

Bancos e insider loans: empréstimos destinados à subscrição ou aquisição de ações do banco pelos administradores

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA*

SUMÁRIO: 1. *Enquadramento do problema.* 2. *O imperativo de alinhamento de interesses dos administradores com o banco: self-dealing e insider lending.* 3. *Do artigo 85.º/4 do RGCISF aos princípios internacionais de governo dos bancos: 3.1. Legitimidade do financiamento at arm's length previsto na política de pessoal; 3.2. Gestão dos conflitos de interesses e princípio da proporcionalidade. A legitimidade da utilização do crédito como instrumento da política remuneratória do banco; 3.3. A universalidade do benefício. A ratio de não prejudicar os administradores.* 4. *Especificidades do financiamento tendente à subscrição/aquisição de ações do banco? Da inexistência de um risco acrescido de conflito de interesses derivado do escopo do crédito.*

RESUMO: À luz dos princípios de bom governo dos bancos, o *insider lending* ou crédito aos administradores ou dirigentes apenas excecionalmente é permitido, preenchidas determinadas condições, que garantem a inexistência de risco de conflito. A lei admite o financiamento aos administradores previsto na política de pessoal em condições *at arm's length*, havendo que determinar se existem especificidades quando o mesmo se destina à aquisição de ações do próprio banco.

ABSTRACT: In the light of corporate governance principles for banks, insider lending is only exceptionally allowed if certain conditions are met and the risk of conflicts of interest is avoided. Credit can be granted to managers at arm's length provided it is regulated in the personnel policy. It is also important to determine whether credit can be granted for the acquisition of own shares.

* Professora Associada da Faculdade de Direito de Lisboa. Investigadora do Centro de Investigação de Direito Privado.

1. Enquadramento do problema

Falamos em *insider loans* para referir os empréstimos realizados pelo banco aos seus administradores ou dirigentes, focando-nos, neste texto, no financiamento para a subscrição ou aquisição de ações do próprio banco. Sem prejuízo do regime jurídico geral da assistência financeira, previsto no artigo 322.º do Código das Sociedades Comerciais (doravante CSC), o tema desenvolve-se em torno do artigo 85.º/4 do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (doravante RGICSF). Dispõe o n.º 1 deste artigo que “(...) as instituições de crédito não podem conceder crédito, sob qualquer forma ou modalidade, incluindo a prestação de garantias, quer direta quer indiretamente, aos membros dos seus órgãos de administração ou fiscalização, nem a sociedades ou outros entes coletivos por eles direta ou indiretamente dominados”. Nesta sequência, o n.º 4 determina: “ressalvam-se do disposto nos números anteriores, as operações de carácter ou finalidade social ou decorrentes da política de pessoal, bem como o crédito concedido em resultado da utilização de cartões de crédito associados à conta de depósito, em condições similares às praticadas com outros clientes de perfil e risco análogos”.

É frequente a concessão de crédito aos administradores no contexto da política remuneratória das instituições bancárias. Não obstante esta regra, tem-se colocado, na prática, a dúvida de saber se não se identifica um risco de conflito de interesses suscetível de pôr em causa a gestão sã e prudente da instituição, que deva significar um impedimento à realização desses financiamentos à luz das regras de bom governo das sociedades.

Com o objetivo de responder à questão colocada, alguns aspetos apresentam importância fundamental, devendo ser ponderados de forma sistemática:

- (i) Em primeiro lugar, os bancos conhecem um regime especial aplicável à concessão de crédito aos seus administradores, que decorre da particularidade do seu objeto, no qual o financiamento assume lugar destacado.
- (ii) Mais concretamente, a concessão de crédito aos administradores é admitida em determinadas condições excepcionalmente especificadas na lei, que visam garantir a inexistência de um risco de conflito de interesses (artigo 85.º do RGICSF).
- (iii) As sociedades comerciais estão, em geral, impedidas de conceder crédito aos administradores (artigo 397.º/1 do Código das Sociedades Comerciais), sendo que esta proibição de *insider lending* é, nas sociedades anónimas comuns, de carácter absoluto.

- (iv) A solução distingue-se daquela que vigora para os demais casos de *self-dealing*, em que se admite a negociação com os administradores sujeita a determinados requisitos (artigo 397.º/2: “são nulos os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, directamente ou por pessoa interposta, se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar, e com o parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria”).
- (v) Acresce que, nos termos do n.º 5 do artigo 397.º, não existe proibição de celebração de negócios com o administrador quando “se trate de acto compreendido no próprio comércio da sociedade e nenhuma vantagem especial seja concedida ao contraente administrador”.
- (vi) No caso do banco, seguindo a mesma lógica e considerando que o financiamento integra o respetivo objeto social, o crédito pode ser concedido, desde que esteja expressa e objetivamente previsto na política de pessoal e não seja conferido em condições e montantes mais favoráveis do que os proporcionados a todos os colaboradores do banco (artigo 85.º/4: “ressalvam-se do disposto nos números anteriores, as operações de caráter ou finalidade social ou decorrentes da política de pessoal, bem como o crédito concedido em resultado da utilização de cartões de crédito associados à conta de depósito, em condições similares às praticadas com outros clientes de perfil e risco análogos”).

Estes são, no essencial, os aspetos que se impõe analisar quando se trata de determinar a legitimidade do financiamento, que só será permitido se não existir risco (real ou potencial) de desalinhamento de interesses.

A lógica do artigo 85.º/4 é a de *não admitir* o financiamento *em toda e qualquer circunstância de que possa resultar o risco de conflito de interesses*. Pode, assim, a concessão de crédito para aquisição de ações enquadrar-se na previsão do artigo 85.º/4, mas ainda assim haver razões de boa gestão e de risco de conflito de interesses que aconselhem que o banco se abstenha de praticar os financiamentos.

Para a análise que desenvolvemos, é fundamental recordar que (i) vigora no direito bancário um padrão especialmente exigente na avaliação da presença de conflitos de interesses; (ii) à luz desse padrão, o *insider lending* é apenas excepcionalmente permitido, preenchidas determinadas condições, se não existir qualquer risco de conflito.

Considerando que a lei admite o financiamento previsto na política de pessoal em condições *at arm's length*, haverá que determinar se existem especifi-

idades decorrentes de o mesmo se destinar à aquisição de ações do banco que justifiquem a não aplicação do preceito legitimador.

Vejamos os diversos aspetos apontados, sucessivamente.

2. O imperativo de alinhamento de interesses dos administradores com o banco: *self-dealing* e *insider lending*

Em todas as sociedades comerciais a observância de regras de bom governo é essencial para uma gestão orientada para os interesses da própria sociedade. No caso dos bancos, compreende-se que essa preocupação seja intensificada, acarretando especificidades. Está em causa uma particular fisionomia do tradicional problema de agência.

O conflito de agência clássico – cujo desenvolvimento não tem aqui lugar – decorre, como se sabe, da separação entre a propriedade e a gestão das empresas: os administradores concentram em si o controlo da sociedade (*agents*), tendo os acionistas (*principals*) dificuldade em garantir que os interesses dos administradores se encontram alinhados com os seus próprios interesses (verificando-se a separação propriedade-controlo). Os princípios e regras de bom governo societário visam assegurar que os interesses dos administradores se encontram alinhados com os dos acionistas, existindo, para tal, diversos meios e técnicas: desde as regras de nomeação e composição do órgão de administração, até às regras sobre remuneração, aos deveres e responsabilidade dos administradores, passando pelas limitações à celebração de negócios com a sociedade, entre outros.

No caso dos bancos, verificam-se especificidades face ao governo das sociedades comerciais em geral¹, o que decorre, desde logo, do alargamento dos interesses envolvidos, que traz riscos acrescidos de conflitos de interesses e consequências mais gravosas para os mesmos. Com razão, costuma dizer-se que, diferentemente das sociedades comerciais em geral, as quais se encontram em primeira linha ao serviço dos interesses dos seus acionistas, os bancos se encontram fundamentalmente ao serviço dos *stakeholders*, incluindo credores, clientes e, em especial, depositantes. Fala-se por isso na chamada *stakeholder society* para significar que os interesses a tutelar na gestão societária bancária não são em primeiro plano os dos acionistas mas sim os dos *stakeholders*. Por isso, podemos dizer que no caso das instituições financeiras, ao lado da chamada

¹ Por todos e com mais referências, cf., entre nós, PAULO CÂMARA, *O governo dos bancos: uma introdução.*, em *A governação dos bancos nos sistemas jurídicos lusófonos*, Coimbra, 2016, 13-62. Cf. também ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *O governo dos grupos bancários*, em *A governação de bancos* cit., 151-165.

equity governance, surge a *debt governance*, que implica trazer para o interior do governo societário os credores², para significar que os seus interesses devem ser tomados como núcleo finalístico da gestão. Tal implica cautelas acrescidas na gestão bancária.

Se existe, aqui como em geral, uma relação “principal-agente” entre *outsiders* e *insiders*, caracterizada, inevitavelmente, por assimetrias informativas, naturalmente que uma das preocupações de bom governo é assegurar um equilíbrio entre os interesses de uns e os de outros. O ponto de partida é o desígnio de garantir que os *insiders* agem no melhor interesse dos *outsiders*, eliminando incentivos em sentido oposto.

No caso dos bancos, pelas razões que já apontámos, as preocupações em causa surgem com especial acuidade. Ao invés de uma orientação para o valor acionista (*shareholder value*) tem-se entendido que a gestão bancária deve ser vocacionada, como dito, para os *stakeholders*, o que é mais – e algo diferente – de meramente ter em conta os interesses destes sujeitos, numa lógica de *enlighted shareholder value*. Ou seja, a gestão deve ser feita não apenas (e não sobretudo) no interesse do sócio mas sim dos *debtholders*. É nesta linha que, ao lado dos vários métodos que procuram assegurar o alinhamento de interesses, surge a referência a um *public governance duty* a somar aos deveres fiduciários gerais e que se traduziria em afirmar um dever perante o público de não assumir riscos excessivos que possam prejudicar o público³. Independentemente da bondade deste novo dever, o que é certo é que os administradores têm de moldar o interesse comercial do banco – o objetivo de gerar lucro – em função da proteção dos depositantes. É também por isso que o desígnio de prevenção e gestão dos conflitos de interesses assume especial relevância.

A qualidade da gestão bancária e os processos de gestão de risco desempenham um papel central na segurança e estabilidade do sistema financeiro⁴. O papel nuclear pertence ao órgão de administração. A administração desempenha, inequívoca e necessariamente, o papel de primeiro responsável pela promoção dos interesses da instituição⁵. O artigo 88.º da CRD IV (Diretiva

² KLAUS J. HOPT, *Corporate governance of banks and other financial institutions after the financial crisis. Regulation in the light of empiry and theory* (out.-2013). *Journal of Corporate Law Studies*, Volume 13, Part 2, pp. 219-253, disponível em <https://ssrn.com/abstract=2334874>.

³ Sobre o tópico, cf. DAVID MIN, *Balancing the governance of financial institutions*, 40 *Seattle U. L. REV.* 743 (2017), 763.

⁴ SAHAR NASR, *State-owned financial institutions: do they make it or break it?*, 2008 Oxford Business & Economics Conference (OBEC), June 22-24, 2008.

⁵ Cf. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Os princípios da responsabilidade e da direção global*, em *A governação dos bancos cit.*, 89-121.

2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento, que altera a Diretiva 2002/87/CE e revoga as Diretivas 2006/48/CE e 2006/49/CE) é muito claro na identificação de tarefas que competem à administração relativamente ao planeamento estratégico, à organização, à coordenação e vigilância da atividade empresarial, tarefas estas que se podem conduzir aos princípios da responsabilidade global e da direção global⁶, refletidos, mais ou menos perfeitamente, no artigo 115.º-A do RGICSF⁷.

A administração é, enquanto órgão coletivo, responsável por todas as decisões relativas ao planeamento estratégico e pela gestão corrente. Não é um mero executor, antes tem, desde logo, uma responsabilidade na gestão estratégica. As *Orientações sobre Governo Interno* da EBA são igualmente suficientemente esclarecedoras: é a administração que é responsável, por exemplo, pela (i) estratégia de negócio e as políticas-chave da instituição; (ii) estratégia de risco global, incluindo o perfil de risco da instituição; (iii) definição de um quadro de governo interno e de controlo interno adequado e efetivo; (iv) adequação do capital à cobertura dos riscos da instituição; (v) existência de *targets* para a gestão de liquidez da instituição; (vi) seleção e verificação da adequação dos titulares das principais funções empresariais; (vii) funcionamento interno dos comités estabelecidos no âmbito da administração; (viii) cultura de risco; (vii) cultura empresarial; (viii) política de conflitos de interesses. O dever de gestão do órgão de administração assume, portanto, um papel nuclear. A preocupação com esta função traduz-se, aliás, nos referidos princípios da direção global e da

⁶ Cf. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Os princípios cit.*, 95 ss.

⁷ Artigo 115.º-A/1 – Os órgãos de administração e de fiscalização das instituições de crédito definem, fiscalizam e são responsáveis, no âmbito das respetivas competências, pela aplicação de sistemas de governo que garantam a gestão eficaz e prudente da mesma, incluindo a separação de funções no seio da organização e a prevenção de conflitos de interesses. 2 – Na definição dos sistemas de governo compete aos órgãos de administração e de fiscalização, no âmbito das respetivas funções: a) assumir a responsabilidade pela instituição de crédito, aprovar e fiscalizar a implementação dos objetivos estratégicos, da estratégia de risco e do governo interno da mesma; b) assegurar a integridade dos sistemas contabilístico e de informação financeira, incluindo o controlo financeiro e operacional e o cumprimento da legislação e regulamentação aplicáveis à instituição de crédito; c) supervisionar o processo de divulgação e os deveres de informação ao Banco de Portugal; d) acompanhar e controlar a atividade da direção de topo. 3 – Os órgãos de administração e de fiscalização acompanham e avaliam periodicamente a eficácia dos sistemas de governo da instituição de crédito e, no âmbito das respetivas competências, tomam e propõem as medidas adequadas para corrigir quaisquer deficiências detetadas nos mesmos.

responsabilidade global, que têm um sentido bem diferente do de sujeição do administrador a um regime de responsabilidade objetiva⁸.

Neste contexto, é fácil entender a preocupação com a regulação do *self-dealing*. A proibição ou restrições à celebração de negócios com os administradores constituem tradicional exigência dos deveres de lealdade que vinculam o administrador perante a sociedade. Quando este contrata com a empresa surge, na verdade, em ambos os lados da transação, o que acarreta evidentes conflitos de interesses (reais ou potenciais)⁹ e justifica o regime garantístico fixado pelo artigo 397.º do CSC.

Em termos gerais, o negócio que a sociedade celebra com o seu administrador está sujeito à aprovação dos administradores desinteressados e a parecer do conselho fiscal ou comissão de auditoria (sob pena de nulidade), sendo ainda objeto de divulgação no relatório anual do conselho de administração. A autorização pelo conselho é possível, sendo que nela está impedido de votar o administrador interessado. É o que dispõe, nos termos referidos, o artigo 397.º do CSC. Vale pois uma solução legitimadora consistente na aprovação por deliberação do conselho de administração.

Diferentemente sucede, segundo parece, com a concessão de empréstimos ou crédito (bem como com os pagamentos por conta deles, prestação garantias a obrigações por eles contraídas e adiantamentos de remunerações superiores a um mês: artigo 391.º/1). Nas sociedades em geral vigora, aparentemente, uma proibição absoluta de conceder crédito aos administradores (artigo 397.º/1 do CSC). Panorama semelhante identifica-se na maior parte dos ordenamentos jurídicos de referência¹⁰. No caso da lei portuguesa, torna-se claro que na norma do artigo 397.º está em causa uma concretização do dever de lealdade

⁸ Acresce que a administração é chamada a executar importantes funções de vigilância, tanto em geral, como no campo especificamente bancário. Pode dizer-se que “o conselho de administração constitui, antes do mais, o centro de controlo ou vigilância da empresa. Reclama-se quer uma vigilância no interior do conselho de administração, quer uma vigilância junto dos patamares inferiores da empresa. A vigilância assume um carácter sistemático, envolvendo a delimitação de mecanismos de controlo estratificados, ao longo da estrutura hierárquicas”. Cf. PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades comerciais*, Coimbra, 2012, 532.

⁹ O negócio com o administrador nem sempre causa danos e pode ser até o mais benéfico para a sociedade, pelo que, não obstante os riscos que envolve, deve igualmente ter-se em atenção o risco de *overkill* dos negócios do administrador com a sociedade. Cf. JOÃO SOUSA GIÃO, *Conflitos de interesses entre administradores e os accionistas na sociedade anónima: os negócios com a sociedade e a remuneração dos administradores*, em *Conflitos de interesses no direito societário e financeiro. Um balanço a partir da crise financeira*, Coimbra, 2010, 215-291 (238).

¹⁰ Uma análise comparativa da concessão de crédito aos administradores, pode ser encontrada em FLEISCHER, *Aktienrechtliche Zweifelsfragen der Kreditgewährung an Vorstandsmitglieder*, WM 22/2004, 1057-1108 (1058 ss.). Para visão equivalente relativa à contratação em geral da sociedade com

dos administradores¹¹, que funciona como “guarda avançada do património social”¹²⁻¹³. A proibição é, tal como configurada, absoluta (sem prejuízo de por vezes se questionar a legitimidade da redução teleológica da norma), na medida em que não comporta qualquer exceção, ao contrário do que sucede no caso de outros contratos com os administradores, onde vigora a flexibilização do n.º 5, segundo o qual “o disposto nos n.ºs 2, 3 e 4 não se aplica quando se trate de acto compreendido no próprio comércio da sociedade e nenhuma vantagem especial seja concedida ao contraente administrador”.

É importante ter em conta esta regra pois o regime aplicável à concessão de crédito pelos bancos aos seus administradores só pode entender-se e interpretar-se se se atender às especificidades que apresenta por confronto com o regime geral descrito. A compreensão da lei é condicionada, na verdade, pelo seu “contexto significativo”¹⁴: a fonte só ganha sentido através da sua inserção no todo jurídico que “estando ordenado em função de pontos de vista unitários, se pode considerar um ‘sistema’”¹⁵, atendendo aos lugares paralelos, reconduzindo aos princípios e, sobretudo, procurando a coerência do sistema jurídico. Assim se torna possível apreender a real intencionalidade normativa.

Naturalmente determinante é sempre apurar o escopo da norma em causa, atendendo às “estruturas materiais” e aos “princípios jurídicos imanentes ao ordenamento jurídico”¹⁶. As “proposições ou normas jurídicas são estruturalmente teleológicas. [...] A norma não vale por si: não é um fim em si mesma. Ela existe e vale enquanto finalisticamente destinada à consecução de algo que a transcende”¹⁷. Por isso, bem se pode dizer que “a interpretação é teleologicamente orientada: ela pretende apurar o fim da lei e, em função dele, (re)construir a norma”¹⁸.

Ora, no prolongamento da regra societária geral do n.º 5 do artigo 397.º, encontramos, no RGICSF, uma diretriz de sentido equivalente ao regime societário do *self dealing* e mais flexível do que o regime geral relativo ao *insider lending*: não se prevê uma regra de proibição absoluta de concessão de cré-

os administradores, cf., desenvolvimente, KATRIN THOMA, *Eigengeschäfte des Vorstands mit der Aktiengesellschaft*, Frankfurt a. M., Berlin, Bern, Bruxelles, New York, Oxford, Wien, 2003, 18 ss.

¹¹ Cf. MENEZES CORDEIRO, anotação ao 397.º, em MENEZES CORDEIRO (org.), *Código das Sociedades Comerciais anotado*, 2.ª ed., Coimbra, 2011, anot. 4.

¹² MIOLA, *Le garanzie intragruppo*, Napoli, 1993, 149.

¹³ E não, por exemplo, qualquer preocupação com tutela do capital social.

¹⁴ LARENZ, *Metodologia da ciência do direito* (trad. port. da 6.ª ed. alemã de 1991), Lisboa, 1997, 457.

¹⁵ MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, I, 4.ª ed., Coimbra, 2012, 718.

¹⁶ LARENZ, *Metodologia cit.*, 487.

¹⁷ MENEZES CORDEIRO, *Tratado cit.*, 725.

¹⁸ MENEZES CORDEIRO, *Tratado cit.*, 727.

dito como no Código das Sociedades Comerciais, não evidentemente por as preocupações serem inferiores, mas por estar em causa o próprio comércio do banco. Desde que não exista risco de desalinhamento de interesses na concessão do financiamento não há por que a ele obstar: encontramos-nos no cerne da normal atividade do banco, pelo que o risco de desalinhamento de interesses só existe quando falte a universalidade e objetividade na atribuição do crédito ou sejam praticadas condições mais favoráveis do que as condições gerais.

Assim, o artigo 85.º/1 proíbe, é certo, a concessão de crédito¹⁹ mas o n.º 4 logo salvaguarda, conforme apontámos, a concessão de crédito respeitante a operações no âmbito da política de pessoal se as condições forem similares às praticadas com outros clientes de perfil e risco análogos. Perante uma situação deste tipo, entendeu o legislador do RGICSF que não há risco de conflito de interesses porque não há *benefício ilegítimo nem risco de benefício ilegítimo*. Não deve causar espanto: apesar das preocupações prudenciais com a gestão sã e prudente, está em causa operação de financiamento que corresponde à atividade normal do banco e *os administradores são tratados em condições de paridade*. Vedar o financiamento em tal circunstancialismo implicaria prejudicar o administrador em virtude dessa qualidade, compreendendo-se bem a solução legal consagrada.

Os limites à negociação com *insiders* são, como dissemos, emanação dos deveres de lealdade dos administradores e visam garantir a observância do dever de prossecução do fim social. Está em causa o conjunto dos deveres fiduciários do administrador, o qual deve atuar *bona fide* tendo em vista os interesses da sociedade, e não em função de qualquer propósito colateral.

Independentemente de explícita consagração²⁰, o dever de prossecução do fim é decorrência imediata do dever de administrar a sociedade e anda, natural-

¹⁹ Artigo 85.º/1: “sem prejuízo do disposto nos n.ºs 6 e 7, as instituições de crédito não podem conceder crédito, sob qualquer forma ou modalidade, incluindo a prestação de garantias, quer direta quer indiretamente, aos membros dos seus órgãos de administração ou fiscalização, nem a sociedades ou outros entes coletivos por eles direta ou indiretamente dominados”.

²⁰ A importância autónoma do dever de prossecução do interesse ou do fim social é de tal ordem que, apesar de em Portugal isso não suceder, o mesmo surge por vezes expressamente consagrado, ao lado dos restantes deveres dos administradores. É o caso da opção tomada pelo *Companies Act* inglês de 2006, que codificou, nas secs. 170 a 181, os deveres dos administradores. Em concreto, a sec. 172 do CA consagra, como regra essencial, o dever de o administrador agir da forma que, de boa fé, considera ser mais adequada para promover o sucesso da sociedade em benefício dos seus membros como um todo, tendo em atenção um conjunto de fatores (*v.g.*, as consequências prováveis da decisão a longo prazo, os interesses dos empregados, as relações com os fornecedores, clientes e outros, o impacto da decisão na comunidade e no ambiente, a necessidade de atuação leal entre membros da sociedade). Não obstante a codificação autónoma, em causa está ainda um dever fiduciário do administrador, com origem na *equity law*, cuja formulação se baseia no caso *Smith and Fawcett Ltd* (1942, Ch 304.).

mente, ligado ao dever de lealdade. Já se sublinhou²¹, com propriedade, a união funcional do dever geral de prossecução do fim (*allgemeine mitgliedshaftliche Förderpflicht*) e do dever de administração da sociedade (*Geschäftsführungspflicht*). O dever de prosseguir o fim integra o dever de administrar e, por essa via direta, o *status* de administrador, relevando a lealdade como critério fixação do alcance e extensão da vinculação em causa perante casos concretos, *maxime* havendo conflitos de interesses. Esta função de regulação atinge a plenitude da sua relevância e eficácia perante situações de conflitos de interesses, proporcionando uma valoração *ad hoc* dos interesses em causa e a sua justa composição à luz do sistema. Nesta aceção deve tomar-se a regra do artigo 64.º/1, b), do CSC e do artigo 75.º do RGICSF, nos termos da qual “os membros dos órgãos de administração das instituições de crédito, bem como as pessoas que nelas exerçam cargos de direção, gerência, chefia ou similares, devem proceder nas suas funções com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações e ter em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, dos demais credores e de todos os clientes em geral”. Exige-se dos membros do órgão de administração do banco um padrão de atuação “mais vasto, senão mais elevado”²², não só perante os *shareholders* como também perante os *stakeholders*.

Os deveres de lealdade dos administradores, decorrentes do princípio da boa fé, fundamentam-se na especial posição de poder assumida por estes sujeitos na sociedade. A expectativa de um comportamento reto e leal, na sua qualidade de gestores de bens alheios, constitui também *ratio* dos deveres consagrados no artigo 64.º/1, b), do CSC e no artigo 75.º do RGICSF. Tal *ratio* é clara e sobre ela existe razoável consenso doutrinário, podendo mesmo falar-se, a este propósito, numa “fidelidade de serviço” ou “fidelidade funcional” (*Amtstreue*)²³⁻²⁴. Nestes termos, o financiamento será proibido sempre que a

²¹ HOMMELHOFF, *Konzernleitungspflicht. Zentrale Aspekte eines Konzernverfassungsrechts*, Köln, Berlin, Bonn, München, 1982, 58.

²² JONATHAN R. MACEY/MAUREEN O’HARA, *The corporate governance of banks*, Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003, disponível em <https://ssrn.com/abstract=795548102>.

²³ Cf. FLEISCHER, *Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht*, WM 22/2003, 1045-1104 (1045): o administrador surge como *Treuhänder/trustee* ou numa posição análoga a essa (*treuhänderähnliche Position*), devendo-se as diferenças terminológicas à incerteza vigente na área do *Treuhänder*.

²⁴ Justificando os deveres fiduciários dos administradores – com inclusão tanto do dever de lealdade como do dever de cuidado – com base na especial relação de confiança depositada nos membros dos órgãos sociais, que conformam transversalmente a sua atividade e o poder daí decorrente de disposição sobre interesses patrimoniais alheios, cf. PAULO CÂMARA, *O governo cit.*, 163 e 164.

sua atribuição represente violação dos deveres de lealdade dos administradores, ocorrendo numa situação de conflito de interesses.

3. Do artigo 85.º/4 do RGCISF aos princípios internacionais de governo dos bancos

3.1. *Legitimidade do financiamento at arm's length previsto na política de pessoal*

Não obstante a proibição geral de conceder crédito aos administradores, nos termos do artigo 85.º/4, “ressalvam-se do disposto nos números anteriores, as operações de carácter ou finalidade social ou decorrentes da política de pessoal, bem como o crédito concedido em resultado da utilização de cartões de crédito associados à conta de depósito, em condições similares às praticadas com outros clientes de perfil e risco análogos”.

Resulta da norma um duplo requisito para a admissibilidade do crédito aos administradores:

- (i) o benefício estar expressa e objetivamente previsto na política de pessoal (requisito geral e abstrato);
- (ii) o financiamento ser concedido *at arm's length* (requisito concreto).

Caso estes dois pressupostos se verifiquem, não existe conflito de interesses, real ou potencial, por faltar o risco de os administradores exercerem qualquer “poder de facto de desviar valor para si próprios”²⁵. Deixam, pois, de estar presentes os perigos próprios do *insider lending*²⁶. Entendeu o legislador nacional que não era razoável sacrificar a implementação uniforme da política de pessoal, em desfavor dos administradores, sem que existam fundamentos suficientes para isso. A *ratio* da norma é garantir que os membros do órgão de administração não são prejudicados face ao conjunto dos colaboradores da instituição. Ou seja, se os restantes colaboradores podem aceder ao financiamento também aos administradores este deve ser facultado. Contanto que estejam reunidas as

²⁵ LUCA ENRIQUES, *The law on company directors' self-dealing: comparative analysis* (April 1, 2000). International and Comparative Corporate Law Journal, Vol. 2, No. 3, 297-333 (298), 2000, disponível em <https://ssrn.com/abstract=135674>.

²⁶ JASON R. DAVIS/TRACEY HOFER/H. SCOTT WALLACE, *Insider lending: the good, the bad and the ugly*, 2006 Proceedings of the Midwest Business Economics Association, disponível em <https://pdfs.semanticscholar.org/15a3/0ce94c7d300f622b0c788bd59a305c7e9492.pdf>.

condições de igualdade no acesso ao benefício, não há que temer qualquer risco de conflito de interesses.

Apesar de não existir um conceito legal de “política de pessoal”, o mesmo é necessariamente entendido em termos materiais como o conjunto de princípios e regras (formalizados ou não num documento com essa designação) que regem a relação entre o banco e os seus colaboradores nos diversos aspetos que esta comporta e, designadamente, no que aqui releva, em matéria de remuneração e também de financiamento. Sendo definidos *ex ante* os critérios e condições gerais do crédito com carácter geral e abstrato não se verifica o perigo de os concretos contratos celebrados – que seguem essas regras e obedecem a uma minuta uniforme – representarem um desvio de bens em favor dos administradores, tal como não há risco de a transparência na sua atribuição ser atingida.

Não havendo risco de conflito ou de redução da transparência, as exigências de *corporate governance* estão asseguradas. Aliás, a generalidade dos princípios de bom governo dos bancos orienta-se (até mais amplamente) no sentido da legitimação dos financiamentos conferidos pelos bancos a *insiders*, sujeita à aplicação do requisito de que sejam concedidos *at arm's length*.

O *Principle 3 (Board's own structure and practices)* dos *Corporate Governance Principles for Banks (2015)* do *Basel Committee on Banking Supervision*, por exemplo, ao tratar do tema dos conflitos de interesses, adota uma postura tendente ao equilíbrio de interesses em detrimento da opção por uma proibição absoluta, que poderia prejudicar utilizações legítimas dos financiamentos a *insiders*. Assim, no ponto 82 determina que “o órgão de administração deve supervisionar a implementação e operação de políticas para evitar potenciais conflitos de interesses. Onde esses conflitos não possam ser evitados, devem ser adequadamente geridos (com base na permissão de relações ou transações sob sólidas políticas societárias consistentes com a lei nacional e os *standards* de supervisão)”. No ponto 83 fica claro que está em causa evitar conflitos de interesses ou a aparência de conflitos. No caso de transações com partes relacionadas, determina-se que a política em matéria de conflitos deve envolver “adequados procedimentos para transações com partes relacionadas de forma que estas sejam realizadas numa base *at arm's length*”.

Não se segue, pois, a via da proibição, antes se considera que, desde que as condições de paridade estejam preenchidas, não existe fundamento para vedar a transação. Assegurar procedimentos capazes de garantir que esta não é feita em conflito de interesses (real ou aparente) é suficiente para garantir a observância dos deveres de lealdade dos administradores, correspondendo estes ao “dever de agir de boa fé no interesse da empresa”. Como se lê nas definições dos Princípios, “o dever de lealdade deve prevenir que membros do órgão de adminis-

tração atuem no seu próprio interesse ou no de outro sujeito ou grupo, à custa da sociedade e dos acionistas”. Tal desígnio fica devidamente assegurado.

As *Orientações sobre governo interno* da EBA regulam também a matéria dos conflitos de interesses em transações com partes relacionadas em termos similares, prevendo que as instituições devem adotar medidas para gerir e mitigar os conflitos de interesses, *maxime* determinando que devem ser estabelecidos procedimentos adequados para transações com partes relacionadas, nomeadamente requerendo que estas sejam desenvolvidas em condições de mercado (105, c)).

O mesmo princípio foi seguido pela legislação nacional que matiza no n.º 4 do artigo 85.º do RGIC o rigor aparentemente imposto pelo n.º 1, numa ótica de gestão de conflito de interesses, permitindo o *insider loan* quando não existam valores conducentes à sua proibição.

3.2. *Gestão dos conflitos de interesses e princípio da proporcionalidade. A legitimidade da utilização do crédito como instrumento da política remuneratória do banco*

A solução de não proibir em absoluto os financiamentos a *insiders* quando conferidos por instituições bancárias compreende-se, além do mais, numa ótica de proporcionalidade. Se está em causa o objetivo de assegurar um *tradeoff* entre o exercício da atividade do banco e o desígnio de alinhamento dos interesses dos administradores com os do banco, garantindo também a transparência, manifestamente não é necessário proibir os empréstimos quando as suas condições estão objetiva e previamente definidos na política de pessoal e seguem os termos aplicáveis nos financiamentos a *outsiders*. Seria injustificado, à luz do princípio constitucional da proporcionalidade (artigo 18.º da Constituição da República Portuguesa), impedir o normal exercício da atividade bancária em benefício de um *insider* se forem aplicáveis (e forem divulgadas *ex ante*) condições equivalentes às praticadas no relacionamento externo. Repare-se que os requisitos de legitimação são de cariz duplo e afiançam a inexistência tanto do conflito em si (em virtude do caráter *at arm's length* da transação) como de uma aparência de conflito, ou seja, asseguram também a transparência (por via da necessidade de previsão na política de pessoal, conhecida antecipadamente).

Em particular, nenhuma razão existe para que o crédito, emitido nas condições referidas, não possa ser utilizado no contexto e como instrumento de implementação da política remuneratória da instituição, o que, aliás, pode representar ferramenta de particular utilidade para colocar em prática esquemas remuneratórios que promovem o alinhamento de interesses dos administradores e demais trabalhadores com a sociedade, correspondendo assim a um

desígnio de bom governo das sociedades com consagração legal. Recorde-se que o artigo 115.º-C do RGICSF, em transposição do artigo 92.º/2, a), da CRD IV, determina que a política de remuneração das instituições de crédito deve “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”.

Visando o financiamento, como não é raro, o alinhamento indireto dos interesses dos beneficiários com os da instituição, seria seguramente desadequado entender que estes podem ser atribuídos à generalidade dos colaboradores do banco mas não aos administradores. Além de paradoxal, como veremos, ficaria em causa o princípio da proporcionalidade, que, como já se escreveu, “serve para calibrar a intensidade das restrições ao princípio de autonomia empresarial bancária, em função da dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das atividades desenvolvidas”²⁷. O mesmo encontra-se aliás expressamente consagrado no âmbito do governo societário das instituições de crédito na CRD IV. Nos termos do artigo 74.º desta Diretiva, “as instituições devem dispor de dispositivos de governo sólidos, que incluam uma estrutura organizativa clara, com linhas de responsabilidade bem definidas, transparentes e coerentes, processos eficazes para identificar, gerir, controlar e comunicar os riscos a que estão ou podem vir a estar expostas, mecanismos adequados de controlo interno, incluindo procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos, e políticas e práticas de remuneração consentâneas com uma gestão sólida e eficaz do risco e que promovam esse tipo de gestão”. Dispõe, por seu turno, o n.º 2 que “os dispositivos, processos e mecanismos referidos no n.º 1 devem ser completos e proporcionados à natureza, nível e complexidade dos riscos inerentes ao modelo de negócio e às atividades da instituição (...)”. As *Orientações sobre governo interno* da EBA são também claras quanto ao relevo do princípio da proporcionalidade, que é objeto do seu Título I em termos autónomos.

Bem se vê, pois, que, além de representar princípio constitucional, a específica importância do princípio da proporcionalidade no contexto das imposições de governo societário encontra-se expressamente consagrada nos princípios e regras internacionais de governo das sociedades. As limitações à atividade bancária devem ser adequadas, necessárias e proporcionais *stricto sensu*. Considerando o fim do crédito ao administrador, teria de se identificar razão que tornasse necessária para a restrição da sua concessão.

Não é este naturalmente o lugar para aprofundar o papel da remuneração na mitigação dos conflitos de agência nas sociedades anónimas em geral e nos

²⁷ PAULO CÂMARA, *O governo societário dos bancos – em particular, as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca*, RDS IV (2012), 1, 9-46 (18).

bancos em particular. Nem por isso deixa de ser essencial assinalar devidamente a instrumentalidade que o crédito apresenta no contexto da política remuneratória da instituição: quando se trata de avaliar a hipótese excepcional da sua concessão, esse enquadramento é fundamental. À legitimidade do financiamento aos membros do órgão de administração não é indiferente, na verdade, o objetivo material a que se dirige. Ao permitir o crédito concretiza-se materialmente, nestes casos, os próprios fins subjacentes à atribuição do direito de subscrição das ações aos administradores. Ou seja, ainda que indiretamente, o objetivo do financiamento é pôr em prática um instrumento de indexação da remuneração ao desempenho. O racional para a remuneração com ações é, em geral, evidente: fornecer um incentivo monetário para a maximização da posição dos acionistas, favorecendo a mitigação do problema de agência. Está em causa um modelo de remuneração que faça dos gestores proprietários²⁸. Ora, a remuneração com direitos de subscrição ou aquisição de ações tem vantagens conhecidas (incluindo por confronto com a direta atribuição de participações de capital) mas tem o inconveniente de implicar esforço financeiro para o seu beneficiário, que a atribuição de financiamento visa superar. Tal a razão de ser do financiamento. Visa-se um “afinamento da estrutura remuneratória – através de um apelo à adequação entre remuneração e desempenho (“*pay for performance*”), de uma imposição do alinhamento da remuneração com interesses de longo prazo da empresa e visando que a remuneração seja estruturada de modo a não induzir risco excessivo, em relação ao risco tolerado de cada instituição de crédito”²⁹.

Ora, resulta de uma interpretação sistemática e teleológica do n.º 4 do artigo 85.º que o financiamento é permitido no contexto da implementação da política remuneratória da instituição de crédito, abrangendo necessariamente também a hipótese em que o crédito é essencial para a concretização de outro benefício, como acontece nos casos em que visa o exercício de *stock options* ou afins.

Através da atribuição do direito de subscrição visa-se então a convergência dos interesses dos administradores e dos colaboradores em geral com os do banco. Nas sociedades anónimas em geral, o artigo 399.º/2 permite a remuneração variável dos administradores³⁰, estabelecendo que “compete à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por aquela nomeada fixar as remunera-

²⁸ CLARA RAPOSO, *O governo dos bancos e o desempenho*, em *A governação* cit., 63-75 (67).

²⁹ PAULO CÂMARA, *O governo societário dos bancos* cit., 26.

³⁰ Normalmente a componente variável da remuneração consiste em bónus anuais (v.g. prémios pecuniários atribuídos em função da obtenção pela sociedade de determinados objetivos), prémios em ações (normalmente adquiridas pela sociedade nos termos permitidos pelo regime de aquisição

ções de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade”. O n.º 2, por seu turno, dispõe que “a remuneração pode ser certa ou consistir parcialmente numa percentagem dos lucros de exercício, mas a percentagem máxima destinada aos administradores deve ser autorizada por cláusula do contrato de sociedade”, sendo que, de acordo com o n.º 3, “a percentagem referida no número anterior não incide sobre distribuições de reservas nem sobre qualquer parte do lucro do exercício que não pudesse, por lei, ser distribuída aos accionistas”. Por seu lado, a Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, aplicável às sociedades de interesse público tal como qualificadas pelo Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de novembro (incluindo instituições de crédito), obriga a que a declaração relativa à política de remuneração inclua uma descrição dos mecanismos que permitem o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade. Também o Código de Governo do IPCG (2018) contém regras importantes sobre remuneração. O objetivo é, sempre, o de alinhar a estrutura remuneratória com os interesses cuja prossecução incumbe à administração, o que pode, com efeito, ser eficazmente realizado através da previsão da remuneração variável, indexada à avaliação do desempenho³¹. Como se lê na Recomendação V.3.1., “a remuneração dos membros executivos do órgão de administração deve basear-se no desempenho efetivo e desincentivar a assunção excessiva de riscos”. São diversos os fatores que influenciam a composição e o montante da remuneração dos administradores, os quais têm sido objeto de análises económicas diversas³²⁻³³. A remuneração deve assentar numa visão plurianual, razão pela qual, aliás, tem sido criticada a submissão anual da política de remuneração aos acionistas, imposta pela Lei n.º 28/2009³⁴.

No que toca aos bancos em especial, valem, desde logo, as regras da CRD IV³⁵ e do artigo 115.º-C/3, e), do RGCISF, nos termos do qual a política de remuneração deve apresentar de forma clara “os critérios para a componente variável da remuneração, fundamentados no desempenho sustentável e adap-

de ações próprias previsto no artigo 317.º ou emitidas em aumento de capital) e *stock options* (opções de subscrição e aquisição de ações).

³¹ Cf. PAULO CÂMARA, *Remuneração*, em *Código do Governo das sociedades anotado cit.*, 181-187 (184).

³² Cf., para uma apresentação de diversas conclusões dessas análises, *v.g.*, PAMELA BRANDES/PALASH DEB, *Executive compensation and corporate governance. What do we “know” and where are we going?*, em *Oxford handbook of corporate governance*, Oxford, 2013, 222-245.

³³ Sobre a remuneração nos códigos de bom governo, cf., *v.g.*, DIOGO COSTA GONÇALVES, *A remuneração dos administradores das instituições de crédito: o comité de remunerações*, em *A governação de bancos cit.*, 225-248 (231 ss.).

³⁴ Assim, PAULO CÂMARA, *Remuneração cit.*, 184.

³⁵ Cf. artigos 92.º ss e, em especial, o artigo 94.º.

tado ao risco da instituição de crédito, bem como no cumprimento das funções do colaborador para além do exigido”. Acresce que o artigo 115.º-E/3 impõe, em linha com o disposto nos artigos 94.º/1, l) e m) da CRD IV, relativamente a administradores e alguns colaboradores (aqueles cujas funções desempenhadas têm impacto no perfil de risco da instituição), que parte da retribuição variável consista em ações ou instrumentos equivalentes emitidos pelas instituições de Crédito, e ainda que uma parte dessa retribuição variável esteja sujeita a diferimento por um período mínimo de três anos (artigo 115.º-E/7). Tanto nos termos do RGICSF como da CRD IV, reclama-se, na sequência dos requisitos gerais relativos à componente variável da remuneração – nomeadamente a exigência de que a *performance pay* seja baseada numa combinação da avaliação do desempenho individual e do desempenho da unidade de negócios e dos resultados globais da instituição –, que a *performance* seja avaliada numa perspetiva plurianual, evitando o *short-termism* e tendo em conta ciclo económico da instituição e os seus riscos de negócio. Lembre-se também o previsto na secção 15.4 (*award of variable remuneration in instruments*) e 15.6 (*retention policy*), das *EBA guidelines on sound remuneration policies under Articles 74(3) and 75 (2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013 (GL/2016/11)*.

Sendo este alinhamento de interesses importante desígnio subjacente à composição da remuneração dos administradores, compreende-se que o financiamento a *insiders*, quando tendente à implementação de esquemas remuneratórios orientados para esse objetivo, só possa ser vedado se existirem efetivas razões de bom governo que o recomendem, o que manifestamente não sucede quando se identifique previsão na política de pessoal e as condições do crédito sejam paritárias. Na lógica de proporcionalidade e tendo em conta a forma como o sistema jurídico encara o *tradeoff* entre as vantagens da concessão do empréstimo e os seus perigos, é notório que não deve ser recusada a possibilidade de financiamento.

A título de exemplo, recorde-se que mesmo a *Regulation O*³⁶, nos Estados Unidos, não impede o crédito atribuído em contexto análogo. Paradigmaticamente, esta regulação proíbe a concessão de crédito aos administradores se não for feita em condições de mercado, aceitando expressamente que sejam concedidos financiamentos a um administrador, por exemplo, que não seriam atribuídos a terceiros (externos à instituição) no contexto da política remuneratória do banco contanto que os diversos colaboradores sejam beneficiados em condições de igualdade. O essencial é que, quando confira crédito a um *insider*,

³⁶ 12 cfr 215 (*Extensions of Credit to Insiders and Transactions with Affiliates*), aplicável aos bancos membros do *Federal Reserve Systems*.

o banco não assuma um risco superior ao que estaria disposto a correr na transação com um terceiro³⁷.

A interpretação do artigo 85.º/4 conduz a resultados similares: desaparece, à luz da *ratio legis*, a proibição quando o empréstimo seja conferido no âmbito de política de pessoal e aos diversos colaboradores por igual, visando assegurar determinada política remuneratória, em conformidade com as regras de *corporate governance* dos bancos.

3.3. *A universalidade do benefício. A ratio de não prejudicar os administradores*

Conforme se viu, a universalidade e paridade do benefício são legalmente exigidas como condição do financiamento. Está em jogo assegurar que não existe risco de conflito de interesses do administrador com o banco. Não significa isto que todos os colaboradores preencham as condições de acesso ao financiamento nem se exige que isso aconteça. O que se reclama é que todos aqueles que têm *direito de subscrição ou aquisição de ações* possam aceder em termos de igualdade ao crédito, estando tal previsto *ex ante*, em termos transparentes, na política de pessoal. De forma alguma se pretende uma igualação nos direitos de subscrição ou aquisição em si. Como resulta do que vimos, longe está o ordenamento jurídico de considerar desejável uma equivalência remuneratória ou de fazer depender a licitude do financiamento dessa equivalência. Aspira-se, mais simplesmente, a que o benefício, ao invés de ser discriminatoriamente atribuído aos administradores, seja antes conferido a todos os que dele são passíveis de usufruir, ou seja, à universalidade dos trabalhadores titulares do direito de subscrever ou adquirir ações.

Desde que fique claro, no caso concreto, que não encontramos um benefício atribuído exclusivamente aos administradores em função dessa qualidade mas sim aos colaboradores como técnica de atração e fidelização dos mesmos e instrumento de alinhamento de interesses não há objeção.

Naturalmente que é normal a alocação em concreto das ações não ser feita a todos os trabalhadores mas apenas àqueles que o banco pretenda captar em virtude do seu contributo para o desenvolvimento da instituição. Tal em nada afeta a generalidade do benefício desde que todos os que tenham direito a subscrever e adquirir as ações possam aceder ao financiamento.

Resulta daqui que o facto de a atribuição do direito de subscrição ou aquisição não ser, por vezes, uniforme para todos os colaboradores não só é mani-

³⁷ PATRICIA A. MURPHY, *Insider loans: how restricted is the banker?*, 9 Fordham Urb. L.J. 431 (438) (1981), disponível em <https://ir.lawnet.fordham.edu/ulj/vol9/iss2/6>.

festação da necessidade de incentivar a prossecução dos interesses da sociedade, como não pode afetar a legitimidade do financiamento a conceder. Os critérios de atribuição dos direitos são avaliados à luz das diretrizes vigentes em matéria de remuneração e não afetam a apreciação da legitimidade do financiamento.

Se todos os colaboradores do banco podem aceder ao financiamento – *quando preenchem as condições objetivas da sua atribuição* – então não há materialmente benefício *nem risco de benefício* dos administradores em detrimento do banco, dos *shareholders* ou *stakeholders*.

Está em causa garantir materialmente a implementação da política remuneratória do banco. Não havendo razões para impedir o financiamento – por não haver risco de conflito de interesses – este deve ser permitido, sob pena de existir uma restrição desproporcional da atuação do banco.

Acresce que a norma do artigo 85.º/4 visa evitar que os administradores sejam prejudicados por confronto com os restantes trabalhadores. Poderia pensar-se – como noutro contexto já se disse – que “se o administrador consegue oferecer boas garantias, não é sobrecarga para ele pedir o financiamento junto de outra instituição. Se não consegue oferecer boas garantias, não é desejável que obtenha crédito da empresa que não conseguiria obter noutra parte”³⁸. Sucede que, como já notámos, existe uma situação de assimetria informativa no caso dos restantes bancos quando concedem o financiamento, que conduz a que as condições que podem oferecer não sejam equiparáveis, com os riscos apontados: lembre-se que as restantes instituições têm dificuldade em avaliar as ações dadas em penhor e em estimar o grau de risco, não contam com a possibilidade de compensação de créditos de que beneficia o banco emissão e não beneficiam da custódia das ações. Por esse motivo, é seguro que exigirão garantias adicionais. Assim, os termos de um financiamento alternativo no mercado seriam necessariamente menos favoráveis e desiguais, não por o financiamento conferido pelo banco não ser *at arm's length*, mas antes pela diversidade de acesso à informação por parte deste banco e dos financiadores externos.

Resulta do que ficou dito que, caso os administradores fossem forçados a recorrer a financiamento externo, poderiam ver sensivelmente dificuldade o acesso a um instrumento remuneratório que beneficia a generalidade dos colaboradores – o que por si só é manifestamente atentatório dos valores e interesses protegidos pelo artigo 85.º/4, do RGICSF – e que foi especialmente concebido para se adaptar à realidade própria da instituição. A inconsistência da solução torna-se, por outro lado, especialmente evidente considerando que

³⁸ Cf. IAN RAMSAY, *Loans to directors and inter-company loans* (December 1990). Commercial Law Quarterly, Vol. 4, No. 4, December 1990, disponível em <https://ssrn.com/abstract=1435182> sublinhando que a atual regulação não se orienta no sentido subjacente ao texto.

assim se priva o banco de assegurar o alinhamento de interesses por via remuneratória precisamente quanto aos sujeitos em relação aos quais a lei a impõe em termos expressos. Bem se vê que é paradoxal que – sob o pretexto de evitar conflitos de interesses e assegurar a boa gestão – se retire à instituição de crédito importante meio para pôr em prática tal desiderato legal de alinhamento de interesses: é justamente quanto a administradores e outros colaboradores, cujas funções desempenhadas têm impacto no perfil de risco da instituição, que o artigo 115.º-E/3, do RGICSF impõe que parte da retribuição variável consista em ações ou instrumentos equivalentes emitidos pelas Instituições de Crédito, e ainda que uma parte dessa retribuição variável esteja sujeita a diferimento por um período mínimo de três anos. Em suma, sendo instrumento de remuneração previsto *ex ante* com caráter geral e abstrato – sendo os concretos beneficiários seletivamente determinados de acordo com o seu desempenho – não é possível excluir os administradores à luz do artigo 85.º/4, do RGICSF, para mais pondô em causa o cumprimento das exigências do artigo 115.º-E/3 do mesmo diploma.

4. Especificidades do financiamento tendente à subscrição/aquisição de ações do banco? Da inexistência de um risco acrescido de conflito de interesses derivado do escopo do crédito

Aqui chegados, resta questionar se existem especificidades decorrentes de estar em causa um crédito dirigido à aquisição de ações do próprio banco financiador. Ou seja, pergunta-se agora se este particular escopo do crédito agrava o risco de conflito de interesses de modo que, mesmo previsto na política de pessoal e concedido *at arm's lenght*, deva ser evitado em nome da gestão sã e prudente da instituição, recusando-se a aplicação da norma do artigo 85.º/4.

É sabido que os financiamentos conferidos com vista à subscrição de ações da sociedade conhecem um regime especial no ordenamento jurídico português, em conformidade com o direito europeu. Apesar da utilidade e adequação deste normativo serem profundamente controvertidas, prevê o n.º 1 do artigo 322.º a proibição de assistência financeira: “uma sociedade não pode conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos ou prestar garantias para que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira ações representativas do seu capital”. Ou seja, a nossa ordem jurídica conhece um tratamento especial para o financiamento destinado à subscrição ou aquisição de ações próprias, mas a ele subjazem razões que não se verificam no caso em análise. Nos termos do artigo 322.º/2, o disposto no n.º 1 do mesmo artigo não se aplica às transações que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições

financeiras, nem às operações efetuadas com vista à aquisição de ações pelo ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade com ela coligada; todavia, de tais transações e operações não pode resultar que o ativo líquido da sociedade se torne inferior ao montante do capital subscrito acrescido das reservas que a lei ou o contrato de sociedade não permitam distribuir. Significa isto que o financiamento para a aquisição de ações do banco encontra, no caso, dois fatores paralelos de legitimação: ser concedido pelo banco e ter em vista a aquisição de ações pelo pessoal da sociedade, o que se deve precisamente ao interesse que existe nessa detenção, do ponto de vista do alinhamento de interesses.

Adicionalmente, a previsão do artigo 322.º vê o seu âmbito de aplicação objetiva e não subjetivamente definido: aplica-se a todo e qualquer sujeito que subscreva ou adquira ações da sociedade. É indiferente a qualidade de administrador.

As preocupações não são próprias desse regime: o risco de conflito de interesses entre administrador e sociedade é certamente alheio aos riscos específicos da proibição de assistência financeira, que visa a tutela do capital social e não a prevenção de conflitos de interesses³⁹. Nesse sentido aponta, desde logo, a inserção sistemática da norma, enquadrada no contexto da regulação do problema da aquisição de ações próprias. Relevam os efeitos patrimoniais: os bens da sociedade são utilizados para adquirir as suas próprias ações, de tal modo que não existe entrada de “dinheiro fresco” na sociedade. A inserção sistemática tem correspondência material e é confirmada pela interpretação teleológica da norma. A sua origem na Diretiva Capital sustenta igualmente esta conclusão⁴⁰.

O risco de não haver entrada real para a sociedade não se verifica. O banco encontra-se devidamente acautelado: existe o normal risco da concessão de crédito, até especialmente reduzido, em virtude do condicionalismo próprio do negócio.

³⁹ Para mais desenvolvimentos, cf. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de corporate finance*, 2.ª ed., Coimbra, 2015, 221 ss.

⁴⁰ A *ratio* da proibição de assistência financeira tem sido objeto de amplo debate, apontando-se os seguintes fundamentos (seja isolada, seja cumulativamente): (i) a tutela da integridade do capital social, como prolongamento do regime limitativo em matéria de aquisição de ações próprias; (ii) a tutela da organização e estrutura societária: estaria em causa evitar estratégias de manipulação do valor das ações, através da criação de uma procura artificial, e prevenir abusos decorrentes da facilitação da entrada na sociedade de sócios que apoiariam a respetiva posição; (iii) a tutela da igualdade entre acionistas: evita-se que os administradores beneficiem um acionista ou futuro acionista em detrimento dos demais. Cf., sintetizando os diversos fundamentos apresentados, PEDRO ALBUQUERQUE, *Assistência financeira nas sociedades comerciais*, Coimbra, 2019, 32 ss.; ANDREA VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 11 ss.

De resto, se a preocupação fosse o risco de incumprimento, esta não se restringiria aos administradores, antes abrangeria todos os potenciais beneficiários do financiamento, além de que valeria apenas quanto aos empréstimos não garantidos⁴¹. Considerando as garantias de que os mesmos se revestem necessariamente, não se vê que possa justificar-se a solução proibitiva à luz das regras de dirteito societário (e bancário).

Finalmente, tem-se dito que nenhuma razão existe para, em geral, existir um tratamento diferenciado do crédito concedido para a aquisição de ações da sociedade. Assim, o ordenamento jurídico encararia com desfavor estas transações considerando que não corresponderiam a um fim merecedor de proteção mas tal não resultaria dos perigos e riscos intrínsecos e estruturais da operação⁴². Ora, no caso, existindo um fim digno de proteção (o alinhamento de interesses), desapareceria o desabono do ordenamento jurídico em relação à operação.

Ou seja, não se discernem especialidades – do ponto de vista da boa gestão da empresa – decorrentes de o crédito ter como escopo a subscrição ou aquisição de ações da própria sociedade. Nomeadamente, não existe qualquer risco acrescido de conflito de interesses ou outra particularidade que justifique a não aplicação da norma do artigo 85.º/4. Já vimos que a restrição que se questiona é *subjetiva* e ligada à qualidade de administrador e não objetiva relativa ao financiamento da aquisição de ações em si: nenhum motivo específico relacionado com a boa gestão ou mitigação de conflitos de interesses se logra identificar como decorrência do escopo do crédito.

Resulta de tudo o que vimos que o *financiamento aos administradores para a aquisição de ações da sociedade* não tem especialidades que justifiquem uma preocupação acrescida do ponto de vista dos riscos para a gestão sã e prudente do banco, a ponto de justificar uma solução proibitiva que não está prevista nem na legislação nacional nem nas recomendações internacionais e que não configura restrição proporcional da atividade bancária. Não existe certamente uma diretriz de bom governo que impeça a concessão de crédito a coberto de um pretenso conflito de interesses quando:

- (i) o crédito visa adquirir ações atribuídas em função do desempenho e utilizadas como forma de alinhamento de interesses. Sendo o financiamento instrumental da política remuneratória, está em causa a própria realização material dos fins a ela subjacentes. Longe de se provocar um desalinhamento de interesses, incentiva-se a convergência e a

⁴¹ LUCA ENRIQUES, *The law on company directors' self-dealing* cit., 307.

⁴² Cf. PEDRO DE ALBUQUERQUE, *Assistência financeira* cit., 71.

realização material dos interesses do banco, dos seus acionistas e dos *stakeholders*

- (ii) o crédito é concedido em condições normais de mercado e em condições equivalentes para todos os colaboradores, sem que exista um benefício, real ou potencial, para os administradores: não há risco de desvio de bens sociais em favor dos administradores nem aparência de risco.
- (iii) a atribuição do crédito está expressamente prevista na política de pessoal: existem condições objetivas para que esta possa ter lugar, que são ou podem ser de todos conhecidas. Garante-se, deste modo, a transparência.
- (iv) não há discricionariedade na concessão do financiamento, sendo este acessível a todos quantos tenham direito de subscrição ou aquisição das ações preferenciais. O facto de o financiamento visar o exercício de um direito seletivamente atribuído em função do desempenho nada modifica, na medida em que aqueles a quem é atribuído têm sempre direito ao financiamento em condições de igualdade.
- (v) a rejeição da atribuição do crédito, com o pretexto de se evitar beneficiar os administradores em detrimento do banco, *shareholders* e *stakeholders*, conduziria a prejudicá-los pois, ao contrário dos demais colaboradores, teriam de procurar financiamento no mercado, o qual seria necessariamente conferido em condições mais desfavoráveis do que aquelas que o banco pode oferecer, pelas razões apontadas. Significa isto que, para evitar beneficiar o administrador, este seria afinal negativamente discriminado. Acresce que a possibilidade de obter financiamento junto de outros bancos não é certamente critério para aferir a existência ou não de conflito de interesses.