



**DEVOLUÇÃO DE REMUNERAÇÕES
INDEVIDAMENTE RECEBIDAS (“CLAWBACKS”)
EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO**

João Pedro dos Santos Machado Teles

LLM, Católica Global School of Law

Working Paper No.06/2014

November 2014

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:
www.governancelab.org.

The contents of this paper are the sole responsibility of its author.

Keywords: clawback, malus clause, Sarbanes-Oxley, Dodd-Frank, CRD III, CRD IV.

THE CLAWBACKS IN FINANCIAL INSTITUTIONS

João Pedro dos Santos Machado Teles

joao.pedro.smt@gmail.com

Abstract

Executive Summary

The recent financial crises have put into focus the theme of the remunerations in financial institutions, not only regarding to their structure but also concerning to the best way to use it to avoid opportunistic behavior, already widely analyzed within the Agency Theory, which invariably end up destroying company's value and affect a very wide set of stakeholders.

The clawbacks are a useful instrument to align interests and has been increasingly referred in numerous legislative instruments around the globe. It consists essentially in a contractual agreement in which the staff member agrees to return ownership of an amount of remuneration to the institution under certain circumstances and can be applied to both upfront and deferred variable remuneration. When related to risk outcomes, clawback is a form of *ex-ante and ex-post* risk adjustment. Its operability can face some obstacles but the advantages it provides are manifest, not only because it promotes the alignment of interests as, even if that didn't occur, avoids costly and arduous litigation.

The paper starts with a background on the subject and the necessary conceptual analysis of clawbacks, including the differentiation from malus clauses. Subsequently, it will be presented the several possible designs of clawbacks, in particular regarding the members of the company that it should apply to, what kind of event would trigger the clause, within which period can be triggered, the appropriate amount to be recovered and when would the clawback amount needs to be repaid.

Other focus of attention will be the detailed analysis of the USA experience, particularly concerning the *Sarbanes Oxley Act* and *Dodd Frank Act*, as well as the proper comparison with the reception in European law, in particular in the Directives CRD III and

IV. Finally, questions would be raised on the subject under the Portuguese framework and certain aspects of its legal system.

1. INTRODUÇÃO: A RELEVÂNCIA DO TEMA

A temática da remuneração dos administradores e outros colaboradores das instituições de crédito tem sido, no geral, alvo de aceso debate, nomeadamente após a crise financeira de 2007-2010. Ainda que de difícil mensurabilidade, parece ser dificilmente questionável que as deficientes políticas de remuneração contribuíram para o eclodir da referida crise¹.

Neste contexto, adquire especial relevância a teoria da agência e, portanto, a análise da adopção de comportamentos oportunisticos por parte dos “agentes”, em virtude do desalinhamento de interesses entre a gestão, administração e os accionistas. É em face do exposto que a remuneração *pay for performance* surge como possível instrumento de alinhamento dos referidos interesses², na medida em que faz depender a retribuição de administradores e colaboradores do seu contributo para a maximização do valor da sociedade. Essa relação é normalmente aferida através de medidas quantificáveis como os resultados ou o preço das acções³.

Porém, quando a retribuição está indexada à performance da empresa, os sujeitos podem ser encorajados a manipular os indicadores, de forma a retirar benefícios a seu favor⁴, provocando custos elevados para os *stakeholders*. Por um lado, tal pode resultar em transferência de riqueza dos accionistas para os colaboradores em causa. Por outro lado, pode mesmo originar destruição de valor, pois o comportamento dito oportunista eventualmente elimina mais valor para a empresa do que o montante do prémio⁵ recolhido pelo agente.

¹ Para mais desenvolvimentos CÂMARA, Paulo, *O governo societário dos bancos – em particular, as novas regras e recomendações sobre a remuneração de bancos*, RDS IV (2012), p. 10-11

² HILL, Jennifer G., *New Trends in the Regulation of Executive Remuneration*, ECGI, p. 2-3

³ Para uma análise mais aprofundada: BEDCHUK, Lucian A. e FRIED *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation* (2004)

⁴ ANG, James S., CHENG, Yingmei, FULMER, Sarah, *Clawing Back executive compensation*, Florida State University, (2013), p. 5

É ainda importante sublinhar que a relevância do problema da difícil correlação entre os indicadores e o efectivo contributo para a criação de valor para a empresa não se esgota na manipulação daqueles, podendo igualmente surgir em casos de simples erro no apuramento dos mesmos⁶ ou falhas que comprometem a situação económico-financeira da instituição a médio/longo prazo.

As cláusulas de devolução de remunerações indevidamente recebidas (ou cláusulas de reversão), baptizadas no âmbito anglo-saxónico⁷ como *clawbacks*, surgem precisamente como forma de evitar certos comportamentos (tutela *ex-ante*) e forçar a devolução de remunerações que não deveriam ter sido atribuídas (tutela *ex-post*). A sua utilidade é manifesta, principalmente num âmbito tão sensível como o das instituições de crédito, em virtude do risco sistemático e espectro alargado de stakeholders.

2. DELIMITAÇÃO DA FIGURA – A REMUNERAÇÃO DIFERIDA E A MALUS CLAUSE

Ao nível da estrutura dos modelos remuneratórios, outro tipo de mecanismo para além das *clawbacks*, as *malus clause*, costuma ser mencionado como forma de corrigir o incorrimento em risco excessivo – *ex post risk adjustment* - e evitar o premeio de desempenhos insatisfatórios. Parece-nos não só importante a sua análise, dada a sua proximidade com as *clawbacks*, como frisar a diferença entre as duas, evitando qualquer confusão terminológica⁸.

A *malus clause* está relacionada com o diferimento na atribuição de remunerações variáveis⁹, sendo definida pelas *Orientações do CEBS sobre Políticas e Práticas de Remuneração*¹⁰ como a cláusula que permite evitar que sejam efectivamente pagas, no todo ou em parte, remunerações diferidas, em virtude de

⁶ FRIED, Jess, SHILON, Nitzan, *Excess pay Clawbacks* (2011), p. 726

⁷ No ponto 4 este aspecto será abordado mais pormenorizadamente

⁸ No reduto anglo-saxónico esta distinção nem sempre parece clara, sendo a *malus clause* incluída na definição de *clawback*, vid. *The Clawback of executive remuneration where financial statements are materially misstated*, Australian Government (2010), p. 3, ou até referida como um tipo de *clawback*, denominada como *holdback* – HODGE, Frank, Winn AMANDA, *Do Compensation Clawback and Holdback Provisions Change Executive Reporting Choices* (2012)

⁹ O diferimento da remuneração variável é sugerido em diversos instrumentos de corporate governance.

¹⁰ *CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices*, CEBS(2010), p. 76

resultados dos riscos ou desempenho geral¹¹. Por seu lado, a *clawback*, é definida como a disposição contratual nos termos da qual o membro do pessoal concorda em restituir, em certas condições, uma parte da sua remuneração, quer tenha sido paga imediatamente ou em diferido.

Desta forma, na *malus clause*, ainda que o direito a receber a remuneração já esteja constituído, esta não foi ainda paga, não implicando a sua recuperação da esfera de propriedade do sujeito, ao contrário das *clawbacks*, caso em que o sujeito já recebeu efectivamente a remuneração em causa e se vê obrigado a devolvê-la.

A nível europeu, vários instrumentos jurídicos referem a *malus clause*¹². O *Bank of England*, na esteira das *CEBS Guidelines*, recomenda¹³: *i)* a aplicação a todos os membros do pessoal que deveriam ter detectado as falhas ou fraude na gestão de riscos; *ii)* que o ajustamento não se tem de cingir a remunerações do ano em que a falha é detectada; *iii)* que no valor a reduzir devem ser tidas em conta multas pelos órgãos de regulação, perdas financeiras, danos reputacionais e impacto nas relações com os stakeholders.

3. EM GERAL: DESENHO DAS CLAWBACKS

O desenho das cláusulas de reversão pode variar em inúmeros aspectos, pelo que se verifica uma grande heterogeneidade na estrutura das mesmas. Por esse motivo se explica, em seguida, algumas dessas características.

3.1 TIPO DE COMPENSAÇÃO

A compensação a devolver pode incluir as remunerações variáveis relacionadas com a performance, de curto e longo prazo, bem como outros

¹¹ Tradução próxima da efectuada em http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs_ESMA_Cesr/Documents/Orienta%C3%A7%C3%B5es%20ESMA%20pol%C3%ADtica%20Remunerat%C3%B3ria%20AIFMD_02.10.2013.pdf

¹² A título de exemplo: Directivas CRD III e IV e Remuneration Code Bank of England

¹³ *PR A expectations regarding the application on malus*, Bank of England (2013), p. 3 e 4

incentivos, nomeadamente a atribuição de acções¹⁴. Dada a não ligação à performance, são de excluir as remunerações fixas¹⁵.

3.2 SUJEITOS

A cláusula pode estar prevista apenas em relação a CEO's ou CFO's¹⁶, administradores e gestores, outros colaboradores ou, no limite, todos os sujeitos que recebem remunerações variáveis¹⁷. O seu âmbito poderá não se limitar a sujeitos ainda em funções, alargando-se, eventualmente, a quem já tenha abandonado a instituição.

3.3 FACTO DESENCADEADOR

Um aspecto chave relativamente ao funcionamento das cláusulas de reversão é a definição do facto que origina a sua aplicação, ou seja, as circunstâncias que se têm de verificar para que seja accionada.

3.3.1 No reduto anglo-saxónico associa-se, quase sempre, o accionamento das *clawbacks* a *material misstatement* ou *restatement*, ou seja, a erros, irregularidades ou omissões na documentação ou em declarações acerca da situação financeira da empresa, criando necessidade de correcção¹⁸. Se a situação financeira reportada vier a ser corrigida, a remuneração nela baseada também tem de o ser.

Outro ponto relevante é definir se tem de existir nexos causal entre alguma conduta e a *supra* referida incorrecção.

3.3.1.1 Existe a possibilidade de se exigir que a incorrecção tenha por base uma conduta intencional ou fraudulenta.

¹⁴ ERKENS, H.R. Michael; GAN, Ying; YURTOGLU, Burcin, *Firm Level Heterogeneity of Clawback Provisions* (2014), pág. 20 – Recorde-se que, ao contrário da citada bibliografia, é terminologicamente incorrecto incluir, a este propósito, remunerações ainda não pagas

¹⁵ Como refere GOODMAN, Amy L. in *Clawbacks of Executive Compensation*, p. 7

¹⁶ Como se verificava no SOX 2002, *infra* analisada no ponto 4.1.

¹⁷ Assinale-se que, do nosso ponto de vista, no caso de se exigir nexos causal entre conduta e incorrecção, e o *trigger event* for o *misstatement*, é difícil alargar a aplicação das *clawbacks* para além do topo da hierarquia da instituição financeira, pois só tais sujeitos terão directa responsabilidade sobre as demonstrações financeiras. Sobre este aspecto outro ponto cumpre assinalar: quantos mais sujeitos forem abrangidos mas difícil é a aplicação e monitorização

¹⁸ LIN, Yu-Chun, *Why Clawback Provisions Affect Financial Reporting Quality?* (2013), p. 543

3.3.1.2 Noutro sentido, o accionamento pode igualmente ocorrer por conduta não intencional a manipular os indicadores que servem de base para a remuneração¹⁹.

3.3.1.3 Num espectro ainda mais alargado, pode não se exigir qualquer nexo²⁰ e inclusive prever factos não relacionados ou sequer controlados por qualquer membro da empresa²¹.

3.3.2 Outra possibilidade é não cingir a devolução a incorrecções de documentos financeiros passados que serviram de pressuposto para a atribuição da remuneração, e ter em conta, nomeadamente: resultados futuros da empresa, metas de desempenho posterior, qualquer conduta desconforme com regulamento ou legislação, contribuição para aumento de risco, entre outros²².

3.4 PERÍODO DE TEMPO “ACCIONÁVEL”

A descoberta do facto desencadeador pode ocorrer após um período considerável da sua verificação²³, pelo que é necessário definir até quando, após esta, se pode accionar a cláusula. Parece-nos igualmente importante prever qual o período de tempo, antes do facto desencadeador, relevante para definir o valor da remuneração a devolver.

3.5 QUANTUM DA REMUNERAÇÃO A DEVOLVER

Este ponto pode revelar-se de especial dificuldade, não só em virtude da complexidade dos esquemas remuneratórios, como na mensuração do efectivo impacto do evento desencadeador para a instituição.

No caso da remuneração ter sido calculada com base em indicadores económico-financeiros²⁴, será possível obter a retribuição que realmente devia ter sido recebida através da correcção dos mesmos. Assim, mediante o cálculo da diferença entre o valor efectivamente recebido e o que deveria ter sido segundo os

¹⁹ *Op. cit.*, Australian Government (2010), *The clamback of executive...* p. 19

²⁰ A problemática de se exigir ou não nexo é bastante relevante em matéria probatória

²¹ P.e.: credor ter menos capacidade de fazer face às suas obrigações do que o registado nas demonstrações financeiras

²² Como veremos *infra* no ponto 5.1, o Direito da União Europeia acolhe esta visão

²³ Com esta abordagem *Op. cit.* ERKENS, H.R. Michael; GAN, Ying; YURTOGLU, Burcin, *Firm Level*

...

²⁴ Como p.e.: resultados por acção, retorno do capital próprio, resultados antes de impostos, EBITDA, etc.

indicadores corrigidos, obter-se-á a quantia a recuperar²⁵. Outra possibilidade será a adopção de fórmulas que meçam a percentagem da destruição de valor para a empresa²⁶ no total dos resultados e a partir daí calcular o valor a devolver²⁷. Por fim, se se tratar de acções, poder-se-á cancelar as *stock options* ou exigir a devolução dos ganhos em virtude do exercício das mesmas.

3.6 MOMENTO DA DEVOLUÇÃO

O sujeito obrigado à devolução pode ter de fazê-lo imediatamente após a descoberta do evento que desencadeie a *clawback*, ou após um determinado período, que pode consistir: na divulgação ao mercado da correcção financeira, no apuramento da concreta incorrecção ou noutros factos²⁸.

4. SURGIMENTO: NA PEUGADA NORTE-AMERICANA

4.1 Em 2002, como forma de restabelecer a confiança dos investidores no mercado de capitais, entra em vigor o *Sarbanes Oxley Act*, que inclui novas regras de *disclosure* e mecanismos para evitar e penalizar a ocorrência de fraudes²⁹. A *Section 304* da lei SOX prevê a devolução de remunerações, quer bónus ou mais-valias em acções, em caso de informação incorrecta em virtude de *misconduct* (conduta culposa)³⁰, recebidas nos 12 meses posteriores a documento ou esclarecimento incorrecto acerca da situação financeira da empresa³¹.

O seu âmbito circunscrevia-se a sociedades abertas e a CEO's e CFO's, podendo o mecanismo ser accionado apenas pela SEC³². Em virtude da sua limitada aplicabilidade, não só porque a previsão inclui somente casos de *misconduct* (conduta culposa)³³, mas também pelo facto de não poder ser accionada por

²⁵ Op. cit., Australian Government (2010), *The clawback of executive...* p. 14-15

²⁶ Em consequência do facto desencadeador

²⁷ Exemplo: se o facto desencadeador provocou uma redução do resultado líquido em 10%, a remuneração variável é nessa mesma medida devolvida

²⁸ Para mais desenvolvimentos: op. cit., Australian Government (2010), *The clawback of executive ...*p.18

²⁹ ROMANO, Robert, *The Sarbanes Oxley Act the Making of Quack Corporate Governance* (2004)

³⁰ Optamos pela referida expressão por nos parecer a mais precisa tendo em conta todos os elementos disponíveis, ainda que alguns pareçam indicar que o termo em causa inclui somente actuação dolosa

³¹ Sarbanes–Oxley Act of 2002 § 304, 15 U.S.C. §7243(2002)

³² United States Securities and Exchange Commission – entidade responsável pela supervisão do mercado de valores mobiliários

³³ Que, obviamente, não é o único caso de pagamento excessivo e dissonância entre indicador e criação de valor – op. cit. FRIED, Jess, SHILON, Nitzan, *Excess pay ...* p. 8

accionistas³⁴, a *SOX clawback* acabou por ter aplicação num número muito reduzido de casos³⁵.

4.2 Mais tarde, em consequência da crise de 2007-2010, o Congresso aprova o *Dodd-Frank Wall Street Reform* e o *Consumer Protection Act* em 15 Julho 2010, estatuidando na *Section 954* instruções para que a SEC emita regras em ordem a que as empresas cotadas elaborem políticas de *clawback*. Estas cláusulas de reversão: *i)* podiam ser accionadas em caso de *restatement*; *ii)* incluíam bónus e outros incentivos oferecidos 3 anos antes do *restatement*; *iii)* aplicavam-se aos executivos antigos e actuais; *iv)* deveriam ser desencadeadas para qualquer tipo de correcção³⁶. Esta construção difere, essencialmente em dois pontos em relação à *SOX*: *i)* o facto da previsão não se restringir a *misconduct*; *ii)* poder ser accionado pelas empresas; *iii)* o hiato temporal ser de 3 anos em vez de 12 meses³⁷. Ainda que as diferenças sejam assinaláveis, parece-nos mister sublinhar o seguinte: em ambos os instrumentos o facto passível de desencadear a devolução continua a ser somente a correcção da informação financeira, que se veio a apurar incorrecta ou falsa.

4.3 Em antecipação ou em consequência destas regras, um número significativo³⁸ de empresas americanas adoptou voluntariamente mecanismos de *clawback*, sendo a sua previsão mais frequente em empresas com forte monitorização interna, maior dimensão e histórico de *restatements*. Em oposição, as empresas com CEO's influentes tendem a adoptar mais dificilmente *clawbacks* voluntárias³⁹.

5. A RECEPÇÃO NA EUROPA E, EM ESPECIAL, EM PORTUGAL

³⁴ Aos quais se soma as restrições orçamentais da SEC, com pouca disponibilidade para desencadear os morosos e dispendiosos processos de recuperação – op. cit. FRIED, Jess, SHILON, Nitzan, *Excess pay* ... p. 12

³⁵ Op. cit. Australian Government (2010), *The Clawback Executive*...p. 7

³⁶ Op. cit. FRIED, Jess, SHILON, Nitzan, *Excess pay*... p. 745

³⁷ Este alargamento da previsão pode ser meramente aparente, pois, ao contrário da *SOX clawback*, não inclui a recuperação de ganhos em virtude de acções e exige a recuperação da remuneração em excesso e não no seu todo - HODGE, Frank D., WINN, Amanda, *Do Compensation Clawback and Holdback Provisions Change Executive Reporting Choices?* (2012), p. 6

³⁸ Em 2006 só 17,6% das *US Fortune 100 Companies* tinham políticas de *clawback*, enquanto que em 2009 a percentagem já ascendia a 72,9%

³⁹ Op. cit. LIN, Yu-Chun, *Why Clawback Provisions*... p. 545

5.1 O tema das remunerações no sector bancário tem sido alvo de grande produção jurídica no âmbito europeu, tanto ao nível de recomendações como legislativo.⁴⁰

A Directiva 2010/76/EU (CRD III), no seu Anexo I (alterações ao Anexo V da Directiva 2006/48/CE), começa por aditar, no âmbito das políticas de remuneração, referência ao facto da remuneração variável só dever ser paga se for sustentável à luz da situação financeira da instituição de crédito e se justificar tendo em conta o seu desempenho. Conclui, nesse seguimento, que a remuneração deve ser reduzida no caso do desempenho da instituição vir a regredir ou ser negativo, através de mecanismos de *clawback e malus* (“regimes de recuperação e agravamento”).

A Directiva 2013/36/EU (CRD IV), complementada pelo Regulamento nº 575/2013, vem densificar, no seu artigo 94º alínea n) ⁴¹, o conteúdo da directiva anterior: *i)* definindo que 100% da remuneração variável deve ser objecto do regime de recuperação; *ii)* e sublinhando a necessidade de serem estabelecidos critérios para a sua aplicação, nomeadamente, situações em que o sujeito “ participou ou foi responsável por uma actuação que resultou em perdas significativas para a instituição” e “não respeitou normas adequadas em matéria de aptidão e idoneidade”.

Por seu lado, a CEBS, nas suas orientações⁴², vem indicar alguns dos possíveis factos desencadeadores da recuperação, que funciona como um reajustamento do risco em virtude de análise à *posteriori* dos seus efeitos: conduta censurável ou erro sério; perdas posteriores significativas da instituição ou unidade de negócio; falha significativa de gestão de risco; alterações significativas na instituição, a nível económico ou regulatório, relativas a fundos próprios.

Estes instrumentos demonstram a preferência por um facto desencadeador que vá muito para além da intencionalidade de manipulação dos indicadores de performance ou sequer da dependência de qualquer correcção nas demonstrações

⁴⁰ Para todo o elenco de recomendações e legislação relevante ver *op. cit.* CÁMARA, Paulo, *O governo societário dos bancos...* p. 25

⁴¹ Subsecção 3

⁴² Orientações sobre Políticas... *cit.*, ponto 167

financeiras⁴³. Mais, os requisitos de aplicação parecem não se bastar com a não verificação posterior da efectiva existência dos pressupostos para atribuição da remuneração no momento em que a mesma é paga, podendo estar dependentes do desempenho posterior do indivíduo, da unidade de negócio ou na instituição, funcionando aparentemente como uma condição. Ainda assim, a Directiva CRD IV parece inclinar-se para a necessidade de existir alguma relação entre alguma conduta do indivíduo e a regressão do desempenho financeiro da instituição, dado o conteúdo dos dois possíveis critérios acima assinalados⁴⁴. Outro aspecto acerca do desenho das *clawbacks* é clarificado pelas Directivas: devem aplicar-se à totalidade da remuneração variável.

5.2 Em Portugal, a Lei 28/2009 veio estabelecer algumas regras acerca da política de remunerações, nomeadamente no que diz respeito à remuneração diferida e mecanismos de limitação da mesma em caso de deterioração do desempenho da instituição. Importa também frisar os instrumentos emanados pelo Banco de Portugal, destacando-se o Aviso 1/2010, a Carta Circular 2/2010 e o Aviso 10/2011, que preconizam como princípios gerais a necessidade da remuneração ser coerente com as perspectivas de crescimento e sustentabilidade, bem como com a protecção dos accionistas. Não referem, porém, expressamente o uso de *clawbacks*, mas indicam a necessidade de parte da remuneração variável ser diferida e parecem fazê-lo também a propósito da utilização de *malus clauses*⁴⁵. É o Decreto-Lei n.º 88/2011⁴⁶, no Anexo XI⁴⁷, que vem estatuir a necessidade das instituições de crédito adoptarem “regimes de agravamento e recuperação (*clawback*)”, claramente sob a égide da CRD IV e através de uma transposição *ipsis verbis* do artigo 94.º da mesma.

⁴³ Equivalente ao denominado *restatement* na óptica anglo-saxónica

⁴⁴ Tendo em conta a sistemática do referido artigo 94.º alínea n), poder-se-ia querer que as *clawbacks* só deveriam ser aplicadas “caso o desempenho financeiro da instituição regrida ou seja negativo” na medida em que o segundo parágrafo assim alude. Porém não se vê assim, não só porque o primeiro parágrafo refere o “desempenho da instituição, da unidade de negócio e do indivíduo em questão”, mas também porque perante tal entendimento não faria sentido separar a participação ou responsabilidade em actuação que resulte em perdas (i) do terceiro parágrafo), do desrespeito, em geral, por normas de aptidão e idoneidade (ii) do mesmo parágrafo)

⁴⁵ Ponto IV.4 a propósito dos administradores e V.6 e 7 referente a colaboradores, da Carta Circular 2/2010. Os administradores não executivos não devem receber remunerações variáveis

⁴⁶ De 20 de Julho de 2011, que cria a possibilidade do Banco de Portugal definir regras em matéria de remunerações dos Bancos, e define no Anexo XI, em aditamento ao Decreto-Lei 104/2007, vários aspectos das políticas de remunerações a adoptar

⁴⁷ Alínea u) e v) do n.º 24

Uma breve referência também para o Código de Governo das Sociedades da CMVM 2013 e ao Regulamento CMVM 4/2013, recomendando o primeiro a utilização de *malus clause*.⁴⁸

Por último, e sem a possibilidade de maiores desenvolvimentos, é necessário sublinhar que o CSC, nos artigos 72 s.s.⁴⁹, prevê o regime de responsabilidade civil contratual dos administradores, que para sua aplicação, implica, obviamente, que se preencham os seus requisitos típicos: facto ilícito, culpabilidade, dano e nexó causal. Assim, poder-se-á entender que certos tipos de *clawback* teriam utilidade restrita em Portugal, em virtude de eventual sobreposição com o regime de responsabilidade, o que acaba por ser parcial, dado que, como analisado, as cláusulas de devolução podem incluir um espectro de *trigger events* muito alargado, para além de evitarem a necessidade de percorrer os procedimentos legais e serem benéficas relativamente ao ónus da prova.

Já no caso de a cláusula ser prevista para colaboradores com contrato de trabalho, será necessário averiguar a sua compatibilidade com a legislação laboral.

6. CONCLUSÃO

Os problemas de agência são originados, em grande parte, pela separação da propriedade do controlo. Ora, como forma de alinhar os interesses de accionistas, administradores, gestores e todos os colaboradores, em especial num domínio tão sensível ao risco sistemático como o das instituições de crédito, a remuneração variável surge como possível incentivo. Porém, dado o perigo de manipulação dos indicadores que servem de base à sua determinação e à possibilidade da performance das instituições se vir a revelar deteriorada, no momento da atribuição ou mais tarde, apresenta-se como fundamental o estabelecimento de cláusulas que permitam a devolução das remunerações indevidamente recebidas (*clawbacks*).

O surgimento da referida figura está umbilicalmente relacionado com as crises financeiras da primeira década do séc. XXI, sendo os EUA, através da *SOX* e

⁴⁸ III.4

⁴⁹ Para mais desenvolvimentos vide ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais* (2013) p.280-312 e COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade dos Administradores de sociedades* (2010)

do *Dodd Frank Act*, o grande percussor da sua aplicação. No espaço europeu, a um tempo através de princípios e recomendações, a outro tempo via legislação, nomeadamente a recente CRD IV, tem vindo cada vez mais a densificar-se o conteúdo que as *clawbacks* devem assumir. É, assim, importante frisar a diferença entre as construções norte-americana e europeia, com a primeira a centrar-se nas incorrecções dos documentos financeiros (e portanto muito ancorada nos pressupostos da atribuição da remuneração) e a segunda a extrapolar a aplicação das *clawbacks* para casos de desempenho posterior insatisfatório e condutas desconformes com certos requisitos (externos ou internos).

No âmbito português regista-se a importância dos instrumentos emanados pelo Banco de Portugal e Decreto-Lei nº88/2011, sendo necessário igualmente ter em conta o regime da responsabilidade dos administradores do CSC e a legislação laboral.

Perante os dados acima elencados, podemos ensaiar uma definição para *clawback*: *disposição que permite a devolução de remunerações já pagas, no imediato ou em diferido, em virtude da demonstração posterior do não preenchimento dos pressupostos para a sua atribuição, reputados à data do direito à aquisição, ou verificação de uma deterioração posterior da situação financeira da instituição, ou qualquer outro evento pré-definido e relacionado com a performance do colaborador ou da instituição.*

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AIMA, *Summary: Remuneration under CRD IV and the CRR*, (April 2013)
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial - Volume II- Das Sociedades*, 2014
- ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol.1 (2013)
- ANG, James; CHENG, Yingmei; FULMER, Sarah, *Clawing Back Executive Compensation*, Florida State University, (January 2013)
- AUSTRALIAN GOVERNMENT, *The Clawback of executive remuneration where financial statements are materially misstated* (2010)

- BANK OF ENGLAND - *PRA expectations regarding the application of malus*, (October 2013)
- BANK OF ENGLAND - Prudential Regulation Authority, *Consultation Paper, Clawback*, (March 2014)
- CÂMARA, Paulo, O governo societário dos bancos – em particular, as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca, RDS IV, (2012)
- CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices, CEBS (2010)
- DAVIS-FRIDAY, Paquita; FRIED, Abraham N., *The Value Of Clawback Provisions*, (June 2011)
- EMPLOYMENT LAWYERS ASSOCIATION, *Bank of England, Prudential Regulation Authority consultation on Clawback, Response from the Employment Lawyers Association*, (May 2014)
- FRIED, Jesse; SHILTON, Nitzan, *Excess-Pay Clawbacks*, *The Journal of Corporation Law*, Vol. 36:4, (2011)
- GOMES, Fátima, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral e no sector financeiro, em particular, Remuneração de administradores de Sociedades Anónimas*, (2011)
- H.R. ERKENS; GAN, Ying; YURTOGLU, B. Burcin, *Firm-Level Heterogeneity of Clawback Provisions*, (2014)
- HILL, Jennifer G., *New Trends in the Regulation of Executive Remuneration* (2010)
- HODGE, Frank; WINN, Amanda, *Do Compensation Clawback and Holdback Provisions Change Executive Reporting Choices?*, University of Washing, (July 2012)
- KOCK, Stefan; PANKERT, Julie; SENTANNE, *Back of the future – New EU rules on remuneration in the financial industry*, Freshfields Bruckhaus Deringer, (2011)
- LIN, Yu-Chun, *Why do Clawback Provisions Affect Financial Reporting Quality? – An Analysis of Trigger Effects*, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, Vol. 7, (2013)
- ROCHAT, Florian; KOCH, Dunja, *Clawback on bonuses, Awards and Compensation*, *The Lawyer*, (2014)

