



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# **O Problema de Agência nas Entidades Bancárias:**

**O exemplo das Políticas de Remuneração dos Administradores como mecanismo adequado a resolver conflitos de interesse**

Patrícia Pereira Faria

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2020



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# **O Problema de Agência nas Entidades Bancárias:**

**O exemplo das Políticas de Remuneração dos Administradores como mecanismo adequado a resolver conflitos de interesse**

Mestrado em Direito e Gestão

Sob a Orientação:

Daniela Furto Baptista

## **Agradecimentos**

Na tese de mestrado, contei com a confiança e o apoio de inúmeras pessoas, indispensáveis para encontrar o melhor rumo em cada momento desta investigação. O trabalho que apresento é uma longa viagem, que inclui uma trajetória por inúmeros desafios, tristezas, alegrias e percalços pelo caminho.

À Professora Doutora Daniela Farto Baptista, orientadora da dissertação, agradeço o apoio, a partilha do saber e as valiosas contribuições para o trabalho.

Desejo igualmente agradecer a todos os meus colegas de Mestrado em Direito e Gestão, especialmente à Joana Pereira e Mariana Carvalho, cujo apoio e amizade estiverem presentes em todos os momentos.

Agradeço aos funcionários da biblioteca da Faculdade de Direito da Universidade Católica, que foram sempre prestáveis e atenciosos.

Por último, quero agradecer à minha família e amigos pelo apoio incondicional que me deram, especialmente aos meus pais e ao meu avô David pelas revisões incansáveis ao longo da elaboração deste trabalho.

*“Que bom que as pessoas da nação não entendem o nosso sistema bancário e monetário, pois se entendessem, acho que haveria uma revolução antes do amanhecer”*

**HENRY FORD**

## Resumo

Com raízes históricas que remontam aos mensários de Roma, aos Cambistas Medievais ou aos Banqueiros de Florença, tudo o que implica o sistema financeiro e bancário, vigente nos nossos dias, tem se tornado cada vez mais complexo.

A verdade é que pouco se sabe sobre o concreto funcionamento da mesma e suas *nuances*.

Desta forma, entre outras, diversas questões surgem, designadamente, no que ao presente estudo nos importa, especificamente relacionadas com o problema da agência nas entidades bancárias e como é que o mesmo se distingue dos problemas de agência que também existem nas restantes sociedades comerciais.

Neste sentido, pretende-se dar uma visão global sobre o funcionamento do sistema bancário, centrando, no entanto, em entender a que ponto as especificidades das entidades bancárias determinam, ou não, o surgimento de problemas de agência de algum modo diferentes (e mercedores de outros «mecanismos de combate») daqueles que, porventura, existem nas demais sociedades comerciais.

**Palavras-chave:** Bancos; Agência; sociedades comerciais;  
câmbio; globalização;

## Abstract

With its historical roots dating back to the *mensários* of Rome, the Medieval Moneychangers or the Bankers of Florence, what is the complex financial and banking in general in our days is anything but simple, being composed of an increasing complexity also resulting from globalization that requires immediate and ready responses from the banking system itself to be given in almost any location on the globe.

As a financial activity inherent to our reality, despite being spoken daily, and we all (directly or indirectly) have contact with it in our daily lives, the truth is that little is known about its concrete functioning and its nuances.

Thus, among others, several questions arise, namely, what concerns the present study, specifically related to the agency problem and how it differs from the agency problems that also exist.

In this sense, it is the purpose of the present study to give an overview of the functioning of the banking system but focusing its core on knowing to what extent the specificities of banking entities determine, or not, the emergence of branch problems in any way different (and deserving of other “combat mechanisms”) from those that may exist in other commercial societies.

**Keywords:** Banks; Agency; commercial companies;  
exchange; globalization;

# Índice

<b>Resumo</b> .....	4
<b>Abstract</b> .....	5
<b>Siglas e Abreviaturas</b> .....	8
<b>Introdução</b> .....	10
<b>1- Considerações Preliminares</b> .....	11
1.1- Instituição de Crédito: regime e enquadramento jurídico .....	11
1.1- Particularidades das Instituições de Crédito face às (demais) Sociedades Comerciais	14
1.2- Caracterização do Sistema Bancário nos nossos dias.....	16
2.1- Teoria da Agência .....	17
2.2- Problemas e custos da agência.....	19
2.2.1- Enquadramento Geral .....	19
2.2.2- Custos de Agência.....	22
2.2.4- Incentivos ao Alinhamento de Interesses (Diretiva (UE) 2017/828) .....	24
2.2.5- Mecanismos de controlo externo (regulamentação legal vs. papel do mercado).....	27
2.2.6- Mecanismos de controlo interno (formas de estrutura e remuneração de executivos) .....	29
<b>3- O Problema da Agência nas Entidades Bancárias, em especial</b> .....	31
3.1- Estrutura de governação.....	33
3.2- O Problema de Agência na relação entre Acionistas e Administradores nas Entidades Bancárias .....	34
3.3- Da relação entre gestores/ administradores e agentes interessados .....	35
3.4- O impacto e alcance do interesse do Depositante .....	36
3.5- Remuneração de Administradores das Entidades Bancárias .....	39
3.6- Avaliação do desempenho .....	42
3.7- Gestão de riscos: do art.º 115.º-C, n.º 3, alínea a) do RGICSF em especial .....	43
3.8- Dificuldades nos alinhamentos de Interesses de administradores e demais interessados na entidade bancária.....	44
<b>Conclusão</b> .....	47
Jurisprudência citada.....	49
Legislação citada.....	49

Bibliografia citada.....	49
Webgrafia citada .....	53

## Siglas e Abreviaturas

Ac.	Acórdão
al.	Alínea
art.º	Artigo
arts.	Artigos
CC	Código Civil
CCom	Código Comercial
cfr.	Confrontar
CMV	Código dos Valores Mobiliários
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CPA	Código do Procedimento Administrativo
CSC	Código das Sociedades Comerciais
disp.	Disponível em
ed.	Edição
ex.	Exemplo
exs.	Exemplos
ibid.	Ibidem
id.	Idem
nº	Número
p.	Página
ss.	Seguintes
vol.	Volume

Todas as referências a preceitos legislativos sem indicação do texto legal  
devem entender-se feitas para o  
Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras,  
na redação conferida  
pelo Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de Setembro

## Introdução

A problemática da remuneração dos administradores é, efetivamente, uma temática abordada de forma regular nos *media* nacionais e internacionais. No entanto, a verdade é que pouco se fala sobre a mesma de forma aprofundada ou consistente, sendo a sua realidade concreta praticamente desconhecida da grande maioria da opinião pública.

Não obstante, na sequência do escândalo da Enron, WorldCom, *American International Group* ou da *Lehman Brothers*, a temática ganhou novos contornos e interesse geral, tendo sido alvo de diversos estudos. De facto, em face do peso e reflexos que tem para a estrutura político/económica dos países, o esclarecimento legal de todas as temáticas que se relacionam com o setor bancário tem preocupado os legisladores e intelectuais.

Por outro lado, efetivamente, o problema de agência é também ele uma problemática que está na ordem do dia, sendo transversal a diversas áreas.

Ora, em face do exposto, por forma a lograr um entendimento o mais completo possível da temática em apreço, entendeu-se pertinente dividir o presente estudo em 3 partes distintas.

Assim, no primeiro capítulo, intitulado Revisão da Literatura, é apresentada uma breve resenha histórica da evolução das instituições de crédito, abordamos a definição e enquadramento jurídico das mesmas e as suas especificidades face às sociedades comerciais; é feita uma breve caracterização do sistema bancário nos nossos dias, analisando-se ainda a relevância e impacto económico e social das entidades bancárias.

No segundo capítulo é abordado o problema da agência em geral, é feito um enquadramento geral aos problemas e custos da agência, sendo abordadas as diversas teorias existentes e os interesses em confronto.

No terceiro e último capítulo é abordado o problema da agência em especial no que respeita às instituições de crédito, é analisado o tipo de regulamentação e de governação em causa, os interesses em apreço e mecanismos de controlo, com especial ênfase nas especificidades das instituições de crédito, por forma a vislumbrar até que ponto as especificidades das mesmas determinam, ou não, o surgimento de problemas de agência de algum modo diferentes e merecedores de outros mecanismos de tutela daqueles que existem nas demais sociedades comerciais (não bancárias).

## 1- Considerações Preliminares

### 1.1- Instituição de Crédito: regime e enquadramento jurídico

Em primeiro lugar, sendo essencial para o entendimento daquilo que é uma instituição de crédito, cumpre ainda fazer apenas uma breve referência àquilo que é o conceito de crédito. Ora, nas palavras de AMARAL, crédito é “Um acto de troca económica em que alguém – o credor – realiza uma prestação em dinheiro ou em espécie, em determinado momento, a favor de outrem – o devedor – e aceita o risco de a respectiva contraprestação ser diferida para um momento ou momentos posteriores, confiando no cumprimento pontual da promessa de reembolso feita pelo devedor, e recebendo um juro como compensação”<sup>1</sup>.

Ora, em termos históricos, não obstante a evolução paulatina do próprio conceito de Bancos, a verdade é que a palavra crédito deriva já do termo latino *creditum*, de *credere*, que quer dizer acreditar, confiança.

Atualmente, encontrando-se Portugal englobado no Mercado Único Europeu, fazendo parte do Espaço Schengen e estando sob a alçada do Banco Central Europeu e tendo de cumprir os critérios das União Económica e Monetária, todos os normativos nacionais que dizem respeito ao seu sistema financeiro têm eles próprios que se encontrar harmonizados com as diretrizes da Comunidade<sup>2</sup>.

Neste sentido, refere o próprio Banco de Portugal, no seu documento “A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária”, “Nos últimos trinta anos, o sistema financeiro português desenvolveu a sua atividade tendo como pano de fundo: (i) o processo de liberalização financeira da economia portuguesa, que se iniciou com a abertura à iniciativa privada em meados da década de

---

<sup>1</sup> Cfr. AMARAL, CASANOVA, CRUZ, SIMÕES e ANTUNES (1997) - *Financiamento e Crédito Bancário*. 2ª ed.. Lisboa: Instituto Superior de Gestão Bancária, p. 1 ss..

<sup>2</sup> Sobre este aspeto, v. o artigo do próprio Banco de Portugal, que nos refere: “*Utilizando um ambiente específico (preferências particulares, partilha completa do risco, política monetária que tem como objectivo a taxa de juro real natural, moeda só como unidade de conta), este artigo é um primeiro passo para perceber a relação entre uma política monetária única e políticas orçamentais específicas a cada país. A política orçamental é utilizada de forma muito simplificada: o instrumento orçamental é a quota dos gastos públicos no produto e estes gastos são financiados por impostos não distorcionários. Estes instrumentos são escolhidos de forma a maximizar ou o bem estar total da união (equilíbrio coordenado) ou como um jogo à la Nash entre decisores de política nacionais. O papel fundamental da política orçamental como instrumento de estabilização é alterar a procura agregada quando países com iguais características estão sujeitos a choques idiossincráticos*”, Cfr. A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária, Departamento de Estudos Económicos Banco de Portugal, disp. in <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/publica%C3%A7%C3%A3o%20completa.pdf>, acedido a 26/12/2019).

1980 e que envolveu, entre outros aspetos, a reprivatização de boa parte do sistema, a consagração do princípio de livre estabelecimento e prestação de serviços no espaço da União Europeia, em 1992, e culminou com a participação da economia portuguesa à área do euro em 1999; (ii) uma crescente introdução de novas tecnologias na atividade bancária; (iii) uma crise financeira profunda que requereu um Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) entre 2011 e 2014; (iv) o período pós-PAEF, caracterizado por recuperação gradual da atividade económica e pela manutenção de uma política monetária acomodatória, que tem estado na base de um ambiente de (muito) baixas taxas de juro”<sup>3</sup>.

Ora, analisando a regulamentação legal ao nosso dispor, designadamente os arts. 4.º, n.º 2, alínea a), 26.º, 27.º, 114.º e 115.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, verificamos que o mercado comum, criado pelo Tratado de Roma no ano de 1958, desde os seus primórdios que teve como objetivo a liberalização das trocas comerciais entre os Estados-Membros com o objetivo de aumentar a prosperidade económica e de contribuir para “uma união cada vez mais estreita entre os povos da Europa”. No mesmo sentido, o Ato Único Europeu, celebrado em 1986, aditou ainda o objetivo concreto de estabelecer o mercado interno no Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia, definindo-o como “um espaço sem fronteiras internas no qual a livre circulação das mercadorias, das pessoas, dos serviços e dos capitais é assegurada”.

Neste sentido, o RGICSF refere-nos ainda que integração financeira tem por base 5 pilares, a saber: a liberdade de estabelecimento das empresas financeiras, a liberdade de prestação de serviços pelas mesmas empresas, a harmonização e o reconhecimento mútuo das regulamentações nacionais, a liberdade de circulação de capitais e ainda a união económica e monetária<sup>4</sup>.

Por outro lado, refere-nos ainda o sumário do mesmo que a regulamentação em causa procurou esclarecer e organizar de forma geral o sistema financeiro português, definindo – no que ao presente estudo nos importa – as empresas financeiras, repartindo-as entre instituições de crédito e sociedades financeiras, em prejuízo da

---

<sup>3</sup> Cfr. ESTEVES (coord.), RIBEIRO (coord. Adj.). COUCHINHO, NASCIMENTO, RAMOS, RODRIGUES e TORRE (2019) – *Banco de Portugal Series Longa - Setor Bancário Português -1990-2018 - Apresentação e Notas Metodológicas*, p. 13.

<sup>4</sup> Cfr. Preâmbulo do diploma.

anterior classificação tripartida entre instituições de crédito, instituições parabancárias e auxiliares de crédito.

Paralelamente às anteriores categorias de instituições especiais de crédito, o RGICSF veio juntar as sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de *factoring* e as sociedades financeiras para aquisições a crédito (art.º 3.º).

Assim, sintetiza o art.º 3.º as instituições de crédito: os bancos; as caixas económicas; a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e as caixas de crédito agrícola mútuo; as instituições financeiras de crédito; as instituições de crédito hipotecário; e ainda outras empresas que, correspondendo à definição do artigo anterior, como tal sejam qualificadas pela lei.

Por outro lado, na concreta delimitação do objeto ou âmbito de atividade dos Bancos, o RGICSF acolheu “na sua quase amplitude máxima”, o modelo da banca universal (art.º 4.º), apenas com a exceção da realização de operações de bolsa, regulada pelo Código do Mercado de Valores Mobiliários.

Desta forma, em traços distintivos muito diretos, o art.º 4.º, n.º 2 refere-nos claramente que as demais instituições de crédito apenas podem efetuar as operações permitidas pelas normas legais e regulamentares que regem a sua atividade.

Assim, constatamos que se entende por Instituição de crédito, a empresa cuja atividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria (art.º 2.º-A w).

Paralelamente, verificamos que os requisitos para que uma instituição possa ser (em Portugal) reconhecida como instituição de crédito se encontra descritos no art.º 14.º, n.º 1, salientando-se assim que a mesma deverá corresponder a um dos tipos previstos na lei portuguesa, adotar a forma de sociedade anónima<sup>5</sup>, ter por exclusivo objeto o exercício da atividade legalmente permitida nos termos do artigo 4.º, ter capital social não inferior ao mínimo legal, representado obrigatoriamente por ações nominativas, possuir a sede principal e efetiva da administração situada em Portugal.

Por outro lado, terá ainda que apresentar dispositivos sólidos em matéria de governo da sociedade, incluindo uma estrutura organizativa clara, com linhas de responsabilidade bem definidas, transparentes e coerentes, organizar processos eficazes

---

<sup>5</sup> Desta forma, verificamos assim que as instituições de crédito são também elas consideradas as entidades bancárias são formalmente sociedades comerciais, sendo-lhes aplicáveis os mesmos princípios e regras gerais do Direito das Sociedades Comerciais.

de identificação, gestão, controlo e comunicação dos riscos a que está ou possa vir a estar exposta, terá que dispor de mecanismos adequados de controlo interno, incluindo procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos e ainda de políticas e práticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos, bem como ter nos seus órgãos de administração e fiscalização membros cuja idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade e deem, quer a título Individual, quer ao nível dos órgãos no seu conjunto, garantias de gestão sã e prudente da instituição de crédito (art.º 14.º, n.º 1 f), g), h), i) e j)).

A eficaz e sustentada dinâmica de crescimento económico dos últimos anos desencadeou um contexto particularmente favorável à expansão e reforço da solidez das instituições de crédito, quer públicas, quer privadas, bem como aos desenvolvimento e sofisticação das operações de intermediação financeira segundo o Decreto-Lei nº 298/92 de 31 de Dezembro.

### **1.1- Particularidades das Instituições de Crédito face às (demais) Sociedades Comerciais**

O Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF) divide as entidades financeiras em dois grupos, “Instituições de Crédito” e “Sociedades Financeiras”.

Neste âmbito, cumpre fazer uma breve referência ao conceito de “Sociedades financeiras”, no qual o RGICSF abrange as empresas, com exclusão das instituições de crédito, cuja atividade principal efetiva consista no exercício de pelo menos uma das atividades permitidas aos bancos referidas nas alíneas b) a i) do n.º1 do art.º 4.º, à exceção da receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público, incluindo as empresas de investimento e as instituições financeiras referidas na subalínea ii) da alínea z) do referido RGICSF.

Desta forma, incumbe-nos nesta sede realçar as particularidades das instituições de crédito face às Sociedades comerciais, e nesse sentido, apreciar o âmbito material do objeto das instituições de crédito. Conforme salienta MENEZES CORDEIRO, enquanto no que respeita às sociedades comerciais *latu sensu* vigora o princípio da autonomia privada, podendo o objeto das mesmas ser definido pelos sócios ou acionistas, no que respeita às instituições de crédito o mesmo, nos termos do já referido art.º 2.º-A alínea w)

refere-nos que se considera como instituição de crédito a empresa cuja atividade consiste concreta e especificamente em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por conta própria<sup>6</sup>.

Por outro lado, as mesmas devem cumprir os requisitos estabelecidos pelo art.º 14.º e possuir o objeto social com vista à prática das atividades enunciadas pelo art.º 4.º.

Ademais, PETER MÜLBERT refere que as instituições de crédito, em concreto, a atividade dos Bancos encontra-se largamente dependente da sua capacidade de gerar liquidez, sendo a mesma condição *sine qua non* para a sua sobrevivência, o que conduz à existência de uma grande interdependência entre entidades bancárias. Por outro lado, o autor avança ainda o facto de que uma elevada percentagem da sua estrutura de movimentos ser baseada assenta no passivo, exigindo uma grande rentabilidade aos seus devedores por contraponto com os credores<sup>7</sup>.

Paralelamente, PETER MÜLBERT avança ainda a maior dificuldade de analisar a composição dos ativos de um banco, por a estrutura das entidades bancárias ser mais opaca do que a estrutura das sociedades comerciais em sentido lato e o maior risco dos investimentos realizados por estas entidades, bem como o perigo de os credores retirarem o seu capital e, desta forma, exporem o Banco desafios bastante agressivos para a sua sustentabilidade<sup>8</sup>.

Por outro lado, outro dos factores distintivos que podemos apontar reporta-se à regulação e supervisão operada pelo Estado sobre as entidades bancárias, conforme constante do douto Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 24-10-2019 (disp. [in www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)). De acordo com este Acórdão, constatamos que na gestão das entidades bancárias, a regulação levada a cabo pelos poderes públicos apresenta um grande peso, no entanto, está dependente (de forma direta, taxativa e essencial) do papel dos acionistas e gestores por forma garantir o cumprimento dos normativos legais.

---

<sup>6</sup> Sobre este ponto será ainda de referir o entendimento do Banco de Portugal, que nos refere que “A realização de um contrato de depósito bancário pressupõe a existência de um contrato de depósito, contrato que é celebrado com as instituições de crédito através da abertura de conta de depósito bancário”, Cfr. Caderno nº 9 do Banco de Portugal, nº 1, cit..

<sup>7</sup> Cfr. PETER O. MÜLBERT (2009) – *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, Mainz, Law Working Paper nº.130, p. 10.

<sup>8</sup> *Id.*

## 1.2- Caracterização do Sistema Bancário nos nossos dias

De forma a salientar outras particularidades das Instituições de Crédito relacionadas com a realidade financeira e informática em que se inserem., o sistema bancário vigente nos nossos dias é tudo menos simples, sendo caracterizado por uma cada vez maior complexificação fruto também da globalização que exige respostas imediatas e prontas do próprio sistema bancário a serem dadas em praticamente qualquer localização do planeta. Neste sentido, todas as entidades bancárias possibilitam aos clientes o acesso a serviços *online* que permitem com que os mesmos consigam aceder às suas contas e/ou realizar operações financeiras em qualquer local.

Neste sentido, a dinâmica de crescimento económico e a necessidade de sustentar o desenvolvimento e sofisticação das operações de intermediação financeira leva a que o sistema financeiro tenha de se adaptar às mutações do sistema económico e tecnológico, por forma a conseguir dar uma resposta cabal à necessidade de resposta imediata, em tempo útil.

Neste sentido, é curiosa a afirmação de MENEZES CORDEIRO, que nos refere que *“O Direito bancário acompanha, hoje, quase todas as operações patrimoniais praticadas pelas pessoas. O banqueiro pode, através da análise dos movimentos das contas de depósito ou dos movimentos com cartões, seguir a vida dos cidadãos. O banqueiro – até por ter muitos milhares de clientes – não o fará; não o deve fazer. Mas facultar tais elementos a terceiros é pôr a cobro à intimidade das pessoas”*<sup>9</sup>.

De facto, esta questão apresenta-se com enorme relevância, dado que em face da importância estratosférica que a entidade bancária detém na vida de qualquer pessoa, o segredo bancário, bem como o segredo de supervisão são condições necessária à confiança, pelo que, no exercício da supervisão será necessário manter o dever de manter sigilo sobre as informações obtidas ou recolhidas, referente aos dados dos cidadãos.

---

<sup>9</sup> Cfr. CORDEIRO, M. (2016) – *Manual de Direito Bancário*, 2.ª ed., Almedina, p. 258.

## 2- O Problema da Agência

### 2.1- Teoria da Agência

As sociedades comerciais (empresas) têm como grande objetivo da sua existência a obtenção do máximo grau de lucro por via da alocação de recursos e estratégias empresariais aptos à gestão empresarial.

Neste sentido, se o lucro é o objetivo último de uma empresa, seria de presumir que todos os elementos da mesma contribuem para que seja possível atingir tal objetivo, funcionando como um bloco unido, com um foco bem definido.

No entanto, na realidade, muitas das vezes esta não é uma situação real, existindo bastantes divergências de opinião, tanto no que respeita a estratégias a empregar, quanto no que respeita ao verdadeiro objetivo por detrás da ligação de cada pessoa à própria empresa e, desta forma, verifica-se a existência de tensões entre os vários membros que detêm o controlo das empresas.

Fruto de uma complexificação cada vez maior do conceito e do alcance da sua organização, as formas de gestão das sociedades comerciais apresentam-se hoje bastante fragmentadas no que diz respeito aos seus atores principais.

Neste sentido, já desde a revolução industrial do séc. XIX que a divisão do controlo societário entre donos das empresas e gestores se vem manifestando, de forma a que, não obstante os donos deterem a propriedade e o controlo legal das empresas, são na prática os segundos que detêm o controlo do rumo dos acontecimentos de facto das empresas. Ora, é a esta divisão de controlo das empresas que ROSS define como a “relação de agência”. Para o referido autor, estamos perante uma relação de agência quando, numa relação entre duas ou mais partes, uma (agente) atua no benefício e/ou em representação de outra (principal) no âmbito da tomada de decisão<sup>10</sup>.

Neste sentido, EISENHARDT entende que, no âmbito da gestão empresarial, a teoria de agência é a mais utilizada no âmbito da apreciação às grandes empresas que estão cotadas em bolsa, sendo a teoria que melhor possibilita uma apreciação teórica e também prática por a apreciar os comportamentos, com recurso a perspetivas complementares<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> Cfr. ROSS, S. (1973) – *The economic theory of agency: the principal's problem*. The American Economic Review, 63(2), pp. 134 ss.

<sup>11</sup> Cfr. EISENHARDT, K. (1989) – *Agency theory: An assessment and review*. Academy of Management Review 14(1), pp. 57 ss.

Ademais, JENSEN e MURPHY definem precisamente a relação de agência como o contrato mediante o qual o principal incumbe um agente de tomar decisões em seu benefício, de que é paradigma o contrato mediante o qual uma CEO gere uma empresa em prol dos acionistas<sup>12</sup>.

Neste sentido, verificamos a existência de divergência de opinião e até mesmo de objetivos entre aqueles que são os verdadeiros donos das empresas e os que as gerem, podendo estes muitas vezes prosseguirem apenas objetivos de índole pessoal, ao invés de focarem mais nos objetivos comuns, situação definida por BERLE e MEANS como a “revolução da gestão”<sup>13</sup>.

Neste sentido, para BLOOM e MILKOVICH, a relação de agência encontra-se sujeita a três pressupostos distintos: racionalidade, aversão ao risco e aversão ao esforço.

Em primeiro lugar, o factor racionalidade justifica-se pela possibilidade conferida aos agentes e aos principais para precaverem, anteciparem e avaliarem a probabilidade de existência de problemas futuros, atendendo aos seus interesses em jogo.

Por outro lado, a aversão ao risco é outro dos factores em causa, que acaba por ser atenuado devido ao facto de se concentrar os rendimentos e a segurança na gestão numa única entidade gestora, entidade esta que tem menos suscetibilidade às oscilações de mercado sofridas pela empresa.

Paralelamente, o factor aversão ao esforço manifesta-se na tentativa de os agentes pretenderem gastar o menos tempo e trabalho possível na realização das suas tarefas, mas procurando sempre manter o nível remuneratório<sup>14</sup>.

SHARMA, CHRISMAN e CHUA definem a teoria de agência como assente em cinco pressupostos distintos. Em primeiro lugar, os autores salientam a divergência de objetivos entre gestores/agentes e proprietários/acionistas; assimetria informativa entre os mesmos; margem de liberdade conferida aos agentes; racionalidade limitada dos donos das empresas; dificuldade/impossibilidade de precaver todos os problemas futuros por via do estabelecimento de contratos<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> Cfr. JENSEN, M., & MURPHY, K. (1990) – *Performance pay and top-management incentives*. The Journal of Political Economy, 98(2), pp. 225 ss.

<sup>13</sup> Cfr. ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, pp. 425 e ss.

<sup>14</sup> Cfr. BLOOM, M., & MILKOVICH, G. (1998) – *Relationships among risk, incentive pay, and organizational performance*. *Academy of Management Journal*, 41(3), pp. 283 ss.

<sup>15</sup> Cfr. SHARMA, P., CHRISMAN, J. J. e CHUA, J. H. (1997) – *Strategic management of the family business: Past research and future challenge*, Family Business Review 10(1), pp. 1 ss.

Neste sentido, FERNANDO ARAÚJO sumariza a teoria da agência baseando-se na questão de que o contrato celebrado entre comitente (ex. acionista) e comissário (ex. gestor) deverá garantir desde logo que as condutas de ambas as partes possam assegurar a prossecução dos interesses do comitente, por forma minorar – e se possível eliminar – as dificuldades trazidas pela assimetria informativa, por forma a conduzir a um concreto alinhamento de interesses, com vista a que seja possível minorar as divergências existentes entre os acionistas e os gestores<sup>16</sup>.

## **2.2- Problemas e custos da agência**

### **2.2.1- Enquadramento Geral**

Teorizada pelos economistas JENSEN e MECKLING em 1976, conforme referido, a Teoria da Agência é uma teoria cujo cerne assenta na análise dos conflitos surgidos dentro das empresas e cuja origem advém da divergência de interesses dos diversos agentes que de forma direta nela participam.

Neste sentido, conforme se foi referindo, o concreto problema assenta na possibilidade de não existir sintonia de interesses entre os acionistas e o(s) gerente(s), devido à crescente especialização com a contratação de gestores que deverão realizar tarefas específicas dentro das sociedades, tendo os acionistas que depositar a sua confiança nos gestores especializados contratados.

Não obstante, tal situação conduz muitas vezes a que os gestores obtenham informação mais direta, mais fidedigna e, por vezes, ficam mesmo detentores exclusivos de informação, não sendo esta sequer levada ao conhecimento dos acionistas.

Neste sentido, para SHARMA, CHRISMAN e CHUA, uma das grandes fontes de conflitos de agência surge, precisamente, dos riscos inerentes à assimetria informativa, pelo facto de os proprietários e gestores terem interesses e funções distintas e por vezes divergentes<sup>17</sup>.

Diversas vezes os gestores dominam mais uma área que os próprios acionistas, o que os faz ficar numa posição de vantagem face aos mesmos, o que acabam consubstanciando uma situação de risco para estes, dado que muitas vezes os gestores acabam por não partilhar toda a informação que detêm e que poderia beneficiar o bom

---

<sup>16</sup> Cfr. ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, p. 427.

<sup>17</sup> Cfr. SHARMA, P., CHRISMAN, J. J. e CHUA, J. H. (1997) – *Strategic management of the family business: Past research and future challenge*, Family Business Review 10(1), pp. 1 ss.

funcionamento da empresa e exponenciar o cumprimento dos interesses da empresa, dos próprios gestores e dos acionistas.

Paralelamente, os interesses e objetivos poderão ser conflitantes em virtude do esforço empreendido pelos agentes face aos donos, o que os poderá conduzir a uma tentativa de aproveitamento dos factores suprarreferidos, com vista a benefício próprio em contraponto com o interesse coletivo.

Neste sentido, FERNANDO ARAÚJO refere-nos que os “gestores podem não ter muito a ganhar com o benefício dos proprietários e podem não ter muito a perder com os prejuízos que provoquem, na medida em que os proprietários não estejam em posição de detetar e aferir esses prejuízos, ou conheçam problemas de coordenação que tolham a sua eventual reação a esses prejuízos. (...). Num ambiente de assimetria informativa, de descoordenação e de dispersão atomística de interesses, os resultados dos seus esforços poderão ter-se até certo ponto por externalidades positivas, pelas quais eles não são inteiramente compensados, tendendo por isso a produzir esforço a menos”<sup>18</sup>.

No mesmo sentido, a racionalidade limitada inerente à incapacidade dos proprietários em preverem e se precaverem contra os possíveis problemas futuros, potencializa ainda mais as situações referidas.

Por outro lado, JOHN ARMOUR, HENRY HANSMANN e REINIER KRAAKMAN referem vários comportamentos enquanto manifestação direta dos problemas de agência.

Em primeiro lugar, os autores em causa referem os comportamentos oportunistas, consubstanciados na utilização de conhecimento superior por parte dos agentes face aos donos das empresas/acionistas, com vista à obtenção de uma vantagem superior àquela que seria diretamente devida pela existência do contrato, procurando assim desviar para si uma parcela superior de ganhos, violando assim a confiança depositada<sup>19</sup>.

Paralelamente, dividem ainda os comportamentos oportunistas em três categorias.

A primeira categoria reporta-se a relações entre acionistas e administradores, sendo neste âmbito que mais se verifica em termos genéricos a assimetria informativa e

---

<sup>18</sup> Cfr. ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, p. 426.

<sup>19</sup> Cfr. KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK (2010) – *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press, p. 36

tentativa de maximização de ganhos (não legítimos?) por parte dos agentes face aos acionistas<sup>20</sup>.

Em segundo lugar temos as relações entre acionistas maioritários e minoritários, em que os segundos, em face do menor peso no âmbito do capital social da empresa, não têm força suficiente para fazerem valer os seus interesses concretos<sup>21</sup>.

Por último, os autores em causa salientam ainda as relações entre a sociedade e os seus *stakeholders*, enquanto grupos de interesse que representam, por essa via, uma posição não isenta face à empresa que deve ser protegida<sup>22</sup>.

Por outro lado, um dos grandes problemas associados à teoria da agência correlaciona-se com a situação em que os acionistas são impossibilitados de controlar a atuação dos agentes/administradores. Tal situação tanto pode ocorrer devido ao facto de os mesmos não possuírem o necessário conhecimento técnico para analisar a atuação dos administradores e, desta forma, os mesmos se encontram numa situação quase com “carta branca” para atuar, podendo falsear a sua atuação e os resultados inerentes, face à concreta incapacidade de controlo por parte dos acionistas<sup>23</sup>.

Em suma, conforme nos refere JOSÉ GOMES FERREIRA, verifica-se a existência de um problema de agência, do ponto de vista económico, quando o bem-estar económico de uma parte se encontra dependente da atuação de uma outra parte, ou seja, quando exista uma concreta dificuldade associada à (ausência de) motivação para que o agente atue no interesse de outrem<sup>24</sup>.

Desta forma, SRAER e THESMAR concluem mesmo que as empresas com elevada concentração de capital familiar têm uma gestão mais rentável<sup>25</sup>, em face do menor risco que os proprietários estão dispostos a suportar, sendo assim mais vigilantes no âmbito da gestão empresarial<sup>26</sup>.

---

<sup>20</sup> Cfr. KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK (2010) – *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press, p. 36

<sup>21</sup> *Id.*

<sup>22</sup> Cfr. GOMES, Fátima (2007) – *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, p. 566.

<sup>23</sup> *Id.*

<sup>24</sup> Cfr. GOMES, José Ferreira (2015), *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Almedina, Coimbra, p. 33.

<sup>25</sup> Cfr. SRAER, D. e THESMAR, D. (2007) – *Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market*. *Journal of the European Economic Association* 5(4), pp. 709 ss..

<sup>26</sup> Cfr. VILLALONGA, B. e AMIT, R. (2006) – *How do family ownership control, and management affect firm value?*, *Journal of Financial Economics* 80(2), pp. 385 ss.

### 2.2.2- Custos de Agência

Não obstante a posição de ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, (que nos refere que os administradores/agentes estão sempre intrinsecamente vinculados diretamente aos sócios/donos das empresas, designadamente em face de dever de lealdade<sup>27</sup> que existe tanto perante a estrutura coletiva quanto perante os donos das empresas)<sup>28</sup>, estritamente associado à aversão ao risco por parte dos agentes, um dos principais custos de agência prende-se com a situação em que o agente prossegue interesses distintos dos interesses dos donos das empresas, tentando prosseguir uma agenda própria para atingir os seus próprios objetivos, levando a que os donos das empresas corram um maior risco de perdas.

Ora, é irrealista pensar que os accionistas e os administradores que deles emanam vão prosseguir eficaz e fielmente interesses gerais ou de outrem. A efetiva prossecução dos interesses externos e a sua adequada tutela implicam necessariamente instrumentos também externos. As regras que se imponham para o governo das sociedades têm, pois, um limite à partida: ainda que possam ser justificadas por interesses exteriores à sociedade, estes não têm nelas a via adequada de realização: queremos com isto dizer que não há utilidade em alimentar ilusões e pensar que interesses como o da limitação e controlo da exposição ao risco podem ser eficaz e plenamente realizadas por via dos mecanismos internos de governo das sociedades

Desta forma, torna-se essencial o recurso a mecanismos de controlo eficientes, que verifiquem o respeito pelo cumprimento e prossecução dos interesses das entidades.

Por conseguinte, JENSEN e MECKLING referem-nos três vias de controlo possíveis para serem minorados os problemas de agência, a saber: o *bonding*, a monitorização e ainda os incentivos<sup>29</sup>.

Em primeiro lugar, temos o referido *bonding*, em que é estabelecido por via de acordo, que poderá ser contratual ou não, comprometendo-se por essa via os gestores a

---

<sup>27</sup> Este dever de lealdade é um dever superior àquele que é exigido ao homem médio. Cfr. CORDEIRO, António Menezes (2012), *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Almedina, Coimbra, p. 253.

<sup>28</sup> Cfr. OLIVEIRA, Ana Perestrelo (2012) – *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina, Coimbra, p. 244

<sup>29</sup> Cfr. JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. (1976) – *Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, Journal of Financial Economics 3(4): pp. 305 ss.

tomarem decisões que concretamente possam maximizar o valor acionista, tudo assente em *reports* periódicos, que justifiquem as suas condutas perante os acionistas<sup>30</sup>.

Paralelamente, temos a possibilidade de monitorização das ações dos gestores, que se baseia na fiscalização das ações levadas a cabo por estes.

De facto, em face das divergências de interesses existente entre quem detém o controlo formal societário e quem detém o controlo de facto dos destinos da sociedade, aliada ao facto de os gestores não sofrerem o efeito tão direto das perdas sofridas pela sociedade, leva a que os mesmos sejam mais afoitos nos investimentos, menos cautelosos e prudentes. Por outro lado, têm ainda tendência a auto atribuírem determinados benefícios e/ou regalias em face do trabalho por eles realizado, mas que na prática não terá um benefício direto para a empresa.

Neste sentido, os custos de agência consubstanciam-se na soma das despesas incorridas com a criação e gestão de um sistema de monitorização e acompanhamento, com vista a minorar as perdas residuais.<sup>31</sup>

De facto, o referido sistema de monitorização procura potenciar a capacidade de controlo dos donos/acionistas das empresas, limitando a margem de atuação dos agentes, designadamente nos que respeita a comportamentos anormais. Na mesma linha, as despesas de ligação visam garantir um controlo alargado, bem como uma presença mais próxima dos donos das empresas, ora impedindo os agentes de terem atuações contra o interesse da empresa, ora concedendo-lhes benefícios ao cumprimento.

Por outro lado, JENSEN e MECKLING referem-nos ainda o recurso ao modelo de incentivos, que se baseia na utilização de modelos pecuniários e não pecuniários com vista a levar os gestores a atuar em conformidade com aquilo que são os interesses dos acionistas. Para tal, é estabelecido um modelo de controlo que assenta no estabelecimento de remunerações e/ou determinados privilégios que ficam dependentes de resultados<sup>32</sup>.

Paralelamente, nas palavras de FILIPE CASSIANO SANTOS, “Só entidades externas dotadas de mecanismos de controlo e de intervenção estão aptas verificar o respeito pelos interesses externos. Por outras palavras: havendo um renovado interesse na prossecução de interesses deste tipo, só por via da actuação de entidades de

---

<sup>30</sup> Cfr. JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. (1976) – *Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, Journal of Financial Economics 3(4): pp. 305 ss.

<sup>31</sup> *Id.*

<sup>32</sup> *Id.*

supervisão eles podem efectivamente ser prosseguidos - o que não exclui, pelo contrário, que alguns mecanismos de governo possam ser instrumentos auxiliares dessa prossecução e possam ser até ser predominantemente justificados por ela (por exemplo, a presença de administradores ou auditores realmente independentes)<sup>33</sup>.

Ademais, ligado ao exposto, temos os denominados custos de controlo que são também eles suportados pelos proprietários, impondo restrições orçamentais, políticas remuneratórias e/ou outros sistemas de controlo administrativo, com vista a limitar a atuação dos gestores.

Paralelamente, cumpre ainda salientar que, não obstante os custos em que os acionistas podem incorrer com vista a lograr um controlo mais próximo da gestão diária das empresas, não existe qualquer garantia direta de que a mesma tenha sucesso.

Assim, em face do exposto, será necessário um concreto trabalho de articulação entre os donos das empresas e os agentes por forma a que os últimos tenham um interesse concreto em atuar no máximo das suas capacidades, sempre em benefício da empresa. Neste sentido, para além dos sistemas de controlo, o estabelecimento de um sistema de benefícios direto poderá ser adequado<sup>34</sup>.

#### **2.2.4- Incentivos ao Alinhamento de Interesses (Diretiva (UE) 2017/828)**

Em face dos problemas colocados pela teoria de agência e dos custos inerentes à mesma, o legislador não pode pura e simplesmente ignorar tal realidade.

Desta forma, não apenas o legislador nacional, mas também os legisladores comunitários se têm dedicado à criação de mecanismos de prevenção que possam minorar e, se possível, evitar os problemas que temos vindo a analisar.

Ora, neste sentido, desde logo nos refere o preâmbulo da Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017 que “A crise financeira revelou que, em muitos casos, os acionistas apoiaram a excessiva assunção de riscos a curto prazo por parte dos gestores. Além disso, há indicações claras de que o atual nível de «acompanhamento» das sociedades participadas e de envolvimento dos investidores institucionais e dos gestores de ativos é frequentemente inadequado e demasiado centrado em retornos a curto prazo, o que pode conduzir a um governo e a um

---

<sup>33</sup> Cfr. SANTOS, Filipe Cassiano, *Corporate governance e regime das instituições de crédito: novas tendências em matéria de governo das sociedades bancárias e de supervisão*, pp. 9 e 10.

<sup>34</sup> Cfr. JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. (1976) – *Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, Journal of Financial Economics 3(4): pp. 305 ss.

desempenho subotimizados” e ainda que “As ações de sociedades cotadas são frequentemente detidas através de cadeias complexas de intermediários que tornam o exercício dos direitos dos acionistas mais difícil e que podem constituir um obstáculo ao envolvimento dos acionistas. Em muitos casos, as sociedades não são capazes de identificar os seus acionistas. A identificação dos acionistas é uma condição prévia para a comunicação direta entre os acionistas e a sociedade e, por conseguinte, é essencial para facilitar o exercício dos direitos dos acionistas e o seu envolvimento. Tal é particularmente importante em situações transfronteiriças e quando são utilizados meios eletrónicos. Por conseguinte, as sociedades cotadas deverão ter o direito de identificar os seus acionistas a fim de poderem comunicar diretamente com eles. A pedido da sociedade, os intermediários deverão ser obrigados a comunicar-lhe as informações relativas à identidade dos seus acionistas. No entanto, os Estados-Membros deverão poder isentar do requisito de identificação os acionistas que detenham apenas um pequeno número de ações na sociedade”.

Ora, neste sentido, constata-se assim de forma clara e inequívoca que, na sequência da cada vez maior complexificação das estruturas societárias, a antiga realidade das empresas familiares, com uma forte componente pessoal, geridas com uma “fiscalização” apertada por parte dos próprios donos, é hoje uma realidade em vias de extinção.

Neste sentido, havendo uma divisão entre aquilo que é a propriedade das empresas e aquilo que é a gestão das mesmas, torna-se necessário analisar os mecanismos aptos a um alinhamento dos vários interesses em causa.

Assim, desde logo, FERNANDO ARAÚJO refere-nos a hipótese da venda da empresa ao comissário.

Ora, segundo o referido autor, o mecanismo em causa apresenta-se como adequado a potenciar um alinhamento de interesses, por via da entrega ao gestor de poderes apropriação dos recursos que gere, ou seja, acaba por existir uma perda de benefício (parcial) do proprietário da empresa, mas simultaneamente o mesmo tem a expectativa (fundada) de que o referido gestor cumpra as suas funções, dado que tem agora um incentivo maior para o fazer, neste caso, por via de um pagamento em função dos resultados conseguidos<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Cfr. ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, p. 431

Em termos de limitações do mecanismo em causa, temos desde logo o facto aversão ao risco. Ora, uma vez que nesta situação o comissário é totalmente responsável pelo risco, o mesmo tenderá a rejeitar a opção em causa.

Por outro lado, temos a hipótese de venda parcial, em que é fixada de forma prévia uma remuneração mista ao gestor, com uma parte fixa e outra parte variável em função dos resultados<sup>36</sup>.

Em último lugar, podemos ainda referir uma hipótese já abordada parcialmente e que se prende com o estabelecimento de um sistema de fiscalização e controlo por via de recurso a auditorias à gestão levada a cabo pelos comissários no âmbito das empresas em causa<sup>37</sup>.

Neste sentido, conforme inclusive se foi afluando, uma das grandes desvantagens prende-se com os custos inerentes, sem qualquer garantia de resultado e ainda a maior pressão sobre os gestores, o que os poderá deixar mais desconfortáveis no cargo<sup>38</sup>.

Ora, voltando à Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017, constatamos que uma das preocupações do legislador comunitário é precisamente o alinhamento de interesse entre sócios e administradores.

Neste sentido, entre outros, constatamos o disposto no art.º 3.º-G, n.º 1 a), que nos refere que os Estados-Membros devem assegurar que os investidores institucionais e os gestores de ativos cumpram os requisitos previstos nas alíneas a) e b) ou divulguem ao público uma explicação clara e fundamentada sobre os motivos pelos quais decidiram não cumprir um ou mais desses requisitos.

Neste sentido, nos termos da alínea a), os investidores institucionais e os gestores de ativos deverão elaborar e divulgar ao público uma política de envolvimento que descreva de que forma integram o envolvimento dos acionistas na sua estratégia de investimento.

A política referida deverá descrever de que forma efetuam o acompanhamento das sociedades participadas no que se refere às questões relevantes, incluindo a estratégia, o desempenho financeiro e não financeiro e o risco, a estrutura de capital, o impacto social e ambiental e o governo das sociedades, de que forma dialogam com as sociedades participadas, exercem os direitos de voto e outros direitos associados às

---

<sup>36</sup> Cfr. ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, p. 431

<sup>37</sup> Cfr. ABREU, Coutinho de - (2010) – *Governança das Sociedades Comerciais*. 2.ª ed. Almedina, Coimbra, pp. 29 ss.

<sup>38</sup> Cfr. ORTIZ-MOLINA (2007) – *Executive compensation and capital structure: the effects of convertible debt and straight debt on CEO pay*, *Journal of Accounting and Finance*, pp. 69 ss.

ações, cooperam com outros acionistas, comunicam com as partes interessadas das sociedades participadas e gerem os conflitos de interesses reais ou potenciais no que respeita ao seu envolvimento<sup>39</sup>.

### **2.2.5- Mecanismos de controlo externo (regulamentação legal vs. papel do mercado)**

No seguimento do que referimos atrás, com vista a se lograr uma concreta resolução dos problemas que vão surgindo na sequência da cada vez maior complexificação das estruturas empresariais, desde logo, surgem várias hipóteses para solucionar e/ou gerir a mesma.

Neste sentido, o Estado poderá apenas optar por esperar que o mercado, com a sua mão invisível resolva a situação ou, por outro lado, poderá proceder à criação de mecanismos legais que visem acautelar e/ou resolver a mesma. Ora, se é verdade que não existe uma solução inequívoca, conforme se foi referindo, os legisladores têm estado atentos às circunstâncias em apreço.

Neste sentido, uma regulação excessiva poderá levar a uma retração do mercado, fazendo com que os vários atores se sintam retraídos em atuar, em face do excessivo clausulado legal que os impede de atuar com liberdade conduzindo assim a um desinvestimento tanto nacional quanto estrangeiro, impedindo assim o crescimento dos mercados financeiros e atrasando o desenvolvimento social e económico dos países em causa.

Por outro lado, a total ausência de regulamentação poderá conduzir ao descontrolo dos mercados, levando a que entre em vigor uma verdadeira lei da selva.

Neste sentido, a existência de mecanismos de proteção poderá conduzir a um maior sentimento de segurança por parte dos vários atores no mercado. Sentindo-se mais confortáveis, os mesmos terão maior predisposição para investir e se submeterem ao risco, uma vez que sentem que existe uma maior probabilidade de obterem retorno, dado que os mecanismos legais os irão proteger de uma atuação selvagem por parte de gestores ou acionistas, conforme o caso<sup>40</sup>.

---

<sup>39</sup> Cfr. JENSEN, M. C. e MECKLING, W. H. (1976) – *Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and capital structure*, Journal of Financial Economics 3(4): pp. 305 ss.

<sup>40</sup> Cfr. ABREU, Coutinho de - (2010) – *Governança das Sociedades Comerciais*. 2.ª ed. Almedina, Coimbra, pp. 29 ss.

Assim, com vista a um temperamento da filosofia do *laissez-faire*, que assenta na ideia de que o comércio e do mercado de trocas comerciais se é capaz de autorregular, temos na atualidade o estabelecimento de vários mecanismos legais – de entre os quais podemos salientar a já referida Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017, podemos referir ainda o Código das Sociedades Comerciais, com especial ênfase para os arts.º 254.º, n.º 1 e 398.º, n.º 3, o Código do Instituto Português de Corporate Governance, o Código do Trabalho, o Código dos Valores Mobiliários – que regem a temática em apreço. Neste âmbito, conforme nos refere LA PORTA, o Estado opera um papel importante e central na proteção dos investidores, desde logo legislador e garante da ordem pública<sup>41</sup>.

Assim, no que respeita a medidas concretas, podemos referir o recurso à sensibilização com vista à implementação do bom comportamento. Esta abordagem levada a cabo pelo Estado avança com uma grande divulgação da informação e ainda uma maior facilitação na resolução de litígios entre as partes. Desta forma, enquanto mecanismo de controlo externo das empresas, o Estado assume uma atitude reguladora e protetora daquilo que são os concretos interesses dos agentes económicos, não obstante as negociações e celebração contratual continuar na disponibilidade dos privados<sup>42</sup>.

Em segundo lugar, podemos referir a aprovação de leis e regulamentos gerais que protejam os interesses dos investidores, ato contínuo, cabendo às autoridades públicas a resolução dos litígios existentes entre os agentes económicos por via da aplicação de sanções, designadamente, cabendo aos juízes a regulação de situações concretas, analisando o (in)cumprimento dos princípios gerais, como sejam os deveres de lealdade e de cuidado<sup>43</sup>.

Em terceiro e último lugar, temos o já referido controlo pelos mercados, tanto mercado de capitais como mercado do trabalho, em que, num espírito de liberdade, várias entidades disputam entre si o direito de administrar os recursos de determinadas empresas, sendo as suas competências analisadas pela lei de mercado<sup>44</sup>.

---

<sup>41</sup> Cfr. LA PORTA, R., LOPEZ-DE SILANES, F. e SHLEIFER, A. (2008) – *The economic consequences of legal origins*, Journal of Economic Literature 46(2), pp. 285 ss.

<sup>42</sup> Cfr. DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE SILANES, F. e SHLEIFER, A. (2008) – *The law and economics of self-dealing*, Journal of Financial Economics 88, pp. 430 ss.

<sup>43</sup> Cfr. BECK, T. e LEVINE, R. (2004) – *Legal institutions and financial development*, National Bureau of Economic Research Working Paper 10417, pp. 1 ss.

<sup>44</sup> Cfr. JENSEN, M. C. e RUBACK, R. S. (1983) – *The market for corporate control: the scientific evidence*, Journal of Financial Economics 11, pp. 5 ss.

### **2.2.6- Mecanismos de controlo interno (formas de estrutura e remuneração de executivos)**

De forma paralela aos mecanismos de controlo externo, temos os mecanismos de controlo intrínseco à própria estrutura empresarial. Neste sentido, os donos das empresas/acionistas, em face da sua perceção no que respeita aos problemas/custos de agência, procuram assim adotar, de forma direta ou indiretamente, alguns mecanismos de controlo interno que lhes permitam manter a empresa estável e no bom caminho e, simultaneamente, possam criar incentivos e valor acrescentado para ambas as partes.

Neste sentido, um dos mecanismos de controlo interno passa pela concentração da propriedade no mínimo número de pessoas possível, por forma a ser mais fácil e acessível o processo de proximidade e de fiscalização<sup>45</sup>.

Como factor negativo associado a esta questão, temos desde logo a possibilidade de desencadear conflitos de interesses entre os acionistas controladores e não-controladores, em face de uma grande proximidade em termos de gestão, mas uma grande distância em termos de interesses individuais<sup>46</sup>.

Paralelamente, podemos ter uma situação de convergência de interesses entre os acionistas e os gestores/administradores, por via de recurso à sobreposição entre a propriedade e a gestão, na qual uma concreta percentagem do capital será diretamente detida por estes últimos<sup>47</sup>.

Por outro lado, poderá ser instituído um Conselho de Administração com carácter bastante, presente e interessado nos assuntos do dia-a-dia da empresa, com um misto de administradores executivos e não executivos. Paralelamente, conforme nos referem PFEFFER e SALANCIK, caso estejamos perante conselhos de administração constituídos maioritariamente por administradores não-executivos, existirá um mais fácil acesso aos recursos externos e uma maior capacidade de defesa dos interesses dos acionistas minoritários, podendo a empresa ter acesso a maiores vantagens competitivas<sup>48</sup>.

---

<sup>45</sup> Cfr. UHLANER, L., WRIGHT, M. e HUSE, M. (2007) – *Private firms and corporate governance: An integrated economic and management perspective*, Small Business Economics 29, pp. 225 ss.

<sup>46</sup> Cfr. GOERGEN, M. e RENNEBOOG, L. (2003) – *Why are the levels of control (so) different in German and U.K. companies? Evidence from initial public offerings*, The Journal of Law, Economics & Organization, pp. 141 ss.

<sup>47</sup> Cfr. FACCIO, M. (2006) – *Politically connected firms*, The American Economic Review 90(1), pp. 369 ss.

<sup>48</sup> Cfr. PFEFFER, J. e SALANCIK, G. R. (1978) – *The external control of organizations: A resourcedependence perspective*. Harper & Row, New York, pp. 3 ss.

Um outro factor importante reporta-se ao recurso ao endividamento. Ora, o recurso ao endividamento pode permitir à empresa ter acesso a capitais e a mercados que lhe estariam limitados, sujeitando simultaneamente os gestores ao escrutínio por parte das instituições de crédito, tendo assim que existir necessariamente uma maior transparência nas organizações. Em face do exposto, os gestores das empresas alvo do financiamento terão que gerir de forma eficaz o seu negócio, sob pena de serem “bombardeados” com cobranças da dívida por parte dos credores, bem como, apenas com uma gestão prudente e capaz poderão maximizar o valor da empresa, o que, não acontecendo, irá diminuir o valor da empresa, ato contínuo, dos seus próprios ganhos futuros, pela quebra de prestígio da empresa na sequência de um incumprimento ou mesmo falência<sup>49</sup>.

Alternativamente, temos a possibilidade de se estabelecer um mecanismo de controlo associado a uma apelativa política de remuneração de executivos.

A questão concreta assenta na perceção de que um gestor se sentirá mais incentivado e motivado a praticar uma gestão cabal se tiver uma remuneração apelativa face às suas funções. Assim, com o estabelecimento de uma política de remuneração atrativa, os gestores mais competentes sentir-se-ão mais interessados em se juntar à empresa, existindo uma redução dos problemas da seleção adversa e risco moral. Por outro lado, como é óbvio, os gestores sentir-se-ão mais motivados a se envolverem na empresa e nas suas concretas atividades, gerindo a empresa e empreendendo decisões possam elevar a um nível mais alto a riqueza dos acionistas<sup>50</sup>.

Inversamente, caso não exista esta política remuneratória, os gestores poder-se-ão sentir mais tentados a fazer uso dos factores referidos (assimetria informativa, maior proximidade face à gestão, desconhecimento por parte dos acionistas, entre outros) com vista a beneficiarem os seus próprios interesses face aos interesses da empresa e, desta forma, obterem benefícios que não conseguem obter apenas por via do seu trabalho diário.

No mesmo sentido, podemos ainda referir a possibilidade de ser estabelecido um contrato bem delimitado que possibilite uma margem de conformação mais alargada ao gestor, mas simultaneamente permita ao acionista um controlo próximo e cabal. Desta

---

<sup>49</sup> Cfr. BHATTACHARYA, S. e THAKOR, A. V. (1993) – *Contemporary banking theory*, Journal of financial Intermediation 3(1), pp. 2 ss.

<sup>50</sup> Cfr. KATO, T. e KUBO, K. (2006.) – *CEO compensation and firm performance in Japan: Evidence from new panel data on individual CEO pay*, Journal of Japanese and International Economies 20, pp. 1 ss.

forma, o gestor sentir-se-á motivado, porque sabe que tem margem para atuar e, no mesmo sentido, o acionista sentir-se-á seguro, porque sabe que facilmente conseguirá acompanhar a realidade da empresa<sup>51</sup>.

### **3- O Problema da Agência nas Entidades Bancárias, em especial**

As entidades financeiras e bancárias, em especial, enquanto estruturas complexas, que lidam com aquilo que faz movimentar o mundo moderno, ou seja, o dinheiro, são estruturas que estão sujeitas a pressões de vária índole, internas e externas, dado o risco envolvido.

Nas palavras de FILIPE CASSIANO SANTOS, “Isto mesmo é expresso no RGICSF: prevê-se aí que a actividade de supervisão visa essencialmente a avaliação dos riscos de crédito a que as instituições possam estar sujeitas e a manutenção do seu equilíbrio financeiro e, em geral, o respeito pelas regras de uma gestão sã e prudente (cf. os arts. 116.º-A e 118.º)”<sup>52</sup>.

Neste sentido, à semelhança das demais sociedades comerciais de grande dimensão, a sua gestão do dia-a-dia encontra-se bastante afastada daquela que é a realidade dos acionistas que detêm, no fundo, a propriedade e o controlo (formal) das mesmas.

Ademais, neste âmbito assume particular relevância o papel das sociedades auditoras e das entidades reguladoras no âmbito da fiscalização das instituições financeiras, cuja eventual inércia é tida como uma das principais causas para os problemas recorrentemente verificados em diversas instituições bancárias e que acabam por culminar na necessidade de intervenção externa, seja ela por via do auxílio estatal, seja pela aquisição por uma outra entidade. Neste âmbito, conforme nos refere NUNO SALDANHA AZEVEDO, com vista a impedir que determinada situação financeira e económica de uma instituição de crédito se deteriore de tal forma que não restem caminhos alternativos que não passem pela aplicação de uma medida de resolução, a Diretiva 2014/59/EU veio conceder uma série de poderes às entidades de supervisão previstos igualmente no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, nos seus artigos 141.º a 143.º. cujas medidas deverão concretamente ser

---

<sup>51</sup> Cfr. BAINBRIDGE, S. M. (2004) – *Book review essay - executive compensation: Who decides? pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. Harvard university press, Texas Law Review 83, pp. 1615 ss.

<sup>52</sup> Cfr. SANTOS, Filipe Cassiano, *Corporate governance e regime das instituições de crédito: novas tendências em matéria de governo das sociedades bancárias e de supervisão*, p. 10.

aplicadas quando se encontrem verificados critérios objetivos que possibilitem concluir pela existência de risco elevado de incumprimento de normas legais ou regulamentares que disciplinam a atividade por parte de um instituição de crédito (art.º 141, n.º 1 RGICSF). Os requisitos materiais encontram-se estabelecidos do art.º 141.º, n.º 2 do RGICSF, ou seja, quando exista risco de incumprimento dos níveis mínimos regulamentares de adequação de fundos próprios, dificuldades na situação de liquidez que possam colocar em risco o regular cumprimento das obrigações da instituição de crédito, o sistema de governo ou o órgão de administração da instituição de crédito tenha deixado de oferecer garantias de gestão sã e prudente ou ainda quando a organização contabilística ou o sistema de controlo interno da instituição de crédito apresentem graves insuficiências que não permitam avaliar devidamente a situação patrimonial da instituição<sup>53</sup>.

Neste âmbito, em face da complexa e gigantesca estrutura que por regra existe nas entidades bancárias, o problema de agência nas mesmas surge desde logo na existência e controlo de informação privilegiada por parte de alguns gestores, que muitas vezes conduz ao recurso em negócios ocultos e/ou colocados em paraísos fiscais, com vista à obtenção de benefícios próprios, ocultos dos sócios<sup>54</sup>.

Por outro, podemos referir o recurso à realização de negócios com um menor grau de segurança, designadamente em carteiras de investimento de créditos com um maior risco<sup>55</sup>, com vista à obtenção de uma remuneração mais elevada<sup>56</sup>.

Paralelamente, tal conduta poderá levar ainda ao investimento em negócios de cariz duvidoso, expondo assim a própria entidade bancária a situações periclitantes, existindo aqui possíveis graves situações de risco moral, uma vez que os gestores se deveriam também preocupar em procurar evitar a existência de uma situação eventual insolvência da própria entidade bancária, dado que tal situação poderá conduzir ao despoletar de eventuais novas crises financeiras gerais<sup>57</sup>.

---

<sup>53</sup> Cfr. AZEVEDO, Nuno Saldanha – *Medidas de resolução no setor bancário: O novo paradigma da Diretiva 2014/59/EU*, pp. 17 ss.

<sup>54</sup> Cfr. COLE, H. e OHARION, L., (2000) – *Re-examining the contribution of Money and banking shocks to the U.S. great depression*, NBER Macroeconomics Annual, pp. 183 ss..

<sup>55</sup> Cfr. KRIMMINGER, Michael (2006) – *The Evolution of U.S. Insolvency Law for Financial Market Contracts*, SSRN Electronic Journal, pp. 3 ss.

<sup>56</sup> A chamada “aposta na ressurreição”.

<sup>57</sup> Cfr. COLE, H. e OHARION, L., (2000) – *Re-examining the contribution of Money and banking shocks to the U.S. great depression*, NBER Macroeconomics Annual, pp. 183 ss..

### 3.1- Estrutura de governação

À semelhança das demais sociedades comerciais, com vista ao bom funcionamento das entidades bancárias, será necessário proceder a uma gestão eficaz e cabal, que possibilite à sua estrutura acionista ver uma governação adequada aplicada à entidade bancária e, simultaneamente, à sua administração ter uma boa margem de liberdade de atuação, possibilitando assim o desenvolvimento cabal das estratégias delineadas com vista ao estabelecimento de uma gestão sólida das estruturas de capital e do próprio modelo de negócio<sup>58</sup>.

Ora, neste sentido, a definição clara e cabal de uma estrutura de governação adotada por uma entidade bancária irá influenciar necessariamente a distribuição do poder de decisão dentro da própria entidade.

Assim, em concreto, a maioria das entidades bancárias acaba por adoptar a estruturação clássica composta por um Conselho de Administração e, de forma subordinada ao mesmo, temos vários departamentos, nos quais se insere, nomeadamente, o departamento de gestão de risco e de coordenação<sup>59</sup>.

Desta forma, de acordo com o art. 30.º, n.º 6 e art.30.º-A, n.º 2, os acionistas das instituições de crédito deverão analisar e aprovar uma política interna rigorosa, com vista a uma adequação da sua estrutura de gestão, designadamente no que respeita aos membros dos seus órgãos de administração.

Neste âmbito, o art.º 31.º, n.º 1 dispõe expressamente que “os membros dos órgãos de administração e fiscalização devem demonstrar que possuem as competências e qualificações necessárias ao exercício das suas funções, adquiridas através de habilitação académica ou de formação especializada apropriadas ao cargo a exercer e através de experiência profissional com duração e níveis de responsabilidade que estejam em consonância com as características, a complexidade e a dimensão da instituição de crédito, bem como com os riscos associados à atividade por esta desenvolvida”.

E, no mesmo sentido, o n.º 2 do mesmo artigo concretiza, afirmando que a formação e a experiência prévias deverão sempre possuir relevância suficiente para

---

<sup>58</sup> Cfr. GOMES, José Ferreira (2015) – *Novas regras sobre o governo das instituições de crédito: Primeiras impressões (incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o “princípio da responsabilidade global”)*, in RDS, n.º1, Ano VII, Almedina, Coimbra, p. 40.

<sup>59</sup> Cfr. GOMES, José Ferreira (2015) – *Novas regras sobre o governo das instituições de crédito: Primeiras impressões (incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o “princípio da responsabilidade global”)*, in RDS, n.º1, Ano VII, Almedina, Coimbra, pp. 8 ss.

permitir aos titulares daqueles cargos compreender o funcionamento e a atividade da instituição de crédito, avaliar os riscos a que a mesma se encontra exposta e analisar criticamente as decisões tomadas.

### **3.2- O Problema de Agência na relação entre Acionistas e Administradores nas Entidades Bancárias**

No seguimento do que afluímos, respeitante às sociedades comerciais em geral, também no âmbito das entidades bancárias se verifica um problema de agência.

Ora, desde logo, conforme sucede com as sociedades comerciais comuns, é na relação entre acionistas e administradores que mais se manifesta esta problemática concreta.

Neste sentido, de facto, analisando o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, designadamente, o já referido art.º 14.º, n.º 1 b), constatamos que todas instituições de crédito com sede em Portugal terão de adoptar a forma de sociedade anónima.

Assim, uma das questões em causa prende-se então com a protecção aos acionistas, por via da já referida remuneração a Administradores, como forma de protecção aos primeiros, face aos comportamentos “interesseiros” ou oportunistas dos segundos, à semelhança do que sociedades com as “normais” sociedades comerciais que abordámos no capítulo anterior.

De facto, não obstante as entidades bancárias se apresentarem com bastantes especificidades face às demais entidades societárias, as estratégias para combater os problemas de agência terão sempre que passar necessariamente pelo alinhamento de vontades e interesses e, desta forma, o estabelecimento de um adequado mecanismo de remuneração será um dos métodos que se poderá entender como adequado<sup>60</sup>.

Por conseguinte, conforme procurou ser desde logo abordado pelo legislador, os membros dos órgãos de fiscalização e administradores não executivos deverão possuir específicas habilitações que lhes possibilitem operar uma avaliação e fiscalização cabal (art.º 15.º, n.º 1 j) RGICSF), pois apenas desta forma estarão habilitados a (tentar)

---

<sup>60</sup> Cfr. BEBCHUK, L. e FRIED, J. M. (2003) – Executive compensation as an agency problem, Journal of Economic Perspectives 17, pp. 71 ss.

minorar os problemas surgidos pela assimetria informativa e distância existente entre a gestão feita pelos administradores e a realidade acionista<sup>61</sup>.

No mesmo sentido, também a questão da necessária independência e proibição de acumulação de cargos prevista no art.º 14.º, n.º 1 j) e 33.º, que possibilita que os administradores não estejam sujeitos a influências externas, que os impeçam de exercer de forma cabal a sua atividade.

### **3.3- Da relação entre gestores/ administradores e agentes interessados**

Em face do exposto, para além da questão do estabelecimento de um regime remuneratório atrativo no que respeita aos administradores, será também necessário ter em conta os agentes interessados.

Ora, no que a este aspeto diz respeito, constatamos desde logo a existência de vários focos de pressão e poder, que necessariamente irão ter efeitos nos destinos das entidades bancárias.

Por conseguinte, a maior divergência irá assentar naquilo que são no fundo os grandes objetivos da entidade bancária, ou seja, se deverão ser os interesses dos acionistas o principal *asset* protegido ou, inversamente, os concretos interesses dos chamados *stakeholders*<sup>62</sup>.

Nesse sentido, SHLEIFER e VISHNY consideram que esta relação nem sempre é de fácil convivência, pelo que, existem várias teorias associadas ao relacionamento entre eles<sup>63</sup>.

Em primeiro lugar, os autores referem-nos a teoria que defende uma proteção exclusiva daquilo que são os interesses acionistas, com o argumento principal de que são estes se encontram mais expostos aos custos de agência, em face os investimentos pessoais que operam. De facto, neste sentido, é ainda referido que na prática após a realização do financiamento que garante o arranque ou sustentabilidade da entidade bancária, o mesmo não será mais solicitado naquilo que é a gestão corrente da mesma<sup>64</sup>.

---

<sup>61</sup> Cfr. LUBATKIN, M. H., DURAND, R. e LING, Y. (2007) – *The missing lens in family firm governance theory: A self-other typology of parental altruism*, Journal of Business Research 60(10), pp. 1022 ss.

<sup>62</sup> Cfr. KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK (2010) – *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach*, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press, pp. 36.

<sup>63</sup> Cfr. SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W (1997) – *A Survey of Corporate Governance*. Journal of Finance, NJ, USA, pp. 737 ss.

<sup>64</sup> *Id.*

Paralelamente, salientam ainda que os restantes detentores de interesses na entidade bancária acabam por beneficiar de mecanismos de proteção assentes em contratos especificados, inversamente aos acionistas que apenas detêm direitos residuais face à mesma. No que a este aspeto releva, emerge o facto de os credores e trabalhadores serem remunerados em face do disposto nos seus contratos (art.º 115.º-C RGICSF), ao passo que os acionistas o são apenas em face dos lucros obtidos, ou seja, na sequência daquilo que será o montante sobranante após a dedução dos gastos nos quais a entidade bancária tem que incorrer, por força dos contratos celebrados, ficando por isso os seus dividendos dependentes dos concretos resultados obtidos por outras pessoas que não eles mesmos (art.º 138.º-AA e ss. RGICSF)<sup>65</sup>.

### **3.4- O impacto e alcance do interesse do Depositante**

Os Bancos apresentam-se hoje como uma das células mais importantes das sociedades modernas. De facto, as entidades bancárias possibilitam que quem não tem capital, por exemplo, para habitação, possa aceder ao mesmo para fazer a compra de que necessita (art.º 2.º, Decreto-Lei n.º 74-A/2017); possibilita a um pequeno investidor avesso ao risco obter algum retorno com as suas poupanças (art.º 1.º, Decreto-Lei nº 430/91, de 2 de Novembro); permite depositar dinheiro num lado do mundo e levantá-lo noutra, a milhares de quilómetros de distância, entre outras grandes funções.

Neste sentido, reside no próprio papel das entidades bancárias a possibilidade de manter a economia a fluir, desde logo com as movimentações de capitais, canalizando os fluxos financeiros para diversas entidades, no fundo, distribuindo o próprio dinheiro, fazendo-o chegar em segurança (art.º 1.º, Decreto-Lei nº 430/91, de 2 de Novembro).

Desta forma, sem Bancos estáveis a economia não funciona, não existe confiança nos mercados financeiros, nem acesso ao capital a tempo e horas, sendo impossibilitada a concretização de várias oportunidades de negócio.

Face ao exposto cumpre, no entanto, abordar uma questão que é também ela não menos essencial para o bom funcionamento da economia: o próprio capital, individualmente considerado.

No que respeita a este aspeto, como vimos, sem o mesmo não existiria meio de troca comum. E, neste sentido, de facto com vista a que se possa lograr um efeito

---

<sup>65</sup> Cfr. SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W (1997) – *A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance*, NJ, USA, pp. 737 ss.

prático, as entidades bancárias operam o papel de intermediários na distribuição do capital, capital esse que, no fundo, não é propriedade das mesmas, não obstante aparecer na sua estrutura de balanço.

Ora, de onde advém então grande parte dos capitais que circulam e/ou são distribuídos nos mercados financeiros pelas entidades bancárias: advém desde logo dos muitos depositantes que neles depositam o seu dinheiro e a sua própria confiança nas instituições bancárias (art.º 1.º, Decreto-Lei nº 430/91, de 2 de Novembro).

Neste sentido, BELTRATTI e STULZ salientam que no que respeita ao referido, o facto de as entidades bancária se preocuparem em demasia com as estratégias dirigidas aos acionistas, ignorando os interesses dos depositantes acabam por conduzir a maiores problemas estruturais<sup>66</sup>.

Por conseguinte, como vemos, o interesse dos depositantes, em face do peso que detém no funcionamento, sustentabilidade e até mesmo sobrevivência das entidades bancárias, não pode ser ignorado. Sem prejuízo, analisado os elementos ao nosso dispor, verificamos sem qualquer margem para dúvidas que de facto se verifica um grande problema de agência relativamente à gestão do capital dos depositantes, pois após os mesmos entregarem o seu capital ao cuidado do Banco, o mesmo fica ao dispor dos gestores, não mais tendo os mesmos qualquer controlo sobre a aplicação real do mesmo<sup>67 68</sup>.

Neste sentido, em face da exposição a que ficam votados, os depositantes necessitam que lhes seja conferida alguma proteção legal, com vista a verem o seu capital (pelo menos em parte) protegido.

Assim, para além dos deveres de cuidado e lealdade que o Código das Sociedades Comerciais prescreve que deverão ser respeitados pelos administradores em face das

---

<sup>66</sup> Cfr. BELTRATTI, Andrea e STULZ, Rene M. (2009) – *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, disp. in em <http://www.nber.org/papers/w15180.pdf> (acedido a 01/02/2020)

<sup>67</sup> Cfr. GOMES, Fátima (2007) *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, pp. 566 ss.

<sup>68</sup> Sobre este aspeto, atentemos no Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 25-06-2013, que nos refere

“*O depósito bancário, consistindo num depósito em dinheiro junto de um banqueiro, assume a natureza jurídica de um contrato de depósito irregular sendo-lhe assim aplicáveis, na medida do possível, as regras do mútuo (art.ºs 1185.º e 1205.º do Código Civil);*

*Deste modo, por via da transferência do domínio da coisa e, conseqüentemente, do risco de perecimento, não ilidindo a instituição bancária a presunção de culpa que sobre ela impende, mantém-se a obrigação a seu cargo nos termos das disposições conjugadas dos artigos 540.º, 796.º, n.º 1, 799.º, n.º 1 e 1144.º, todos do mesmo diploma legal”, Disp. in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).*

sociedades – de que é exemplo o art.º 64.º do referido Código –, deverão ser criados outros mecanismos mais práticos que protejam o depositante e o façam ter uma maior confiança no sistema.

Neste sentido, cumpre-nos referir o Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro, que, no âmbito do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, veio também criar o Fundo de Garantia de Depósitos. Ora, analisando o art.º 155.º, n.º 1, verificamos que “O Fundo tem por objeto garantir o reembolso de depósitos constituídos nas instituições de crédito que nele participem”, ou seja, criando assim um mecanismo que não deixe os depositantes pura e simplesmente desprotegidos quando se encontram perante uma situação de fragilidade em face dos problemas de agência existentes. Conforme nos refere NUNO SALDANHA DE AZEVEDO, não se pode deixar de se realçar que o Fundo de Garantia de Depósitos é chamado a contribuir para a recapitalização da instituição em resolução, em substituição dos depositantes por si garantidos”<sup>69</sup>.

Assim, conforme salienta FÁTIMA GOMES na gestão do dia-a-dia deve ser tida em consideração sempre “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”<sup>70</sup>.

Desta forma, em face do seu peso e importância na própria entidade bancária, os interesses dos depositantes devem ser colocados numa posição equivalente à referida importância, ou seja, lado a lado com os interesses dos acionistas<sup>71</sup>.

Em virtude do exposto, procurando criar mecanismos protetores do interesse dos depositantes, procurando corrigir os problemas de agência verificados, o legislador refere expressamente no art.º 30.º, n.º 2 do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, que “A adequação dos membros dos órgãos de administração e fiscalização consiste na capacidade de assegurarem, em permanência, garantias de gestão sã e prudente das instituições de crédito, tendo em vista, de modo particular, a

---

<sup>69</sup> Cfr. AZEVEDO, Nuno Saldanha – *Medidas de resolução no setor bancário: O novo paradigma da Diretiva 2014/59/EU*, pp. 17 ss.

<sup>70</sup> Cfr. GOMES, Fátima (2007) *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, p. 566.

<sup>71</sup> Cfr. GOMES, Fátima (2007) *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, p. 307.

salvaguarda do sistema financeiro e dos interesses dos respetivos clientes, depositantes, investidores e demais credores”.

### **3.5- Remuneração de Administradores das Entidades Bancárias**

Ora, após analisarmos os vários problemas de agência existentes e alguns dos mecanismos de (tentativa de) resolução dos mesmos, eis que chegamos agora à questão da estruturação da política remuneração de administradores de entidades bancárias.

No que respeita a este aspeto, cumpre desde logo referir o disposto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, designadamente o disposto nos artigos 115.º-C a 115.º-G e ainda o Aviso 10/2011 do Banco de Portugal, de 29 de dezembro e a Lei 28/2009, de 19 de junho e as Orientações das EBA relativas a Políticas de Remuneração Sãs (EBA/GL/20155/22).

Neste sentido, refere desde logo o art.º 115.º-C, n.º 3, que a política de remuneração das instituições de crédito deverá respeitar vários requisitos, de forma adequada à sua dimensão e organização interna e à natureza, ao âmbito e à complexidade das suas atividades.

Em primeiro lugar, podemos afirmar que a política de remuneração das instituições de crédito deverá promover e ser coerente com uma gestão de riscos sã e prudente e não incentivar a assunção de riscos superiores ao nível de risco tolerado pela instituição de crédito, bem como, ser compatível com a estratégia empresarial da instituição de crédito, os seus objetivos, valores e interesses de longo prazo e incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses.

Por outro lado, a política de remuneração das instituições de crédito deverá prever a independência dos colaboradores que exercem funções de controlo e de gestão de risco em relação às unidades de estrutura que controlam, atribuindo-lhes os poderes adequados e uma remuneração em função da realização dos objetivos associados às suas funções e de forma independente do desempenho das respetivas unidades de estrutura (art.º 103.º RGICSF) e ainda estabelecer que a remuneração dos colaboradores que desempenham funções de gestão do risco e controlo é fiscalizada diretamente pelo comité de remunerações ou, na falta deste, pelo órgão de fiscalização (art.º 115.º-C, n.º 3, 4, 5 e 6 RGICSF)

Paralelamente, a política de remuneração das instituições de crédito deverá também distinguir de forma clara os critérios para a fixação da componente fixa da remuneração, fundamentados principalmente na experiência profissional relevante e na

responsabilidade organizacional das funções do colaborador, e os critérios para a componente variável da remuneração, fundamentados no desempenho sustentável e adaptado ao risco da instituição de crédito, bem como no cumprimento das funções do colaborador para além do exigido (art.º 115.º-C RGICSF).

Por outro lado, refere o Aviso 10/2011 do Banco de Portugal:

“No âmbito da avaliação realizada, a nível internacional, sobre os fundamentos da crise financeira iniciada no Verão de 2007, as estruturas de remuneração inadequadas de algumas instituições financeiras têm sido apontadas como um dos factores que terão contribuído para a persistência e extensão dos efeitos da crise, pelo facto de terem contribuído para a assunção de níveis excessivos e imprudentes de risco em virtude de estratégias excessivamente centradas nos resultados de curto prazo.

(...)

Neste sentido, o presente Aviso atualiza a regulamentação relativa aos princípios gerais em matéria de políticas e práticas de remuneração, a fim de garantir que a estrutura de remuneração não incentiva a assunção excessiva e imprudente de riscos e é compatível com os interesses a longo prazo das instituições, e define os requisitos de divulgação de informação exigíveis neste domínio, revogando o Aviso do Banco de Portugal nº 1/2010 e a Carta-Circular nº 2/2010/DSB”<sup>72</sup>.

Assim, constatamos que o referido Regime, analisado em paralelo com o Aviso em causa, nos conduz à definição geral de princípios e regras que terão ser tidas em linha conta na definição das políticas remuneratórias das entidades bancárias, designadamente acionando uma componente variável à remuneração (art.º 115.º-E), que faça os Administradores das mesmas ficarem mais comprometidos com a instituição em causa, mais ligados aos resultados do dia-a-dia, por forma a se (tentar) corrigir parte dos problemas de agência verificados.

Por outro lado, cumpre ainda referir que a política remuneratória a adoptar terá sempre que ser, em regra, definida pela assembleia geral (art.º 115.º-C, n.º 4) ou conselho geral e de supervisão, existindo ainda situações em que deverá haver participação de uma comissão de remunerações<sup>73</sup>.

Por último, cumpre ainda fazer referência ao cuidado do legislador em estabelecer várias diretrizes gerais para as entidades bancárias, designadamente atento o disposto no

---

<sup>72</sup> Disp. in <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cartas-circulares/10-2011a.pdf>

<sup>73</sup> Cfr. CÂMARA, Paulo (2011) – *A Comissão de Remunerações*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra, pp. 24 ss.

art.º 14.º do regime geral, que nos refere que as instituições de crédito com sede em Portugal deverão: apresentar dispositivos sólidos em matéria de governo da sociedade, nos quais se incluem uma estrutura organizativa clara, com linhas de responsabilidade bem definidas, transparentes e coerentes; deverão organizar processos eficientes de identificação, gestão, controlo e comunicação dos riscos a que está ou possa vir a estar exposta; terão que dispor de mecanismos adequados de controlo interno, incluindo procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos; bem como, de políticas e práticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos; e ainda deverão ter nos seus órgãos de administração e fiscalização membros cuja idoneidade, qualificação profissional, independência e disponibilidade deem, quer a título Individual, quer ao nível dos órgãos no seu conjunto, garantias de gestão sã e prudente da instituição de crédito<sup>74</sup>.

Ademais, cumpre-nos fazer referência ao art.º 115.º-H, que nos refere que as instituições de crédito que sejam significativas em termos de dimensão, de organização interna e da natureza, âmbito e complexidade das respetivas atividades deverão criar um comité de remunerações, composto por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas ou por membros do órgão de fiscalização.

Neste sentido, competirá ao referido comité de remunerações formular juízos informados e independentes sobre a política e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez (art.º 115.º-H, n.º 2), sendo o mesmo responsável pela preparação das decisões relativas à remuneração, incluindo as decisões com implicações em termos de riscos e gestão dos riscos da instituição de crédito em causa, que devam ser tomadas pelo órgão social competente (art.º 115.º-H, n.º 3).

Correlacionando-se com a questão dos interesses em contraponto, o n.º 4 do mesmo artigo salienta ainda que no âmbito da sua atividade, o comité de remunerações deverá observar os interesses de longo prazo dos acionistas, dos investidores e de outros interessados na instituição de crédito, bem como o interesse público<sup>75</sup>.

---

<sup>74</sup> Cfr. CÂMARA, Paulo (2012) - *O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca*, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, pp. 169 ss.

<sup>75</sup> Cfr. CÂMARA, Paulo (2012) - *O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca*, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina, pp. 169 ss.

Em face do exposto, constatamos assim a existência de uma preocupação direta do legislador – por via de vários instrumentos legais cujo cerne advém em grande medida dos normativos da União Europeia – em criar mecanismos de proteção dos acionistas contra problemas de agência, neste caso, com especial ênfase na estruturação da forma de remuneração dos Administradores, lançando diretrizes gerais, mas deixando ainda assim margem de manobra às entidade bancárias para se adaptarem da melhor forma ao caso concreto. Assim, consistindo a componente fixa consiste naquilo que é o montante que é pago periódica e regular, como seja o salário-base e outros subsídios fixos, a componente variável abrange incentivos que se podem encontrar indexados aos indicadores específicos de desempenho individual e/ou organizacional<sup>76</sup>.

Em suma, verificamos que no que respeita às diretrizes gerais, o enfoque na criação de mecanismos de remuneração variável dos administradores é tido como um dos principais mecanismos a utilizar, porquanto vincula diretamente os mesmos ao resultado tido pela entidade bancária.

### **3.6- Avaliação do desempenho**

À semelhança do que sucede com as demais sociedades comerciais, também a avaliação de desempenho é tida como um mecanismo que procura minorar os problemas de agência sentidos nas entidades bancárias.

Neste sentido, conforme disposto no art.º 115.º-E, n.º 2, constatamos que no âmbito da definição da componente variável da remuneração dos colaboradores referidos no n.º 2 do artigo 115.º-C<sup>77</sup>, as instituições de crédito deverão assegurar que aquela componente não limita a capacidade da instituição de crédito para reforçar a sua base de fundos próprios e que na sua concessão são tidos em consideração todos os tipos de riscos, atuais e futuros.

---

<sup>76</sup> Cfr. BEBCHUK, L. e FRIED, J. M. (2003) – *Executive compensation as an agency problem*, Journal of Economic Perspectives 17, pp. 71 ss.

<sup>77</sup> Artigo 115.º-C

Política de remuneração

2 - A política de remuneração abrange as seguintes categorias de colaboradores:

- a) Os membros dos órgãos de administração e de fiscalização;
- b) A direção de topo;
- c) Os responsáveis pela assunção de riscos;
- d) Os responsáveis pelas funções de controlo;
- e) Os colaboradores cuja remuneração total os coloque no mesmo escalão de remuneração que o previsto para as categorias referidas nas alíneas a), b) ou c), desde que as respetivas atividades profissionais tenham um impacto material no perfil de risco da instituição de crédito.

Ora, assim, especifica o n.º 2 do mesmo artigo que, para efeitos de determinação da componente variável, quando a remuneração dependa do desempenho do colaborador.

Em primeiro lugar, a definição do valor total da componente variável da remuneração deverá efetuar-se por via da combinação da avaliação do desempenho do colaborador, que deve considerar critérios de natureza financeira e não financeira, e do desempenho da unidade de estrutura daquele com os resultados globais da instituição de crédito.

Por outro lado, a avaliação deve processar-se num quadro plurianual, assegurando que o processo de avaliação se baseie no desempenho de longo prazo e que o pagamento das componentes de remuneração dele dependentes seja repartido ao longo de um período que tenha em consideração o ciclo económico subjacente da instituição de crédito e os seus riscos de negócio.

Por outro lado, a aferição do desempenho utilizada para calcular a componente variável da remuneração deve prever ajustamentos considerando os vários tipos de riscos, atuais e futuros, bem como o custo dos fundos próprios e da liquidez necessários à instituição de crédito.

Ou seja, encontramos assim um duplo critério que é utilizado tanto como controlo, como incentivo ao cumprimento e, ato contínuo, correção dos problemas de agência sentidos nas entidades bancárias, uma vez que ao serem sujeitos a um controlo, neste caso, por via da avaliação do desempenho, faz com que os membros dos órgãos de administração e de fiscalização, direção de topo, os responsáveis pela assunção de risco, os responsáveis pelas funções de controlo ou outras pessoas responsáveis pela gestão das entidades bancárias se sintam mais vinculados e/ou pressionados no cumprimento dos seus deveres, sabendo, por um lado, que *a posteriori* o seu trabalho será escrutinado e, por outro, que a sua remuneração se encontra diretamente vinculada à qualidade de trabalho que os mesmos terão realizado.

### **3.7- Gestão de riscos: do art.º 115.º-C, n.º 3, alínea a) do RGICSF em especial**

Questão também ela bastante pertinente e também já abordada em parte, prende-se com a cabal gestão de riscos assumida pelos gestores e, ato contínuo, pela própria entidade bancária.

Ora, no que respeita a este aspeto, diz-nos o art.º 115.º-C, n.º 3, alínea a) do RGICSF, que a política de remuneração das instituições de crédito deverá respeitar, de forma adequada à sua dimensão e organização interna e à natureza, ao âmbito e à complexidade das suas atividades uma coerente, sã e prudente gestão de riscos, não incentivando a assunção de riscos superiores ao nível de risco tolerado pela instituição de crédito.

Assim, em face do exposto, constatamos que, em termos de diretrizes conferidas pelo legislador, as entidades bancárias deverão ter um planeamento estratégico de longo prazo, adaptando a sua política de remuneração à sua concreta dimensão e organização interna, bem como à complexidade da sua atividade, no fundo, ter noção da realidade em que se encontra inserida, colocando a sustentabilidade própria entidade bancária em primeiro lugar, dado que do bom funcionamento das mesmas em muito depende a economia geral<sup>78</sup>.

### **3.8- Dificuldades nos alinhamentos de Interesses de administradores e demais interessados na entidade bancária**

Não obstante os vários pontos analisados, a verdade é que a eliminação dos problemas de agência no âmbito das entidades bancárias não é algo fácil, nem garantido (sequer) de se conseguir atingir.

De facto, como nos alerta FILIPE CASSIANO SANTOS, “Neste sector, em que os actores económicos jogam com o dinheiro dos outros e com o funcionamento global do sistema económico, os interesses gerais externos à sociedade têm um particular peso. Não são, pois, apenas os interesses dos accionistas que relevam. Os demais interesses têm um peso muito especial: os interesses dos aforradores em geral, dos depositantes clássicos aos consumidores de novos produtos financeiros, os interesses do Estado, porventura até na veste de fornecedor de capital, mas sempre como representante dos interesses gerais da economia nacional ligados ao funcionamento geral do sistema económico, têm hoje um peso fundamental nas sociedades bancárias”<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> Para mais desenvolvimentos, debatendo aquilo que será ou não uma gestão corrente, respeitadora dos riscos inerentes à sua atividade, atente-se no disposto Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 26/02/2013, Disp. in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt).

<sup>79</sup> Cfr. SANTOS, Filipe Cassiano, *Corporate governance e regime das instituições de crédito: novas tendências em matéria de governo das sociedades bancárias e de supervisão*, p. 6.

É que, se é certo que este é um problema sobre o qual o legislador se foca, a verdade é que esta é uma realidade tão complexa e tão abrangente, que seria impossível a existência de uma espécie de cura universal para o problema.

Não obstante, os recursos aos diversos mecanismos referidos configuram várias estratégias que se utilizadas conjuntamente, poderão pelo menos minorar os problemas de agência existentes.

Desta forma, enquanto problemas mais sentidos, cumpre-nos desde logo fazer referência às dificuldades de controlo no âmbito da avaliação de desempenho, em face do poder de controlo em termos de informação privilegiada de que dispõem os gestores face aos acionistas e/ou depositantes.

Ademais, o mesmo se sente no que respeita à política de remunerações, dado que em primeiro lugar a mesma se poderá encontrar em parte dependente da avaliação realizada.

Assim, por forma a minorar os problemas sentidos, no que respeita aos normativos europeus, cumpre-nos fazer referência à Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013, que incidiu fundamentalmente na referência ao problema das remunerações. Neste sentido, refere a mesma, no seu ponto 62, que “As políticas de remuneração que incentivam comportamentos de assunção de riscos excessivos podem comprometer uma gestão sã e eficaz dos riscos das instituições de crédito e das empresas de investimento. Os membros do G20 comprometeram-se a aplicar os princípios de práticas remuneratórias sólidas e as normas de execução do Conselho de Estabilidade Financeira (CEF), que abrangem o efeito potencialmente nocivo de estruturas de remuneração inadequadas sobre a boa gestão dos riscos e o controlo dos comportamentos de assunção de riscos por parte dos indivíduos. A presente diretiva tem como objetivo a aplicação de princípios e normas internacionais ao nível da União, mediante a introdução de uma obrigação expressa, aplicável às instituições de crédito e às empresas de investimento, de estabelecerem e manterem políticas e práticas de remuneração consentâneas com uma gestão eficaz dos riscos para as categorias de pessoal cuja atividade profissional tenha um impacto significativo no perfil de risco das instituições de crédito e das empresas de investimento”<sup>80</sup>.

---

<sup>80</sup> Cfr. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0036&from=EN>

Perspetiva negativa sobre a diretiva em causa tem, no entanto, MARIANA DUARTE SILVA que nos refere que as regras estabelecidas pela diretiva 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”<sup>81</sup>.

Não obstante o exposto, concretamente no que respeita à questão da remuneração, um dos motivos pelos quais a mesma não resolve plenamente os problemas de agência reporta-se desde logo ao facto que muitos acionistas ocupam eles próprios cargos de gestão no âmbito das próprias entidades bancárias, o que faz com que possam eles próprios ter interesse em atuarem com comportamentos oportunistas.

Neste sentido, tal situação, mesmo que em última análise alinhe os interesses dos gestores e dos acionistas, por estes serem uma e a mesma pessoa, não o fará no que respeita por exemplo aos depositantes, designadamente pelo facto de que em face de uma maior remuneração a sustentabilidade da entidade bancária poderá ser colocada em causa, o que prejudicará, como é óbvio, os interesses dos depositantes.

Por outro lado, se o gestor e o acionista fossem uma e a mesma pessoa, o mesmo poderá ter interesse em se sujeitar a um maior risco, com vista a obter maior lucro, o que poderá no longo prazo prejudicar os depositantes.

Neste sentido, se por um lado o sistema de remuneração poderá não ser adequado pelos motivos expostos, também o facto de o cerne do negócio das entidades bancárias, ou seja, a obtenção de capital por via de entes particulares, não ser proveniente dos próprios acionistas, não levará a que estes se sintam pressionados no que respeita a eventuais perdas.

Neste sentido, concluímos, assim, que as entidades bancárias são tão complexas e detêm tantas especificidades que os mecanismos de combate aos problemas de agência não poderão ser vistos de uma forma leviana, mas sim de forma casuística, para que seja possível pelo menos minorar os problemas existentes e, pelo menos, não piorar a situação existente.

---

<sup>81</sup> Cfr. SILVA, Mariana Duarte (2014) – *A política de Remuneração De Bancos na CRD IV – uma análise crítica*, Lisboa, p.13.

## Conclusão

Após todo o estudo operado, estamos em condições de concluir que a Teoria da Agência é hoje uma realidade inteiramente presente na realidade socioeconómica do dia-a-dia.

No âmbito do estudo realizado, cremos que a maior inovação consiste na tentativa de abordar da forma mais abrangente possível a temática em apreço, com vista a conceder ao leitor uma perspetiva alargada, mas ao mesmo tempo sintética, por forma a que leitura não se torne cansativa e o raciocínio se perca.

O trabalho em causa analisa a evolução e complexificação das estruturas económicas, concluindo-se que as sociedades comerciais evoluíram para estruturas em larga escala, deixando de ser meras estruturas familiares em todas as pessoas se conheciam, participavam no investimento, no trabalho, nos lucros e nas perdas. Hoje em dia a generalidade das empresas (pelo menos as de maior dimensão) adaptou a sua forma de governar, sendo as suas gestões assumidas por gestores contratados, com formalização e especialização em determinada área.

Ora, se tal situação pode ser positiva, uma vez que traz para a empresa um maior valor acrescentado em termos de sabedoria, por outro lado potencia situações de conflitos de interesse entre os proprietários e quem é meramente gestor. Por conseguinte, é aqui, na divisão da posição entre a propriedade e o concreto controlo das sociedades comerciais que reside o nascimento da Teoria da Agência.

A Teoria da Agência é assim potenciada por diversos factores, dos quais se salientam o acesso a informação privilegiada por parte dos gestores, a subsequente assimetria informativa dos proprietários, a dificuldade de controlo e auditoria ou até a ausência da mesma ou mera realização de auditorias deficientes potenciam os problemas de agência.

No que respeita à concreta realidade das entidades bancárias, cremos que no âmbito do presente estudo se verifica claramente também a existência de problemas de agência.

Sendo certo que tentámos não ser excessivamente exaustivos, cremos que o presente estudo nos demonstra que a grande diferença entre os bancos e as demais sociedades comerciais reside principalmente na atividade desenvolvida (gestão do capital), dado que assenta nas mesmas o correto funcionamento do mercado,

designadamente entre o investimento e o financiamento, o que justifica assim um maior cuidado do legislador no estabelecimento de mecanismos legais de controlo.

Por outro lado, concluímos ainda que as entidades bancárias apresentam estruturas complexas que requerem um maior cuidado designadamente no recurso aos vários mecanismos que procuram resolver os problemas de agência, como sejam a política de remuneração, controlo ou fiscalização.

## **Jurisprudência citada**

- Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 24/10/2019
- Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 26/02/2013

## **Legislação citada**

- Código Civil
- Código das Sociedades Comerciais
- Constituição da República Portuguesa
- Decreto-Lei n.º 144/2019, de 23 de Setembro
- Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro
- Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 26 de junho de 2013
- Diretiva 2017/828/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017
- Lei 28/2009, de 19 de junho
- Lei n.º 23/2019, de 13/03
- Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro

## **Bibliografia citada**

- ABREU, Coutinho de (coord.) (2016) – *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. III, (Artigos 175º a 245º)*, 2.ª ed. Almedina, Coimbra
- AMARAL, CASANOVA, CRUZ, SIMÕES e ANTUNES (1997) - *Financiamento e Crédito Bancário. 2ª ed.. Lisboa: Instituto Superior de Gestão Bancária*
- ARAÚJO, Fernando (2005) – *Introdução à Economia*, 3ª ed., Almedina, Coimbra
- AZEVEDO, Nuno Saldanha – *Medidas de resolução no setor bancário: O novo paradigma da Diretiva 2014/59/EU*

- BAINBRIDGE, S. M. (2004) – *Book review essay - executive compensation: Who decides? pay without performance: the unfulfilled promise of executive compensation*. Harvard university press, Texas Law Review 83
- BEBCHUK, L. e FRIED, J. M. (2003) – *Executive compensation as an agency problem*, Journal of Economic Perspectives 17
- BECK, T. e LEVINE, R. (2004) – *Legal institutions and financial development*, National Bureau of Economic Research Working Paper 10417
- BELTRATTI, Andrea e STULZ, Rene M. (2009) – *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
- BHATTACHARYA, S. e THAKOR, A. V. (1993) – *Contemporary banking theory*, Journal of financial Intermediation 3(1)
- BLOOM, M., & MILKOVICH, G. (1998) – *Relationships among risk, incentive pay, and organizational performance*. *Academy of Management Journal*, 41(3)
- CÂMARA, João de Sousa da (1972), *O Banco Lisboa & Açores*. Lisboa
- CÂMARA, Paulo (2011) – *A Comissão de Remunerações*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Coimbra
- CÂMARA, Paulo (2012) – *O Governo Societário dos Bancos – em Particular, Novas Regras e Recomendações sobre a Remuneração na Banca*, in *O novo Direito Bancário*, Coimbra, Almedina
- COLE, H. e OHARION, L., (2000) – *Re-examining the contribution of Money and banking shocks to the U.S. great depression*, *NBER Macroeconomics Annual*
- CORDEIRO, António Menezes (2011) – *Direito das Sociedades I – Parte Geral*, 3ª ed., Coimbra
- CORDEIRO, António Menezes (2011), *Manual de Direito das Sociedades I: Das Sociedades em Geral*, 3ª ed., Almedina, Coimbra
- CORDEIRO, António Menezes (2012), *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico Dos Procedimentos Administrativos De Dissolução E De Liquidação De Entidades Comerciais (DLA) – Códigos Comentados da Clássica de Lisboa*. 2ª ed. rev., ed. aum., Reimpressão, Almedina, Coimbra
- CORDEIRO, M. (2016) – *Manual de Direito Bancário*, 2.ª ed., Almedina

- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE SILANES, F. e SHLEIFER, A. (2008) – *The law and economics of self-dealing*, Journal of Financial Economics 88
- EISENHARDT, K. (1989) – *Agency theory: An assessment and review*. *Academy of Management Review* 14(1),
- ERLING, Marlos (2015) – *Regulação do Sistema Financeiro Nacional - Desafios e Propostas de Aprimoramento Institucional*, Almedina, 1.<sup>a</sup> ed
- ESTEVES (coord.), RIBEIRO (coord. Adj.). COUCHINHO, NASCIMENTO, RAMOS, RODRIGUES e TORRE (2019) – *Banco de Portugal Series Longa - Setor Bancário Português -1990-2018 - Apresentação e Notas Metodológicas*
- FACCIO, M. (2006) – *Politically connected firms*, The American Economic Review 90(1)
- GOERGEN, M. e RENNEBOOG, L. (2003) – *Why are the levels of control (so) different in German and U.K. companies? Evidence from initial public offerings*, The Journal of Law, Economics & Organization
- GOERGEN, M. e RENNEBOOG, L. (2003) – *Why are the levels of control (so) different in German and U.K. companies? Evidence from initial public offerings*, The Journal of Law, Economics & Organization
- GOMES, Fátima (2007) *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
- GOMES, José Ferreira (2015) – *Novas regras sobre o governo das instituições de crédito: Primeiras impressões (incluindo densificação da obrigação de administração de acordo com o “princípio da responsabilidade global”)*, in *RDS, n.º1*, Ano VII, Almedina, Coimbra
- GOMES, José Ferreira (2015), *Da Administração à Fiscalização das Sociedades – A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*, Almedina, Coimbra
- JENSEN, M. C. e RUBACK, R. S. (1983) – *The market for corporate control: the scientific evidence*, Journal of Financial Economics 11
- JENSEN, M., & MURPHY, K. (1990) – *Performance pay and top-management incentives*. *The Journal of Political Economy*, 98(2)

- KATO, T. e KUBO, K. (2006.) – *CEO compensation and firm performance in Japan: Evidence from new panel data on individual CEO pay*, Journal of Japanese and International Economies 20
- KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK (2010) – *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press*
- KRAAKMAN, ARMOUR, DAVIES, ENRIQUES, HANSMANN, HERTIG, HOPT, KANDA e ROCK (2010) – *The Anatomy of Corporate Law – A comparative and Functional Approach, 2nd Edition, Oxford, Oxford University Press*
- KRIMMINGER, Michael (2006) – *The Evolution of U.S. Insolvency Law for Financial Market Contracts, SSRN Electronic Journal*
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE SILANES, F. e SHLEIFER, A. (2008) – *The economic consequences of legal origins*, Journal of Economic Literature 46(2)
- LUBATKIN, M. H., DURAND, R. e LING, Y. (2007) – *The missing lens in family firm governance theory: A self-other typology of parental altruism*, Journal of Business Research 60(10)
- MENDES, José Amado (2002) – *A Empresa Bancária em Portugal no Séc. XX: Evolução e Estratégias*, in Revista Gestão e Desenvolvimento
- OLIVEIRA, Ana Perestrelo (2012) – *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do “Conflito do Grupo”*, Almedina, Coimbra
- PETER O. MÜLBERT (2009) – *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms, Mainz, Law Working Paper n.º.130*
- PFEFFER, J. e SALANCIK, G. R. (1978) – *The external control of organizations: A resourcedependence perspective*. Harper & Row, New York
- REIS, Jaime (1996), *O Banco de Portugal. Das origens até 1914, I vol.: Antecedentes, fundação, consolidação. 1821-1857, Lisboa, Banco de Portugal*
- ROSS, S. (1973) – *The economic theory of agency: the principal’s problem. The American Economic Review, 63(2)*,

- SANTOS, Filipe Cassiano, *Corporate governance e regime das instituições de crédito: novas tendências em matéria de governo das sociedades bancárias e de supervisão*
- SHARMA, P., CHRISMAN, J. J. e CHUA, J. H. (1997) – *Strategic management of the family business: Past research and future challenge*, *Family Business Review* 10(1),
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W (1997) – *A Survey of Corporate Governance*. *Journal of Finance*, NJ, USA
- SILVA, João Calvão da (2001) – *Conflito de Interesses e Abuso do Direito nas Sociedades*, in *Estudos Jurídicos (Pareceres)*, Almedina, Coimbra
- SILVA, Mariana Duarte (2014) – *A política de Remuneração De Bancos na CRD IV – uma análise crítica*, Lisboa
- SMITH, Adam (2010) – *Riqueza das Nações - Volume I*, Tradução: Luís Cristóvão de Aguiar e Teodora Cardoso, 7.ª Ed.
- SRAER, D. e THESMAR, D. (2007) – *Performance and behavior of family firms: Evidence from the French stock market*. *Journal of the European Economic Association*
- TAVIANI, Carlo (2015) – *An Ancient Scheme: The Mississippi Company, Machiavelli, and the Casa di San Giorgio (1407–1720)*, Emerald Group Publishing Limited
- UHLANER, L., WRIGHT, M. e HUSE, M. (2007) – *Private firms and corporate governance: An integrated economic and management perspective*, *Small Business Economics*
- UHLANER, L., WRIGHT, M. e HUSE, M. (2007) – *Private firms and corporate governance: An integrated economic and management perspective*, *Small Business Economics* 29
- VASCONCELOS, Miguel Pestana de (2018) – *Os limites máximos das taxas de juro das instituições de crédito e das sociedades financeiras*

### **Webgrafia citada**

- [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

- <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/publica%C3%A7%C3%A3o%20completa.pdf>
- <https://dicionario.priberam.org/interesse>
- <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/cartas-circulares/10-2011a.pdf>
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0036&from=EN>