



**A ATRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
COMO COMPONENTE
DA POLÍTICA REMUNERATÓRIA EM BANCOS**

Bruno Silva Alpalhão

Mestrado em Direito e Gestão (UCP Lisboa)

Working Paper No. 4/2017

Julho 2017

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: *bank governance; risk; remuneration policy; securities; key performance indicators.*

A ATRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS COMO COMPONENTE DA POLÍTICA REMUNERATÓRIA EM BANCOS

Bruno Silva Alpalhão

brunopalhao10@gmail.com

Abstract

Executive Summary

The most recent financial crisis exposed existing insufficiencies among credit institutions, making remuneration a focus point in Corporate Governance. Without surprise, the subject was addressed in numerous directives, recommendations, orientations and guidelines worldwide. It is clear that, in order to incentivize balanced approaches to risk, align interests and foment a long-term vision among high earners and risk takers employees', securities constitute a vital part of any bank remuneration policy. Nonetheless, relevant challenges that need to be acknowledged when designing a remuneration scheme include bank size, how to achieve the optimal degree of alignment – namely between shareholders and administration – and what key performance indicators should be used.

The present paper aims to shed light on remuneration developments, focusing on the forms of compensation (securities) and key performance indicators. It starts by addressing the shortcomings of traditional pay for performance, as the excessive alignment with shareholders' interests seems a thing of the past. Afterwards, it contemplates some of the post-crisis proposals that aimed to reduce excessive risk-taking, including the use of restricted stocks, CoCos or other hybrid forms, while discussing the pros and cons associated with each one of these proposals. Subsequently, it considers the solutions adopted in Portugal (and Europe), United States of America and China, which although different have points in common. Finally, in the conclusions, it is underlined the particular challenges posed by banks, the need to associate different functions with different incentives and the potential use of hybrid securities as form of compensation. Although solutions will vary from case to case, depending on the institution being analyzed, it is now generally accepted that best remuneration practices should impose retention in some form or another.

TABLE OF CONTENTS

1. ENQUADRAMENTO.....	5
2. PRINCIPAIS PROBLEMAS: EM ESPECIAL, A ESCOLHA DOS VALORES MOBILIARIOS E KEY PERFORMANCE INDICATORS (KPIs).....	6
2.1 <i>PAY FOR PERFORMANCE</i> : A VERTENTE ACIONISTA E RESPETIVA INSUFICIÊNCIA	6
2.2 <i>PAY FOR (LESS RISKY) PERFORMANCE</i> : AS PROPOSTAS POS-CRISE FINANCEIRA	7
2.2.1 AS RESTRICTED STOCKS: BHAGAT E ROMANO	7
2.2.2 O PAGAMENTO À FATIA: BEBCHUK E SPAMANN	7
2.2.3 A ASSOCIAÇÃO DA COMPENSAÇÃO AO RISCO: MEHRAN, MORRISON E SHAPIRO	8
2.2.4 A ATRIBUIÇÃO DE CoCos: O CASO BARCLAYS	8
2.2.5 AS AÇÕES CONVERTÍVEIS EM DÍVIDA: GORDON	8
3. O REGIME PORTUGUES	9
4. PERSPETIVA COMPARADA	10
CONCLUSÃO	12
BIBLIOGRAFIA.....	14

1. ENQUADRAMENTO

Os bancos apresentam diferenças assinaláveis face às organizações não-financeiras. Uma dessas diferenças é a sua estrutura fortemente alavancada, e com ativos voláteis, o que exponencia o risco, também sistémico, destas instituições. A remuneração com recurso a valores mobiliários¹ constitui uma forma de alinhar interesses, incentivando políticas de risco equilibradas e uma visão de longo prazo. A deficiente estrutura e montante remuneratório dos dirigentes bancários é frequentemente apontada como um fator potenciador da crise de 2007/2008², trazendo o tema para a linha da frente da reflexão do *Governance*.

A remuneração no contexto bancário foi abordada pelo Comité de Basileia em texto de 1999, revisto em 2006, onde já então, na antecâmara da crise financeira, é notória a preocupação em associar a política remuneratória à cultura, objetivos e estratégia do banco³. Mas foi em 2009, no epicentro do terramoto que abalaria vários bancos, que se multiplicaram os escritos sobre o tema e surgiram as primeiras intervenções do *Financial Stability Board*, através dos Princípios⁴ e Padrões para a Aplicação⁵, onde se alerta para a relevância de associar a tomada de risco à remuneração. Ainda em 2009, a Comissão Europeia interveio ativamente na política remuneratória. Este foi, aliás, o tema mais desenvolvido como resposta à crise financeira, seguindo-se a Diretiva 2010/76/EU, as Orientações do CEBS sobre Políticas e Práticas Remuneratórias, vários novos contributos do Comité de Basileia ou a Diretiva 2013/36/EU. Estamos, pois, perante um tema atual, particularmente desde o despoletar da crise financeira e consequente queda de várias instituições de crédito, com o condão de multiplicar o número de normas e recomendações aplicáveis.

No presente trabalho será analisada a remuneração variável, integrada num esquema de incentivos que propicie o alinhamento com os interesses de longo prazo dos *stakeholders*, e a entrega de valores mobiliários, como ações, *restricted stocks*⁶ ou instrumentos de dívida⁷.

¹ Sobre os tipos de valores mobiliários: PAULO CÂMARA; *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*; p. 128 e seguintes.

² PAULO CÂMARA; *O Governo dos Bancos: uma introdução*; p. 15. Referindo as deficiências na gestão e prevenção dos conflitos de interesse no contexto da crise, veja-se JORGE SIMÃO; *A remuneração dos administradores...*; p. 803.

³ “[S]hould ensure that such compensation is consistent with the bank’s culture, long-term objectives and strategy”. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION; *Enhancing corporate governance for banking organisations* (fevereiro 2006).

⁴ FINANCIAL STABILITY BOARD; *Principles for Sound Compensation Practices* (abril 2009). Entre outros aspetos, apela-se para a necessidade de haver um alinhamento efetivo entre a remuneração e uma tomada de risco prudente. O *mix* de dinheiro, capital próprio e outras formas de remuneração adequado variará de acordo com a função exercida.

⁵ FINANCIAL STABILITY BOARD; *Implementation Standards for FSB Principles for Sound Compensation Practices* (setembro 2009).

⁶ Ações com transmissibilidade diminuída. PAULO CÂMARA; *O Governo dos Bancos: uma introdução*; p. 54.

⁷ Sobre, designadamente, os vários tipos de obrigações: ANA OLIVEIRA; *Manual de Corporate Finance*; p. 144 e seguintes.

2. PRINCIPAIS PROBLEMAS: EM ESPECIAL, A ESCOLHA DOS VALORES MOBILIÁRIOS E KEY PERFORMANCE INDICATORS (KPIs)

Quando a remuneração está associada à assunção de riscos intolerados pelo banco, podendo gerar uma vantagem económica para o colaborador, estamos certamente no âmbito da remuneração variável. Todavia esta componente variável não deixa de ser necessária, já que uma remuneração integralmente fixa poderá não proporcionar os incentivos adequados aos esforços individuais. Serão, então, três as dificuldades que se colocam⁸:

- a dimensão⁹ e natureza de alguns bancos, que podem tornar simples a manipulação, por parte dos gestores, dos critérios associados à sua remuneração;
- como alinhar os incentivos de gestores e acionistas, se os primeiros têm mais informação e experiência (e até que ponto devem estar alinhados);
- quais os KPIs a associar à remuneração variável.

Constituindo esta última a “*maior dificuldade e uma importante distinção entre instituições financeiras e as restantes empresas*”¹⁰, não poderão deixar de lhe ser feitas breves referências ao longo deste capítulo, pela sua essencialidade no cálculo dos bónus – na forma de valores mobiliários e outros – a atribuir. O centro da análise residirá, portanto, nas formas de compensação – que podem consistir em tipos distintos de valores mobiliários – e os KPIs relativamente aos quais o *quantum* da compensação é determinado.

2.1 *Pay for performance*: a vertente acionista e respetiva insuficiência

A noção de *pay for performance*, que se desenvolveu, na sua forma mais típica¹¹, através da atribuição de ações ou de opções sobre as mesmas, visa ultrapassar a aversão ao risco dos gestores e alinhá-los com os interesses acionistas. A atribuição de ações sem retenção é hoje, em grande medida, um esquema de remuneração ultrapassado no setor bancário¹². A vasta maioria dos autores critica o excessivo alinhamento com os interesses acionistas: i) os acionistas são, tendencialmente, os *stakeholders* com menor aversão ao risco; ii) seja através

⁸ MIGUEL FERREIRA; *Política de Remuneração e Risco*; p. 216.

⁹ Neste sentido, “*vingou no pensamento financeiro a ideia de que existem instituições que, pela complexidade e importância que assumem no sistema financeiro, são too big to fail*”. ANDRÉ FIGUEIREDO; MANUEL SEQUEIRA; *Medidas de resolução bancária*; pág. 523.

¹⁰ MIGUEL FERREIRA; *Política de Remuneração e Risco*; p. 217.

¹¹ FREDERICK TUNG; *Pay for Banker Performance: Structuring Executive Compensation for Risk Regulation*; p. 14.

¹² “*Some evidence shows that banks led by CEOs whose interests were better aligned with those of their shareholders had worse stock returns and a worse return on equity*”. RÜDIGER FAHLENBRACH; RENÉ STULZ; *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*; p. 1.

da manipulação do KPI que se reporte ao valor das ações¹³, do exercício da opção ou da venda das ações que lhe foram atribuídas, os gestores podem sentir-se compelidos a tomar medidas que façam subir o preço das ações no imediato, ainda que prejudicando os interesses de longo prazo dos bancos. Como se depreende, esta forma de remuneração variável não pondera adequadamente o horizonte temporal, fundamental numa política remuneratória eficiente.

2.2 Pay for (less risky) performance: as propostas pós-crise financeira

A crise financeira expôs as fragilidades dos esquemas de remuneração até então existentes, excessivamente focados na maximização da riqueza acionista e atribuição de ações. No rescaldo da derrocada de vários bancos, foram propostos esquemas de incentivos alternativos, de modo a prevenir os problemas de risco excessivo que a regulação não conseguiu impedir¹⁴. Vejamos algumas destas propostas, que se debruçaram tanto sobre os meios de compensação como sobre os KPIs, sem pretensão de exaustividade.

2.2.1 As restricted stocks: Bhagat e Romano

Com o objetivo de eliminar o foco no curto prazo, mas confiando na efetividade da atribuição de ações como componente do esquema de incentivos, BHAGAT e ROMANO sugerem que *“executive incentive compensation plans should consist only of restricted stock and restricted stock options, restricted in the sense that the shares cannot be sold or the option cannot be exercised for a period of at least two to four years after the executive’s resignation or last day in office”*¹⁵, notando que tal será suficiente para alterar a perspetiva temporal na tomada de decisão dos executivos: os executivos só poderão colher benefícios financeiros dois anos após abandonarem o cargo. Contra esta proposta, aponte-se que não resolve o quase-exclusivo alinhamento acionista e pode diminuir o elo ao incentivo; em tese, poderá inclusivamente incentivar comportamentos indesejados, já que executivos competentes poderão sentir a necessidade de se afastarem, de modo a serem integralmente recompensados.

2.2.2 O pagamento à fatia: Bebchuk e Spamann

Esta segunda proposta afasta-se da remuneração exclusivamente baseada em ações e analisa os KPIs com maior centralidade: quais os indicadores a que deve estar ligada a remuneração bancária. Em síntese, BEBCHUK e SPAMANN defendem que se deve remunerar os gestores olhando a um contexto mais alargado: a remuneração deve estar ligada a um *“broader*

¹³ O valor das ações não é um indicador adequado de criação de riqueza; para tal, é comumente usado o VAL.

¹⁴ FREDERICK TUNG; XUE WANG; *Bank CEOs, Inside Debt Compensation, and the Global Financial Crisis*; p. 10.

¹⁵ SANJAI BHAGAT; ROBERTA ROMANO; *Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-Term*; p. 5.

basket of securities representing a larger part of the corporate pie". Concretizando, "executives' payoffs could be tied to a set percentage of the aggregate value of common shares, preferred shares, and all outstanding bonds"¹⁶. Como os executivos, desta forma, veriam as suas remunerações ser calculadas de acordo com o valor das ações e obrigações, existiriam incentivos a uma gestão mais equilibrada, ponderando os interesses dos vários *stakeholders*. Esta solução pode ser frustrada pela natureza complexa e opaca dos bancos, que suscita uma maior dificuldade de avaliação da sua dívida a valores de mercado. Ainda assim, tem o forte mérito de trazer para cima da mesa a necessidade de adotar uma perspetiva mais ampla do que somente o valor das ações na definição dos indicadores de remuneração, considerando que grande parte da estrutura de financiamento bancário é composta por capitais alheios.

2.2.3 A associação da compensação ao risco: Mehran, Morrison e Shapiro

MEHRAN, MORRISON e SHAPIRO recomendam fazer depender a remuneração de uma medida de risco a preços de mercado, os *Credit Default Swaps* (CDS), cujo preço depende do risco de crédito e liquidez do banco. Um maior CDS spread resultará em menor remuneração e vice-versa, incentivando uma gestão mais prudente¹⁷. Esta proposta assenta num novo KPI, pretendendo captar o nível de risco.

2.2.4 A atribuição de CoCos: o caso Barclays

Os *CoCos* são valores mobiliários emitidos por instituições de crédito, obrigações que se convertem em capital próprio mediante a verificação de um *trigger* previamente definido. Em 2011, a Barclays pagou os seus bónus com recurso a estas obrigações convertíveis contingentes¹⁸. Como geralmente o *trigger* conexas-se a dificuldades financeiras, os pagamentos futuros da obrigação incentivam uma gestão prudente: "[i]n other words if the bank gets into serious trouble, the coco holders are in the same boat as the common stockholders"¹⁹. Ainda assim, também este valor mobiliário não é isento de críticas, até pela influência que possa ser exercida na definição do *trigger*.

2.2.5 As ações convertíveis em dívida: Gordon

Por fim, a situação inversa aos *CoCos*, consistindo na entrega de valores mobiliários representativos do capital próprio que "[u]pon certain trigger points associated with incipient financial distress (...) would convert into subordinated debt"²⁰. Uma vez mais, a definição do

¹⁶ LUCIAN BEBCHUK; HOLGER SPAMANN; *Regulating Bankers' Pay*, p. 43.

¹⁷ HAMID MEHRAN; ALAN MORRISON; JOEL SHAPIRO; *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, p. 8.

¹⁸ MIGUEL FERREIRA; *Política de Remuneração e Risco*; p. 219.

¹⁹ NICHOLAS MORRIS; DAVID VINES; *Capital Failure*; p. 69.

²⁰ JEFFREY GORDON; *Executive Compensation and Corporate Governance in Financial Firms*; p. 8.

trigger seria essencial. Coloca-se ainda um problema adicional: o cumprimento dos rácios de capitais próprios; sabendo-se, *a priori*, que os bancos já possuem rácios de endividamento elevados, a conversão degradaria os seus capitais próprios.

3. O REGIME PORTUGUÊS

No que concerne ao direito nacional, a Diretiva 2013/36/EU foi transposta pela Lei n.º 23-A/2015, que atualizou o Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras (RGICSF). O atual regime, em sentido similar ao que resultou da transposição da Diretiva 2010/76/EU, delimita o conteúdo da política de remuneração²¹.

No RGICSF, a política de remuneração surge no art. 115.º-C, abrangendo, segundo o n.º 2, várias categorias de colaboradores: órgãos de administração, fiscalização, direção de topo, responsáveis pela gestão de risco e controlo, bem como os demais colaboradores *high earners*. No seu n.º 3, consagra-se que a política remuneratória deve: i) *“ser coerente com uma gestão de riscos sã e prudente”*; ii) *“[s]er compatível com a estratégia empresarial (...) de longo prazo”*; iii) *“incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses”*; iv) *“distinguir (...) os critérios para a componente variável (...) adaptado ao risco”*; entre outros.

A importância de se considerar todos os riscos aquando da fixação da componente variável é reforçada no art. 115.º-E/1 RGICSF²², pois *“a mistura de dinheiro, ações e outras formas de remuneração deve ser consistente com o alinhamento em matéria de risco”*²³. Pelo menos metade da componente variável, ou bónus, da remuneração deve assentar em instrumentos financeiros, em detalhe descritos no art. 115.º-E/3 RGICSF, sujeitos a uma política de retenção. É notória a preocupação com o alinhamento dos interesses dos colaboradores e instituição, servindo a retenção para fomentar uma visão de longo prazo. No art. 115.º-F RGICSF estabelece-se, ainda, a necessidade do cumprimento de rácios entre componente fixa e variável da remuneração.

Acrescente-se que, na escolha dos instrumentos integrantes da política remuneratória, os bancos devem consultar o Regulamento Delegado n.º 527/2014 da Comissão Europeia. E, segundo o Banco de Portugal²⁴, *“[c]abe às instituições analisarem e deliberarem sobre o equilíbrio entre os diversos tipos de instrumentos com base numa análise à sua situação prudencial. Não é suficiente um cumprimento formal da lei: as instituições têm de ser capazes de*

²¹ PAULO CÂMARA; *O Governo societário dos bancos*; p. 159.

²² DIOGO GONÇALVES; *A remuneração dos administradores das instituições de crédito*; p. 512.

²³ SOFIA BORGES; *O governo dos bancos*; p. 313.

²⁴ Disponível em <https://www.bportugal.pt/page/micro-supervisao-das-praticas-e-politicas-remuneratorias>.

justificar, do ponto de vista prudencial, os instrumentos selecionados e o equilíbrio a que se propõem, perante a sua situação em concreto". Afinal, uma boa *Governance* é aquela com adesão prática.

4. PERSPETIVA COMPARADA

Nos Estados Unidos da América (EUA), em 2010, surgiu o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act)*. O *Dodd-Frank Act* exigia, no seu § 956, que os reguladores federais emitissem, conjuntamente, regulação ou *guidelines* relativos à estrutura de incentivos das instituições financeiras. Poucos meses depois, tal concretizou-se num *Guidance*²⁵. Entre outros aspetos, destacam-se: i) o alerta para o facto de diferentes funções exigirem incentivos distintos, algo que já tinha sido sublinhado a nível europeu: *"equity-related deferred compensation may not be as effective in restraining the incentives of lower-level covered employees (particularly at large organizations) to take risks because such employees are unlikely to believe that their actions will materially affect the organization's stock price"*; e ii) a estrutura em princípios, não proibindo nem impondo instrumentos concretos: *"some commenters urged a ban on (...) stock options, while others supported their mandatory use. Comments also were received with regard to the use of other types of stock-based compensation, such as restricted stock and stock appreciation rights. Consistent with its principles-based approach, the final guidance does not mandate or prohibit the use of any specific forms of payment"*. Apesar do regime ser intencionalmente flexível, os reguladores reservaram o direito de aplicar sanções às organizações bancárias que negligenciassem os princípios. Ainda está por aprovar uma regulação final, tendo sido feitas novas propostas desde então. O recente *Financial CHOICE Act* poderá trazer novidades em matéria de incentivos.

O *Financial Services Authority (FSA)* britânico foi um dos primeiros reguladores a reagir à crise financeira, publicando um *Remuneration Code* aplicável a bancos. Desde a publicação inicial, foi modificado pelas Diretivas europeias e, por isso, hoje possui regras essencialmente similares às do RGICSF, também presentes nos demais ordenamentos jurídicos europeus.

A *Banking Regulatory Commission (CBRC)* chinesa publicou o *Guidelines on the Corporate Governance*²⁶, com algumas regras relativas a remuneração, e o *Supervisory Guidelines on Compensation Practices (SGOCP)*²⁷, definindo o SGOCP que o peso do salário fixo na estrutura de remuneração deve ser 35% ou inferior, os incentivos de médio e longo prazo devem ser

²⁵ Em <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2010-06-25/pdf/2010-15435.pdf>.

²⁶ Em <http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=20110726E3B31F1963766665FFCB624208EAB400>.

²⁷ Em <http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=20100318BF85212411002720FF85059A28185100>.

fixados de acordo com a regulação estadual e, segundo o art. 11.º, *“shall be aligned with the time horizon of risks of relevant business lines”*. No art. 14.º prevê-se um *lock-up*, sendo os incentivos de médio e longo prazo atribuídos apenas após o fim de um *lock-up* previsto no contrato do colaborador, que jamais será inferior a três anos.

CONCLUSÃO

1. A política remuneratória de um banco, instituição que comporta risco sistémico, tem uma natureza complexa e opaca, e cujo negócio assenta em capital alheio – desde logo, mas não só, na forma de depósitos – apresenta desafios particulares.

2. Foram aqui analisados alguns possíveis valores mobiliários e KPIs, cujas vantagens e debilidades individuais vêm sendo debatidas intensamente há aproximadamente uma década. Uma bem desenhada remuneração variável é tão importante quanto complexa, na descoberta da forma de compensação (valor mobiliário) e KPIs a adotar.

3. O regime nacional e europeu abrange vários tipos de colaboradores bancários, não apenas gestores, cujos incentivos terão necessariamente de ser distintos, impõe o uso de instrumentos financeiros, prevê políticas de retenção e impõe limites à componente variável.

4. Uma perspetiva comparada demonstra que nos EUA, onde decorreu parte significativa do debate, os reguladores não impuseram ou proibiram qualquer tipo de instrumento financeiro após a crise financeira. Na China, a remuneração fixa é proporcionalmente mais reduzida e prevê-se um *lock-up* de três ou mais anos da remuneração variável.

5. De forma a proteger os vários *stakeholders* e responder às exigências de longo prazo que devem reger os bancos, deve defender-se, pela negativa, que uma política remuneratória bancária assente somente na atribuição imediata de ações é inadequada, desde logo pela desconsideração do horizonte temporal. Não surpreende, pois, que o regime atual imponha a retenção dos instrumentos financeiros.

6. Pela positiva, a política remuneratória dependerá, em grande medida, do caso concreto. Certo é que, na definição da política remuneratória dos bancos, devem ser usados KPIs que forneçam uma perspetiva relativamente alargada, integrando os vários interesses individuais e coletivos. Quanto aos valores mobiliários a utilizar, das ações a instrumentos híbridos, como os *CoCos*, e passando pelas *restricted stocks*, são várias as possibilidades, com respeito pelos imperativos legais. Cada um destes instrumentos suscita problemas distintos, cuja mitigação envolve uma ponderação adequada. Os agentes económicos e reguladores devem, cada vez mais, considerar as vantagens dos instrumentos híbridos, quase-capital próprio, pelas oportunidades que abrem quando, e se, a sua atribuição for bem estruturada. Perante a contínua inovação financeira e desenvolvimento do debate em torno das formas de compensação, é expectável que surjam novas alternativas.

7. Por fim, a política remuneratória nunca será o remédio para todas as maleitas dos bancos: em última análise, os incentivos são apenas parte (importante) de uma solução de boa governação.

BIBLIOGRAFIA

- BEBCHUK, Lucian; SPAMANN, Holger; *Regulating Bankers' Pay* (2010);
Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1410072
- BHAGATI, Sanjai; ROMANO, Roberta; *Reforming Executive Compensation: Focusing and Committing to the Long-Term* (2009);
Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1336978
- BORGES, Sofia; *O governo dos bancos in O Governo das Organizações – A vocação universal do corporate governance*, Coimbra (2011), Almedina;
- CÂMARA, Paulo; *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra (2016), Almedina;
- CÂMARA, Paulo; *O Governo dos Bancos: uma introdução in A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Coimbra (2016), Almedina;
- CÂMARA, Paulo; *O governo societário dos bancos – em particular, as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca in O Novo Direito Bancário*, Coimbra (2012), Almedina;
- FAHLENBRACH, Rüdiger; RENÉ, Stulz; *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis* (2010);
Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1439859
- FERREIRA, Miguel; *Política de Remuneração e Risco in A Governação de Bancos nos Sistemas Jurídicos Lusófonos*, Coimbra (2016), Almedina;
- FIGUEIREDO, André; SEQUEIRA, Manuel; *Medidas de resolução bancária – bail in e governance da instituição de crédito sujeita a resolução in Revista de Direito das Sociedades*, Ano VIII (2016) - Número 3, Coimbra (2016), Almedina;
- GONÇALVES, Diogo; *A remuneração dos administradores das instituições de crédito: o comité de remunerações in Revista de Direito das Sociedades* Ano VII (2015) – Números 3/4, Coimbra (2015), Almedina;
- GORDON, Jeffrey; *Executive Compensation and Corporate Governance in Financial Firms: The Case for Convertible Equity-Based Pay* (2010);
Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1633906
- MEHRAN, Hamid; MORRISON, Alan; SHAPIRO, Joel; *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?* (2011);
Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1880009

MORRIS, Nicholas; VINES, David; *Capital Failure: Rebuilding Trust in Financial Services*, Oxford (2014), Oxford University Press;

OLIVEIRA, Ana; *Manual de Corporate Finance*, Coimbra (2015), Almedina;

SIMÃO, Jorge; *A remuneração dos administradores das sociedades e as suas implicações no contexto da crise financeira mundial* in *Revista de Direito das Sociedades* Ano II (2010) – Números 3/4, Coimbra (2010), Almedina;

TUNG, Frederick; *Pay for Banker Performance: Structuring Executive Compensation for Risk Regulation* (2010);

Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1546229

TUNG, Frederick; WANG, Xue; *Bank CEOs, Inside Debt Compensation, and the Global Financial Crisis* (2012);

Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1570161