A Proteção dos Acionistas dos Bancos no Contexto da Diretiva de Resolução Bancária

Carlos F. Alves

Membro do Conselho de Administração da CMVM. Professor Associado da Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

> "[...] os acionistas necessitam de instrumentos jurídicos que permitam a proteção dos seus legítimos interesses [...]"

Importância da Proteção dos Interesses dos Acionistas

A proteção legal dos direitos dos acionistas (e dos investidores, em geral) é, todos temos consciência disso, um assunto muito sério. Sob pena de não existir mercado de capitais e de se colocar em causa a própria economia de mercado, os acionistas necessitam de instrumentos jurídicos que permitam a proteção dos seus legítimos interesses, e por isso os sistemas jurídicos modernos os consagram. Não são muitos, esses direitos, mas são alguns e têm razão de ser. É o caso do direito a receber dividendos se a sociedade os distribuir, bem como o direito ao valor residual, após o pagamento a todos os credores, em caso de insolvência. Têm direito a manter a sua proporção na sociedade em caso de aumento ou redução do capital. Têm direito a eleger os titulares dos órgãos sociais da empresa (direitos de governo). Têm direito a tomar algumas decisões importantes (fusões, aumentos de capital, aprovação das contas, etc.), mas não são muitas as matérias reservadas a decisão dos acionistas. Têm também o direito a ter condições para exercer os seus direitos (por exemplo, serem informados da convocatória das assembleias gerais). Por fim, um conjunto de regras igualmente visa proteger uns acionistas de outros acionistas (usualmente os minoritários relativamente aos maioritários).

Estas regras de proteção dos direitos são importantes para os acionistas de todas as empresas e ainda mais para

Copyright © 2015 by IFB/APB, Lisbon

os bancos. De facto, dada a especificidade, a complexidade e a confidencialidade que normalmente estão subjacentes ao negócio bancário, a assimetria de informação entre acionistas e gestores é mais elevada do que em outras atividades. Consequentemente, as dificuldades que os acionistas minoritários encontram para supervisionarem, avaliarem e controlarem a gestão do banco são acrescidas, e consequentemente os custos de agência neste setor são potencialmente mais elevados do que na generalidade das atividades económicas. Donde, os acionistas dos bancos (e, em especial, dos cotados) não precisam de menos proteção que os acionistas das demais empresas, pelo contrário.

Donde, qualquer exercício de restrição ou limitação dos direitos acionistas somente deve ocorrer se tal for indispensável à prossecução do interesse público e apenas no estritamente necessário. A limitação dos direitos dos acionistas no contexto da recuperação e da resolução bancária é, por isso, matéria da maior importância.

A Limitação dos Direitos dos Acionistas no Quadro da Diretiva da Resolução Bancária

A Diretiva da Resolução Bancária (Diretiva 2014/59/EU, de 15 de Maio) veio determinar a limitação e a supressão de direitos fundamentais dos acionistas (incluindo o próprio direito à propriedade), precisamente invocando o interesse público, que requer estabilidade financeira e a continuação da prestação dos serviços financeiros. A estabilidade financeira é, de facto, um bem público, que deve ser promovido. A Diretiva estabelece ainda o princípio de que os acionistas devem prioritariamente absorver as perdas de modo a proteger as finanças públicas.

Note-se, de facto, que sendo o interesse público o fundamento para optar pela resolução do banco em alternativa a um processo normal de insolvência, pressupondo a eficiência da avaliação desse interesse público, tal significa que o bem-estar social é maximizado com essa decisão. Por outras palavras, a sociedade no seu todo sai beneficiada com a resolução, comparativamente a qualquer outro cenário (designadamente a insolvência). Donde, não é justo, nem legítimo que um particular grupo social seja prejudicado, ficando numa situação pior do que aquela em que se encontraria caso o banco entrasse em processo normal de insolvência, quando a sociedade no seu todo sai beneficiada. Acresce que o princípio (consensual) de que devem ser os investidores e não os contribuintes a arcar com as consequências (sejam estas positivas ou negativas) não pode ser motivo de atropelamento "gratuito" dos direitos dos acionistas[1].

Se, porventura, *a posteriori* se constatar que, contrariamente ao esperado, o bem-estar social não foi maximizado, é porque a solução escolhida não foi a mais indicada e/ou a sua concretização não foi a mais eficiente. Todavia, em qualquer destes casos, tal dever-se-á a terceiras entidades e, como tal, não devem os acionistas ser responsabilizados por isso.

Esta ideia foi reconhecida e acolhida por aquela diretiva. De facto, as regras previstas na diretiva relativamente aos mecanismos de intervenção e de resolução visam assegurar que, esgotadas as oportunidades de recapitalização do banco pelas vias normais, e caso não haja alternativa à resolução, os acionistas e os credores sejam chamados a suportar as perdas, desde que nenhum sofra perdas superiores às que teria sofrido se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência, em conformidade com o princípio estruturante da Diretiva de que "*nenhum credor deverá ficar em pior situação*" (*no creditor worse off*). Assim, nos termos desta diretiva, os acionistas têm de ser compensados em conformidade com uma avaliação independente de modo a não sofrerem perdas superiores às que já sofreriam caso o banco fosse objeto de um processo normal de insolvência[2].

Os Desafios da Transposição e da Aplicação da Diretiva

Assim, como tivemos oportunidade de defender em audição parlamentar, realizada no quadro da transposição da Diretiva da Resolução Bancária, afigura-se da máxima importância que, na transposição da Diretiva e, em particular, na consagração dos mecanismos da sua aplicação se assegurem condições para que, na prática, se atinja um justo e equilibrado balanço entre o interesse público (neste caso, a estabilidade financeira) e o interesse

Copyright © 2015 by IFB/APB, Lisbon

privado (direitos de propriedade dos acionistas), e não se atropelem, injustificada e desnecessariamente, estes últimos, colocando em causa a confiança dos investidores no mercado. Além de justa, a distribuição de perdas deve ser previsível (i.e., as regras do jogo devem estar estabelecidas previa e claramente), e a legislação nacional e a experiência prática da sua aplicação devem deixar claro que: *i)* os acionistas e credores afetados não suportarão perdas mais elevadas do que aconteceria se a instituição tivesse sido liquidada no momento em que é tomada a decisão de desencadear a resolução; *ii)* a avaliação para esse efeito do tratamento que os acionistas e credores receberiam se a instituição tivesse sido liquidada ao abrigo dos processos normais de insolvência é realizada por instituições independentes e credíveis e obedece a regras claras e justas.

Não pode, pois, em circunstância alguma, criar-se nos investidores o receio de que, seja qual for a situação do banco objeto de resolução, estas avaliações sempre concluirão que o valor a receber pelos acionistas e pelos credores cujos créditos não foram transferidos para uma nova instituição será sempre e necessariamente nulo. Isso seria contrário ao que estabelece a Diretiva, contrário à Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e teria implicações negativas para a própria estabilidade financeira.

Possíveis Implicações para a Estabilidade Financeira

Efetivamente, a interferência com os direitos dos acionistas (e também dos obrigacionistas e outros investidores) pode ter efeitos adversos para a desejada estabilidade financeira, ou seja, pode levar a consequências que são exatamente o oposto daquilo que se pretende atingir.

Note-se que abolir ou atropelar os direitos dos acionistas – injustificada ou precipitadamente, de forma desproporcionada e sem justa compensação –, ou simplesmente criar-se a perceção de que tal pode ocorrer pode desencorajar o investimento no setor bancário e no mercado de capitais em geral. Este facto não deixará de ter consequências negativas, especialmente agravadas numa altura como a atual, em que os bancos, por imposições prudenciais, estão sujeitos a acrescidos requisitos de capital.

É aconselhável que não haja ilusões sobre esta matéria. Sem capital e sem acionistas não há bancos. ■

1. Saliente-se que se há agentes económicos que não deixam de sofrer perdas com o processo de degradação da situação económica dos bancos conducente à sua resolução são os acionistas, dado que à medida que as dificuldades do banco se vão materializando em informação pública, as suas cotações não deixarão de a refletir.
2. Note-se, aliás, que nem outra solução era admissível à luz da Convenção Europeia dos Direitos Humanos (ECHR) e da Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia (Charter), que protegem a propriedade privada, em termos que, de acordo com a jurisprudência já estabelecida pelo Tribunal Europeu dos Direitos do Homem (ECtHR), abrangem os direitos acionistas. À luz desta jurisprudência, a interferência com ou a violação dos direitos dos acionistas, além de apenas poder ter lugar quando a lei o permite e está em causa o interesse público, fica sujeita a um princípio de proporcionalidade e tem necessariamente de dar lugar a uma compensação justa.

Copyright © 2015 by IFB/APB, Lisbon