MARKET SELECTION – SCREENING TECHNIQUE: Replacing intuition with a multidimensional framework to select a short-list of countries*, Melbourne, 2002;

GUEDES, Inês Ermida de Sousa, *A Remuneração dos Administradores: perspectiva a partir da crise de 2008*, Coimbra, Almedina, 2011;

HALDANE, Andrew G., *Rethinking the Financial Network*, *Speech delivered at the Financial Student Association*, Amesterdão, 2012;

MAGALHÃES, Manuel, *A evolução do direito prudencial bancário no pós-crise: Basileia III e CRD IV*, in *O Novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, 2012;

MARCOS, Rui Manuel De Figueiredo, *Primeiros passos na História do Direito Bancário Português*, in *Boletim da faculdade de Direito*, vol. XC Tomo I, Coimbra, 2014;

MULBERT, O. Peter, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, in *Law Working Paper n.º 130/2009*, abril de 2010, acessível em www.ecgi.org/wp/;

PIRES, Florbela de Almeida, *Participações Qualificadas em Instituições de Crédito*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, Lisboa, Dez.1997;

RAQUEL, Ana, *A Remuneração dos Administradores das Sociedades Anónimas: Tutela Preventiva e Medidas ex post*, in *Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2013;

RIBEIRO, Maria de Fátima, *A responsabilidade dos administradores à crise da empresa societária e os interesses dos credores sociais*, In: *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, 2011;

RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os Modelos de Remuneração dos Membros dos Órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações*, in *Para Jorge Leite*, Coimbra, Coimbra Editora, 2014;

SALVADOR ARMENDÁRIZ, María Amparo, *Las nuevas fundaciones bancarias: un primer apunte sobre sus clases, su natureza jurídica y el reparto competencial*, In: *Themis: Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa.*, Almedina, 2000, Edição especial nº 5 (2015);

SANTOS, Delfim Vidal, *As Agências de Notação de Risco e a Crise Financeira Planetária*, Lisboa, Chiado Editora, 2015;

SARAIVA, Rute, *Análise Económico-Comportamental do Direito: uma introdução*, in *Estudos em memória do Prof. Doutor J. L. Saldanha Sanches*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011;

SARAIVA, Rute, *Direito dos Mercados Financeiros*, Lisboa: AAFDL, 2013;

SIMÃO, Jorge André Carita, *A Remuneração dos Administradores das Sociedades e as suas Implicações no Contexto da Crise Financeira Mundial*, in *Revista de direito das sociedades*, Lisboa, Coimbra, 2010;

TUNG, Frederick, *Pay for Banker Performance: Structuring Executive Compensation for Risk Regulation*, 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1546229>;

VENTURA, Raúl, *Sociedades por Quotas (Comentário ao Código das Sociedades Comerciais)*, vol. III, Coimbra, Almedina, 1991.

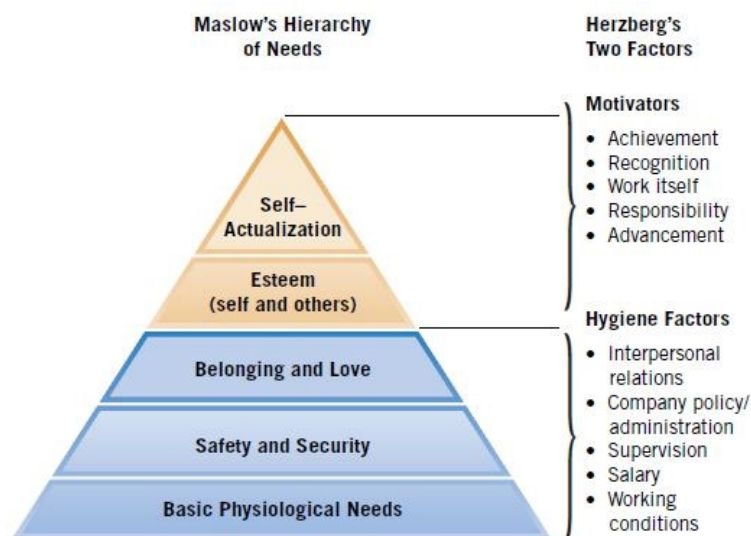
Anexos

Anexo I – Teorias das necessidades de Hezerberg e Maslow

De acordo com a figura apresentada de seguida ilustram-se as duas teorias das necessidades de Hezerberg e Maslow.

A primeira assenta na existência de fatores denominados higiénicos, cuja satisfação é essencial à sobrevivência do trabalhador. Por outro lado, os fatores motivacionais assentam nas condições necessárias ao trabalhador para atingir o seu potencial e produtividade máximos.

Paralelamente, a teoria de Maslow identifica várias necessidades do ser humano, hierarquizando-as de acordo com a pirâmide ilustrada de seguida.



Anexo II – Estrutura de balanço das entidades bancárias analisadas

Banco	Total Passivo	Total depósitos	% Depósito/Passivo
BIC	5 728 795	4 450 563	77,7%
BBVA	4 939 288	2 613 515	52,9%
BNP Paribas*	875 408	3 112	0,4%
BPI	40 083 202	28 134 617	70,2%
BCP	71 374 009	49 816 736	69,8%
BIG	1 183 147	804 736	68,0%
Santander	38 181 014	20 345 997	53,3%
CGD	106 819 000	67 843 000	63,5%
Novo Banco	51 473 167	27 838 824	54,1%
Total	320 657 030	201 851 100	62,9%

Valores expressos em milhares de euros

* Quanto a esta entidade bancária cumpre referir que a sua atividade não versa predominantemente sobre produtos dedicados a particulares individuais, justificando-se assim a estrutura de balanço contrastante em relação aos restantes bancos analisados. Além disso, a pouca expressividade dos valores apresentados na estrutura do banco leva a que a realidade não desvirtue a amostra de mercado.