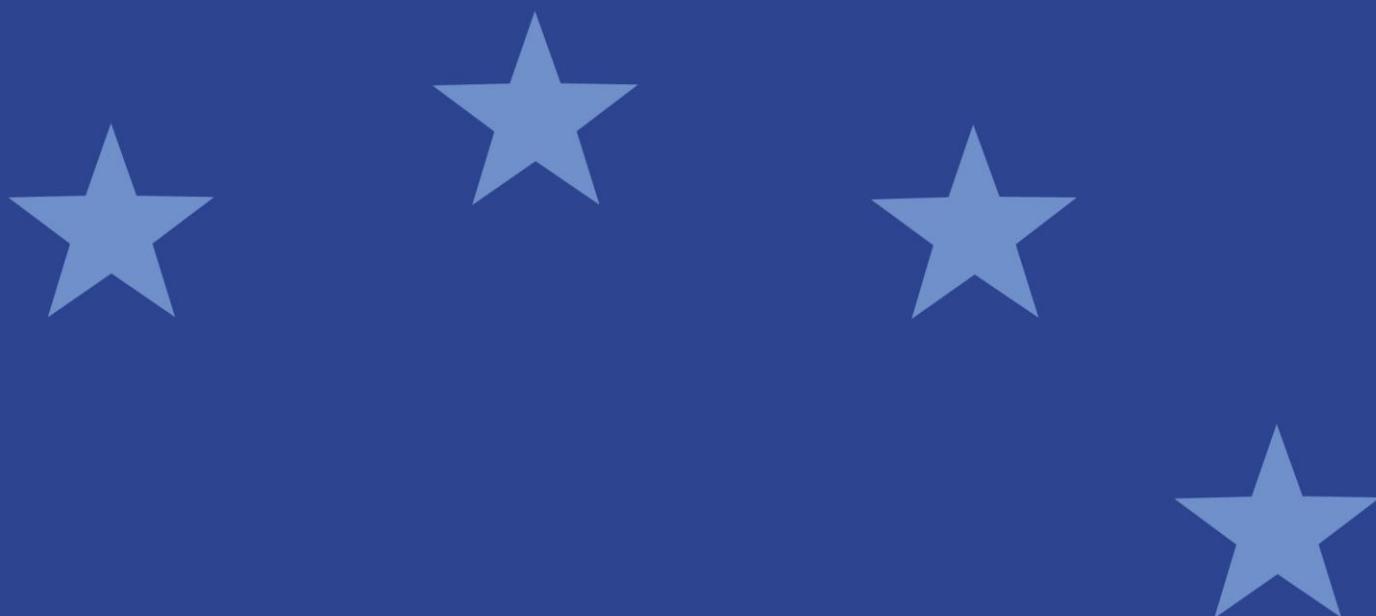




European Securities and  
Markets Authority

# Orientações

**Orientações relativas a políticas de remuneração sãs nos termos da Diretiva OICVM**



## Índice

1	Âmbito.....	3
2	<b>Definições.....</b>	<b>4</b>
4	<b>Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação.....</b>	<b>6</b>
4.1	Estatuto das orientações.....	6
4.2	Requisitos em matéria de informação.....	6
5	<b>Orientações para identificação das remunerações abrangidas pelas presentes orientações.....</b>	<b>7</b>
6	<b>Orientações para identificação das categorias de pessoal abrangidas pelas presentes orientações.....</b>	<b>9</b>
7	<b>Orientações relativas ao princípio da proporcionalidade.....</b>	<b>10</b>
7.1	Crítérios gerais de proporcionalidade.....	10
7.2	Proporcionalidade em relação às diferentes características das sociedades gestoras.....	11
7.3	Proporcionalidade em relação às diferentes categorias de pessoal.....	12
8	<b>Orientações aplicáveis às sociedades gestoras integradas num grupo.....</b>	<b>13</b>
9	<b>Orientações relativas à aplicação de regras setoriais diferentes.....</b>	<b>13</b>
9.1	Orientações gerais.....	13
9.2	Orientações específicas para serviços acessórios.....	15
10	<b>Orientações relativas à situação financeira da sociedade gestora.....</b>	<b>15</b>
11	<b>Orientações relativas à gestão das remunerações.....</b>	<b>16</b>
11.1	Órgão de administração.....	16
11.1.1	Definição, aprovação e supervisão da política de remuneração.....	16
11.1.2	Remuneração dos membros do órgão de administração e do departamento de supervisão.....	17
11.1.3	Envolvimento dos acionistas.....	18
11.1.4	Análise e implementação da política de remuneração.....	18
11.2	Comissão de remunerações.....	19
11.2.1	Criação de uma comissão de remunerações.....	19
11.2.2	Composição da comissão de remunerações.....	20
11.2.3	Papel da comissão de remunerações.....	20
11.2.4	Linhas de informação e funcionamento da comissão de remunerações.....	21
11.3	Departamento de controlo (funções de controlo).....	22
11.3.1	Funções do departamento de controlo.....	22

11.3.2	Remuneração do pessoal do departamento de controlo .....	22
<b>12</b>	<b>Orientações relativas aos requisitos gerais aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco .....</b>	<b>23</b>
12.1	A política geral de remuneração, incluindo a política de pensões.....	24
12.2	Benefícios discricionários de pensão .....	25
12.3	Indemnizações .....	25
12.4	Cobertura de riscos pessoais .....	26
<b>13</b>	<b>Orientações relativas aos requisitos específicos aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco .....</b>	<b>26</b>
13.1	Aplicação de uma política plenamente flexível relativamente à remuneração variável .....	27
13.2	Alinhamento pelo risco da componente variável da remuneração .....	27
13.2.1	Processo de alinhamento pelo risco.....	27
13.2.2	Requisitos comuns aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco .....	28
13.2.3	Avaliação do risco .....	30
13.2.4	Avaliação do desempenho .....	31
13.3	Processo de atribuição .....	33
13.3.1	Definição e atribuição de conjuntos de remuneração .....	33
13.3.2	O ajustamento pelo risco no processo de atribuição .....	33
13.4	Processo de pagamento .....	34
13.4.1	Remuneração diferida e não diferida.....	34
13.4.2	Numerário vs. instrumentos.....	36
13.4.3	Incorporação ex-post do risco relativamente à remuneração variável .....	39
<b>14</b>	<b>Orientações relativas à divulgação .....</b>	<b>41</b>
14.1	Divulgação externa.....	41
14.1.1	Requisitos específicos e gerais aplicáveis à divulgação.....	41
14.1.2	Políticas e práticas .....	42
14.2	Divulgação interna.....	43

# 1 Âmbito

## Quem?

1. As presentes orientações são aplicáveis às sociedades gestoras definidas no artigo 2.º, n.º 1, alínea b) da Diretiva OICVM e às autoridades competentes. São igualmente aplicáveis às sociedades de investimento que não tenham designado uma sociedade gestora autorizada nos termos da Diretiva OICVM.<sup>1</sup>
2. Os OICVM que designaram uma sociedade gestora nos termos da Diretiva OICVM não estão sujeitos aos princípios de remuneração estabelecidos na Diretiva OICVM, nem às presentes orientações. No entanto, os princípios de remuneração estabelecidos na *Recomendação* são relevantes para esses OICVM, desde que recaiam na definição de «instituição financeira» estabelecida no número 2.1 da *Recomendação*. O anexo I das presentes orientações apresenta um quadro de correspondências onde são evidenciados os princípios da *Recomendação* que se encontram refletidos na Diretiva OICVM.

## O quê?

3. As presentes orientações aplicam-se às políticas e práticas de remuneração das sociedades gestoras e do respetivo *peçoal identificado*. O anexo II das presentes orientações identifica as orientações que se aplicam a todas as sociedades gestoras e aquelas que se aplicam apenas ao respetivo pessoal identificado.

## Quando?

4. As presentes orientações são aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2017.
5. Sem prejuízo da aplicação da Diretiva 2014/91/UE até 18 de março de 2016, as diretrizes relativas às regras de remuneração variável estabelecidas nas secções 12 (Orientações relativas aos requisitos gerais de alinhamento pelo risco) e 13 (Orientações relativas aos requisitos específicos de alinhamento pelo risco) das presentes orientações devem aplicar-se pela primeira vez no cálculo dos pagamentos relacionados com novas atribuições de remuneração variável ao *peçoal identificado* relativos ao primeiro período de desempenho completo após 1 de janeiro de 2017. Por exemplo, uma sociedade gestora cujo período contabilístico termine em 31 de dezembro deve aplicar as diretrizes relativas à remuneração variável, estabelecidas nas presentes orientações, no cálculo dos pagamentos relativos ao período contabilístico de 2017.

---

<sup>1</sup> Os princípios de remuneração definidos nos artigos 14.º-A e 14.º-B da Diretiva OICVM são aplicáveis *mutatis mutandis* a estas sociedades de investimento com base no disposto no artigo 30.º da Diretiva OICVM.

## 2 Definições

Salvo disposição em contrário, os termos utilizados na Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), têm o mesmo significado nas presentes orientações. Além disso, são aplicáveis as seguintes definições:

*Recomendação*            Recomendação da Comissão 2009/384/CE de 30 de abril de 2009 relativa às políticas de remuneração no setor dos serviços financeiros.<sup>2</sup>

*Comissões de desempenho*        de Variável ligada ao «desempenho do OICVM».

O «desempenho do OICVM» inclui a valorização de capital, bem como quaisquer rendimentos vinculados aos ativos do OICVM (por exemplo, dividendos). Pode ser avaliado por referência a um «desempenho-alvo».

Uma comissão de desempenho pode ser baseada em elementos, tais como uma percentagem dos ganhos de capital; a valorização de capital do valor dos ativos líquidos do OICVM; uma percentagem do valor dos ativos líquidos do OICVM por referência a um índice de valores mobiliários adequado; ou uma outra medida de desempenho dos investimentos.

As *comissões de desempenho* são pagamentos relacionados com o desempenho, efetuados diretamente pela sociedade gestora ou pelo próprio OICVM em benefício do *peçoal identificado*.

*Pessoal identificado*        Categorias de pessoal, nomeadamente os dirigentes superiores, os responsáveis pela assunção de riscos e o *departamento de controlo* e os empregados que auferem uma remuneração total que os integre no mesmo *escalão de remuneração* dos dirigentes superiores e dos responsáveis pela assunção de riscos, cujas atividades profissionais tenham um impacto significativo no perfil de risco das sociedades gestoras ou nos perfis de risco dos OICVM que estas gerem e nas categorias de pessoal da(s) entidade(s) a quem a sociedade gestora delegou a gestão de investimentos, cujas atividades profissionais tenham um impacto significativo no perfil de risco do OICVM geridos pela sociedade gestora.

---

<sup>2</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0022:0027:PT:PDF>.

<i>Departamento de controlo (funções de controlo)</i>	de	Pessoal (excluindo os dirigentes superiores) responsável pela gestão de riscos, verificação da conformidade, realização de auditorias internas e outras funções semelhantes junto de uma sociedade gestora (por exemplo, o diretor financeiro, se o mesmo for responsável pela elaboração das demonstrações financeiras).
<i>Escalão remuneração</i>	de	O espectro de remuneração total de cada membro do pessoal integrado nas categorias de dirigente superior e de responsável pela assunção de riscos - desde a remuneração mais elevada à mais baixa destas categorias.
<i>Instrumentos</i>		Unidades de participação ou ações de OICVM geridas pela sociedade gestora, outros títulos representativos do capital social (incluindo – para os OICVM que apenas emitem unidades de participação – instrumentos indexados a unidades de participação), sem prejuízo da estrutura jurídica do OICVM, do regulamento de gestão ou dos documentos constitutivos, ou instrumentos indexados a ações ou instrumentos equivalentes de tipo não pecuniário com incentivos de efeito idêntico aos dos instrumentos referidos na presente definição.
<i>Malus</i>		Cláusula que permite à sociedade gestora evitar que toda ou parte de uma remuneração diferida seja efetivamente adquirida, fazendo-a depender de resultados dos riscos ou do desempenho geral da sociedade gestora, da unidade de negócio, do OICVM e do membro do pessoal em causa. A cláusula <i>malus</i> é uma forma de ajustamento pelo risco ex-post.
<i>Clawback</i>		Disposição contratual nos termos da qual o membro do pessoal concorda em restituir, em certas condições, uma parte da sua remuneração à sociedade gestora. Esta cláusula pode aplicar-se a remuneração variável paga imediatamente ou em diferido. Quando relacionada com os riscos, a cláusula <i>clawback</i> é uma forma de ajustamento pelo risco ex-post.
<i>Departamento de supervisão (função de supervisão)</i>		As pessoas ou órgãos responsáveis pela supervisão dos dirigentes superiores da sociedade gestora e pela avaliação e revisão periódica da adequação e da eficácia do processo de gestão de riscos e das políticas, mecanismos e procedimentos aplicados para dar cumprimento às obrigações previstas na Diretiva OICVM. Nas sociedades gestoras que, devido à sua dimensão e organização interna e dada a natureza, âmbito e complexidade das suas atividades ou estrutura jurídica, não possuam um departamento de supervisão separado, a função será desempenhada pelos membros do órgão de administração.

<i>Período de retenção</i>		Período de tempo durante o qual uma componente variável da remuneração que já tenha sido adquirida e paga sob a forma de <i>instrumentos</i> não pode ser vendida.
<i>Período de contagem</i>	de	Período durante o qual o desempenho do membro do pessoal é avaliado e medido para efeitos de determinação da sua remuneração.
<i>Período de diferimento</i>	de	Período durante o qual a componente variável da remuneração é retida após o <i>período de contagem</i> .
<i>Momento de aquisição do direito</i>	de	Um montante remuneratório constitui um direito adquirido quando o membro do pessoal recebe o pagamento e se torna o proprietário legal da remuneração. Quando o direito à remuneração é adquirido, não podem aplicar-se explicitamente ajustamentos ex-post para além das cláusulas <i>clawback</i> .

### 3 Objetivo

6. As presentes orientações têm como objetivo garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente das disposições relativas à remuneração previstas nos artigos 14.<sup>o</sup>-A e 14.<sup>o</sup>-B da Diretiva OICVM.

## 4 Cumprimento dos requisitos e obrigações de informação

### 4.1 Estatuto das orientações

7. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 16.<sup>o</sup> do Regulamento ESMA. Nos termos do artigo 16.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, do Regulamento ESMA, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros desenvolvem todos os esforços para dar cumprimento às orientações e recomendações.
8. As autoridades competentes às quais as orientações se destinam devem assegurar o seu cumprimento através da incorporação das mesmas nas suas práticas de supervisão, incluindo nos casos em que determinadas orientações se destinem sobretudo aos intervenientes nos mercados financeiros.

### 4.2 Requisitos em matéria de informação

9. As autoridades competentes às quais estas orientações se destinam devem comunicar à ESMA se dão ou tencionam dar cumprimento às mesmas, indicando as razões que justifiquem o eventual não cumprimento, no prazo de dois meses a contar da data da publicação pela ESMA. Na falta de resposta dentro deste prazo, as autoridades competentes serão consideradas incumpridoras. Encontra-se disponível no sítio Web da ESMA um modelo para as notificações.

10. As sociedades gestoras não estão obrigadas a comunicar se dão cumprimento às presentes orientações.

## 5 Orientações para identificação das remunerações abrangidas pelas presentes orientações

11. Apenas para efeitos das orientações e do artigo 14.º-B da Diretiva OICVM, a remuneração consiste em um ou mais dos seguintes elementos:

- (i) todas as formas de pagamento ou benefícios pagos pela sociedade gestora,
- (ii) qualquer montante pago pelo próprio OICVM, incluindo qualquer percentagem de *comissões de desempenho* pagas direta ou indiretamente em benefício do *peçoal identificado*, ou
- (iii) todas as transferências de unidades de participação ou ações do OICVM,

em troca da prestação de serviços profissionais pelo *peçoal identificado* da sociedade gestora.

Sempre que os pagamentos, excluindo os reembolsos de custos e despesas, sejam feitos diretamente pelo OICVM à sociedade gestora para atribuição às categorias pertinentes de pessoal da sociedade gestora, ou diretamente pelo OICVM às categorias pertinentes de pessoal da sociedade gestora, pela prestação de serviços profissionais, podendo resultar num desvio às regras de remuneração aplicáveis, tais pagamentos devem ser considerados remunerações para efeitos das orientações e do artigo 14.º-B da Diretiva OICVM.

12. A remuneração pode ser dividida em remuneração fixa (pagamentos ou benefícios não dependentes de critérios de desempenho) e em remuneração variável (pagamentos ou benefícios adicionais dependentes de critérios de desempenho ou, em certos casos, contratuais). Ambos os componentes de remuneração (fixa e variável) podem incluir pagamentos ou benefícios monetários (tais como numerário, ações, opções de aquisição, anulação de empréstimos a membros do pessoal após demissão, cotização para o regime de pensões) ou benefícios não (diretamente) monetários (tais como descontos, benefícios acessórios ou condições especiais para aquisição de automóvel, telemóvel, etc.). Quaisquer pagamentos ou benefícios acessórios integrados numa política geral e não discricionária da sociedade gestora e que não constituam incentivo à assunção de riscos podem ser excluídos desta definição de remuneração para efeitos dos requisitos específicos de alinhamento da remuneração pelo risco previstos na Diretiva OICVM.

13. Um «bónus de retenção» é uma forma de remuneração variável e só deve existir mediante a aplicação adequada das disposições de alinhamento pelo risco.

14. As sociedades gestoras devem garantir que a remuneração variável não será paga por intermédio de veículos nem serão empregues métodos que permitam evitar artificialmente o cumprimento dos requisitos da Diretiva OICVM ou das presentes orientações. Cabe ao órgão de administração de cada sociedade gestora impedir a utilização de subterfúgios para contornar o cumprimento de políticas e estruturas de remuneração sãs e prudentes. Nesta perspetiva, as circunstâncias e situações passíveis de representar maiores riscos são: a conversão de partes da remuneração variável em benefícios que normalmente não representam incentivos à assunção de riscos; a externalização de serviços profissionais a empresas não sujeitas às disposições da Diretiva OICVM (exceto se estas empresas estiverem sujeitas a requisitos legais relativos à remuneração que sejam tão eficazes como os requisitos regulamentares aplicáveis ao abrigo das presentes orientações, em conformidade com o disposto no número 16); o recurso a agentes vinculados ou outras pessoas não consideradas «empregados» de um ponto de vista legal; as transações efetuadas entre as sociedades gestoras e entidades terceiras em que os responsáveis pela assunção de riscos tenham um interesse material; a criação de estruturas ou métodos de pagamento da remuneração sob a forma de dividendos ou afins e benefícios materiais não monetários atribuídos como incentivos ligados ao desempenho.
15. Deve ser ainda tida em conta a posição das sociedades e estruturas similares. Os dividendos ou distribuições de lucros que os sócios recebam enquanto proprietários de uma sociedade gestora não estão cobertos pelas presentes orientações, a menos que o resultado material do pagamento de tais dividendos configure um desvio às regras de remuneração aplicáveis, sendo a intenção de desvio às regras irrelevante para este efeito.
16. Ao delegar a gestão de investimentos (incluindo gestão do risco) nos termos do artigo 13.º da Diretiva OICVM, que possa configurar um desvio às regras de remuneração, as sociedades gestoras devem assegurar que:
  - a) as entidades a quem tenham sido delegadas atividades de gestão de investimentos estejam sujeitas a requisitos legais relativos à remuneração tão eficazes como os requisitos aplicáveis ao abrigo das presentes orientações; ou
  - b) sejam celebrados contratos com as entidades a quem tenham sido delegadas atividades de gestão de investimentos por forma a impedir qualquer desvio às regras remuneratórias constantes das presentes orientações. Tais contratos devem abranger os pagamentos efetuados ao *personal identificado* dos delegados como compensação pelo desempenho das atividades de gestão de investimentos em representação da sociedade gestora.
17. Para efeitos da alínea a) do número anterior, uma entidade pode ser considerada sujeita a requisitos legais aplicáveis à remuneração tão eficazes como os requisitos aplicáveis ao abrigo das presentes orientações, entre outros, se estiverem reunidas as seguintes condições:

- i) a entidade com quem é celebrado o contrato de delegação está sujeita às regras de remuneração ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE (DRC IV) ou da Diretiva 2011/61/UE (DGFIA), e
- ii) o pessoal da entidade que seja *pessoal identificado* para efeito das presentes orientações está sujeito às regras da DRC IV ou da DGFIA.

## 6 Orientações para identificação das categorias de pessoal abrangidas pelas presentes orientações

18. As sociedades gestoras devem identificar o *pessoal identificado*, de acordo com as presentes orientações e com quaisquer outras diretrizes ou critérios estabelecidos pelas autoridades competentes. As sociedades gestoras devem ser capazes de demonstrar às autoridades competentes como avaliaram e selecionaram o pessoal identificado.

19. A menos que fique demonstrado que não têm impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou num OICVM por esta gerido, as seguintes categorias de pessoal devem ser consideradas pessoal identificado:

- Membros executivos e não executivos do órgão de administração da sociedade gestora, dependendo da estrutura jurídica local da sociedade gestora, tais como: administradores, diretor executivo e sócios executivos e não executivos.
- Dirigentes superiores (direção de topo)
- Departamento de controlo (*funções de controlo*)
- Pessoal responsável pela gestão de investimentos, administração, comercialização e recursos humanos
- Outros responsáveis pela assunção de riscos, tais como: membros do pessoal cujas atividades profissionais – exercidas de forma individual ou coletiva como membros de um grupo (ex., uma unidade ou parte de um departamento) – possam ter um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou no perfil de risco de um OICVM por esta gerido, incluindo pessoas que possam celebrar contratos, assumir posições e tomar decisões com impacto significativo na posição de risco da sociedade gestora ou de um OICVM por esta gerido. Neste pessoal, inclui-se, por exemplo, o pessoal de vendas, os operadores individuais e mesas de negociação específicas.

Ao avaliar a relevância do impacto no perfil de risco de uma sociedade gestora ou de um OICVM por esta gerido, as sociedades gestoras devem definir o que constitui um impacto significativo no seu contexto e no contexto dos OICVM que gerem. No sentido de determinar se estão ou não a captar o pessoal correto, as sociedades gestoras podem utilizar certos critérios que passam pela avaliação dos membros do pessoal ou do grupo cujas atividades possam ter um impacto

significativo nos resultados e/ou no balanço da sociedade gestora e/ou no desempenho dos OICVM por estas geridos.

Deve ser levada a cabo uma análise das funções e responsabilidades existentes no seio da sociedade gestora, por forma a permitir avaliar adequadamente as atividades que podem ter um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos. É possível que um membro do pessoal que não aufera uma remuneração total elevada desempenhe funções ou assuma responsabilidades específicas passíveis de terem um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos.

O pessoal de apoio administrativo ou logístico que, dada a natureza das suas funções, não tem qualquer relação com o perfil de risco da sociedade gestora ou do OICVM, não deve ser considerado responsável pela assunção de riscos. Contudo, esta exclusão aplica-se apenas ao pessoal de apoio pois, tal como referido no quarto ponto do presente número, o pessoal com responsabilidades de gestão deve ser considerado *pessoal identificado*.

20. Caso tenham um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos, outros empregados/pessoas que auferam uma remuneração total que os integre no mesmo escalão de remuneração dos dirigentes superiores e dos responsáveis pela assunção de riscos devem também ser considerados *pessoal identificado*, tais como: pessoal que, apesar de auferir uma remuneração elevada, não integra ainda as categorias acima referidas mas tem um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos. É provável que, em certos casos, o pessoal que auferir uma remuneração tão ou mais elevada do que os dirigentes superiores e responsáveis pela assunção de riscos tenha, de alguma forma, um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos. Contudo, é uma situação que não se verifica em todas as sociedades gestoras.
21. Os exemplos referidos nos números 19 e 20 não são taxativos. Quanto maior for a presunção de que existem responsáveis pela assunção de riscos em certas unidades de negócio, mais aprofundada deve ser a avaliação do risco tendente a determinar se uma pessoa tem influência significativa ou não nos riscos assumidos.

## **7 Orientações relativas ao princípio da proporcionalidade**

### **7.1 Critérios gerais de proporcionalidade**

22. De acordo com a Recomendação, ao tomar medidas para aplicação dos princípios de remuneração às instituições financeiras, os Estados-Membros devem ter em conta a dimensão da instituição em causa, assim como a natureza e especificidade das suas atividades. No que diz respeito ao cumprimento dos princípios de remuneração, as sociedades gestoras devem agir de uma forma e na medida adequadas à sua dimensão e organização interna e à natureza, âmbito e complexidade das suas atividades. Neste sentido, o artigo 14.º-B da Diretiva OICVM e a Recomendação estabelecem que as

disposições devem permitir à sociedade gestora cumprir os princípios de remuneração de acordo com uma abordagem proporcionada.

23. As sociedades gestoras não devem ser obrigadas a aplicar da mesma forma e na mesma medida os requisitos de remuneração. O princípio da proporcionalidade deve ser aplicado em ambos os sentidos: algumas sociedades gestoras terão de aplicar políticas ou práticas remuneratórias mais rigorosas para cumprir os requisitos da Diretiva OICVM, enquanto a outras será dada a possibilidade de o fazer de forma mais simples e menos penalizadora.
24. Cabe sobretudo à sociedade gestora avaliar as suas próprias características e desenvolver e implementar políticas e práticas remuneratórias que permitam um alinhamento adequado pelos riscos e proporcionem incentivos adequados e eficazes ao seu pessoal. As autoridades competentes devem rever a forma como as sociedades gestoras aplicam efetivamente o princípio da proporcionalidade, tendo em conta o cumprimento de objetivos regulamentares e a necessidade de assegurar condições equitativas para diferentes sociedades gestoras e em diferentes jurisdições.

## 7.2 Proporcionalidade em relação às diferentes características das sociedades gestoras

25. Os perfis de risco e características que diferenciam as várias sociedades gestoras justificam uma aplicação proporcional dos princípios de remuneração. Os critérios relevantes para a aplicação do princípio da proporcionalidade são a dimensão da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos, bem como a sua organização interna e a natureza, âmbito e complexidade das suas atividades.
  - a) Dimensão: o critério da dimensão pode estar relacionado com o valor do capital da sociedade gestora e com o valor dos ativos sob gestão (incluindo todos os ativos adquiridos através do método de alavancagem) dos OICVM geridos pela sociedade gestora, bem como com os passivos ou a exposição aos riscos da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos e com o número de trabalhadores, sucursais e filiais da sociedade gestora. A dimensão de uma sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos não deve ser considerada um fator isolado no contexto da aplicação do princípio da proporcionalidade. Uma sociedade gestora pode ser considerada «pequena» em termos do número de trabalhadores ou filiais, mas estar envolvida em operações de risco elevado. A sociedade gestora deve cumprir rigorosamente os princípios de remuneração se o conjunto agregado de OICVM por esta geridos (cada um deles considerado «pequeno») tiver potencial para se tornar sistemicamente importante (por exemplo, em termos de ativos totais sob gestão) ou implicar atividades de gestão dos investimentos complexas.

A obrigação geral de implementação de políticas e práticas de remuneração são aplica-se a todos as sociedades gestoras, independentemente da sua dimensão ou importância sistémica.

- b) Organização interna: este critério está ligado à estrutura jurídica da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos, bem como à complexidade da estrutura de governação interna da sociedade gestora, à cotação das sociedades gestoras e dos OICVM por estas geridos em mercados regulamentados.

A avaliação do critério deve fazer-se tendo em conta toda a organização da sociedade gestora, incluindo todos os OICVM por esta geridos, o que significa que, por exemplo, a cotação em bolsa de um OICVM não deve, por si só, ser suficiente para considerar que a sociedade gestora possui uma organização interna complexa.

- c) Natureza, âmbito e complexidade das atividades: ao considerar este critério, os perfis de risco subjacentes às atividades realizadas devem ser tidos em conta. Entre os elementos mais relevantes, encontram-se:

- o tipo de atividade autorizada (gestão coletiva das carteiras dos OICVM apenas, ou também os serviços adicionais enunciados no artigo 6.º, n.º 3, da Diretiva OICVM);
- o tipo de políticas e estratégias de investimento dos OICVM geridos pela sociedade gestora;
- a natureza nacional ou transfronteiriça das atividades empresariais (o facto de a sociedade gestora gerir e/ou comercializar OICVM em um ou mais locais sob jurisdição da UE ou extra-UE); e
- a gestão adicional de FIA.

26. A avaliação da proporcionalidade deve centrar-se na combinação de todos os critérios mencionados supra (dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das atividades) e, pelo facto de esta não se tratar de uma lista exaustiva, em qualquer outro critério que se afigure relevante. Por exemplo, é possível que uma sociedade gestora de pequena dimensão apresente um perfil de risco complexo devido à natureza das suas atividades ou à complexidade dos OICVM que gere.

### 7.3 Proporcionalidade em relação às diferentes categorias de pessoal

27. O princípio da proporcionalidade deve também aplicar-se a certos requisitos específicos relacionados com uma sociedade gestora. As categorias de pessoal cujas atividades profissionais têm impacto significativo no seu perfil de risco devem cumprir requisitos específicos que visam gerir os riscos inerentes às atividades que desempenham. Neste caso, devem aplicar-se também os critérios da dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das atividades. Além disso, devem ser tidos em conta, de forma não exaustiva, os seguintes elementos, sempre que tal se afigure relevante:

- a dimensão das obrigações passíveis de serem assumidas por um responsável pela assunção de riscos em representação da sociedade gestora;

- a dimensão do grupo de pessoas, que só coletivamente têm um impacto significativo no perfil de risco da sociedade gestora;
- a estrutura de remuneração dos membros do pessoal (por exemplo, salários fixos com uma componente remuneratória variável vs. acordos de participação nos lucros), em especial, os seguintes elementos:
  - o montante da remuneração variável;
  - a percentagem da remuneração variável face à remuneração fixa.

## **8 Orientações aplicáveis às sociedades gestoras integradas num grupo**

28. As presentes orientações são aplicáveis em qualquer circunstância a todas as sociedades gestoras. Em especial, não deve haver lugar a exceções quando se trate da aplicação dos princípios setoriais de remuneração definidos na Diretiva OICVM e nas presentes orientações a sociedades gestoras que sejam filiais de uma instituição de crédito.

29. Pode suceder que, num contexto de grupos, as regras prudenciais setoriais não-OICVM aplicáveis a entidades de grupos possam levar determinado pessoal da sociedade gestora de OICVM que integra esse grupo a ser «pessoal identificado» para efeitos dessas regras setoriais de remuneração.

## **9 Orientações relativas à aplicação de regras setoriais diferentes**

### **9.1 Orientações gerais**

30. Sem prejuízo do disposto nos números 28 e 29 das presentes orientações, os empregados ou outras categorias de pessoal das sociedades gestoras que prestem serviços sujeitos a princípios setoriais de remuneração diferentes devem ser remunerados:

- a) com base nas atividades realizadas e numa base proporcional, se for possível distinguir as atividades individuais; ou
- b) aplicando os princípios setoriais de remuneração considerados mais eficazes para desincentivar a assunção de riscos inadequados e alinhar os interesses das pessoas em causa pelos interesses dos investidores nos fundos ou outras carteiras por elas geridas.

31. A abordagem nos termos da alínea a) do número 30 significa, por exemplo, que a remuneração de uma pessoa que preste serviços abrangidos pela Diretiva OICVM e serviços abrangidos pela DRC IV e/ou pela DGFIA, deve ser determinada aplicando os princípios de remuneração estabelecidos pela Diretiva OICVM, DRC IV e DGFIA numa base proporcional, com base em critérios objetivos como o tempo despendido com cada serviço ou os ativos sob gestão de cada serviço.
32. A abordagem nos termos da alínea b) do número 30 significa, por exemplo, que a remuneração - determinada numa base voluntária, de uma pessoa que preste serviços para várias entidades (incluindo sociedades gestoras e/ou GFIA) que sejam filiais de uma empresa-mãe abrangida pela DRC IV - que cumpra todos os princípios de remuneração estabelecidos na DRC IV para todos os serviços prestados por essa pessoa, será entendida como satisfazendo igualmente os requisitos de remuneração estabelecidos pela Diretiva OICVM e pela DGFIA. No entanto, se requisitos específicos da DRC, como aqueles relacionados com o pagamento de remuneração variável sob a forma de *instrumentos*, forem contrários aos requisitos estabelecidos pela DGFIA ou pela Diretiva OICVM, a remuneração da pessoa em causa deve sempre cumprir a legislação setorial específica que contraria os requisitos da DRC. Tal significa, por exemplo, que a remuneração variável das pessoas que prestam serviços abrangidos pela DGFIA ou pela Diretiva OICVM deve ser paga sempre sob a forma de *instrumentos* FIA ou OICVM (anexo II, n.º 1, alínea m) da DGFIA) e artigo 14.º-B, n.º 1, alínea m) da Diretiva OICVM V).
33. Para que não subsistam dúvidas, as diretrizes estabelecidas nos números 30 a 32 das presentes orientações são aplicáveis a empregados de outras categorias de pessoal das sociedades gestoras (incluindo, agentes destacados de empresas-mãe abrangidos por regras setoriais de remuneração diferentes como a DRC IV). As diretrizes estabelecidas nos números 16 e 17 das presentes orientações são aplicáveis sempre que empregados ou outras categorias de pessoal de outras entidades desempenhem atividades de gestão de investimentos por delegação nos termos do artigo 13.º da Diretiva OICVM.
34. No caso das sociedades gestoras que desempenham atividades abrangidas pela DGFIA (que carecem de autorização nos termos da DGFIA), o cumprimento geral dos princípios setoriais de remuneração, com base nas orientações setoriais relevantes emitidas em conformidade com a DGFIA e com a Diretiva OICVM, deve ser suficiente para considerar que os princípios setoriais de remuneração são cumpridos a nível individual. Por exemplo, o cumprimento do requisito do artigo 14.º-B, n.º 1, alínea e) da Diretiva OICVM, aplicável a toda a sociedade, deverá simultaneamente satisfazer o requisito equivalente estabelecido no número 1, alínea e) do anexo II da DGFIA aplicável às sociedades gestoras que desempenham atividades abrangidas pela DGFIA.

## 9.2 Orientações específicas para serviços acessórios

35. O pessoal de uma sociedade gestora ou de um GFIA que presta serviços acessórios nos termos do artigo 6.º, n.º 3 da Diretiva OICVM ou do artigo 6.º, n.º 4 da DGFIA deve ser abrangido (i) pelas regras de remuneração estabelecidas na Diretiva OICVM ou na DGFIA, consoante o caso, e (ii) pelas regras aplicáveis estabelecidas na Diretiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, incluindo pelas orientações sobre políticas e práticas de remuneração (DMIF) da ESMA (ESMA/2013/606).

## 10 Orientações relativas à situação financeira da sociedade gestora

36. Por forma a garantir o cumprimento permanente dos requisitos previstos no artigo 7.º, n.º 1, da Diretiva OICVM, as sociedades gestoras deverão garantir um equilíbrio prudente entre uma situação financeira sã e a atribuição, pagamento ou aquisição do direito sobre uma componente variável da remuneração.

37. A sociedade gestora deve assegurar que a sua situação financeira não seja negativamente afetada:

- 1) pelo conjunto global de componentes variáveis da remuneração que serão atribuídos nesse ano; e
- 2) pelo montante da remuneração variável que será paga ou se tornará num direito adquirido nesse ano.

38. Se uma sociedade gestora se encontrar na iminência de deixar de ter condições para manter uma situação financeira sã (ou se existir o risco de tal acontecer) deverá, entre outras, tomar as seguintes medidas: a) reduzir o conjunto de componentes variáveis da remuneração referentes ao ano em causa e b) aplicar as medidas de ajustamento pelo desempenho (i.e. *malus* ou *clawback*) nesse exercício financeiro<sup>3</sup>. Em vez de atribuir, pagar a remuneração variável ou permitir que esta se torne num direito adquirido, a sociedade gestora deve usar os resultados líquidos relativos a esse exercício e, eventualmente relativos aos exercícios subsequentes, para reforçar a sua situação financeira. Este procedimento por parte da sociedade gestora não deve dar lugar a qualquer compensação posterior através da atribuição, pagamento ou conversão em direito adquirido de uma remuneração variável de montante mais elevado, a não ser que os exercícios subsequentes evidenciem resultados financeiros da sociedade gestora que justifiquem tais medidas.

---

<sup>3</sup> Ver também a secção XII (Orientações relativas aos requisitos específicos sobre alinhamento pelos riscos).

## 11 Orientações relativas à gestão das remunerações

39. Os requisitos gerais sobre gestão de remunerações devem aplicar-se à sociedade gestora como um todo.

### 11.1 Órgão de administração

#### 11.1.1 Definição, aprovação e supervisão da política de remuneração

40. A política de remuneração da sociedade gestora deve incentivar o alinhamento dos riscos assumidos pelo seu pessoal com os riscos dos OICVM que gere, dos investidores de tais OICVM e da própria sociedade gestora. Em especial, a política de remuneração deve ter em devida conta a necessidade de alinhar os riscos em termos de gestão de riscos e exposição ao risco.

41. Cabe ao *departamento de supervisão* aprovar e manter a política de remuneração da sociedade gestora, bem como controlar a sua implementação. A política de remuneração não deve ser controlada por membros executivos do *departamento de supervisão*. O *departamento de supervisão* deve ainda aprovar quaisquer isenções ou alterações significativas à política de remuneração e cuidadosamente analisar e monitorizar os seus efeitos. Os procedimentos de determinação da remuneração devem ser claros, estar devidamente documentados e ser transparentes a nível interno. Por exemplo, deverá ser fornecida documentação adequada sobre o processo de decisão, a seleção do *pessoal identificado*, as medidas tomadas para evitar conflitos de interesses, os mecanismos de ajustamento pelo risco, etc.

42. Na conceção e supervisão das políticas remuneratórias da sociedade gestora, o *departamento de supervisão* deverá ter em conta os contributos de todos os departamentos corporativos competentes (nomeadamente, gestão de riscos, verificação da conformidade, recursos humanos, planeamento estratégico, etc.). Tais departamentos devem, portanto, participar, consoante as suas esferas de competência, na conceção da política de remuneração da sociedade gestora.

43. Por fim, o *departamento de supervisão* deve assegurar-se de que a política de remuneração da sociedade gestora é consentânea com uma gestão dos riscos sã e eficaz e promove essa gestão. A política de remuneração deve:

- corresponder à estratégia empresarial e aos objetivos, valores e interesses da sociedade gestora,
- não induzir a uma assunção de riscos excessiva em comparação com a política de investimento dos OICVM geridos pela sociedade gestora, e
- permitir à sociedade gestora alinhar os interesses dos OICVM e dos seus investidores com os interesses do *pessoal identificado* responsável pela gestão de tais OICVM, bem como alcançar e manter uma situação financeira sã.

44. O *departamento de supervisão* deve assegurar que os princípios e estruturas gerais de governação corporativa da sociedade gestora, bem como as suas interações com o sistema de remuneração, sejam tidos em conta na conceção e implementação das políticas e práticas de remuneração da sociedade gestora. Deve ainda assegurar que os seguintes elementos sejam tidos em conta: uma distinção clara entre funções de *controlo* e funções operacionais, os requisitos em matéria de competências e independência aplicáveis aos membros do *órgão de administração*, o papel desempenhado pelos comités internos, incluindo a comissão de remunerações, as medidas de salvaguarda destinadas a prevenir conflitos de interesses e o sistema interno de comunicação da informação e as regras sobre transações de partes relacionadas.

#### 11.1.2 Remuneração dos membros do *órgão de administração* e do *departamento de supervisão*

45. A remuneração dos membros do *órgão de administração* deve ser coerente com os respetivos poderes, tarefas, conhecimentos e responsabilidades.

46. O *órgão de administração* não deverá determinar a sua própria remuneração sempre que a dimensão e organização interna da sociedade gestora e a natureza, âmbito e complexidade das suas atividades desaconselhem tal procedimento. Neste caso, caberá ao *departamento de supervisão* determinar e supervisionar a remuneração dos membros do *órgão de administração*. Na medida em que tal for permitido pela legislação nacional, o *departamento de supervisão* deverá também aprovar e supervisionar especificamente a remuneração dos dirigentes superiores e membros do pessoal que auferam as remunerações totais mais elevadas no seio da sociedade gestora.

47. No que diz respeito às sociedades gestoras que possuem um *departamento de supervisão* autónomo, para prevenir possíveis conflitos de interesses, poderá afigurar-se mais adequado atribuir apenas uma remuneração fixa aos membros do *departamento de supervisão*. Sempre que existam mecanismos baseados em incentivos, estes deverão ser rigorosamente adaptados às tarefas de monitorização e controlo atribuídas, refletindo as capacidades individuais e os resultados obtidos. Se a remuneração assumir a forma de *instrumentos*, deverão ser tomadas medidas adequadas, tais como a implementação de *períodos de retenção* até ao final do mandato, por forma a salvaguardar a independência de julgamento dos membros envolvidos do *órgão de administração*. No que se refere às sociedades gestoras que, pela sua dimensão e organização interna e pela natureza, âmbito e complexidade das suas atividades, não possuam um *departamento de supervisão* autónomo, o princípio segundo o qual os membros do *departamento de supervisão* devem ser única e exclusivamente compensados através de remuneração fixa deve aplicar-se apenas aos membros não executivos do *órgão de administração* que desempenhem as funções de supervisão.

### 11.1.3 Envolvimento dos acionistas

48. A política de remuneração da sociedade gestora e as decisões relacionadas com a remuneração dos membros do *órgão de administração* podem ser atribuídas e aprovadas pela assembleia de acionistas da sociedade gestora, dependendo das características da sociedade gestora e dos regulamentos aplicáveis na jurisdição em que a sociedade gestora se encontra estabelecida. O voto dos acionistas pode ser consultivo ou deliberativo. Assim sendo, os acionistas devem receber informação adequada que lhes permita tomar decisões esclarecidas.
49. O *departamento de supervisão* continua a ser o responsável pela apresentação de propostas à assembleia de acionistas da sociedade gestora, assim como pela implementação e supervisão efetivas de qualquer alteração das políticas e práticas de remuneração.

### 11.1.4 Análise e implementação da política de remuneração

50. O *departamento de supervisão* deverá garantir, no mínimo, uma análise anual da política de remuneração da sociedade gestora e da respetiva aplicação. Esta análise central e independente deverá determinar se o sistema global de remuneração:
- funciona como pretendido (sobretudo, se todos os planos/programas acordados se encontram abrangidos; se as remunerações pagas são adequadas e se o perfil de risco, os objetivos e metas de longo prazo da sociedade gestora se encontram adequadamente refletidos nele); e se
  - está conforme com os regulamentos, princípios e normas nacionais e internacionais.
51. Os departamentos internos que desempenham *funções de controlo* (nomeadamente, auditoria interna, gestão de riscos, verificação da conformidade, etc.), bem como outros comités importantes para as *funções de supervisão* (nomeadamente, os comités de auditoria, riscos e nomeações), devem ter uma participação estreita na análise do sistema de remuneração da sociedade gestora.
52. Nos casos em que as análises periódicas revelem que o sistema de remuneração não funciona como pretendido ou previsto, o *departamento de supervisão* deverá assegurar a implementação atempada de um plano corretivo.
53. A análise periódica da aplicação das políticas e práticas de remuneração poderá ser, parcial ou totalmente, confiada a uma entidade externa, quando tal se afigure adequado em conformidade com o princípio da proporcionalidade. As sociedades gestoras de maior dimensão e complexidade devem dispor de meios internos suficientes para levar a cabo a análise do seu próprio sistema de remuneração, apesar de poderem recorrer a consultores externos para complementar e apoiar, quando necessário, os seus esforços na execução das tarefas em causa. De acordo com o princípio da proporcionalidade, as sociedades gestoras de menor dimensão e complexidade poderão decidir externalizar todo o processo de análise. Independentemente da solução encontrada, cabe ao

*departamento de supervisão* assegurar a análise das políticas e práticas de remuneração e dar uma resposta concreta aos resultados da mesma. Além disso, o *departamento de controlo* também deve participar ativamente no processo.

## 11.2 Comissão de remunerações

### 11.2.1 Criação de uma comissão de remunerações

54. A criação de uma comissão de remunerações deverá ser considerada um procedimento de boas práticas, mesmo pelas sociedades gestoras que não sejam obrigadas a criar um tal comité nos termos do artigo 14.º-B, n.º 4 da Diretiva OICVM.

55. A fim de determinar se uma comissão de remunerações deve ou não ser criada, importa tomar em consideração os fatores mencionados na secção VII (Orientações relativas ao princípio da proporcionalidade). Para determinar se uma sociedade gestora é ou não significativa, a sociedade gestora deve considerar a presença cumulativa de três fatores (nomeadamente, a dimensão dos OICVM que gere, a sua organização interna e a natureza, âmbito e complexidade das suas atividades). Uma sociedade gestora que seja apenas significativa em relação a um ou dois destes fatores não é obrigada a criar uma comissão de remunerações.

56. Sem prejuízo do número precedente, a determinação da obrigatoriedade de criar uma comissão de remunerações faz-se através da análise de certos elementos específicos (não exaustivos):

- saber se a sociedade gestora está ou não cotada em bolsa;
- a estrutura jurídica da sociedade gestora;
- o número de empregados da sociedade gestora;
- os ativos sob gestão da sociedade gestora;
- saber se a sociedade gestora é ou não, também, um GFIA;
- saber se a sociedade gestora presta os serviços referidos no artigo 6.º, n.º 3, da Diretiva OICVM.

57. Tendo em conta os princípios acima estabelecidos, bem como todas as circunstâncias inerentes, seguem-se alguns exemplos de sociedades gestoras que podem não precisar de criar uma comissão de remunerações:

- as sociedades gestoras cujo valor das carteiras dos OICVM por eles geridos não excede 1,25 mil milhões de euros e que não empregam mais de 50 pessoas, incluindo as sociedades gestoras dedicadas à gestão de FIA e responsáveis pela prestação dos serviços referidos no artigo 6.º, n.º 3, da Diretiva OICVM.

- as sociedades gestoras pertencentes a grupos bancários, de seguros ou investimentos ou a conglomerados financeiros no seio dos quais exista uma entidade que esteja obrigada a instituir uma comissão de remunerações que desempenhe as suas tarefas e deveres para todo o grupo, desde que as regras aplicáveis à composição, papel e competências do referido comité sejam equivalentes às regras estabelecidas nas presentes orientações e que a comissão de remunerações assuma a responsabilidade de verificar a conformidade da sociedade gestora com as regras das presentes orientações.

58. Tal como referido anteriormente no número 54, importa ainda relembrar que as sociedades gestoras exemplificadas acima podem optar por instituir uma comissão de remunerações por sua própria iniciativa a título de procedimento de boas práticas.

59. As sociedades gestoras não incluídas nos exemplos supra não devem ser automaticamente obrigadas a criar uma comissão de remunerações. Para este efeito, as sociedades gestoras que se encontram acima dos limiares estabelecidos no número 57 devem ser consideradas significativas em termos da sua dimensão ou da dimensão dos OICVM por elas geridos. Para saber se precisam ou não de criar uma comissão de remunerações, tais sociedades gestoras devem, ainda assim, avaliar se são significativas em termos da sua organização interna e em termos da natureza, âmbito e complexidade das suas atividades.

#### 11.2.2 Composição da comissão de remunerações

60. Por forma a funcionar de forma independente dos dirigentes superiores, a comissão de remunerações deve ser composta por membros do *departamento de supervisão* que não desempenhem funções executivas, devendo, pelo menos, a maioria deles ser independente.

61. O presidente da comissão de remunerações deve ser um membro independente e sem funções executivas.

62. Um número adequado de membros da comissão de remunerações deve possuir um nível suficiente de conhecimentos técnicos e experiência profissional em matéria de gestão de riscos e atividades de controlo, nomeadamente no que diz respeito ao alinhamento da estrutura remuneratória com os perfis de risco e de capital das sociedades gestoras.

63. A comissão de remunerações deve ser incentivada a procurar um parecer especializado a nível interno (por exemplo, junto dos responsáveis pela gestão de riscos) e externo. O diretor executivo não deve participar nas reuniões da comissão de remunerações que tenham como ordem de trabalhos a determinação da sua remuneração.

#### 11.2.3 Papel da comissão de remunerações

64. A comissão de remunerações deve:

- ser responsável pela elaboração das recomendações ao *departamento de supervisão*, relativamente à remuneração dos membros do *órgão de administração* e do pessoal que auferem as remunerações mais elevadas na sociedade gestora;
- prestar apoio e consultoria ao *departamento de supervisão* relativamente à conceção da política geral de remuneração da sociedade gestora;
- ter acesso a pareceres, internos e externos, independentes dos pareceres emitidos por ou para os dirigentes superiores;
- analisar a nomeação de consultores externos em matéria de remunerações que o *departamento de supervisão* decida contratar para prestação de apoio ou consultoria;
- apoiar o *departamento de supervisão*, monitorizando a conceção e o funcionamento do sistema de remuneração em representação do referido departamento;
- prestar especial atenção à avaliação dos mecanismos adotados para assegurar que:
  - o sistema de remuneração tenha em devida conta todos os tipos de riscos e os níveis de liquidez e ativos sob gestão, e
  - a política geral de remuneração corresponda à estratégia empresarial e aos objetivos, valores e interesses da sociedade gestora e dos OICVM por ela geridos e dos respetivos investidores; e
- analisar formalmente uma série de cenários possíveis para testar de que forma o sistema de remuneração reagirá a futuros acontecimentos externos e internos, bem como realizar a sua análise histórica («*back test*»).

65. O própria comissão de remunerações poderá encarregar-se de supervisionar a análise central e independente da implementação das políticas e práticas de remuneração.

#### 11.2.4 Linhas de informação e funcionamento da comissão de remunerações

66. A comissão de remunerações deve:

- ter acesso ilimitado a todos os dados e informações relacionados com o processo decisório do *departamento de supervisão*, relativamente à conceção e implementação do sistema de remuneração;
- ter acesso ilimitado a todas as informações e dados relacionados com as *funções de controlo* e de gestão dos riscos. Este acesso não deverá prejudicar as atividades ordinárias da sociedade gestora;

- assegurar o envolvimento adequado dos departamentos responsáveis pelo controlo interno e outros departamentos competentes (por exemplo, recursos humanos e planeamento estratégico). A comissão de remunerações deve colaborar com outros comités da direção cujas atividades possam afetar a conceção e aplicação adequada das políticas e práticas de remuneração (por exemplo, comité de auditoria dos riscos e comité de nomeação); e
- fornecer informações adequadas sobre as atividades desenvolvidas ao *departamento de supervisão* e, se relevante, à assembleia de acionistas da sociedade gestora.

## 11.3 Departamento de controlo (funções de controlo)

### 11.3.1 Funções do departamento de controlo

67. As sociedades gestoras devem assegurar-se de que o *departamento de controlo* tem um papel ativo na conceção, supervisão permanente e análise das políticas de remuneração de outros setores de atividade.
68. Em estreita colaboração com a comissão de remunerações, com o *departamento de supervisão* e com o *órgão de administração*, o *departamento de controlo* deve ajudar a definir a estratégia remuneratória geral aplicável à sociedade gestora, tendo em conta a promoção de uma gestão de riscos eficaz.
69. Os responsáveis pela gestão dos riscos devem analisar de que forma a estrutura de remuneração variável afeta o perfil de risco da sociedade gestora. É boa prática que estes responsáveis validem e analisem os dados de ajustamento pelo risco e que, para tal, assistam a uma reunião da comissão de remunerações.
70. Cabe aos responsáveis pela verificação da conformidade analisar de que forma a estrutura remuneratória afeta a conformidade da sociedade gestora com a legislação, os regulamentos e as políticas internas.
71. Os auditores internos devem realizar, de forma periódica e independente, uma auditoria à conceção, implementação e efeitos das políticas de remuneração da sociedade gestora.

### 11.3.2 Remuneração do pessoal do departamento de controlo

72. O nível remuneratório do pessoal do *departamento de controlo* deve permitir à sociedade gestora empregar pessoal qualificado e experiente para o desempenho destas funções.
73. Se o pessoal do *departamento de controlo* receber uma remuneração variável, esta deverá depender da realização dos objetivos associados às suas funções, e não apenas do desempenho global da sociedade gestora.

74. A estrutura remuneratória do pessoal do *departamento de controlo* não deve comprometer a sua independência nem criar conflitos de interesses com o seu papel de consultoria junto da comissão de remunerações, do *departamento de supervisão* e/ou do *órgão de administração*. Se a remuneração do pessoal do *departamento de controlo* incluir uma componente baseada no desempenho global da sociedade gestora, haverá um maior risco de conflitos de interesses, o que obrigará a um maior cuidado no tratamento desta matéria.
75. No que diz respeito às sociedades gestoras obrigadas a criar uma comissão de remunerações, a remuneração dos quadros superiores responsáveis pela direção do *departamento de controlo* não deve ser deixada à consideração apenas do *departamento de supervisão*, devendo antes ser diretamente supervisionada pela comissão de remunerações. A remuneração do pessoal afeto às funções de verificação da conformidade e de gestão dos riscos deve ser determinada de forma a evitar conflitos de interesses relacionados com as unidades de negócio que os mesmos supervisionam e, como tal, deve ser calculada e definida de forma independente. A comissão de remunerações deve tecer recomendações ao *órgão de administração* sobre a remuneração a atribuir aos dirigentes superiores das funções de gestão de riscos e de verificação da conformidade.
76. No que diz respeito às sociedades gestoras que não são obrigadas a criar uma comissão de remunerações, a remuneração dos quadros superiores responsáveis pela direção do *departamento de controlo* deve ser supervisionada pelo *departamento de supervisão*.
77. Devem ser adequadamente geridos quaisquer conflitos de interesses que possam surgir se outros setores de atividade influenciarem indevidamente a remuneração do pessoal do *departamento de controlo*. A necessidade de evitar influências indevidas é particularmente importante no caso em que os membros do *departamento de controlo* estão também envolvidos noutros setores de atividade. Contudo, é importante obter a perspetiva dos restantes setores de atividade durante o processo de avaliação.
78. O *departamento de controlo* não deverá ser colocado numa situação em que, por exemplo, ao aprovar uma transação, ao tomar uma decisão ou ao emitir um parecer sobre riscos ou controlo financeiro, possa desencadear uma redução ou aumento da sua remuneração baseada no desempenho.

## **12 Orientações relativas aos requisitos gerais aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco**

79. Apesar de a obrigatoriedade de aplicação dos requisitos gerais relativos ao alinhamento pelo risco se referir apenas aos pacotes remuneratórios individuais do *pessoal identificado*, é fortemente recomendável que as sociedades gestoras alarguem voluntariamente essa aplicação a toda a sua estrutura, conforme indicado no anexo II. As sociedades gestoras deverão analisar se tais requisitos devem ser aplicados a toda a sua estrutura e, se necessário, justificar perante as autoridades competentes por que motivo a aplicação dos requisitos se limitou ao *pessoal identificado*.

## 12.1 A política geral de remuneração, incluindo a política de pensões

80. A estratégia de longo prazo da sociedade gestora deve incluir a estratégia empresarial geral e uma quantificação dos níveis de tolerância ao risco num horizonte plurianual, bem como outros valores empresariais como a cultura de verificação da conformidade, a ética, o comportamento face aos investidores dos OICVM que gere, as medidas de mitigação de conflitos de interesses, etc. A conceção dos sistemas de remuneração deve ser consentânea com os perfis de risco, com o regulamento de gestão ou os documentos constitutivos dos OICVM geridos pela sociedade gestora e com os objetivos estabelecidos nas estratégias da mesma e dos OICVM por esta geridos, devendo ainda ser levadas em conta eventuais alterações às estratégias adotadas. As sociedades gestoras devem, assim, assegurar a conceção e implementação adequadas dos seus sistemas de remuneração. Para tal, é necessário assegurar sobretudo um equilíbrio adequado entre os componentes fixo e variável da remuneração, a avaliação do desempenho, a estrutura e, se for o caso, o alinhamento pelo risco da remuneração variável. Mesmo as sociedades gestoras de menor dimensão e complexidade devem esforçar-se por alinhar a sua política de remuneração com os seus interesses e com os interesses dos OICVM que gerem e dos respetivos investidores.
81. Ao elaborarem a sua política de remuneração, as sociedades gestoras devem ter em conta a forma como a remuneração contribui para prevenir uma assunção de riscos excessiva, para a eficiência da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos e para a coerência entre a política de remuneração e a gestão eficaz dos riscos.
82. Os gestores devem implementar políticas de avaliação conservadoras e não ignorar riscos de concentração e fatores de risco, tais como o risco de liquidez e o risco de concentração, passíveis de colocar os OICVM geridos pela sociedade gestora sob pressão no futuro. São fortes os incentivos ao não cumprimento de tais obrigações se a componente variável da remuneração consistir predominantemente em *instrumentos* pagos imediatamente, sem diferimento ou mecanismo de ajustamento pelo risco ex-post (*malus* ou *clawback*), e/ou se for utilizada uma fórmula que associe a remuneração variável às receitas do exercício corrente e não aos resultados ajustados pelo risco.
83. Por forma a contrabalançar os perigos referidos, os elementos que contribuem para a gestão dos riscos devem ser associados à política de remuneração. Se adequadamente estruturada e implementada, a remuneração variável pode ser uma ferramenta eficiente para alinhar os interesses do pessoal com os interesses dos OICVM geridos pela sociedade gestora. Tendo em conta a natureza, a escala e a complexidade da sociedade gestora, existem abordagens alternativas que permitem associar a gestão dos riscos à política de remuneração.

## 12.2 Benefícios discricionários de pensão

84. A política de remuneração deve abranger todos os aspetos da remuneração, incluindo os componentes fixos e variáveis, as condições das pensões e outros benefícios específicos similares. A política de pensões (incluindo os componentes fixos e variáveis das pensões) deve ter em conta os interesses de longo prazo da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos.
85. No caso dos benefícios discricionários de pensão, integrados na remuneração variável, um membro do pessoal não deve reformar-se ou abandonar a sociedade gestora com direitos adquiridos sobre tais benefícios, sem que seja considerada a situação económica dos OICVM geridos pela sociedade gestora ou os riscos assumidos pelo membro do pessoal a longo prazo.
86. Para que este tipo de benefícios de pensão seja alinhado com a situação económica dos OICVM geridos pela sociedade gestora, os benefícios discricionários de pensão deverão ser pagos sob a forma de *instrumentos*, na medida em que tal seja permitido pela legislação relevante aplicável às pensões.
87. Caso se trate de uma situação de reforma, os benefícios discricionários de pensão devem ser pagos com um *período de retenção* de cinco anos.
88. Se o membro do pessoal abandonar a sociedade gestora antes da reforma, os benefícios discricionários de pensão não devem converter-se em direito adquirido antes de um período de cinco anos e devem estar sujeitos a uma avaliação do desempenho e a um ajustamento pelo risco *ex-post* antes do seu pagamento.

## 12.3 Indemnizações

89. As cláusulas de «paraquedas dourado» que protegem os membros do pessoal que abandonam a sociedade gestora e que obrigam ao pagamento de avultadas quantias financeiras sem qualquer ajustamento em função do desempenho ou dos riscos assumidos devem ser consideradas incompatíveis com o princípio estabelecido no artigo 14.º-B, n.º 1, alínea k) da Diretiva OICVM. Tais pagamentos devem refletir o desempenho verificado ao longo do tempo e ser definidos de forma a não recompensar o insucesso. Tal procedimento não deverá criar impedimentos ao pagamento de indemnizações em situações de rescisão antecipada de um contrato devido a alterações estratégicas da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos, ou em situações de fusão e/ou aquisição.
90. As sociedades gestoras devem criar as condições necessárias para que o pagamento de indemnizações seja determinado e aprovado em conformidade com as estruturas gerais de gestão da sociedade gestora relativas ao emprego. O enquadramento deve ser definido de forma a não recompensar o insucesso.

91. As sociedades gestoras deverão estar em condições de explicar às autoridades competentes os critérios utilizados para determinação dos montantes das indemnizações. É boa prática diferir qualquer pagamento de natureza variável em dívida ou planos de incentivo de longo prazo, bem como refletir neles os sistemas originais de diferimento.

## 12.4 Cobertura de riscos pessoais

92. Considera-se que houve lugar a uma cobertura de risco de um ajustamento por baixo da remuneração de um membro do pessoal se este tiver celebrado um contrato com uma entidade terceira, mediante o qual esta esteja obrigada a efetuar, a esse mesmo membro do pessoal, pagamentos diretos ou indiretos associados ou proporcionais à redução da componente variável da sua remuneração. O contrato poderá, por exemplo, assumir a forma de uma opção, de qualquer outro contrato derivado ou ainda de outra forma contratual que proporcione algum tipo de cobertura relativa à componente variável da remuneração do membro do pessoal.

93. Por forma a assegurar a eficácia do processo de alinhamento pelo risco, os membros do pessoal não devem contratar um seguro que os compense em caso de ajustamento por baixo da sua remuneração. Regra geral, esta disposição não proíbe o membro do pessoal de contrair um seguro para cobertura de pagamentos do foro pessoal, tais como cuidados de saúde e prestações de créditos hipotecários (desde que a cobertura da hipoteca só possa ser acionada no caso de, por motivos de saúde, o membro do pessoal ser declarado incapaz de assumir um cargo equivalente ao anterior), embora cada caso deva ser julgado de forma individual.

94. O requisito de não utilizar estratégias pessoais de cobertura ou seguro tendentes a atenuar os efeitos de alinhamento pelo risco inerentes às suas modalidades de remuneração deve ser aplicado ao diferimento ou retenção da componente variável da remuneração. As sociedades gestoras devem tomar medidas eficazes para assegurar o cumprimento deste requisito pelo seu pessoal.

## 13 Orientações relativas aos requisitos específicos aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco

95. Apesar de a obrigatoriedade de aplicação dos requisitos específicos relativos ao alinhamento pelo risco se referir apenas aos pacotes remuneratórios individuais do *pessoal identificado*, as sociedades gestoras podem considerar alargar a totalidade ou parte de tais requisitos a toda a sua estrutura (ou, pelo menos, efetuar uma aplicação «mais ampla do que o estritamente necessário»). O anexo II identifica os requisitos específicos cuja aplicação voluntária a toda a sociedade gestora é fortemente recomendada.

### 13.1 Aplicação de uma política plenamente flexível relativamente à remuneração variável

96. A aplicação de uma política plenamente flexível relativamente à remuneração variável significa que a componente variável da remuneração deve diminuir em caso de desempenho negativo mas também que, em certos casos, poderá não haver lugar a qualquer pagamento dessa componente. No que diz respeito à sua implementação prática, também significa que a remuneração fixa deve ser suficientemente elevada para remunerar os serviços profissionais prestados, tendo em conta o nível de educação, o grau de antiguidade, o nível de especialização e as competências necessárias, bem como as dificuldades e a experiência profissional, o setor de atividade e a região. Os níveis individuais de remuneração fixa devem ser indiretamente associados ao princípio básico do alinhamento pelo risco.

### 13.2 Alinhamento pelo risco da componente variável da remuneração

#### 13.2.1 Processo de alinhamento pelo risco

97. Para limitar uma assunção de riscos excessiva, a componente variável da remuneração deve ser determinada pelo desempenho e ajustada em função do risco. Para tal, a sociedade gestora deve assegurar que os incentivos à assunção de riscos sejam contrabalançados por incentivos à gestão dos riscos. O sistema de remuneração deve ser consentâneo com um sistema eficaz de gestão dos riscos e com os processos de governação da sociedade gestora.

##### 13.2.1.1 Processo de avaliação do desempenho e dos riscos

98. A criação de um sistema de remuneração deve começar pela definição dos objetivos da sociedade gestora e da unidade de negócio, do pessoal e da estratégia de investimento dos OICVM em causa. Estes objetivos devem ser estabelecidos a partir do plano empresarial da sociedade gestora, se existir, e devem estar alinhados com a apetência pelo risco da sociedade gestora e com a estratégia de investimento dos OICVM em causa. Os critérios de desempenho, que devem ser utilizados para avaliar os resultados alcançados pelo pessoal durante o *período de contagem*, podem derivar diretamente destes objetivos. O direito à componente variável da remuneração é adquirido («atribuído») no final do *período de contagem* ou durante o *período de contagem*, que deverá ser de, pelo menos, um ano. Em certos casos, poderá dar-se uma sobreposição de vários *períodos de contagem*. Uma avaliação do desempenho bem concebida associa a remuneração ao cumprimento da estratégia de investimento dos OICVM em causa e do plano empresarial, se existir, ou dos objetivos da sociedade gestora. Em contrapartida, os critérios de desempenho mal concebidos podem constituir um incentivo a uma assunção de riscos excessiva. A avaliação do desempenho deve considerar apenas os resultados efetivos. Durante a avaliação do desempenho, é possível proceder a um alinhamento pelo risco aplicando critérios de desempenho ajustados pelo risco ou ajustando posteriormente os indicadores do desempenho pelo risco. O processo de

ajustamento pelo risco pode diferir de acordo com a atividade do pessoal e a linha de negócio ou OICVM em causa.

#### 13.2.1.2 Processo de atribuição

99. Após o *período de contagem*, a sociedade gestora deve usar um processo de atribuição específico que lhe permita determinar a componente variável da remuneração de cada membro do pessoal em função do respetivo desempenho. Para tal, devem ser utilizados os chamados «conjuntos» de componentes variáveis de remuneração que, só depois de determinados, são atribuídos. Uma vez que nem todos os indicadores de desempenho e de risco têm condições para serem aplicados ao nível da sociedade gestora, da unidade de negócio e do membro do pessoal, a sociedade gestora deve ainda identificar os riscos existentes em cada um desses níveis e assegurar a adoção de estratégias corretivas capazes de captar a magnitude e a duração do risco em cada um dos níveis. Espera-se que este processo de «ajustamento ex-ante» permita ajustar a remuneração a eventuais acontecimentos adversos no futuro.

#### 13.2.1.3 Processo de pagamento

100. Por forma a alinhar o pagamento efetivo da remuneração com o período de detenção recomendado aos investidores dos OICVM geridos pela sociedade gestora e respetivos riscos de investimento, uma parte da remuneração variável deve ser paga imediatamente (curto prazo) e outra parte diferida (longo prazo). A componente de curto prazo deve ser paga imediatamente após a atribuição, recompensando o pessoal pelo desempenho demonstrado no *período de contagem*. A componente de longo prazo deve ser atribuída ao pessoal durante e depois do *período de diferimento*. Destina-se a recompensar o pessoal pela sustentabilidade do seu desempenho de longo prazo, que é o resultado de decisões tomadas no passado. Antes de ser efetuado o pagamento da parte diferida, deverá ser realizada uma reavaliação do desempenho e, se necessário, um ajustamento pelo risco que permita alinhar a componente variável da remuneração pelos riscos e erros de avaliação do desempenho e dos riscos que possam ter surgido desde a atribuição da componente variável da remuneração ao pessoal. Este processo, designado «ajustamento pelo risco ex-post», é fundamental pelo facto de, na altura em que a remuneração é atribuída, não se encontrarem ainda reunidas todas as condições para avaliar com toda a certeza o desempenho.

### 13.2.2 Requisitos comuns aplicáveis ao processo de alinhamento pelo risco

#### 13.2.2.1 Horizonte temporal

101. Ao avaliar o risco e o desempenho, as sociedades gestoras devem ter em conta os riscos presentes e futuros assumidos pelo membro do pessoal, pela unidade de negócio, pelo OICVM em causa ou pela sociedade gestora como um todo. Para tal, as sociedades gestoras devem analisar o eventual impacto das atividades do membro do pessoal nos OICVM que gerem, bem como no próprio sucesso da sociedade gestora a curto e a longo prazo. Para tal, a sociedade gestora deverá alinhar o horizonte

temporal da avaliação do risco e do desempenho com o período de detenção recomendado aos investidores dos OICVM por si geridos e com os respetivos riscos de investimento. A obrigação das sociedades gestoras de avaliarem o desempenho do seu pessoal num quadro plurianual adequado ao período de detenção recomendado aos investidores dos OICVM geridos pela sociedade gestora significa que o *período de contagem* e o período de pagamento de remunerações de curto e de longo prazo devem cobrir um período total adequado.

102. O equilíbrio entre períodos de contagem e de pagamento deve depender do tipo de OICVM geridos pela sociedade gestora e do tipo de negócio e atividade desenvolvidos pelo membro do pessoal. Contudo, a utilização de *períodos de contagem* plurianuais é mais prudente, uma vez que permite que na avaliação do desempenho sejam considerados, com um maior grau de certeza, outros riscos que possam ter surgido desde o início do *período de contagem*.

#### 13.2.2.2 Níveis de avaliação do risco e do desempenho

103. Na determinação da remuneração relacionada com o desempenho, devem ser considerados parâmetros ligados aos riscos e ao desempenho do OICVM em causa e da unidade de negócio da sociedade gestora, além dos riscos e do desempenho de cada atividade. Consequentemente, a componente variável da remuneração a atribuir ao membro do pessoal deve ser determinada com base no seu desempenho individual, no desempenho da sua linha de negócio ou do OICVM em causa e ainda no desempenho da sociedade gestora. O peso relativo de cada nível dos critérios de desempenho deve ser definido antecipadamente e adequadamente equilibrado, de modo a ter em conta a posição e as responsabilidades que cabem ao membro do pessoal.
104. Para que tenham o maior impacto possível no comportamento do membro do pessoal, as variáveis utilizadas para medir o risco e o desempenho devem estar o mais possível ligadas ao nível das decisões tomadas pelo membro do pessoal sujeito à medida de ajustamento pelo risco. Os critérios de desempenho devem incluir objetivos alcançáveis e indicadores sobre os quais o membro do pessoal tenha alguma influência direta. Por exemplo, no que diz respeito aos dirigentes superiores, as sociedades gestoras podem conceber uma política de remuneração que inclua indicadores financeiros baseados no desempenho de todos os OICVM geridos pela sociedade gestora ou no desempenho da sociedade gestora como um todo, ou no desempenho e riscos das unidades ou ainda nas decisões determinadas pelas estratégias adotadas pelos dirigentes superiores. Em contrapartida, as variáveis aplicáveis a um gestor de uma unidade de negócio devem ser idealmente limitadas ao desempenho e aos riscos dessa mesma unidade.

#### 13.2.2.3 Indicadores quantitativos e qualitativos

105. O processo de alinhamento pelo risco deve conjugar uma abordagem quantitativa e uma abordagem qualitativa (por ex., a medição do desempenho ou riscos; a definição do conjunto e o ajustamento pelos riscos).

106. Se forem pré-definidos, os indicadores quantitativos podem apresentar algumas vantagens em termos de transparência. Podem, como tal, influenciar de forma mais direta o comportamento do pessoal. Contudo, os indicadores ou critérios quantitativos não são suficientes para medir todos os riscos ou desempenho, nem para ajustar a remuneração pelos riscos assumidos. Para complementar a medição e o ajustamento pelo risco ou desempenho, as sociedades gestoras devem recorrer igualmente a abordagens qualitativas.

#### 13.2.2.4 Indicadores subjetivos

107. Sempre que a medição do risco e do desempenho ou ajustamento pelo risco implique um certo grau de subjetividade, deve existir:

- uma política escrita e clara com os parâmetros e os principais fatores que servirão de base à decisão;
- documentação clara e completa da decisão final relativa à medição do risco e do desempenho ou ao ajustamento pelo risco;
- envolvimento dos peritos do *departamento de controlo*;
- níveis adequados de aprovação, por ex. do *órgão de administração* ou do *departamento de supervisão*, ou da comissão de remunerações; e
- ponderação dos incentivos pessoais do gestor responsável pela decisão, por exemplo, *scorecards*.

108. No que diz respeito aos indicadores quantitativos e qualitativos, as sociedades gestoras devem estar preparadas para divulgar e reproduzir quaisquer elementos subjetivos que façam parte do seu processo de alinhamento pelo risco. As sociedades gestoras devem ainda fornecer informações detalhadas à autoridade competente se o resultado final após a aplicação de indicadores subjetivos for significativamente diferente do resultado inicial obtido mediante a aplicação de indicadores pré-definidos.

#### 13.2.3 Avaliação do risco

109. As sociedades gestoras devem ter em conta todos os riscos, patrimoniais ou extrapatrimoniais, diferenciando-os consoante afetem a sociedade gestora, os OICVM por elas geridos, as unidades de negócio ou os indivíduos. A identificação e quantificação dos riscos ao nível dos OICVM deve constar da política de gestão de riscos que a sociedade gestora é obrigada a estabelecer, implementar e manter, identificando todos os riscos relevantes a que os OICVM por ela geridos estão ou possam estar expostos. As sociedades gestoras devem ainda determinar se as medidas de ajustamento pelo risco que têm vindo a tomar incluem os riscos «difíceis de avaliar» como sejam os riscos reputacionais e operacionais.

110. Por forma a ter em conta todos os riscos significativos, as sociedades gestoras devem utilizar os mesmos métodos de avaliação dos riscos utilizados na política de gestão de riscos estabelecida para os OICVM por elas geridos. Além disso, as sociedades gestoras devem ainda ter em conta os riscos decorrentes da gestão adicional de FIA e da prestação dos serviços referidos no artigo 6.º, n.º 3, da Diretiva OICVM.
111. Os cálculos de gestão de riscos devem ser transparentes tendo em conta o princípio da proporcionalidade. Assim sendo, as sociedades gestoras deverão ser capazes de demonstrar a repartição dos cálculos pelos OICVM e relacioná-los com as suas próprias unidades de negócio e com os diferentes tipos de posições de risco em toda a organização. É expectável que o grau de complexidade da política de remuneração variável implementada pela sociedade gestora com base na avaliação do desempenho seja influenciado pela qualidade dos métodos e dos modelos utilizados.

#### 13.2.4 Avaliação do desempenho

##### 13.2.4.1 Indicadores qualitativos/quantitativos

112. As sociedades gestoras deverão avaliar o desempenho individual com base em critérios quantitativos (financeiros) e qualitativos (não financeiros).
113. A conjugação entre critérios quantitativos e qualitativos dependerá das tarefas e responsabilidades do membro do pessoal em causa. Em todos os casos, os critérios quantitativos e qualitativos, bem como o equilíbrio entre os mesmos, devem ser especificados e claramente documentados para cada nível e categoria profissional.
114. Os indicadores quantitativos devem cobrir um período suficientemente longo para refletir o risco decorrente das ações do membro do pessoal. Entre os indicadores quantitativos do desempenho utilizados no domínio da gestão de ativos encontram-se, por exemplo, a taxa de rendimento interno (IRR), os lucros antes de juros, os impostos, a depreciação e amortização (EBITDA), o índice Alpha, os retornos absolutos e relativos, o índice de Sharpe e os ativos captados.
115. Além de considerar os indicadores quantitativos do desempenho, a atribuição de componentes variáveis da remuneração também deve ser sensível ao desempenho do pessoal aferido por meio de indicadores qualitativos (não financeiros). Exemplos disso são a concretização dos objetivos estratégicos, a satisfação dos investidores, o cumprimento da política de gestão do risco, a conformidade com as regras internas e externas, a liderança, a gestão, o trabalho de equipa, a criatividade, a motivação e a cooperação com outras unidades de negócio e com o *departamento de controlo*. Estes critérios qualitativos podem basear-se no cumprimento de medidas de controlo de riscos, como limites e resultados de auditoria. Os desempenhos negativos de carácter não financeiro, sobretudo os comportamentos antiéticos ou não conformes, devem anular qualquer bom desempenho financeiro e resultar na redução da componente variável da remuneração do membro do pessoal em causa.

#### 13.2.4.2 Indicadores relativos/absolutos e internos/externos

116. Os indicadores absolutos do desempenho são indicadores definidos pela sociedade gestora com base na sua própria estratégia, que inclui o perfil de risco e a apetência pelo risco da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos ao longo de toda a cadeia empresarial. Estes indicadores ajudam a minimizar o risco de que o desempenho da sociedade gestora ou dos OICVM não justifique a remuneração atribuída. Tendem ainda a criar incentivos de longo prazo. A calibragem dos indicadores absolutos do desempenho pode, contudo, apresentar algumas dificuldades, sobretudo para os novos operadores ou para novos tipos de atividades financeiras (com riscos difíceis de avaliar) ligadas à gestão dos OICVM.
117. Os indicadores relativos do desempenho comparam o desempenho com o dos pares, «internos» (no seio da organização) ou «externos» (sociedades gestoras similares). Os indicadores relativos do desempenho são mais fáceis de estabelecer porque já existem pontos de referência. Estes indicadores, contudo, apresentam o risco de pagamento de uma componente variável da remuneração ainda que a mesma não seja suportada pelo sucesso a longo prazo da unidade de negócio, da sociedade gestora ou dos OICVM por esta geridos. Em períodos de bom desempenho financeiro ao nível do setor, podem levar um operador a elevar a fasquia dos seus investimentos e/ou a adotar uma mentalidade de «rebanho», uma vez que existe um incentivo para correr riscos excessivos. Em fases de abrandamento económico, em que existe a possibilidade de a maioria das sociedades gestoras e dos OICVM apresentar um mau desempenho, os indicadores relativos podem, ainda assim, conduzir a resultados positivos (e, conseqüentemente, a uma contração insuficiente da remuneração variável total da sociedade gestora), mesmo que o desempenho absoluto seja inferior ao dos períodos anteriores.
118. Tanto as variáveis internas (por exemplo, os lucros), como as variáveis externas (por exemplo, o preço das ações) apresentam vantagens e desvantagens que devem ser cuidadosamente equacionadas. Os indicadores internos do desempenho podem incentivar a um maior envolvimento do pessoal se este sentir que a sua atuação pode influenciar o resultado. Esta afirmação é especialmente válida se os indicadores do desempenho forem definidos ao nível da unidade de negócio (em vez de o serem ao nível da sociedade gestora). Além disso, é mais fácil introduzir elementos de ajustamento pelo risco para indicadores internos, uma vez que existe um maior acesso às técnicas internas de gestão de riscos. Por outro lado, existe o risco de tais indicadores poderem ser manipulados e distorcer os resultados a curto prazo. Os indicadores externos do desempenho são menos propensos a manipulação, apesar de poderem continuar a verificar-se tentativas de aumentar artificialmente o preço das ações (provavelmente um fator apenas relevante para os executivos de topo).

## 13.3 Processo de atribuição

### 13.3.1 Definição e atribuição de conjuntos de remuneração

119. As sociedades gestoras devem adotar e documentar uma política que sirva de base ao processo de atribuição, bem como assegurar a manutenção de registos sobre a determinação do conjunto global de componentes variáveis da remuneração.

### 13.3.2 O ajustamento pelo risco no processo de atribuição

120. Ao determinarem os conjuntos de remuneração ou os montantes individuais, as sociedades gestoras devem considerar o leque total de riscos reais e potenciais (imprevistos) associados às atividades desenvolvidas. Os indicadores do desempenho utilizados para definir o conjunto de remuneração poderão não captar total ou adequadamente os riscos assumidos, o que obriga a que sejam aplicados ajustamentos ex-ante que assegurem um alinhamento total da componente variável da remuneração com os riscos assumidos. As sociedades gestoras devem aferir se os critérios de ajustamento pelo risco que estão a aplicar têm em conta riscos graves ou condições de tensão.

121. Cabe às sociedades gestoras determinarem até que ponto são capazes de sujeitar os cálculos das remunerações variáveis a um ajustamento quantitativo pelos riscos, independentemente de o fazerem ao nível de uma unidade de negócio ou ainda de uma mesa de negociação, se existente, ou ao nível individual. As sociedades gestoras devem ainda determinar o nível de granularidade mais adequado a cada um dos níveis.

#### 13.3.2.1 Indicadores quantitativos para um ajustamento pelo risco ex-ante

122. Para que os seus sistemas remuneratórios sejam sãos e eficazes, as sociedades gestoras devem definir uma série de indicadores quantitativos diferentes para os seus processos de ajustamento pelo risco. Normalmente, tais indicadores devem ter por base um quadro global de ajustamento pelo risco.

123. Os lucros da sociedade gestora, das suas unidades de negócio e dos OICVM por ela geridos devem ser avaliados com base nas receitas líquidas, onde todos os custos diretos e indiretos estão incluídos. As sociedades gestoras não devem excluir custos relacionados com as tecnologias de informação, investigação, jurídicos, de comercialização e de externalização. Devem ainda assegurar-se de que os conjuntos de remuneração não estão a ser «manipulados» para satisfazerem as exigências remuneratórias.

124. Os ajustamentos quantitativos pelo risco ex-ante levados a cabo pelas sociedades gestoras devem assentar, em grande medida, em critérios das próprias sociedades gestoras, geralmente utilizados para outros fins de gestão do risco. Consequentemente, as limitações e problemas potenciais relacionados com tais indicadores também devem ser relevantes para o processo de remuneração. Os

processos de ajustamento pelo risco devem beneficiar da experiência adquirida com a gestão destes riscos noutros contextos e devem ser contestados como qualquer outra componente do processo de gestão de riscos.

#### 13.3.2.2 Indicadores qualitativos para um ajustamento pelo risco ex-ante

125. As sociedades gestoras devem tomar em consideração elementos qualitativos do risco. Podem ser realizados ajustamentos qualitativos ex-ante durante a definição dos conjuntos de remuneração ao nível da sociedade gestora ou da unidade de negócio ou ainda durante a determinação ou atribuição das remunerações individuais. Os ajustamentos qualitativos pelo risco ex-ante são comuns ao nível coletivo e individual, ao contrário do que acontece com os ajustamentos quantitativos, que tendem a ocorrer com maior frequência ao nível coletivo.
126. As sociedades gestoras realizam ajustamentos qualitativos pelo risco quando atribuem/determinam as remunerações individuais através de avaliações que poderão incluir explicitamente considerações de risco e controlo, tais como casos de incumprimento, violações de limitações de risco e ruturas em matéria de controlo interno (por exemplo, baseadas em resultados de auditoria interna).

### 13.4 Processo de pagamento

#### 13.4.1 Remuneração diferida e não diferida

127. Apesar de a remuneração ser sujeita a um processo de alinhamento através de um ajustamento pelo risco ex-ante, o fator de incerteza leva a que devem ser previstos ajustamentos pelo risco ex-post para garantir um alinhamento total dos incentivos. Este procedimento só é possível se parte da remuneração for diferida.
128. O plano de diferimento é definido por diversos componentes: (a) o horizonte temporal do diferimento, (b) a proporção da remuneração variável que é objeto de diferimento, (c) a rapidez com que o direito à remuneração é adquirido (*momento de aquisição do direito*), (d) o tempo decorrido desde o termo do período de contagem até ao pagamento da primeira quantia diferida e (e) a forma de pagamento da remuneração variável diferida. As sociedades gestoras podem diferenciar os seus planos de diferimento através da variação destes cinco componentes. Se um destes componentes for alvo de uma aplicação mais rigorosa do que o necessário, tal poderá influenciar o escrutínio de um dos outros componentes. Em qualquer caso, a combinação dos componentes deve permitir à sociedade gestora dispor de um plano de diferimento relevante, onde os incentivos ao alinhamento pelos riscos de longo prazo sejam transparentes.

##### 13.4.1.1 Horizonte temporal e direitos adquiridos

129. O *período de diferimento* tem sempre início na altura em que a parte imediata da remuneração variável é paga, podendo ser combinada com uma componente variável paga em numerário ou sob a forma de *instrumentos*. O período termina quando a

última componente variável da remuneração passa a constituir um direito adquirido. O *período de diferimento* mínimo é de três anos. As sociedades gestoras devem calcular o *período de diferimento* em função do período de detenção recomendado aos investidores dos OICVM e dependendo do impacto potencial do pessoal no perfil de risco dos OICVM. O *período de diferimento* deve ser ainda adaptado às responsabilidades e funções desempenhadas pelo pessoal e às flutuações esperadas no valor dos ativos do OICVM o que, em muitos casos, pode implicar horizontes temporais mais extensos. A sociedade gestora deve aplicar *períodos de diferimento* mais alargados pelo menos aos membros do *órgão de administração*.

#### 13.4.1.2 Momento de aquisição do direito

130. A aquisição proporcional do direito (ou pagamento) significa que, num período de diferimento de, por exemplo, três anos, um terço da remuneração diferida passa a constituir um direito adquirido no final de cada um dos anos  $n+1$ ,  $n+2$  e  $n+3$ , sendo « $n$ » o momento em que o desempenho é avaliado para determinar a componente variável da remuneração. O anexo III inclui um esquema que apresenta um exemplo de distribuição proporcional em que 60 % da remuneração variável é diferida (primeiro esquema).
131. Em todos os casos, a aquisição de direitos não deve ocorrer mais do que uma vez por ano (e não a cada seis meses, por exemplo).

#### 13.4.1.3 Proporção a diferir

132. A proporção da remuneração variável que deve ser diferida varia entre 40 % e 60 %, dependendo do impacto que o membro do pessoal (ou categoria de pessoal) pode ter no perfil de risco dos OICVM geridos pela sociedade gestora e das responsabilidades e funções desempenhadas, bem como do montante da componente variável da remuneração. Se as sociedades gestoras decidirem determinar a proporção a diferir através de uma cascata de valores absolutos (em vez de percentagens da remuneração variável total - por ex., parte entre 0 e 100: 100 % inicial, parte entre 100 e 200: 50 % imediatamente e o resto em diferido; parte acima de 200: 25 % imediatamente e o resto em diferido...), numa base média ponderada, tais sociedades gestoras deverão respeitar o limiar de 40 % a 60 %.

#### 13.4.1.4 Lapso temporal entre o final do período de contagem e a aquisição do direito sobre o montante diferido

133. Para assegurar uma avaliação adequada do resultado do desempenho e para realizar um ajustamento pelo risco ex-post adequado, a primeira porção diferida não deve ser paga imediatamente a seguir ao *período de contagem*. Para que o diferimento seja realmente eficaz relativamente aos incentivos do pessoal, a aquisição do direito sobre o primeiro montante só deve ocorrer 12 meses após a contagem.

## 13.4.2 Numerário vs. instrumentos

### 13.4.2.1 Tipos de instrumentos

134. A remuneração sob a forma de *instrumentos* só deve ocorrer se não resultar em conflitos de interesses nem constituir um incentivo à assunção de riscos inconsistentes com os perfis de risco, com o regulamento de gestão ou com os documentos constitutivos dos OICVM relevantes. É possível que surjam conflitos de interesses relativamente ao *peçoal identificado* não diretamente envolvido na gestão de investimentos. Recompensar tais indivíduos com instrumentos dos OICVM pode criar um conflito com a sua responsabilidade de desempenharem de forma independente as suas funções em relação aos referidos OICVM.
135. No que diz respeito às sociedades gestoras que gerem vários OICVM, por forma a alinhar os interesses do *peçoal identificado* com os interesses dos OICVM relevantes, sempre que possível de acordo com a organização da sociedade gestora e com a estrutura jurídica dos OICVM geridos, o *peçoal identificado* deverá receber *instrumentos* sobretudo relacionados com os OICVM integrados nas suas atividades, desde que a detenção dos *instrumentos* não fique demasiado concentrada (incentivando o *peçoal identificado* a assumir riscos excessivos). Por exemplo, se um membro do pessoal de uma sociedade gestora que gere três OICVM (x, y e z) levar a cabo atividades relativas apenas ao OICVM x, em princípio receberá *instrumentos* principalmente relacionados com o OICVM x; contudo, se a aplicação deste princípio conduzir a uma situação em que o pessoal identificado tenha um interesse demasiado forte no OICVM que é objeto das suas atividades, a sociedade gestora deverá considerar alargar o espectro de *instrumentos* pagos para prevenir a assunção de riscos excessivos por parte do *peçoal identificado* em relação ao OICVM relevante.
136. A disponibilidade dos *instrumentos* está dependente da estrutura jurídica dos OICVM em causa, bem como do regulamento de gestão e dos documentos constitutivos. No que diz respeito aos OICVM que têm a forma jurídica de um fundo corporativo, as ações ou os instrumentos indexados a ações devem permitir alinhar os interesses dos investidores e do pessoal. Os instrumentos indexados a ações são aqueles cujo valor tem por base a avaliação do valor de mercado do título em causa e que têm o preço da ação como ponto de referência, por exemplo, direitos sobre a valorização de ações ou tipos de ações sintéticas. Sem prejuízo do disposto nos números 135 e 136 das presentes orientações, sempre que for conveniente para assegurar um melhor alinhamento de interesses com os investidores, pode ser possível remunerar o *peçoal identificado* com instrumentos não expressos em numerário, cujo desempenho seja correlacionado com o desempenho das carteiras que estes gerem, desde que esses instrumentos também integrem incentivos de efeito idêntico a qualquer dos instrumentos referidos no artigo 14.º-B, n.º 1, alínea m) da Diretiva OICVM.
137. No que diz respeito aos OICVM que constituem fundos comuns, os *instrumentos* devem consistir em unidades de participação no OICVM em causa, ou outros títulos representativos do capital social; para muitos desses OICVM, os instrumentos indexados a ações não são uma opção devido à sua forma jurídica.

138. Os dividendos e os juros relativos a *instrumentos* não devem ser pagos antes da aquisição dos direitos sobre os mesmos.

#### 13.4.2.2 Política de retenção

139. A política de remuneração da sociedade gestora deve incluir um procedimento de retenção. Cabe à sociedade gestora explicar a relação da política de retenção com outras medidas de alinhamento pelo risco no contexto da política global de remuneração e a diferenciação, caso exista, entre *instrumentos* de pagamento imediato e *instrumentos* de pagamento diferido.
140. Por serem os elementos mais importantes da política de retenção, os *períodos de retenção* devem ser associados à aquisição dos direitos sobre instrumentos. O *período de retenção* é independente do *período de diferimento*. Tal significa que o cumprimento do requisito de um *período de diferimento* mínimo de três a cinco anos não é afetado pelo *período de retenção*. O *período de retenção* pode ter maior ou menor duração do que o *período de diferimento* aplicado aos *instrumentos* que não são pagos imediatamente.
141. No caso dos *instrumentos* de pagamento imediato, os *períodos de retenção* são os únicos mecanismos disponíveis para destacar a diferença entre pagamentos imediatos em numerário ou sob a forma de *instrumentos* de modo a alinhar os incentivos com os interesses de mais longo prazo da sociedade gestora, dos OICVM por esta geridos e dos investidores de tais OICVM.
142. No que diz respeito aos *instrumentos* diferidos, os *períodos de retenção* aplicam-se após cada montante constituído como direito adquirido (o segundo esquema do anexo III ilustra estes conceitos). As autoridades competentes podem avaliar se os *períodos de retenção* propostos pela sociedade gestora são suficientes e adequados.
143. O *período de retenção* mínimo deve ser suficiente para alinhar os incentivos com os interesses de mais longo prazo da sociedade gestora, dos OICVM por esta geridos e dos investidores de tais OICVM. Vários fatores podem sugerir um período mais longo ou mais curto. Devem ser aplicados *períodos de retenção* mais longos ao pessoal com o impacto mais significativo no perfil de risco da sociedade gestora e dos OICVM por esta geridos.
144. É possível que o *período de retenção* dure menos tempo do que o *período de diferimento* aplicado aos *instrumentos* que não são imediatamente pagos. Contudo, de acordo com o princípio da proporcionalidade, as sociedades gestoras de maior dimensão e complexidade devem considerar aplicar aos seus quadros superiores de topo um *período de retenção* relativo a *instrumentos* pagos imediatamente mais extenso do que o *período de diferimento* aplicável aos *instrumentos* diferidos.
145. Os *instrumentos* devem ser avaliados na data da atribuição (no final do *período de contagem*) dos mesmos. O seu valor servirá de base à determinação do número inicial de *instrumentos* e a um futuro ajustamento ex-post do número de *instrumentos*.

146. Os *instrumentos* com pagamento imediato, mesmo com um *período de retenção* mínimo de, por exemplo, três anos, não são equivalentes a *instrumentos diferidos*. Os *instrumentos diferidos* estão sujeitos a um ajustamento pelo risco ex-post assente numa análise histórica do desempenho subjacente, podendo resultar numa redução do número de *instrumentos* que serão eventualmente pagos (segundo esquema do anexo III).

#### 13.4.2.3 Porção mínima de instrumentos e respetiva distribuição ao longo do tempo

147. O requisito disposto no artigo 14.º-B, n.º 1, alínea m), da Diretiva OICVM de aplicar, pelo menos, 50 % (conforme aplicável) tanto à parte da componente variável da remuneração diferida como à parte da componente variável da remuneração não diferida significa que o limiar mínimo de 50 % relativo aos *instrumentos* deve ser aplicado da mesma forma à parte diferida e à parte não diferida. Por outras palavras, as sociedades gestoras devem aplicar o mesmo rácio *instrumentos/numerário* à parte da remuneração variável paga imediatamente e à parte paga em diferido.

Exemplos:

- **Boa prática:** Para uma certa categoria do seu *peçoal identificado*, a sociedade gestora estabelece um rácio de 50 (*instrumentos*)/50 (*numerário*) relativamente à remuneração variável, combinado com um plano de diferimento de 60 % (ou seja, 40 % é remuneração variável não diferida). Este procedimento resulta num pagamento imediato de 20 sob a forma de *instrumentos* (ou seja 50 % de 40) e num pagamento de 20 em numerário. A parte diferida consiste num rácio de 30 (*instrumentos*)/30 (*numerário*).
- **Boa prática:** Para uma certa categoria do seu *peçoal identificado*, a sociedade gestora estabelece um rácio de 70 (*instrumentos*)/30 (*numerário*) relativamente à remuneração variável, combinado com um plano de diferimento de 40 % (ou seja, 60 % é remuneração variável não diferida). Este procedimento resulta num pagamento imediato de 42 sob a forma de *instrumentos* (ou seja 70 % de 60) e num pagamento de 18 em numerário. A parte diferida consiste num rácio de 28 (*instrumentos*)/12 (*numerário*).
- **Má prática:** Se, para uma certa categoria do seu *peçoal identificado*, a sociedade gestora estabelecer um rácio de 50 (*instrumentos*)/50 (*numerário*) relativamente à remuneração variável, combinado com um plano de diferimento de 40 %, a mesma não poderá efetuar um pagamento imediato em numerário correspondente a 50 e um pagamento sob a forma de *instrumentos* correspondente a 10, resultando num pagamento diferido de 40 sob a forma de *instrumentos*.
- **Má prática:** Se, para uma certa categoria do seu *peçoal identificado*, a sociedade gestora estabelecer um rácio de 70 (*instrumentos*)/30 (*numerário*) relativamente à remuneração variável, combinado com um plano de diferimento de 50 %, a mesma não poderá efetuar um pagamento imediato sob a forma de

*instrumentos* correspondente a 50 e um pagamento em numerário correspondente a 0, resultando num pagamento diferido de 20 sob a forma de *instrumentos* e de 30 em numerário.

148. O segundo esquema do anexo III fornece um exemplo desta distribuição equitativa de *instrumentos* pelas partes diferidas e não diferidas da remuneração.
149. No que diz respeito ao requisito de pagar, pelo menos, 50 % da remuneração variável sob a forma de *instrumentos*, a menos que a gestão do OICVM represente menos de 50 % da carteira total gerida pela sociedade gestora, o limiar de 50 % deverá ser baseado no valor patrimonial líquido de todos os OICVM por esta geridos. Para efeitos do mesmo requisito, a carteira total gerida pela sociedade gestora deverá ser composta pelas carteiras geridas individual e coletivamente em conformidade com a autorização obtida ao abrigo da Diretiva OICVM e com a autorização obtida ao abrigo da DGFIA, se aplicável.

### 13.4.3 Incorporação ex-post do risco relativamente à remuneração variável

#### 13.4.3.1 Ajustamentos pelo risco ex-post explícitos

150. Um «ajustamento pelo risco ex-post» significa que mesmo após a atribuição de uma componente variável da remuneração e do pagamento de uma parte inicial, a sociedade gestora ainda pode ajustar, por meio de redução, a componente variável ao longo do tempo e em função da materialização dos resultados da atuação do membro do pessoal em causa.
151. Um ajustamento pelo risco ex-post é um mecanismo explícito de alinhamento pelo risco através do qual a sociedade gestora ajusta a remuneração do seu pessoal por meio de cláusulas *malus* ou *clawback* (por exemplo, reduzindo a remuneração expressa em numerário ou concedendo um menor número de *instrumentos*). O ajustamento pelo risco ex-post deve estar sempre relacionado com o desempenho: as técnicas baseadas, por exemplo, no montante dos dividendos ou na evolução do preço das ações não são suficientes pois a relação com o desempenho do pessoal não é suficientemente direta. Por este motivo, os ajustamentos pelo risco ex-post são frequentemente designados «ajustamentos pelo desempenho» pelo facto de constituírem uma resposta aos riscos resultantes da atuação do pessoal. Os indicadores do desempenho medidos nesta altura devem permitir à sociedade gestora analisar (da mesma forma que através de uma análise histórica) se o ajustamento pelo risco ex-ante inicial estava correto. As sociedades gestoras devem certificar-se de que existe uma ligação entre a avaliação inicial do desempenho e a análise histórica. O grau de necessidade de um ajustamento pelo risco ex-post dependerá da qualidade (precisão) do ajustamento pelo risco ex-ante.
152. O efeito das cláusulas *malus* não deverá ser inflacionado pelo pagamento de juros artificialmente elevados (acima das taxas de mercado) sobre as partes diferidas da remuneração paga em numerário ao pessoal. Estas cláusulas *malus* afetam o *momento de aquisição do direito*, não podendo ser aplicadas após o termo do *período*

*de diferimento*. Em contrapartida, a cláusula *clawback* pode ser uma forma de realizar um ajustamento pelo risco ex-post sobre a componente variável da remuneração.

153. As sociedades gestoras deverão aplicar critérios específicos para a aplicação da cláusula *malus* (quer à parte paga em numerário, quer à parte paga sob a forma de *instrumentos*, da remuneração diferida) e da cláusula *clawback*. Tais critérios deverão incluir, por exemplo:

- a. provas de má conduta ou erro grave do membro do pessoal (por exemplo, violação do código de conduta, se existir, e de outros regulamentos internos relacionados sobretudo com os riscos);
- b. indicadores específicos de uma quebra significativa posterior no desempenho financeiro do OICVM e/ou da sociedade gestora e/ou da unidade de negócio;
- c. dados que permitam concluir se o OICVM e/ou a sociedade gestora e/ou a unidade de negócio em que o membro do pessoal trabalha sofreu uma falha significativa ao nível da gestão de risco;
- d. alterações significativas na situação financeira global da sociedade gestora.

154. A cláusula *clawback* deve ser aplicada em caso de fraude provada ou prestação de informações enganosas. Sempre que aplicável, as sociedades gestoras deverão incluir ainda uma cláusula de *clawback* nos casos em que seja recebida remuneração em violação das disposições da Diretiva OICVM e/ou das presentes orientações.

155. O ajustamento pelo risco ex-post pode basear-se quer em indicadores quantitativos, quer em decisões subjetivas informadas.

156. Para que tenham o maior impacto possível nos incentivos ao pessoal, as variáveis devem medir resultados o mais perto possível do nível das decisões tomadas pelo pessoal sujeito ao ajustamento explícito ex-post. Por exemplo, as variáveis relacionadas com os dirigentes superiores deveriam provavelmente aplicar-se aos resultados da sociedade gestora como um todo, ou aos resultados das unidades ou das decisões determinadas pela estratégia adotada pelos dirigentes superiores. Em contrapartida, as variáveis relacionadas com o responsável por uma unidade de negócio deveriam idealmente refletir apenas os resultados dessa mesma unidade.

#### 13.4.3.2 Ajustamentos implícitos

157. Quando a remuneração variável assume a forma de *instrumentos*, o pagamento final ao membro do pessoal dependerá, em parte, dos preços no mercado devido a flutuações ocorridas durante o *período de diferimento* ou o *período de retenção*. Este ajustamento implícito da remuneração não está relacionado com nenhuma decisão explícita da sociedade gestora, sendo antes inerente à forma utilizada para efetuar o pagamento. Em circunstância alguma deverá a evolução do valor patrimonial líquido

do OICVM ou, se se tratar de um OICVM cotado em bolsa, a evolução do preço das ações ser considerada suficiente como forma de ajustamento pelo risco ex-post. Deverá existir sempre uma forma de ajustamento pelo risco explícito da iniciativa da sociedade gestora. No que diz respeito, em especial, ao pessoal não pertencente aos quadros superiores, não é necessário que exista uma relação direta entre as suas decisões e o valor do OICVM.

158. Um *período de retenção* por si só não pode ser suficiente para conceber um ajustamento pelo risco ex-post relacionado com *instrumentos*, nem deve substituir um *período de diferimento* mais longo.

#### 13.4.3.3 Possibilidade de revisões em alta

159. A subida do preço de mercado dos *instrumentos* é sempre uma possibilidade, o que significa que, implicitamente, estes estão sujeitos a flutuações de valor em ambas as direções.
160. Em circunstância alguma deverá o ajustamento pelo risco ex-post explícito (referente a numerário ou a *instrumentos*) conduzir a um aumento da parte diferida.

## 14 Orientações relativas à divulgação

### 14.1 Divulgação externa

#### 14.1.1 Requisitos específicos e gerais aplicáveis à divulgação

161. As sociedades gestoras devem considerar divulgar as informações adicionais sobre a política de remuneração exigidas ao abrigo do número 8 da *Recomendação*, na medida em que esta lhes seja aplicável. Para tal, devem ser suficientemente flexíveis para que essa divulgação possa assumir a forma de uma declaração independente sobre a política de remuneração, uma divulgação periódica nas contas anuais ou qualquer outra forma. Independentemente da forma escolhida, é importante, contudo, que as mesmas sejam divulgadas pela sociedade gestora de forma clara e facilmente compreensível.
162. Sem prejuízo das disposições relativas à confidencialidade e da legislação aplicável em matéria de proteção de dados, as sociedades gestoras devem divulgar informações detalhadas sobre as suas políticas e práticas de remuneração relativas aos membros do seu pessoal cujas atividades profissionais tenham um impacto significativo no perfil de risco dos OICVM por estas geridos.
163. A divulgação das políticas e práticas de remuneração prevista na *Recomendação* pode ser realizada de forma proporcional, aplicando-se o princípio geral da proporcionalidade das remunerações ao tipo e à quantidade de informação divulgada. As sociedades gestoras/OICVM de menor dimensão ou não complexos deverão apenas fornecer informações qualitativas, bem como informações quantitativas muito

básicas, quando relevante. Na prática, tal significa que não se espera que estas sociedades gestoras/OICVM forneçam toda a informação prevista no número 8 da *Recomendação*. As sociedades gestoras devem, contudo, divulgar os critérios que utilizaram na aplicação do princípio da proporcionalidade.

164. As informações devem ser publicadas, pelo menos, anualmente e logo que possível após a disponibilização das mesmas.

#### 14.1.2 Políticas e práticas

165. O relatório de divulgação deve incluir as informações relativas ao processo de decisão utilizado na definição da política de remuneração dos indivíduos envolvidos. Tal processo pode incluir o procedimento de governação relacionado com o desenvolvimento da política de remuneração e deve incluir informações acerca dos órgãos (incluindo os respetivos mandatos e composição), tais como a comissão de remunerações ou os consultores externos, que tenham desempenhado um papel significativo na determinação da política de remuneração. As sociedades gestoras deverão descrever o papel de todos os interessados relevantes envolvidos na determinação da política de remuneração. Além disso, nas informações divulgadas deve incluir-se uma descrição do âmbito regional da política de remuneração da sociedade gestora, os tipos de pessoal considerados responsáveis pela assunção de riscos significativos e os critérios utilizados na identificação deste pessoal.
166. O relatório deve incluir informação sobre a ligação entre a remuneração e o desempenho. Nessa informação, deve incluir-se uma descrição dos principais critérios usados na medição do desempenho da sociedade gestora, das linhas de negócio da gestão de topo e dos indivíduos (*scorecards*). As sociedades gestoras deverão divulgar informações sobre a conceção e a estrutura dos processos de remuneração, nas quais se incluem as principais características e objetivos da política de remuneração, bem como sobre os métodos utilizados para assegurar que os membros do *departamento de controlo* sejam remunerados de forma independente das atividades que supervisionam. O relatório deve também incluir uma descrição das diferentes formas de remuneração variável utilizadas (nomeadamente, numerário, participações, opções, outros instrumentos de capital, e planos de incentivo a longo prazo) e a justificação da utilização destas diversas formas e da sua distribuição pelas diversas categorias de pessoal. Além disso, o relatório deve incluir uma discussão sobre os parâmetros utilizados na distribuição da remuneração diferida e não diferida pelas diferentes categorias de pessoal.
167. Os relatórios de divulgação devem ainda conter uma descrição da forma como a sociedade gestora tem em conta os riscos atuais e futuros a que está exposta quando implementa metodologias de remuneração, bem como uma identificação desses riscos. As sociedades gestoras devem ainda descrever as medidas utilizadas para responder a esses riscos e a influência de tais medidas na remuneração. As sociedades gestoras devem ainda divulgar os métodos que utilizam para ajustar a remuneração de modo a ter em conta o desempenho de mais longo prazo - como

acontece, por exemplo, através da política de diferimento, de aquisição de direitos e de ajustamento pelo desempenho.

168. Os critérios quantitativos (financeiros) e qualitativos (não financeiros) utilizados pela sociedade gestora para avaliar o desempenho individual e que são relevantes para a definição das políticas e práticas de remuneração (descritos na secção XIII.II.IV.I - Indicadores qualitativos e quantitativos) também devem ser divulgados no relatório.
169. As informações objeto de divulgação devem ser fornecidas e são da responsabilidade do *órgão de administração*, ao qual cabe a última decisão sobre as remunerações.

## 14.2 Divulgação interna

170. A política de remuneração da sociedade gestora deve estar acessível a todos os membros do seu pessoal. As sociedades gestoras devem assegurar que a informação relativa à política de remuneração divulgada internamente revele, pelo menos, os dados divulgados externamente. Sendo assim, de acordo com a dimensão e organização interna da sociedade gestora e com a natureza, âmbito e complexidade das suas atividades, a informação fornecida aos membros do pessoal pode conter alguns dos elementos referidos na secção III (Divulgação) da *Recomendação*. Os membros do pessoal devem ser antecipadamente informados dos critérios que serão utilizados para determinar a sua remuneração. O processo de avaliação deve estar devidamente documentado e ser transparente para cada uma das pessoas envolvidas. Os aspetos quantitativos confidenciais relativos à remuneração do pessoal não devem estar sujeitos a divulgação interna.

## Anexo I

### Quadro de correspondências entre a Recomendação e a Diretiva OICVM

	Recomendação	Diretiva OICVM
1.	Secção II, ponto 3.1.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea a)
2.	Secção II, pontos 3.2 e 6.1.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea b)
3.	Secção II, ponto 6.2.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea c)
4.	Secção II, ponto 6.5.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea d)
5.	Secção II, ponto 6.6.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea e)
6.	Secção II, pontos 5.1 e 5.4.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea g)
7.	Secção II, ponto 5.2.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea h)
8.	Secção II, pontos 4.1 e 4.2.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea i)
9.	Secção II, ponto 4.5.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea k)
10.	Secção II, ponto 5.3.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea l)
11.	Secção II, ponto 4.4.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea m)
12.	Secção II, ponto 4.3.	Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea n)
13.	Secção II, ponto 6.4.	Artigo 14.º-B, n.º 4

## Anexo II

### Mapeamento dos princípios de remuneração incluídos na Diretiva OICVM

Requisitos da Diretiva OICVM - Artigo 14.º-B		Números das presentes orientações relacionados com o requisito em causa	Âmbito
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea a)	A política de remuneração é consentânea com uma gestão dos riscos sã e eficaz, promove-a e não incentiva uma assunção de riscos incompatível com os perfis de risco, com o regulamento de gestão ou com os documentos constitutivos dos OICVM geridos pela sociedade gestora;	80 – 83	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora, a qual deverá poder justificar, se solicitado, a limitação da aplicação ao <i>peçoal identificado</i>
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea b)	A política de remuneração é consentânea com a estratégia empresarial e com os objetivos, os valores e os interesses da sociedade gestora e dos OICVM por ela geridos, e dos respetivos investidores, e inclui medidas destinadas a evitar conflitos de interesses;	80 – 83 40 – 53	Números 80 - 83 → Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora, a qual deverá poder justificar, se solicitado, a limitação da aplicação ao <i>peçoal identificado</i>  Números 40 – 53 → Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea c)	A política de remuneração é adotada pelo órgão de administração da sociedade gestora na sua função de supervisão, o qual adota os princípios gerais da política de remuneração, revendo-os pelo menos anualmente, e é	40 – 53	Obrigatório para toda a sociedade gestora

	responsável pela sua execução e superintendência. As funções a que se refere a presente alínea são exclusivamente exercidas por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas na sociedade gestora em causa e que possuam conhecimentos técnicos em matéria de gestão de riscos e remuneração;		
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea d)	A execução da política de remuneração é objeto, pelo menos anualmente, de uma análise interna centralizada e independente destinada a verificar o cumprimento das políticas e dos procedimentos de remuneração adotados pelo órgão de administração na sua função de supervisão;	50 – 53	Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º, n.º 1, alínea e)	Os membros do pessoal que desempenhem funções de controlo são remunerados em função da realização dos objetivos associados às suas funções, independentemente do desempenho das áreas de atividade sob o seu controlo;	72 – 78	Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º, n.º 1, alínea f)	A remuneração dos quadros superiores que desempenhem funções de gestão de riscos e de conformidade é supervisionada diretamente pela comissão de remunerações, caso exista;	72 – 78	Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º, n.º 1, alínea g)	Caso a remuneração dependa do desempenho, o montante total da remuneração baseia-se numa combinação da avaliação do desempenho do indivíduo e da unidade de negócio ou do OICVM em causa, e dos respetivos riscos,	103 – 108 112 – 115	Disposições apenas aplicáveis ao <i>pessoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora

	com os resultados globais da sociedade gestora ao avaliar o desempenho individual, tendo em conta critérios de natureza financeira e não financeira;		
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea h)	A avaliação de desempenho processa-se num quadro plurianual adequado ao período de detenção recomendado aos investidores dos OICVM geridos pela sociedade gestora, a fim de assegurar que o processo de avaliação se baseie num desempenho de longo prazo dos OICVM e dos respetivos riscos de investimento, e que o pagamento efetivo das componentes da remuneração dependentes do desempenho seja repartido ao longo do mesmo período;	101 – 103 129 – 133	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas a sua aplicação voluntária a toda a sociedade gestora é sempre possível
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea i)	As remunerações variáveis garantidas têm caráter excecional, vigoram exclusivamente no contexto da contratação de pessoal e estão limitadas ao primeiro ano de atividade;	Nenhuns	Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea j)	As componentes fixa e variável da remuneração total estão adequadamente equilibradas, representando a componente fixa uma proporção suficientemente elevada da remuneração total por forma a permitir a aplicação de uma política plenamente flexível de componentes variáveis da remuneração, incluindo a possibilidade de não pagar nenhum componente variável da remuneração;	96	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora
Artigo 14.º-B, n.º 1,	Os pagamentos relacionados com a rescisão antecipada de um contrato refletem o desempenho	89 – 91	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente

alínea k)	verificado ao longo do tempo e são concebidos de forma a não recompensar o insucesso;		recomendadas a toda a sociedade gestora, a qual deverá poder justificar, se solicitado, a limitação da aplicação ao <i>peçoal identificado</i>
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea l)	A aferição do desempenho utilizada para calcular as componentes variáveis da remuneração, ou conjuntos de componentes variáveis da remuneração, inclui um mecanismo global de ajustamento que integre todos os tipos de riscos, atuais e futuros;	109 – 111 119 – 126	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea m)	Consoante a estrutura jurídica do OICVM e o seu regulamento de gestão ou os seus documentos constitutivos, uma parte substancial, que deve representar pelo menos 50 % da componente variável da remuneração, é constituída por unidades de participação no OICVM em causa, por outros títulos representativos do capital social ou por instrumentos indexados a ações ou instrumentos equivalentes de tipo não pecuniário com incentivos de efeito idêntico aos dos instrumentos referidos na presente alínea, salvo se a gestão do OICVM representar menos de 50 % da carteira total gerida pela sociedade gestora, caso em que não é aplicável o mínimo de 50 %.  Os instrumentos a que se refere a presente alínea são objeto de uma política de retenção adequada, concebida para compatibilizar os incentivos com os interesses da sociedade gestora, dos OICVM por ela geridos e dos investidores dos	134 – 149	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas a sua aplicação voluntária a toda a sociedade gestora é sempre possível

	<p>OICVM. Os Estados-Membros ou as suas autoridades competentes podem impor restrições aos tipos e características destes instrumentos ou proibir certos instrumentos, conforme adequado. A presente alínea aplica-se tanto à parte da componente variável da remuneração diferida nos termos da alínea n) como à parte não diferida da componente variável da remuneração;</p>		
<p>Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea n)</p>	<p>Uma parte substancial, que deve representar pelo menos 40 % da componente variável da remuneração, é diferida durante um período adequado em função do período de detenção recomendado aos investidores do OICVM em causa e corretamente fixada em função da natureza dos riscos do OICVM em causa.</p> <p>O período a que se refere a presente alínea é no mínimo de três anos; o direito à remuneração a pagar em regime diferido é adquirido numa base estritamente proporcional; no caso de uma componente variável da remuneração de montante particularmente elevado, pelo menos 60 % desse montante é pago de forma diferida;</p>	<p>127 – 133</p>	<p>Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas a sua aplicação voluntária a toda a sociedade gestora é sempre possível</p>
<p>Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea o)</p>	<p>A remuneração variável, incluindo a parte diferida, só é paga ou só constitui um direito adquirido se tal for sustentável tendo em conta a situação financeira da sociedade gestora no seu todo e se se justificar tendo em conta o desempenho da unidade de negócio, do OICVM e do indivíduo</p>	<p>36 – 38 119 – 126 150 – 160</p>	<p>Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas a sua aplicação voluntária a toda a sociedade gestora é sempre possível</p>

	<p>em causa.</p> <p>A remuneração variável total é, de uma forma geral, significativamente reduzida caso o desempenho financeiro da sociedade gestora ou do OICVM em causa regrida ou seja negativo, tendo em conta tanto a remuneração atual como as reduções no pagamento de montantes cujo direito ao pagamento já tenha sido anteriormente constituído, nomeadamente através de regimes de redução (malus) ou de recuperação (clawback);</p>		
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea p)	<p>A política de pensões é compatível com a estratégia empresarial e com os objetivos, os valores e os interesses a longo prazo da sociedade gestora e do OICVM por ela gerido.</p> <p>Se o empregado abandonar a sociedade gestora antes da reforma, os benefícios discricionários de pensão são retidos pela sociedade gestora por um período de cinco anos sob a forma de instrumentos a que se refere a alínea m). No caso de um empregado que tenha atingido a situação de reforma, os benefícios discricionários de pensão são pagos sob a forma de instrumentos a que se refere a alínea m), com um período de retenção de cinco anos;</p>	80 – 88	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora, a qual deverá poder justificar, se solicitado, a limitação da aplicação ao <i>peçoal identificado</i>
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea q)	O pessoal compromete-se a não utilizar estratégias pessoais de cobertura ou seguros de remuneração ou responsabilidade tendentes a atenuar os efeitos de	92 – 94	Disposições apenas aplicáveis ao <i>peçoal identificado</i> mas fortemente recomendadas a toda a sociedade gestora, a qual

	alinhamento pelo risco inerentes às suas modalidades de remuneração;		deverá poder justificar, se solicitado, a limitação da aplicação ao <i>peçoal identificado</i>
Artigo 14.º-B, n.º 1, alínea r)	A remuneração variável não pode ser paga por intermédio de veículos ou métodos que facilitem a elisão dos requisitos estabelecidos na presente diretiva.	14 – 17	Obrigatório para toda a sociedade gestora
Artigo 14.º-B, n.º 2	<p>Nos termos do artigo 35.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010, a ESMA pode requerer informações às autoridades competentes sobre as políticas e práticas de remuneração a que se refere o artigo 14.º-A da presente diretiva.</p> <p>A ESMA inclui nas suas orientações sobre as políticas de remuneração, em estreita cooperação com a EBA, disposições sobre a forma como os diferentes princípios setoriais de remuneração, tais como os constantes da Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho e da Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, devem ser aplicados nos casos em que os empregados ou outras categorias de pessoal prestem serviços sujeitos a diferentes princípios setoriais de remuneração.</p>	30 – 35	
Artigo 14.º-B, n.º 3	Os princípios estabelecidos no n.º 1 aplicam-se a todos os tipos de benefícios pagos pela sociedade gestora, a todos os montantes pagos diretamente pelo próprio OICVM, incluindo comissões de desempenho, e a todas as transferências de ações	11 – 21	Obrigatório para toda a sociedade gestora

	<p>ou unidades de participação no OICVM em benefício de determinadas categorias de pessoal, incluindo os dirigentes superiores, os responsáveis pela assunção de riscos e pelas funções de controlo e todos os elementos do pessoal cuja remuneração total se situe dentro do escalão de remuneração da direção de topo e dos responsáveis pela assunção de riscos, cujas atividades profissionais tenham um impacto significativo no respetivo perfil de risco ou no perfil de risco do OICVM que gerem.</p>		
<p>Artigo 14.º-B, n.º 4</p>	<p>As sociedades gestoras que sejam significativas em termos da sua dimensão ou da dimensão dos OICVM que gerem, da sua organização interna e da natureza, do âmbito e da complexidade das suas atividades criam uma comissão de remunerações. A comissão de remunerações é constituída de forma a poder formular juízos informados e independentes sobre as políticas e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para a gestão dos riscos.</p> <p>A comissão de remunerações, criada, se for caso disso, nos termos das orientações da ESMA a que se refere o artigo 14.º-A, n.º 4, é responsável pela preparação das decisões relativas à remuneração, incluindo as decisões com implicações em termos de riscos e gestão dos riscos da sociedade gestora ou do OICVM em causa que devam ser tomadas pelo órgão de administração nas suas funções</p>	<p>54 – 66</p>	<p>Obrigatório para toda a sociedade gestora</p>

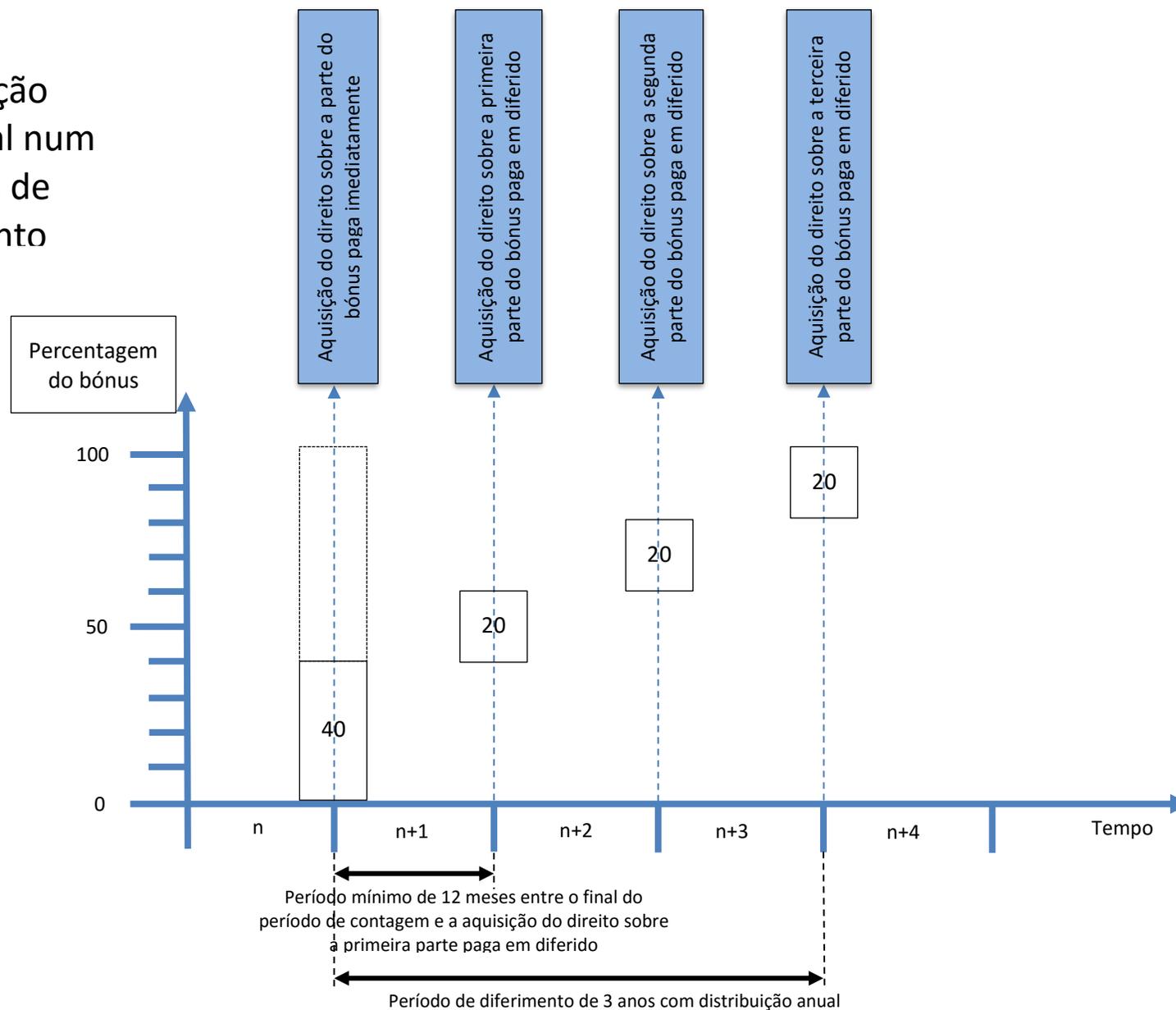
	<p>de supervisão. A comissão de remunerações é presidida por um membro do órgão de administração que não desempenhe funções executivas na sociedade gestora em causa. Os membros da comissão de remunerações são membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas na sociedade gestora em causa.</p> <p>Se a representação dos trabalhadores no órgão de administração estiver prevista no direito nacional, a comissão de remunerações inclui um ou mais representantes dos trabalhadores. Ao preparar as suas decisões, a comissão de remunerações tem em conta o interesse a longo prazo dos investidores e de outros interessados, bem como o interesse público.</p>		
--	--	--	--



## **Anexo III**

### **Apresentação esquemática de alguns mecanismos de diferimento**

## Distribuição proporcional num esquema de diferimento



## Contagem vs. diferimento vs. retenção

