

DEVERES DOS ADMINISTRADORES E SUSTENTABILIDADE

DIRECTORS' DUTIES AND SUSTAINABILITY

Rui Pereira Dias*

Mafalda de Sá**

RESUMO: A intimidade dos indivíduos é direito fundamental internacionalmente consagrado, que se soma ao sigilo das comunicações, também consagrado em âmbito constitucional, para compor o âmbito de incidência dessa proteção à vida privada. No entanto, a partir da possibilidade de restrição desse sigilo quando necessário para fins de investigação criminal, a interceptação das comunicações entre as pessoas passou a ser medida largamente utilizada. Nessa direção, com o incremento dos meios de comunicação nos dias atuais, as agências de investigação criminal têm se voltado para as novas formas de comunicação entre as pessoas, indagando-se, como problema de pesquisa do presente texto, em que medida o Brasil tem acompanhado o avanço de medidas restritivas sobre o sigilo das comunicações em países tecnologicamente desenvolvidos. O presente artigo objetiva analisar a evolução da tutela do sigilo das comunicações e as possibilidades de sua restrição na ordem jurídica brasileira, buscando-se comparar com o tratamento dado pela França e pelos Estados Unidos sobre a restrição ao fundamental sigilo das comunicações.

PALAVRAS-CHAVE: Intimidade. Sigilo. Restrição. Interceptação das Comunicações.

ABSTRACT: The intimacy of individuals is a fundamental right internationally consecrated, which is added to the of communications, also enshrined in the constitutional scope, to make up the scope of this protection for private life. However, based on the possibility of restricting this confidentiality when necessary for the purposes of criminal investigation, the interception of communications between people has come to be widely used. In this direction, with the increase in the means of communication nowadays, criminal investigation agencies have turned to new forms of communication between people, asking themselves, as a research problem in this text, to what extent Brazil has accompanied the advance of restrictive measures on the secrecy of communications in technologically developed countries. This article aims to analyze the evolution of the protection of communications secrecy and the possibilities of its restriction in the Brazilian legal order, seeking to compare it with the treatment given by France and the United States on the restriction to the fundamental secrecy of communications.

KEYWORDS: Intimacy. Secrecy. Restriction. Interception of communications.

SUMÁRIO: Introdução. 1 Interesse social. 1.1 O interesse social na lei portuguesa. 1.2 O interesse social na doutrina e jurisprudência portuguesas. 2 O interesse social insuflado por fatores externos à sociedade. 2.1 Abertura societária. 2.2 Abertura contabilística. 2.3 Abertura creditícia ou financeira. 2.4 Abertura da sustentabilidade. 3 Manifestações da sustentabilidade empresarial. 3.1 A responsabilidade social das empresas. 3.2 Fatores ESG. 3.3 Empreendedorismo social. 3.4 Deveres de transparência. 3.4.1 Demonstrações não financeiras. 3.4.2 Financiamento sustentável. 4 Interesse social sustentável e deveres dos administradores. 4.1 Emergência de um interesse social sustentável? 4.2 “Deveres de sustentabilidade” dos administradores.

INTRODUÇÃO

O tema da relação entre os *deveres dos administradores* e a *sustentabilidade* é hoje tão relevante quanto inabarcável. Ninguém contestará que a sustentabilidade ganhou lugar cativo no centro das discussões atuais sobre direito e governação das sociedades. Mas tão-pouco se duvidará de que o exato alcance da sustentabilidade, na sua relação com os deveres legais dos

* Professor da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, em Portugal. Doutor pela Universidade de Coimbra, em Portugal. Texto originalmente publicado em: CÂMARA, Paulo. *Administração e Governação das Sociedades*. Coimbra: Almedina, Coimbra, 2020, p. 33-85.

**Doutoranda em Ciências Jurídico-Empresariais da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, em Portugal.

administradores, é de contornos extremamente difíceis de desenhar. Permanecem, na verdade, muitas dúvidas sobre até que ponto exigências várias ligadas à sustentabilidade encontram arrimo no direito vigente, assim valendo como *direito que é*, ou se corresponderão antes àquilo que alguns (mesmo que muitos) gostariam que fosse direito, o *direito que deveria ser*.

Procurando encontrar um caminho trilhável na exploração deste binómio *deveres dos administradores / sustentabilidade*, não haveria como deixar de prestar atenção primordial ao conceito de *interesse social*, conforme recebido no direito português, uma vez que é a propósito dos interesses *atendíveis* e *ponderáveis* pelos administradores que a lei faz expressa alusão à sustentabilidade (cfr. o artigo 64.º, n.º 1, b), do CSC). Este o objeto do ponto que se seguirá de imediato a esta introdução (1.).

Depois, ensaiaremos uma sistematização das várias mutações ou influências que, com fôlegos diferentes e maior ou menor reflexo na orientação das condutas devidas pelos administradores, o interesse social vem sofrendo. Fazemo-lo identificando quatro gerações de *abertura* do interesse social a fatores externos à sociedade propriamente dita: são elas a *societária*, a *contabilística*, a *creditícia* ou *financeira* e a da *sustentabilidade* (2.).

Detendo-nos, em virtude do tema geral em análise, particularmente nesta última, a da *sustentabilidade (empresarial)*, importará prosseguir com uma análise de algumas manifestações que, mais ou menos diretamente, parecem vir representando certas formas de *abertura* do *interesse social* à *sustentabilidade*. Falamos da *responsabilidade social das empresas*, dos *fatores ESG*, do *empreendedorismo social*, e bem assim dos *deveres de transparência*, quer relacionados com as *demonstrações não financeiras*, quer ligados ao *financiamento sustentável* (3.).

Feito este percurso, estaremos em melhores condições para explorar os termos em que a sustentabilidade incide sobre os deveres dos administradores (4.).

1 INTERESSE SOCIAL

1.1 O INTERESSE SOCIAL NA LEI PORTUGUESA

O *interesse social* das sociedades comerciais foi normativamente enquadrado nos deveres dos administradores. Na versão originária de 1986 do CSC¹, o artigo 64.º reportava-se ao *dever de diligência*, segundo o qual os administradores deviam atuar “com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade” e “tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores”². Não se procedendo a qualquer definição deste “interesse da sociedade”, a orientação dada aos administradores era a de *terem em conta* os interesses de dois tipos de sujeitos: acionistas e trabalhadores.

Com a reforma de 2006³, introduziu-se, no referido artigo, o conceito de deveres fundamentais, tanto dos administradores, como dos membros do órgão de fiscalização, subdividindo-se em duas categorias: *deveres de cuidado* e *deveres de lealdade*⁴. No que toca aos administradores, o padrão de diligência de um gestor criterioso e ordenado foi integrado no dever de cuidado, nos termos da alínea *a*) do n.º 1. Já a alínea *b*) do mesmo número acolheu a

109

noção de “interesse da sociedade” como referencial do dever de lealdade.

A orientação agora dada é a de *atender* aos interesses de longo prazo dos sócios e *ponderar* os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

Assim, os interesses dos sócios foram qualificados como sendo os de longo prazo; e o leque de terceiros foi alargado para incluir *clientes* e *credores*, sendo que a sua relevância foi igualmente qualificada como referente à “sustentabilidade da sociedade”.

¹ Antes do Código, a responsabilidade dos administradores estava regulada no Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de novembro de 1969, cujo artigo 17.º, n.º 1, dispunha que “[o]s administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado”.

² A primeira versão referia-se a “accionistas”, expressão que foi logo em 1987 substituída por “sócios”, pelo Decreto-Lei n.º 280/87, de 8 de julho.

³ Operada pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março. A redação daqui resultante do artigo 64.º revela influência de vários ordenamentos jurídicos, bem como do projeto da 5.ª Diretiva comunitária, que nunca chegou a ser adotada. Nesse sentido, vide ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades”, in *Revista da Ordem dos Advogados* Ano 66, Vol. II, 2006 e, com uma análise de direito comparado dos deveres dos administradores, FÁTIMA GOMES, “Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão das sociedades comerciais à luz do novo artigo 64.º, do CSC”, in *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores Ferrer Correia, Orlando de Carvalho, e Vasco Lobo Xavier*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 552 ss.

⁴ Sobre os deveres de cuidado e de lealdade, vide, por todos, JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social”, in IDET, *Reformas do Código das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 17 ss.

1.2 O INTERESSE SOCIAL NA DOCTRINA E JURISPRUDÊNCIA PORTUGUESAS

O que se deva entender por interesse social é um tema até hoje discutido pela doutrina jus-societária, num debate que traz à colação a conjugação de várias vertentes, como a própria noção de sociedade, o seu escopo, a relação entre sócios e administradores e, claro, a concretização do artigo 64.º do CSC e da referência ao dever de lealdade no “interesse da sociedade”⁵.

Na sua base encontramos o confronto entre *contratualismo* e *institucionalismo*, consoante se entenda, no que ao interesse social diz respeito, que este é o interesse comum dos sócios enquanto tais e nenhum outro, ou antes o da sociedade “em si”, tratando-se então de um interesse comum, não apenas aos sócios, mas também a outros sujeitos⁶. Este debate corresponde, *grosso modo*, à oposição entre teorias ou modelos orientados para os interesses dos acionistas (*shareholder primacy*) ou também para outros sujeitos em torno da sociedade (*stakeholders theory*).

Neste contexto, uma conduta desleal é “aquela que promove ou potencia, de forma direta ou indireta, situações de benefício ou proveito próprio dos dirigentes (ou do seu grupo de influência ou familiares), em prejuízo ou sem consideração pelo conjunto dos interesses diversos da sociedade”, dos sócios, dos trabalhadores, dos fornecedores, clientes, credores e demais sujeitos potencialmente afetados pelas decisões societárias⁷. A lealdade exigida aos administradores assenta na especial relação fiduciária, através da qual se confia aos administradores a gestão da sociedade⁸. Está em causa, sobretudo, a necessidade de limitar os

110

⁵ Para uma análise detalhada das diversas questões suscitadas pelo artigo 64.º do CSC, com referências doutrinárias e jurisprudenciais, vide RICARDO COSTA / GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Artigo 64.º”, in JORGE M. COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário - vol. I*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017, pp. 757-800. E para uma aprofundada análise jurisprudencial sobre as manifestações do dever de lealdade dos administradores na relação com a sociedade, PEDRO CAETANO NUNES, “Jurisprudência sobre o dever de lealdade dos administradores”, in *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 189 ss.

⁶ JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial - vol. II, Das Sociedades*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2019, pp. 275-276.

⁷ FÁTIMA GOMES, “Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão das sociedades comerciais à luz do novo artigo 64.º, do CSC”, cit., p. 566.

⁸ Vide MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores”, in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO / PAULO CÂMARA (COORD.), *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais — Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 69. Acentuando a relação da lealdade com o princípio da boa fé, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades - I - Parte Geral*, 4.ª ed. (com a colaboração de A. Barreto Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2020, pp. 786 ss. Na jurisprudência: o dever de lealdade “baseia-se genericamente no respeito pela confiança que no administrador foi depositada e nos princípios de honestidade e respeito (...) sendo, pois, uma relação fiduciária”, na qual a confiança é “o elemento essencial inerente à própria relação jurídica” – Ac. RL 12/07/2018 (Ana Isabel



poderes dos administradores para que não atuem em interesse próprio, com prejuízo para os interesses dos sócios⁹. Sobretudo nas sociedades de capital disperso, relaciona-se, também, com o conflito de agência que resulta da separação entre propriedade e controle¹⁰.

Já na relação entre os administradores e outros sujeitos, é questionável se estará verdadeiramente em causa um dever de lealdade, já que a natureza da relação é distinta e mediada pela própria sociedade. Além de que a *ratio* que possa sustentar a ponderação dos respetivos interesses é igualmente diversa¹¹⁻¹². De todo o modo, perante a consagração expressa dos interesses de terceiros, o artigo 64.º parece ter afastado um contratualismo puro, ao integrar,

Pessoa), disponível em www.dgsi.pt (processo 9003/08.6TBCSC.L2-1); “supõe o seu preenchimento com valorações, com elaborações dinâmicas e criativas que o facultem, se bem que referenciadas ao campo da boa-fé e à problemática da exigibilidade ou inexigibilidade de certos comportamentos”, sendo “corolário do princípio da confiança” – Ac. STJ 26/09/2017 (Alexandre Reis), disponível em www.dgsi.pt (processo 178/11.8T2AVR.P1.S2).

⁹ “Poderá dizer-se que este dever de lealdade se analisa no dever de, nas relações internas entre a sociedade e o administrador, este se comportar com correcção, não aproveitando, em benefício próprio, da especial posição que decorre do facto de integrar o órgão de administração” – Ac. STJ 27/03/2014 (Fernando Bento), disponível em www.dgsi.pt (processo 9836/09.6TBMAL.P1.S1).

¹⁰ Para uma primeira referência introdutória à teoria dos conflitos de agência, hoje onnipresente, v. CARLOS OSÓRIO DE CASTRO, “Acções Preferenciais Sem Voto”, in *Problemas de Direito das Sociedades*, Almedina, IDET, Coimbra, 2002 (reimpr. 2003), pp. 282-283. E para uma desafiante construção, não tanto centrada no *agente* mas antes na identificação de custos, quer *de competência* quer *de conflito*, tanto oriundos do agente como do principal, e concluindo que a estrutura ótima de governação tem que minimizar o conjunto dos *custos de controlo* que são a soma de todos aqueles custos identificados, v. ZOHAR GOSHEN / RICHARD SQUIRE, “Principal Costs: A New Theory for Corporate Law and Governance”, in *Columbia Law Review*, vol. 117 (3), 2017, pp. 767 ss.

¹¹ No sentido de que a lealdade é apenas para com a sociedade, correspondente aos sócios “em modo coletivo”, e não para os terceiros elencados, desde logo porque “[q]uem é ‘leal’ a todos, particularmente havendo sujeitos em conflito, acaba desleal perante toda a gente”, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades”, cit.. Também Catarina Serra afirma que “o único dever de lealdade é para com a sociedade” - CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, in *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 250. Referindo-se especificamente aos credores e considerando que não está em causa um dever de lealdade em face deles, mas “aparentemente, apenas, um elemento a ponderar no contexto de uma decisão informada e racional” ou, sob outra perspetiva, a necessidade de assegurar a obediência da sociedade “aos deveres de lealdade que sobre a mesma impendem diretamente, não estando em causa, pois, deveres de lealdade autonomamente incidentes sobre os administradores, de que sejam beneficiários os credores” - ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2017, p. 242. Já Carneiro da Frada critica, em geral, a associação da lealdade a interesses, na medida em que esta não realiza, por si, interesses, antes estando “acima e para além deles”, fundando-se no “estatuto ético-jurídico básico da função do administrador”; neste sentido, “a lealdade não é graduável”, razão pela qual os administradores devem “ser leais a todos: à sociedade, aos sócios, aos credores, aos trabalhadores e aos clientes. Não podem ser ‘mais leais a uns do que a outros’. Se o são, já são desleais” - MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule*”, cit., pp. 72-73.

¹² No entanto, o STJ já se referiu ao dever de lealdade como dirigido tanto à sociedade e aos sócios como a terceiros: “[o] dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros. O acautelar do interesse social não se confina apenas ao interesse societário *tout court*, ou seja, a uma actividade que vise lucros. A eticização do direito e da vida societária impõem uma actuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela actuação do ente societário através da actuação de quem delineia a sua estratégia e é responsável pela actuação da sociedade, o que convoca os princípios da actuação de boa fé, da confiança e a da proibição do abuso do direito” – Ac. STJ 30/09/2014 (Fonseca Ramos), disponível em www.dgsi.pt (processo 1195/08.0TYLSB.L1.S1).

nos deveres dos administradores, interesses *extrassociais*. O problema é que não é claro o papel que assumem. A redação sugere uma hierarquização de interesses, dando-se primazia aos dos sócios (que são os interesses *atendíveis*) sobre os demais (apenas *ponderáveis*)¹³, mas, mesmo havendo uma relação de subordinação, fica por saber qual o *alcance* e a *medida* da *ponderação dos interesses de segundo plano*. Estes poderão ser enquadrados num “sistema móvel”¹⁴, cabendo ao administrador equacionar, em cada momento, a sua adequada conjugação, ou poderão afirmar-se como um fator, ou mesmo um limite, externo¹⁵. Além disso, os outros interesses aqui em causa são os dos sujeitos “relevantes para a sustentabilidade da sociedade”, chamando a atenção para o facto de os interesses dos sócios, por si só, serem insuficientes para a determinação daquilo que é melhor para a sociedade, cujo desenvolvimento e desempenho não pode ser visto isoladamente das relações que estabeleça com o exterior¹⁶. De facto, ainda

¹³ Neste sentido, Coutinho de Abreu considera que o interesse da sociedade “resulta da *conjugação dos interesses dos sócios e de outros sujeitos ligados à sociedade*”, mas, no que toca à medida de ponderação, conclui por uma *prevalência* dos interesses dos sócios a qual, conjugada com o facto de a falta de ponderação dos demais interesses praticamente não ter sanção, conduzem o Autor a classificar a solução legal como um “institucionalismo moderado e inconsequente” - JORGE M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial - vol. II, Das Sociedades*, cit., pp. 289 e 291-292. V. ainda ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades - I*, cit., pp. 791-792.

¹⁴ Para Carneiro da Frada, “a atendibilidade e a ponderação de tais outros interesses não pode sacrificar ordinariamente o interesse social”, pelo que este prepondera, sublinhando, porém, que “não pode absolutizar-se o interesse social” e que a concretização da norma do artigo 64.º do CSC terá de obedecer “às exigências de um sistema móvel” - MANUEL A. CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule*”, cit., p. 76. Catarina Serra recupera esta ideia de “sistema móvel”, considerando que os interesses de longo prazo dos sócios continuam a ser, em caso de conflito, os interesses dominantes, mas não no sentido de uma prioridade rígida ou absoluta, existindo antes um sistema móvel, “em que o peso ou a importância de cada grupo de interesses é susceptível de variar consoante as circunstâncias do caso concreto” - CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., p. 249. Já no sentido de que se impõe uma *tarefa de concordância prática*, ainda em face da formulação anterior do art. 64.º, MARIA ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade civil dos administradores e directores de sociedades anónimas perante os credores sociais*, Studia Iuridica n.º 67, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, pp. 110-112.

¹⁵ Para Cassiano dos Santos, sendo a sociedade, em geral, “coisa dos sócios”, os interesses de outros sujeitos são “interesses externos que se projectam em certos aspectos do regime perfeitamente demarcáveis”, sendo a sociedade autónoma “no sentido de que não está sujeita a intervenções externas na definição dos seus interesses” - FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, “Governo de sociedades bancárias, deveres dos administradores e supervisão”, in *II Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 227. José Ferreira Gomes refere-se a uma “conjugação” de interesses, em que os interesses dos sujeitos não-sócios “são instituídos como um limite externo à atuação da administração quando existam várias alternativas possíveis para a consecução do interesse social”: v. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades — A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 742 ss. (cit. na p. 745).

¹⁶ Assim, Paulo Olavo Cunha considera que, na determinação do interesse da sociedade, os administradores devem atender aos interesses de longo prazo dos sócios e “de todos aqueles cujo contributo é indispensável para o desempenho bem sucedido da atividade societária”; são “interesses que giram em torno da sociedade e que a adequada atividade desta tende a realizar, pelo que para todos é relevante o desempenho da sociedade” - PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 6.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 115. Em sentido semelhante, lembrando que “o cumprimento do interesse comum dos sócios depende, por regra, de os interesses dos demais *stakeholders* serem em maior ou menor medida atendidos, sendo que da sua adequada consideração depende geralmente a sustentabilidade do interesse comum dos sócios” - HUGO MOREDO SANTOS / ORLANDO

que os interesses dos sócios preponderam face aos interesses dos terceiros, não se sobrepõem ao interesse da sociedade – daí que não se atenda a qualquer interesse dos sócios e que sejam relevantes na medida em que forem de longo prazo.

Na prática, só em concreto se poderá realizar o interesse social e considerar a adequada ponderação de interesses em jogo¹⁷. Porém, a maior dificuldade em dar substância e sentido aos interesses dos *stakeholders* assenta na falta de meios de efetivação deste dever de ponderação, por lhe faltar uma correspondente sanção. Mesmo sendo tendencialmente admitido o dever de lealdade como fundamento autónomo de responsabilidade perante a sociedade¹⁸, o mesmo não acontece para os terceiros.

Para efeitos de responsabilidade dos administradores diretamente perante os credores sociais, nos termos do artigo 78.º do CSC, a tendência tanto doutrinal¹⁹, como jurisprudencial²⁰,

VOGLER GUINÉ, "Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)", in *RDS*, ano V, n.º 4, 2013, pp. 703-704.

¹⁷ Como observa Pedro Pais de Vasconcelos, a concretização do preceito tem de ser mediada pelas circunstâncias concretas do caso e pelas concepções ético-comerciais dominantes, "sem perder de vista que os gestores exercem a sua actividade e praticam os actos que a preenchem, por conta da sociedade e primordialmente no seu interesse" - PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, "Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais", in *DSR*, Vol. 1, 2009, p. 19.

¹⁸ Vide, por todos, JORGE M. COUTINHO DE ABREU, "Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social", cit., pp. 30-31. Menezes Cordeiro, se perante a versão originária do art. 64.º negava que o mesmo fosse suscetível de violação "e, daí, de ser tomado como fonte de obrigações de indemnizar", uma vez que se incluiria na categoria de "normas parcelares, isto é, de preceitos que, apenas em articulação com outros, permitirão apurar uma regra de conduta" (ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex, Lisboa, 1997, pp. 496-497), admite todavia que o dever geral de lealdade dê azo a "deveres acessórios de segurança, de tutela da confiança ou de informação" e "a verdadeiras prestações principais de *facere* ou de *non facere*": ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades - I*, cit., p. 896. Na jurisprudência: "[a] violação do dever contemplado no art. 64º do Código das Sociedades Comerciais tem como sanção a responsabilidade civil dos gerentes para com a sociedade e a sua destituição com justa causa" – Ac. STJ 01/04/2014 (Fonseca Ramos), disponível em www.dgsi.pt (processo 8717/06.0TBVFR.P1.S1); com a mesma orientação, Ac. RL 12/07/2018, proc. n.º 9003/08.6TBCSC.L2-1.

¹⁹ No sentido de que o artigo 64.º, n.º 1, al. b), do CSC não parece ser uma norma de proteção dos trabalhadores ou de outros terceiros, JORGE M. COUTINHO DE ABREU, "Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social", cit., p. 45. Também Ana Perestrelo de Oliveira afirma que, "não obstante os deveres de lealdade do administrador para com a sociedade beneficiarem indireta ou reflexamente os credores, não é possível atribuir-lhes uma eficácia externa que conduza à sua responsabilização pessoal: os deveres dos administradores perante a sociedade podem, sim, ser exercidos pelos credores, de acordo com o art. 78.º/2, o que não se confunde com uma eficácia protetora direta" - ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 243. Veja-se, porém, em sentido contrário, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, "Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção", in *RDS*, vol. 1, n.º 3, 2009, pp. 673 ss.

²⁰ Rejeitando a responsabilidade dos administradores perante credores sociais com fundamento exclusivo no artigo 64.º, n.º 1, al. c), do CSC, vide: Ac. RL 14/04/2011 (Farinha Alves), disponível em www.dgsi.pt (processo 916/03.2TBCSC.L1-2); Ac. STJ 28/01/2016 (Orlando Afonso), disponível em www.dgsi.pt (processo 196/03.8TVPR.T2.S1); Ac. RL de 13/09/2016 (Graça Amaral), disponível em www.dgsi.pt (processo 1636/13.5TBOER.L1-7). Veja-se, porém, no âmbito da responsabilidade perante o sócio, ao abrigo do artigo 79.º e recorrendo ao artigo 64.º para considerar a infração, pelo administrador, "das mais elementares normas de conduta que integram a chamada 'corporate governance'", o Ac. STJ 14/02/2013 (Ana Paula Boularot), disponível em www.dgsi.pt (processo 2542/07.8TBOER.L1.S1).

é no sentido de não recorrer ao artigo 64.º do CSC como uma norma legal de proteção dos credores que possa ser invocada por si só. Assim sendo, um credor cujo interesse não tenha sido ponderado, mas que não encontre apoio numa concreta norma de proteção, não tem à sua disposição um meio de reação do foro societário. Os demais terceiros terão apenas ao seu dispor os meios não societários de proteção, em geral os meios de reação contratual e também regras de setores especificamente regulados, como o direito do trabalho e o direito do consumo.

Em breve nota sobre um desenvolvimento estrangeiro ao qual a doutrina portuguesa esteve atenta na última década, recordemos a Secção 172 do *Companies Act 2006*, que estabelece o *duty to promote the success of the company*²¹. Esta norma é o resultado de um debate entre o *shareholder primacy model* e o *pluralist model*, consubstanciando um resultado intermédio, mas que se considera mais próximo da primazia acionista, já que aos interesses dos outros *stakeholders* não foi atribuído um estatuto equivalente ao dos acionistas, nem aos terceiros foi concedida a possibilidade de exigirem (*enforce*) o cumprimento deste dever aos administradores. Não obstante, houve uma redefinição da teoria do *shareholder primacy*, já que, embora os acionistas sejam o objeto primário dos esforços dos administradores, estes também estão vinculados a um dever (e não um mero poder), ainda que subordinado, de atender (*have regard to*) aos interesses de outros *stakeholders*²².

114

Esta Secção incorporou, pela primeira vez, em *statute* o propósito das sociedades com base no *enlightened shareholder value*, que até hoje informa o interesse social no direito inglês. Apesar de se ter pretendido introduzir uma reforma significativa nesta sede, em geral é considerado que a abordagem implementada não difere muito da *shareholder value approach*²³.

²¹ Dispõe a Secção 172(1) o seguinte: “A director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company’s employees, (c) the need to foster the company’s business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company’s operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company.” Para uma análise detalhada do direito inglês nesta matéria, v. por todos PAUL L. DAVIES / SARAH WORTHINGTON, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 9th ed., Thomson Reuters, London, 2012, pp. 501 ss., esp. pp. 540 ss.; cfr. ainda, na Alemanha, WALTER DORALT, “sec 172”, in ALEXANDER SCHALL (HRSG.), *Companies Act - Kommentar*, 4. Aufl., Verlag C. H. Beck, München, 2014, pp. 294 ss.; e, entre nós CATARINA SERRA, “Entre Corporate Governance e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., pp. 221-240.

²² PAUL L. DAVIES; SARAH WORTHINGTON, *Gower & Davies Principles of Modern Company Law*, 9.ª ed., Sweet & Maxwell, London, 2012, pp. 540-542.

²³ COLIN MAYER, *Prosperity - Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, Oxford, 2018, p. 157; ANDREW KEAY, “Tackling the Issue of Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom’s “Enlightened Shareholder Value Approach”, in *Sydney Law Review*, 29, 2007, p. 579 e 604 ss.

Com efeito, este dever de prosseguir o interesse social iluminado consagrado na Secção 172 “não cria nenhum (novo) dever dos administradores diretamente para com terceiros, nem (muito menos) corresponde a uma abordagem pluralista no sentido de os interesses dos *stakeholders* ocuparem uma posição idêntica à dos interesses dos sócios. A ‘parte iluminada’ do dever reconduz-se, quando muito, a um conjunto de (novos) deveres de informação dos administradores a propósito do comportamento (aconselhável, programado ou efectivamente adoptado) da sociedade para com os *stakeholders*”²⁴.

A doutrina e jurisprudência do interesse social iluminado inglês pode ser relevante no nosso ordenamento jurídico, desde logo porque o artigo 64.º do CSC foi influenciado, entre outros, pela referida Secção 172 do *Companies Act 2006*²⁵. A referência a interesses de terceiros e a medida de ponderação entre estes e os interesses dos sócios, embora não exatamente coincidentes, assumem acentuadas semelhanças.

Referindo-se a um interesse social iluminado no contexto do direito português, Catarina Serra enuncia que significa “realizar o fim ou interesse social, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios, mas sabendo que, em determinados casos, para atingir este objectivo é preciso que quem actua pela sociedade promova (estabeleça e proteja) um conjunto de relações estáveis e duradouras da empresa com os trabalhadores, credores, clientes e fornecedores – numa palavra: que invista em relações que aumentam o valor global da empresa”²⁶. Na visão de Catarina Serra, a alínea b) do n.º 1 do artigo 64.º não introduz uma obrigação de realizar cada um dos grupos de interesses, nem de os tentar conciliar a todos, sendo o dever de lealdade exclusivamente para com a sociedade; porém, os administradores têm o dever de ponderar cuidadosamente os outros interesses e de procurar, senão uma solução compatível com todos,

²⁴ CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., p. 239.

²⁵ Sobre a semelhança entre estas duas normas, PAULO CÂMARA, “O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores”, in MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (COORD.), *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 174-177; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais”, cit., pp. 18-19; HUGO MOREDO SANTOS / ORLANDO VOGLER GUINÉ, “Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)”, cit., p. 700.

²⁶ CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., p. 247. A Autora associa o artigo 64.º do CSC e esta leitura com base no interesse social iluminado à integração da responsabilidade social das empresas.

pelo menos evitar que a satisfação dos sócios seja obtida com “sacrifício intolerável ou desproporcionado de algum dos interesses dos outros grupos de sujeitos”²⁷⁻²⁸.

Assim, afigura-se possível uma leitura da lei portuguesa conforme a um interesse social iluminado, no sentido de concretizar e dar sentido útil ao dever de ponderação dos interesses dos *stakeholders* e acomodando os desenvolvimentos que nesta sede se têm vindo a verificar. Isto porque o interesse social tem vindo a sofrer uma crescente abertura ao “exterior”, recebendo influências de interesses extrassociais que não podem passar despercebidas a um seu correto entendimento.

Identificamos *quatro gerações de abertura do interesse social* a fatores externos à própria sociedade em sentido estrito, que de seguida analisaremos: *societária, contabilística, creditícia ou financeira* e da *sustentabilidade*.

2 O INTERESSE SOCIAL INSUFLADO POR FATORES EXTERNOS À SOCIEDADE

2.1 ABERTURA SOCIETÁRIA

116

Um primeiro movimento de abertura no conceito de interesse social é identificável na reforma do CSC de 2006, a que acima nos referimos. Tratou-se de uma *abertura societária*, no sentido em que incorporou nos deveres dos *administradores*, membros dos órgãos sociais, o *dever* – independentemente do alcance que se lhe atribua – de *ponderação*, no contexto da prossecução do interesse social, de interesses de outros sujeitos, com realce para os *trabalhadores*, os *clientes* e os *credores*.

Este elenco apresenta-se como meramente exemplificativo (“*tais como*”), por referência aos “sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade”. O recurso ao termo sustentabilidade parece traduzir uma ideia de durabilidade, consonante também com a exigência de que os interesses relevantes dos sócios sejam os de longo prazo. Assim, trata-se da sustentabilidade da própria sociedade que, como vimos, tendencialmente se concretiza por referência aos interesses dos sócios – ainda que, nesta medida, sustentáveis. Mas é possível

²⁷ *Ibid.*, pp. 247-250.

²⁸ Recorrendo a esta conceção de interesse social iluminado para uma análise dos deveres fiduciários dos administradores no contexto da responsabilidade tributária, vide HUGO LUZ DOS SANTOS, “Os deveres fiduciários dos gerentes das sociedades comerciais e o *Enlightened Shareholder Value* à luz do acórdão de uniformização de jurisprudência do STJ n.º 1 1/2014: mais um capítulo da (falta) de “*cooperação dialéctica*” entre o Tribunal Constitucional e o Supremo Tribunal de Justiça?”, in *RDS*, vol. VII, n.º 1, 2015, esp. pp. 137-139.

descortinar nesta sede uma “sustentabilidade bilateral”, que é apoio para o relevo igualmente ponderável da sustentabilidade externa à sociedade, isto é, do impacto da sociedade nos terceiros²⁹.

Qualquer que seja a sua leitura, esta cláusula encerra inequivocamente uma abertura do interesse social a fatores externos à sociedade em si mesma considerada, trazendo-os para o interior de um círculo de relevância societária.

2.2 ABERTURA CONTABILÍSTICA

Num segundo momento, encontramos uma *abertura contabilística* através do alargamento do público-alvo – identificado pela expressão “utentes” – das demonstrações financeiras produzidas pela sociedade.

Até 2009, vigorou, entre nós, o Plano Oficial de Contabilidade (POC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47/77, de 7 de fevereiro, o qual, embora tendo já sofrido alterações³⁰, se podia afirmar desatualizado em face dos desenvolvimentos internacionais. Viria a ser substituído pelo Sistema de Normalização Contabilística (SNC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho³¹, assim se adaptando a normalização contabilística nacional aos padrões internacionais, conhecidos como IAS (*International Accounting Standards*) e IFRS (*International Reporting Standards*), já integrados ao nível europeu³².

Esta passagem do POC para o SNC consubstanciou uma verdadeira revolução no direito contabilístico português. Ao passo que o sistema anterior visava, sobretudo, responder às necessidades informativas do Estado e dos credores, em linha com a tradição francesa e

²⁹ Propugnando esta leitura, referindo-se à sustentabilidade bilateral no sentido de que a expressão do artigo 64.º abrange, “além de outras pessoas que tenham interesse relevante para a *sustentabilidade* da sociedade, também aquelas para cuja *sustentabilidade* a sociedade desempenha um papel relevante”, já que “[o]s *stakeholders* são importantes para a sociedade, mas a sociedade também é importante para eles” - PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais”, cit., pp. 20-21.

³⁰ Sobretudo com o Decreto-Lei n.º 419/89, de 21 de novembro, que transpôs para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 78/660/CEE, relativa às contas anuais de certas formas de sociedade (4.ª Diretiva).

³¹ Nos termos dos artigos 3.º e 4.º deste decreto-lei, estão sujeitos ao SNC, entre outras pessoas coletivas, as sociedades comerciais, sendo que às sociedades cotadas se aplicam diretamente as normas internacionais de contabilidade por via do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, estando sob supervisão da CMVM. Os requisitos contabilísticos nos setores bancário e segurador regem-se por normativos específicos, sob supervisão das respetivas autoridades competentes.

³² Cfr. Regulamento (CE) n.º 1606/2002. Em 2005 fora já assegurada a transposição da Diretiva n.º 2003/51/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho, relativa à modernização das diretivas contabilísticas, através do Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro.

continental-europeia, a nova orientação é de influência marcadamente anglo-saxônica, estabelecendo como principais objetivos do relato financeiro a defesa de um conjunto de interesses mais amplo e centrado, em primeira linha, nas necessidades dos investidores³³.

Com efeito, o leque de *utentes das demonstrações financeiras* foi ampliado na Estrutura Conceptual (EC) do SNC³⁴, onde encontramos um conjunto de conceitos contabilísticos que servem de referencial subjacente a todo o sistema³⁵. O § 9 da EC do SNC³⁶ enumera estes utentes – e explica, indicativamente, as necessidades informativas de cada um –, identificando-os como os que “utilizam as demonstrações financeiras a fim de satisfazerem algumas das suas diferentes necessidades de informação”, incluindo: (i) investidores; (ii) empregados; (iii) mutuantes; (iv) fornecedores e outros credores comerciais; (v) clientes; (vi) Governo e seus departamentos; (vii) público.

O objetivo último do relato contabilístico, tal como atualmente delineado, é o de permitir que os *utentes* tomem as suas decisões com o menor risco possível, proporcionando informação que seja útil na tomada de decisões económicas e respondendo às necessidades comuns à maioria, para que os utentes sejam capazes de avaliar a situação económica e financeira da entidade³⁷.

Também nesta sede se coloca a questão da hierarquização dos interesses destes terceiros, parecendo claro, de uma leitura de conjunto, que o *investidor* é o utente privilegiado – tanto o investidor atual como o potencial –, já que a informação a prestar visa, sobretudo, expressar a situação financeira e o desempenho da entidade, assim condicionada pela maximização do resultado³⁸.

³³ ANA MARIA RODRIGUES / RUI PEREIRA DIAS, "Comentário geral aos arts. 65.º a 70.º-A", in JORGE COUTINHO DE ABREU (COORD.), *Código das Sociedades Comerciais em Comentário - vol. I*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2017, p. 813.

³⁴ Publicada pelo Aviso n.º 8254/2015, de 7 de setembro, tendo sido homologada pelo Despacho n.º 264/2015-XIX, de 16 de julho de 2015. Esta EC tem por base a estrutura conceptual do International Accounting Standards Board (IASB), que consta do Anexo 5 das “Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002” publicadas pela Comissão Europeia em 2003.

³⁵ Cfr. preâmbulo do Decreto-Lei n.º 158/2009.

³⁶ O STJ já considerou, referindo-se especificamente à EC do SNC, “que as normas que regulam a escrita e, em particular a apresentação de contas da sociedade, não visam proteger apenas os interesses da sociedade, destinando-se também aos terceiros em geral, que possam estar, ou vir a estar em relação negocial com a sociedade, incluindo, designadamente, os credores sociais”, sendo que este fundamento não foi relevante para efeitos de responsabilidade por não se verificar o devido nexo de causalidade - Ac. STJ 12/01/2012 (Álvaro Rodrigues), disponível em www.dgsi.pt (processo 916/03.2TBCSC.L1.S1).

³⁷ ANA MARIA RODRIGUES / RUI PEREIRA DIAS, "Comentário geral aos arts. 65.º a 70.º-A", cit., pp. 821 e 823.

³⁸ ANA MARIA RODRIGUES / RUI PEREIRA DIAS, "Comentário geral aos arts. 65.º a 70.º-A", cit., pp. 814 e 824.

Além do universo de utentes, é relevante observar que também nesta fase se introduziu, embora limitadamente, o conceito de *informação não financeira* no âmbito do relatório de gestão. Por decorrência de uma alteração à 4.^a Diretiva³⁹, o n.º 3 do artigo 66.º do CSC⁴⁰ passou a determinar que a análise da posição da sociedade para efeitos de relato deve abranger, além dos aspetos financeiros e “[n]a medida do necessário à compreensão da evolução dos negócios, do desempenho ou da posição da sociedade”, “referências de desempenho não financeiras” que sejam relevantes para as atividades da sociedade, designadamente ambientais e relativas aos trabalhadores.

A prestação desta informação estava intrinsecamente ligada ao desempenho da sociedade de um ponto de vista financeiro e a sua divulgação só era exigida “na medida do necessário” para esse efeito, mantendo-se numa relação de dependência em face da informação financeira. A abertura contabilística a fatores não financeiros veio a consolidar-se mais tarde com a autonomização das demonstrações não financeiras, como adiante melhor veremos.

119

2.3 ABERTURA CREDITÍCIA OU FINANCEIRA

A terceira geração a considerar é a de uma *abertura creditícia ou financeira* ao universo dos *debtholders*. Embora os credores tenham logo integrado o alargamento operado na primeira geração, o problema adquiriu todo um outro relevo no quadro da *debt governance*.

Referimo-nos aos casos em que os credores detêm a possibilidade de interferir, senão mesmo controlar, a administração das sociedades suas devedoras, através da configuração da relação contratual estabelecida entre estes sujeitos, nomeadamente através da inclusão de *covenants* (cláusulas de salvaguarda)⁴¹. Nestes casos, surge um *terceiro poder*⁴² no contexto

³⁹ A Diretiva 2003/51/CE, que alterou a Diretiva 78/666/EC, relativa às contas anuais (4.^a Diretiva), introduziu no conteúdo do relatório de gestão, previsto no artigo 46.º, esta referência a informação não financeira, afirmando expressamente que a informação não deve circunscrever-se a aspetos financeiros, mas antes incluir uma análise de aspetos ambientais e sociais (considerando n.º 9). Aquando da revogação da 4.^a Diretiva pela Diretiva 2013/34 relativa às demonstrações financeiras, esta menção manteve-se no artigo 19.º.

⁴⁰ Com a redação introduzida pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de fevereiro, ainda em vigor.

⁴¹ Sobre os modos de exercício de controlo pelos credores através de contratos de financiamento, bem como os problemas daí resultantes, vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, "Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?", in *RDS*, n.º 1, 2009, pp. 98 ss.; INÊS SERRANO DE MATOS, "*Debt governance* - O papel do credor activista", in *DSR*, vol. 14, 2015, pp. 161 ss.; MAFALDA DE SÁ, "Cláusulas de salvaguarda em contratos de financiamento: ingerência irrestrita do banco-credor na gestão da sociedade-devedora?", in *DSR*, vol. 17, 2017, pp. 177 ss.

⁴² GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, "Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder", in *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 363.

societário que não deve ser ignorado. Por um lado, ele pode configurar-se como um verdadeiro *credor controlador*⁴³, passando a atuar “dentro” da sociedade e com um potencial conformador das decisões de gestão, potencialmente conducente a situações em que os acionistas careçam de proteção. Por outro, há também que considerar as necessidades de tutela dos próprios credores, bem como o papel positivo que podem assumir no âmbito do governo das sociedades⁴⁴.

Estamos, portanto, perante situações em que a prossecução do interesse social, a cargo dos administradores no exercício dos seus deveres de gestão, é afetada por *interesses de sujeitos exógenos à sociedade*, numa dupla vertente: diretamente, quando o credor adquire, em determinadas circunstâncias, um verdadeiro poder de ingerência controladora sobre a administração; e indiretamente, já que os próprios administradores veem a sua atuação condicionada pelos credores, desde logo porque a mera eventualidade de uma ingerência externa integra, necessariamente, o processo decisório, mas também pela inescapável consideração das necessidades de financiamento que têm de ser asseguradas.

120

Surge, assim, uma *ponderação* dos interesses de *determinados credores* por via de uma particular conjugação de forças contratuais, potencialmente até em sentido contrário aos interesses dos sócios.

2.4 ABERTURA DA SUSTENTABILIDADE

Sustentabilidade é hoje tema inescapável, integrando múltiplas iniciativas de organizações internacionais, europeias e nacionais e afirmando-se como um objetivo a seguir em diversos quadrantes. Tem as suas raízes no objetivo de um *desenvolvimento sustentável* apresentado pelas Nações Unidas em 1987, consistindo num “desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir as suas próprias necessidades”⁴⁵. Um dos mais relevantes *standards* nesta matéria são os objetivos de

⁴³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “Os credores e o governo societário: deveres de lealdade para os credores controladores?”, cit., pp. 95-97.

⁴⁴ Neste sentido, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Financiamento e governo das sociedades (Debt Governance): o terceiro poder”, cit., pp. 365 e 383. Em concreto sobre a proteção dos obrigacionistas de um ponto de vista do governo das sociedades, vide PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações e a proteção dos credores obrigacionistas”, in *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa*, vol. XLIV, n.º 1/2, 2005, pp. 121 ss.

⁴⁵ Nações Unidas, “Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future” (Relatório Brundtland), 1987.

desenvolvimento sustentável (SDG – *sustainable development goals*) definidos no seguimento de uma resolução das Nações Unidas de 2015⁴⁶. Os SDG foram expressamente acolhidos ao nível europeu na estratégia “Uma Europa Sustentável até 2030”⁴⁷ e, no que às questões ambientais diz respeito, desenvolvidos no Pacto Ecológico Europeu⁴⁸.

As empresas têm um papel inequívoco a desempenhar para o objetivo geral de um desenvolvimento sustentável. Fala-se, neste contexto, de *sustentabilidade empresarial*, que pode ser definida, em sentido amplo, como resultante de uma conjugação de diferentes conceitos: o desenvolvimento sustentável, a responsabilidade social das empresas, a teoria dos interesses dos *stakeholders* e a da “accountability” empresarial⁴⁹. Esta perspetiva assenta na ideia de que as empresas devem contribuir para objetivos da comunidade como um todo, fazendo parte da solução para um desenvolvimento sustentável à escala mundial⁵⁰.

Aqui se inserem uma miríade de matérias relevantes em que as empresas têm um papel a desempenhar – que tanto pode ser positivo como, com frequência, negativo –, desde os direitos humanos⁵¹ às alterações climáticas e demais questões ambientais, passando pelos direitos dos trabalhadores e dos consumidores, bem como por questões do foro económico, como o branqueamento de capitais e de evasão fiscal, entre outros.

Porém, a sustentabilidade empresarial engloba, também, o ponto de vista das próprias empresas e o modo como o desenvolvimento sustentável ou insustentável do meio em que se inserem as afeta ao nível económico-financeiro. Foi sobretudo nesta perspetiva que se vulgarizou a referência aos fatores ambientais, sociais e de governo – (“ESG” – *environmental, social and governance*), como adiante melhor veremos.

⁴⁶ Resolução das Nações Unidas, “Transforming our world: the 2030 agenda for sustainable development”, 2015.

⁴⁷ Comissão Europeia, *Reflection Paper: Towards a Sustainable Europe by 2030*, 2019.

⁴⁸ Comissão Europeia, “Pacto Ecológico Europeu”, 2019. Já em 2020, este Pacto foi complementado pela Comunicação da Comissão Europeia, “Plano de Investimento para Uma Europa Sustentável – Plano de Investimento do Pacto Ecológico Europeu”, 2020.

⁴⁹ Seguindo MEL WILSON, “Corporate Sustainability: What is it and Where does it come from?”, in *Ivey Business Journal*, disponível online, 2003.

⁵⁰ Segundo JOHN ELKINGTON, *Cannibals with Forks - The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford, 1997, p. 20, “[s]ustainability is the principle of ensuring that our actions today do not limit the range of economic, social, and environmental options open to future generations. This is the emerging 21st century business paradigm.”

⁵¹ De particular relevância ao nível internacional: Nações Unidas, “Guiding Principles for Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect, Respect and Remedy” Framework”, 2011 (Ruggie Principles); Conselho de Direitos Humanos das Nações Unidas, “Zero Draft of a Legally Binding Instrument to Regulate, in International Human Rights Law, the Activities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises” (o *Zero Draft*, de 16.7.2018), a que se seguiu, mais recentemente (16.7.2019), um “Revised Draft of a Legally Binding Instrument to Regulate, in International Human Rights Law, the Activities of Transnational Corporations and Other Business Enterprises” (o *Revised Draft*).

Daqui resulta que a sustentabilidade empresarial assenta numa dupla dimensão: o *impacto das empresas na sustentabilidade* e o *impacto da sustentabilidade nas empresas*. Dimensões estas que deveriam ser vistas de forma integrada e complementar, o que nem sempre é o caso.

Na verdade, fala-se em *sustentabilidade fraca*, que corresponde apenas aos casos de internalização, pelas empresas, dos impactos sociais e ambientais, mas apenas na medida em que tal conduza a efeitos positivos na sua performance financeira (*business case* para a sustentabilidade), por contraposição à *sustentabilidade forte*, que exige das empresas que contribuam e, no mínimo, não prejudiquem o potencial da sociedade para atingir a sustentabilidade enquanto objetivo englobante⁵².

Neste contexto, a sustentabilidade empresarial não deveria ser um mundo à parte do desenvolvimento sustentável, focado apenas no êxito das empresas em si mesmas consideradas, mas antes parte integrante da solução ao nível da comunidade global. Isto é: a atuação das empresas não deve apenas internalizar os riscos de sustentabilidade, mas também diminuir as externalidades negativas que provoca em terceiros. Ora, nesta perspetiva, a atuação empresarial não poderia ser ilimitada – havendo quem recorra à noção de *limites planetários* (*planetary boundaries*)⁵³ para um correto e completo enquadramento dos objetivos da sustentabilidade⁵⁴.

As iniciativas relacionadas com a sustentabilidade empresarial assentam na referida dupla dimensão, mas numa assumida relação de tensão, em que tende a prevalecer a perspetiva do impacto económico-financeiro nas empresas e, mais amplamente, nos mercados financeiros.

⁵² Traçando esta diferença e em favor da afirmação da sustentabilidade forte como a “verdadeira” sustentabilidade, cfr. BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER, “Corporations and Sustainability”, in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* Cambridge University Press, Cambridge, 2019, pp. 3 e 6.

⁵³ A noção de “planetary boundaries” foi desenvolvida no âmbito da ciência ambiental por JOHAN ROCKSTRÖM / WILL STEFFEN / KEVIN NOONE / ÅSA PERSSON / F. STUART III CHAPIN / ERIC LAMBIN / TIMOTHY M. LENTON / MARTEN SCHEFFER / CARL FOLKE / HANS JOACHIM SCHELLNHUBER / BJÖRN NYKVIST / CYNTHIA A. DE WIT / TERRY HUGHES / SANDER VAN DER LEEUW / HENNING RODHE / SVERKER SÖRLIN / PETER K. SNYDER / ROBERT COSTANZA / UNO SVEDIN / MALIN FALKENMARK / LOUISE KARLBERG / ROBERT W. CORELL / VICTORIA J. FABRY / JAMES HANSEN / BRIAN WALKER / DIANA LIVERMAN / KATHERINE RICHARDSON / PAUL CRUTZEN / JONATHAN FOLEY, “Planetary Boundaries: Exploring the Safe Operating Space for Humanity”, in *Ecology and Society*, 14(2):32, 2009, e mais tarde reafirmada e atualizada por WILL STEFFEN / KATHERINE RICHARDSON / JOHAN ROCKSTRÖM / SARAH E. CORNELL / INGO FETZER / ELENA M. BENNETT / REINETTE BIGGS / STEPHEN R. CARPENTER / WIM DE VRIES / CYNTHIA A. DE WIT / CARL FOLKE / DIETER GERTEN / JENS HEINKE / GEORGINA M. MACE / LINN M. PERSSON / VEERABHADRAN RAMANATHAN / BELINDA REYERS / SVERKER SÖRLIN, “Planetary boundaries: Guiding human development on a changing planet”, in *Science*, vol. 347, 2015.

⁵⁴ Vide BEATE SJÄFJELL, “Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board”, in *Deakin Law Review*, vol. 23, 2018, pp. 43-48.

Sendo certo que existe alguma confusão terminológica entre os diferentes conceitos, surgindo inevitáveis sobreposições⁵⁵, referimo-nos a sustentabilidade empresarial, num sentido amplo, como um fenómeno mais abrangente que assume diversas manifestações. De entre as várias manifestações da sustentabilidade empresarial, abordaremos de seguida – de um ponto de vista nacional, embora necessariamente influenciado pelo direito da União Europeia – a *responsabilidade social das empresas*, os *fatores ESG*, o *empreendedorismo social* e os *deveres de transparências nas demonstrações não financeiras* e nas recentes alterações legislativas europeias em matéria de *financiamento sustentável*. Todas elas representam, como veremos, direta ou indiretamente, uma forma de abertura do interesse social à sustentabilidade.

3 MANIFESTAÇÕES DA SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

3.1 A RESPONSABILIDADE SOCIAL DAS EMPRESAS

A responsabilidade social das empresas (RSE)⁵⁶ é precisamente o conceito através do qual, tradicionalmente, se procede à ligação entre sustentabilidade *lato sensu* e o setor empresarial. Foi no seio da categoria mais ampla do *desenvolvimento sustentável* que a RSE germinou e, mesmo quando posteriormente adquiriu autonomia, manteve essa ligação⁵⁷. Como referimos, a confusão terminológica é hoje maior, já que o vocábulo sustentabilidade *tout court* é também utilizado no contexto empresarial.

Esta “responsabilidade” é tendencialmente associada a comportamentos voluntariamente assumidos por parte das empresas. Embora, a nível europeu, a Comissão Europeia tenha

⁵⁵ Esta dificuldade terminológica foi reconhecida pela Comissão Europeia, assinalando a necessidade de assegurar a coerência entre uma multitude de conceitos sobreponíveis, como *responsabilidade social empresarial*, *conduta empresarial responsável* (na aceção da OCDE), os *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável* das Nações Unidas (SDGs) e os *Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos (Ruggie Principles)* e, neste contexto, afirmando adotar uma abordagem holística e prática, independentemente do rótulo associado, conquanto reconhecendo as diferentes abordagens entre estas diversas iniciativas - Documento de trabalho dos serviços da Comissão, “Corporate Social Responsibility, Responsible Business Conduct, and Business & Human Rights: Overview of Progress”, 2019, p. 5.

⁵⁶ Para uma análise muito precisa e sistematizada, v. HOLGER FLEISCHER, “Corporate Social Responsibility - Vermessung eines Forschungsfeldes aus rechtlicher Sicht”, in AG, 62. (Heft 15), 2017, pp. 509 ss.

⁵⁷ CATARINA SERRA, “A responsabilidade social das empresas: sinais de um instituto jurídico iminente”, in *Questões Laborais*, Ano 12, n.º 25, 2005, p. 46. No sentido de que, no campo do direito societário, o conceito de RSE tem servido como nexos para discutir as “societal expectations of companies’ social and environmental impact and performance”, BLANAID CLARKE / LINN ANKER-SØRENSEN, “The EU as a Potential Norm Creator for Sustainable Corporate Groups”, in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* Cambridge University Press, Cambridge, 2019, p. 192.

pretendido alterar a definição originária de RSE de modo a mitigar uma concepção estritamente voluntarista, concebendo-a como “a responsabilidade das empresas pelo impacto que têm na sociedade”⁵⁸ e encorajando a inclusão de preocupações sociais e ambientais nas atividades e estratégias das empresas, a verdade é que, até hoje, não corresponde a nenhum tipo de responsabilização efetiva, nem a um dever jurídico⁵⁹.

Certo é que não basta o estrito cumprimento de disposições legais em matérias de índole social, ambiental, direitos humanos ou outra, antes se exigindo da parte das sociedades uma atitude ativa e que vá para além do juridicamente exigível⁶⁰. Muitos dos instrumentos que se inserem nesta tendência são tipicamente de *soft law*, como os códigos de conduta⁶¹. Nesta perspectiva, o movimento da RSE resulta, em parte, do fenómeno de globalização que acarretou a afirmação de uma perspectiva mais anglo-americana – por oposição à europeia – do Estado, mais liberal e menos intrusivo, com um maior “espaço vazio da Lei” a preencher por *soft law*⁶².

⁵⁸ Comissão Europeia, “Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014”, 2011, p. 7. A definição originária constava do Livro Verde de 2001, correspondendo à “integração voluntária de preocupações sociais e ambientais por parte das empresas nas suas operações e na sua interacção com outras partes interessadas” - Comissão Europeia, Livro Verde “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”, 2001.

⁵⁹ Com Coutinho de Abreu, “significa, no essencial, o compromisso – voluntariamente assumido – de as empresas contribuírem para a coesão social-geral e o equilíbrio e sustentabilidade ecológicos” - JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)”, in RICARDO COSTA / LUÍS GONÇALVES DA SILVA (COORD.), *Estudos Comemorativos dos 20 anos da Abreu Advogados*, Almedina, Coimbra, 2015, p. 392.

⁶⁰ “A RSE é algo mais, algo que transcende claramente os regimes positivos concebidos para a protecção daqueles valores” – CATARINA SERRA, “A Responsabilidade Social das Empresas através do Direito (e o Direito à luz da Responsabilidade Social das Empresas)”, in 1.^a conferência Ibero-Americana de Responsabilidade Social, 2010, p. 19; “O ponto de partida é a consideração de que, apesar de os *stakeholders* já verem, em geral, os seus direitos protegidos pelos contratos de que são parte e por normas específicas (...) estes regimes revelam-se insuficientes para a protecção da totalidade dos valores em jogo” - ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 181. “O respeito da legislação aplicável e dos acordos colectivos entre parceiros sociais é uma condição prévia para honrar essa responsabilidade” - Comissão Europeia, “Responsabilidade social das empresas: uma nova estratégia da UE para o período de 2011-2014”, p. 7.

⁶¹ Criticando esta perspectiva da RSE por, ao assentar naquilo que as empresas devem fazer para lá do juridicamente exigível, partir do pressuposto de que há um prévio cumprimento, quando, na verdade, as empresas exploram o mandado que lhes é dado por lei de prosseguir o lucro, tirando partido de falhas e zonas cinzentas da lei, nomeadamente as falhas de regulação a nível internacional, BEATE SJÄFJELL, “Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board”, cit., p. 52.

⁶² Neste sentido, M. NOGUEIRA SERENS, “Corporate Social Responsibility: “Vinho velho em odres novos””, in DSR, Ano 5, Vol. 10, 2013, pp. 75 ss. (*maxime*, p. 88). Indicando, entre outras, como desvantagens da RSE, o facto de alimentar uma ideologia de desregulação, não regulação legal e regulação branda (*soft law*) e de não contrariar a ideologia neoliberal do desmantelamento do Estado social”, cfr. JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)”, cit., pp. 392-393.

Questão distinta é a de saber se estes comportamentos voluntários, quando adotados, correspondem a uma interiorização de valores éticos ou se se inserem apenas numa lógica lucrativa, mormente por questões reputacionais⁶³.

Entre nós, a RSE tem escassa expressão normativa⁶⁴, surgindo nalguns diplomas de forma incidental, como no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, que transpõe a Diretiva das Demonstrações Não Financeiras⁶⁵, ou o artigo 49.º do Regime Jurídico do Sector Público Empresarial⁶⁶, que se refere à responsabilidade social das empresas públicas.

Ao nível jurisprudencial, não demos conta de nenhum caso que aprecie diretamente uma violação da RSE ou que a ela recorra enquanto padrão de conduta, mas deparámo-nos com duas referências incidentais. Em voto de vencido de um acórdão do Supremo Tribunal de Justiça sobre contrato de *swap* e a alteração superveniente das circunstâncias, encontra-se referência ao facto de que “o Direito Privado tende a evoluir no sentido de uma crescente eticização, fazendo apelo à responsabilidade social das empresas e a uma revalorização dos conceitos de ordem pública e bons costumes enquanto ética nos negócios, o que alarga necessariamente as causas de nulidade por violação dos artigos 280.º, n.º 2 e 281.º do Código Civil”⁶⁷. E em acórdão da Relação de Lisboa, sobre o despedimento de um trabalhador com base em faltas devidas à suspensão preventiva de funções, judicialmente decretada no âmbito de um processo-crime, escreve-se, *en passant*, que se fala “cada vez mais, em contraponto à responsabilidade individual das pessoas singulares, enquanto cidadãos de pleno direito, da responsabilidade social das empresas, afigurando-se-nos que uma situação como a vivenciada nesta ação se pode e deve reconduzir a uma das vertentes por que deve passar tal responsabilidade coletiva”⁶⁸.

⁶³ Catarina Serra distingue, neste contexto, uma RSE *proactiva*, em que as empresas manifestem empenhamento na resolução, a longo prazo, dos desafios da nova economia internacional, procurando e aplicando soluções para os problemas locais e mundiais mais urgentes, de uma RSE *preventiva*, assente numa atuação movida exclusivamente pelo desejo de proteger a sua reputação, observando regras jurídicas ou códigos de conduta - CATARINA SERRA, "A responsabilidade social das empresas: sinais de um instituto jurídico iminente", cit., p. 56.

⁶⁴ Sobre o acolhimento da RSE pelo direito português, vide CATARINA SERRA, "A Responsabilidade Social das Empresas através do Direito (e o Direito à luz da Responsabilidade Social das Empresas)", cit., pp. 19-22.

⁶⁵ Referindo que “[a] responsabilidade social das empresas, demonstrada através da divulgação de informações não financeiras relativas às áreas sociais, ambientais e de governo societário, contribui decisivamente para a análise do desempenho das empresas e do seu impacto na sociedade, para a identificação dos riscos de sustentabilidade das mesmas e para o reforço da confiança dos investidores e dos consumidores.”

⁶⁶ Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro.

⁶⁷ Voto de Vencido da Juíza Conselheira Maria Clara Sottomayor ao Ac. STJ 26/01/2016 (Gabriel Catarino), disponível em www.dgsi.pt (processo 876/12.9TVLSB.L1.S1).

⁶⁸ Ac. RL 12/09/2018 (José Eduardo Sapateiro), disponível em www.dgsi.pt (processo 11462/17.7T8LSB.L1-4).

Apesar de a RSE manter, em si mesma, um caráter não jurídico, tal não impede que integre objetivos jurídicos alcançados por outras vias que não a da imposição de deveres, como os incentivos à adoção de condutas⁶⁹. De um ponto de vista jus-societário, a relação da RSE com o interesse social é ambígua, consoante a concepção que previamente se adote: se, por um lado, a atual redação do artigo 64.º do CSC pode ser lida como uma sua aceitação⁷⁰, por outro, na perspectiva de uma primazia dos interesses dos sócios sobre os demais interesses, pode questionar-se a legitimidade de uma atuação dos administradores que se afaste dos interesses dos sócios por razões atinentes à RSE⁷¹; por fim, e no limite, pode ainda a RSE ser vista como meramente inconsequente⁷².

3.2 FATORES ESG

Os fatores ESG designam um conjunto de considerações em matéria ambiental, social e de *governance* que crescentemente se espera que as empresas incorporem na sua atuação, por

126

consubstanciarem fatores relevantes do seu desempenho.

Na década de 1990 foi introduzido o conceito de *triple bottom line* do desenvolvimento sustentável, que visa representar as vertentes social, económica e ambiental (também resumida

⁶⁹ Catarina Serra refere-se aos benefícios da institucionalização da RSE aludindo ao direito regulatório como forma de a “juridificar”, “no sentido de *promover e favorecer* valores e *motivar* ou *estimular* condutas” - CATARINA SERRA, “A Responsabilidade Social das Empresas através do Direito (e o Direito à luz da Responsabilidade Social das Empresas)”, cit., p. 11. Assumindo o risco de a alteração de comportamentos introduzida por esta via não corresponder a uma alteração de mentalidade, mas apenas ao desejo de obter determinados benefícios, “o primeiro objectivo terá sido conseguido; o resto é um processo complexo e lento e esse não pode ser nem aligeirado nem abreviado pelo Direito” - CATARINA SERRA, “A Responsabilidade Social das Empresas através do Direito (e o Direito à luz da Responsabilidade Social das Empresas)”, cit., p. 19.

⁷⁰ Neste sentido, considerando que a alteração operada em 2006 “‘insinua’ – (re)introduz – uma dimensão ou um critério de eticidade (...) no universo empresarial e que, nesta medida, a norma é um contributo relevante para a RSE se afirmar definitivamente enquanto pressuposto do exercício legítimo das actividades económicas” - CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., pp. 244-245.

⁷¹ Identificando-a como a questão primária da RSE de um ponto de vista do governo das sociedades, questionando a legitimidade de uma tal atuação dos administradores, para lá do dever de observância dos princípios e regras legais vigentes - ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, cit., p. 181.

⁷² Entendendo que a RSE “favorece a retórica (ilusionista e normativamente inconsequente) do interesse social como o interesse dos *stakeholders* (sócios, trabalhadores, credores, clientes, comunidades locais ou nacionais, etc., consoante as perspetivas) – retórica presente, inclusive, em leis societárias de alguns países – quando, afinal, só os sócios (*shareholders*) dispõem de meios jurídicos necessários para que a sociedade promova os interesses deles” – embora não deixe de igualmente lhe apontar vantagens, como o facto de contribuir “para a tomada de consciência da relevante projeção externa, para lá do círculo dos sócios, das sociedades e para a integração na consciência jurídica geral de valores que progressivamente devem ser tutelados pelo direito” - JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)”, cit., p. 392.

pela fórmula *people, planet and profits*), assente na ideia de que a sociedade, em geral, depende da economia e esta depende do ecossistema global. Neste contexto, as empresas deviam adotar uma “auditoria” de sustentabilidade quanto ao impacto desses três vetores e, em consonância, ajustar a sua atuação⁷³.

A designação ESG, que veio a afirmar-se até aos dias de hoje, é atribuída a um estudo de 2005 realizado por um grupo de instituições financeiras a pedido das Nações Unidas, no contexto do Global Compact, que assenta na mesma ideia de que o investimento sustentável depende de uma economia crescente, que, por sua vez, depende de uma sociedade civil saudável que, em última instância, depende de um planeta sustentável, razão pela qual os mercados têm um interesse próprio em contribuir para o desenvolvimento sustentável, podendo fazê-lo através da integração de fatores ESG nas decisões de investimento⁷⁴.

Estes fatores ESG representam, portanto, a principal manifestação do *business case* da sustentabilidade e da máxima “doing well by doing good”, na medida em que as empresas são impelidas a considerações relativas à sustentabilidade em benefício próprio e movidas por razões financeiras de diminuição dos riscos especificamente associados a razões ambientais, sociais e de *governance*. São hoje entendidos sobretudo como um padrão de avaliação do desempenho⁷⁵, utilizado por investidores nas duas decisões de investimento, embora os estudos empíricos sobre a correlação entre integração de fatores ESG e performance financeira não sejam absolutamente conclusivos⁷⁶.

⁷³ JOHN ELKINGTON, *Cannibals with Forks - The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, cit., pp. 69 ss.; v. tb. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa - Stakeholders Model Vs Shareholders Model*, Almedina, Coimbra, 2019, pp. 146 ss.

⁷⁴ “Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World – Recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage”, 2005, disponível em: https://www.unepfi.org/fileadmin/events/2004/stocks/who_cares_wins_global_compact_2004.pdf.

⁷⁵ Segundo Thomas Lee Hazen, a referência a ESG é um desenvolvimento da RSE, mas enquanto esta descreve, em geral, os compromissos das empresas para com os objetivos da sustentabilidade, os fatores ESG refletem um modo de medir o seu impacto através de critérios métricos que, por sua vez, podem desenvolver-se num padrão de avaliação da RSE – THOMAS LEE HAZEN, “Corporate and securities law impact on social responsibility and corporate purpose”, in *disponível em: ssrn.com*, 2020, pp. 3 e 14.

⁷⁶ FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES / JOSEPH A. MCCAHERY / PAUL C. PUDSCHEDL, “ESG Performance and Disclosure: A Cross-Country Analysis”, in *ECGI Working Paper*, disponível em: *ssrn.com*, 2019, p. 7. Para um estudo sobre ativismo acionista direcionado para a promoção de RSE e sobre o seu impacto nas condutas empresariais em matéria de ESG, bem como na performance e nos resultados financeiros, vide TAMAS BARKO / MARTIJN CREMERS / LUC RENNEBOOG, “Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance”, in *ECGI Working Paper*, disponível em *ssrn.com*, 2018.

Os investidores tipicamente interessados e mesmo ativistas em matéria de ESG são investidores institucionais e diversificados⁷⁷, necessariamente numa perspectiva de longo prazo⁷⁸. Esta tendência conduziu até à emergência de agências de notação de risco em matéria ESG, que visam colmatar a necessidade de avaliações objetivas e padronizadas sobre estes fatores nas decisões de investimento. Há, contudo, problemas de comparabilidade potencialmente agravados pela existência de várias agências concorrentes entre si e com recurso a critérios diversos⁷⁹, pelo que a tendência será a de regular as agências de *rating* nesta matéria⁸⁰⁻⁸¹.

Conquanto o recurso a critérios ESG assente numa perspectiva financeira, tanto o ativismo de determinados investidores institucionais como a motivação das próprias empresas de obtenção de financiamento podem conduzir, reflexamente, a uma atuação mais sustentável, por ter em consideração questões ambientais, sociais e de *governance*. Não obstante, além de ser uma situação altamente permeável a fenómenos de *greenwashing*, não corresponde, como

⁷⁷ Segundo ANDREAS G. H. HOEPNER / IOANNIS OIKONOMOU / ZACHARIAS SAUTNER / LAURA T. STARKS / XIAO Y. ZHOU, "ESG Shareholder Engagement and Downside Risk", in *ECGI Working Paper*, disponível em: ssrn.com, 2020, pp. 1-2, os investidores institucionais e diversificados são os que mais se envolvem ativamente nas empresas em que investem com vista a reduzir os riscos ESG, exigindo standards mais elevados de incorporação de práticas ESG que sirvam de mecanismo de segurança contra eventos que acarretam riscos e de mitigação de ações judiciais, porque estão mais expostos a este tipo de riscos, tanto por via do impacto mútuo das diferentes empresas no seu portfolio, como por fatores económicos mais abrangentes, como as alterações climáticas, concluindo os Autores pela existência de evidência no sentido de que um maior envolvimento destes investidores contribui para a diminuição de determinados riscos. Também neste sentido, associando uma intervenção ativa de investidores institucionais com interesses de longo prazo à adoção de decisões e políticas de RSE, cfr. HYUN-DONG KIM / TAEYEON KIM / YURA KIM / KWANGWOO PARK, "Do long-term institutional investors promote corporate social responsibility activities?", in *Journal of Banking and Finance*, 101, 2019.

⁷⁸ Que não convém necessariamente a todos os investidores, como os *hedge funds*, cuja intervenção nas sociedades em que investem pode até limitar o movimento em direção a uma maior consideração de fatores ESG. Neste sentido, indicando que "the discretion that directors and managers once possessed to consider the public interest and morality is shrinking as a result of hedge fund activism", JR. JOHN C. COFFEE, "The Agency Cost of Activism: Information Leakage, Thwarted Majorities, and the Public Morality", in *ECGI Working Paper*, disponível em: ssrn.com, 2017, pp. 37-38 e 41-42.

⁷⁹ Neste sentido, FLORENCIO LOPEZ-DE-SILANES / JOSEPH A. MCCAHERY / PAUL C. PUDSCHEDL, "ESG Performance and Disclosure: A Cross-Country Analysis", cit., p. 13.

⁸⁰ Matéria, aliás, incluída pela Comissão Europeia no "Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável", 2018, pp. 9-10. Cfr., também, as orientações da ESMA para assegurar transparência em relação ao recurso a fatores ESG nas avaliações das agências de rating – "Guidelines on Disclosure Requirements Applicable to Credit Ratings", 2019, p. 26.

⁸¹ Para uma análise da atividade destas agências de rating ESG e sobre se os critérios a que recorrem são compatíveis com os princípios de sustentabilidade, sublinhando o importante papel social que desempenham, na medida em que afetam não só o comportamento dos investidores, mas também as administrações das empresas, assumindo um papel no sentido dos princípios de sustentabilidade, vide ELENA ESCRIG-OLMEDO / MARÍA ÁNGELES FERNANDÉZ-IZQUIERDO / IDOYA FERRERO-FERRERO / JUANA MARÍA RIVERA-LIRIO / MARÍA JESÚS MUÑOZ-TORRES, "Rating the Raters: Evaluating how ESG Rating Agencies Integrate Sustainability Principles", in *Sustainability*, 11(3), 2019.

vimos, a uma sustentabilidade em sentido amplo⁸² e há algumas críticas sobre o facto de o movimento da sustentabilidade empresarial confiar em excesso nestes fatores⁸³.

3.3 EMPREENDEDORISMO SOCIAL

Além do investimento direcionado para empresas que integrem fatores ESG por razões meramente financeiras, há também todo um espectro de investimento que visa não apenas o lucro, mas também prosseguir diretamente finalidades sociais, ambientais ou outras, tendência crescente e que integra o movimento da sustentabilidade⁸⁴.

Embora as definições variem, fala-se, tipicamente, em *socially responsible investment* (SRI), que corresponde a um investimento cujo propósito é ainda o de prosseguir o lucro, mas de forma alinhada e consistente com determinados valores não financeiros e que pode ser prosseguido através da consideração de fatores ESG. Uma forma mais intensa corresponde a investimentos que visam diretamente contribuir para objetivos sociais ou ambientais⁸⁵.

129

Entre nós, o empreendedorismo social visa captar esta realidade, suscitando-se a dúvida sobre a convivência entre propósitos sociais e lucrativos. O sector social – ou terceiro sector ou

⁸² No contexto das agências de *rating*, a ESMA esclareceu que a consideração de fatores ESG para efeitos de avaliação de riscos de crédito não deve ser confundida com uma avaliação de sustentabilidade ou *ratings* de sustentabilidade, não sendo possível inferir de uma avaliação do risco de crédito, ainda que incorpore ESG, uma opinião sobre a sustentabilidade da emitente em causa – ESMA, “Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market”, 2019, pp. 3 e 33.

⁸³ John Elkington, o Autor supra citado que avançou nos anos 1990 com a ideia de *triple bottom line*, publicou, em 2018, um artigo sobre a necessidade de repensar esse conceito, afirmando que a sua proposta visava, já na altura, conduzir a uma discussão mais profunda sobre o sistema capitalístico e o seu futuro, e não apenas um standard contabilístico; admite que “the Triple Bottom Line has failed to bury the single bottom line paradigm”, i.e., a prossecução do lucro, afirmando mesmo que nenhum dos enquadramentos entretanto desenvolvidos será suficiente “as they lack the suitable pace and scale — the necessary radical intent — needed to stop us all overshooting our planetary boundaries” - John Elkington, “25 Years Ago I Coined the Phrase “Triple Bottom Line.” Here’s Why It’s Time to Rethink It”, Harvard Business Review, 25 de junho de 2018, disponível em: <https://hbr.org/2018/06/25-years-ago-i-coined-the-phrase-triple-bottom-line-heres-why-im-giving-up-on-it>.

⁸⁴ A título de exemplo, sobre um aumento do ativismo dos *Index Funds* em matérias sociais e ambientais, em resposta a uma alteração de prioridades da geração *Millennial*, potencialmente conduzindo a um novo enquadramento do governo societário orientado para valores sociais que correspondem às preocupações destes acionistas, mais do que para a maximização do lucro, vide MICHAL BARZUZA / QUINN CURTIS / DAVID WEBBER, “Shareholder Value(s): Index Fund Activism and the New Millennial Corporate Governance”, in *disponível em: ssrn.com*, 2019.

⁸⁵ Distinguindo *value alignment investments*, correspondentes à SRI por se colocar a tónica na prossecução primária do lucro, ainda que socialmente alinhado, dos *impact investments*, que têm como objetivo principal o de contribuir ativamente para finalidades de valor social, PAUL BREST / RONALD J. GILSON / MARK A. WOLFSON, “How Investors Can (and Can’t) Create Social Value”, in *ECGI Working Paper*, disponível em *ssrn.com*, 2018, pp. 7-8.

economia social – está especificamente regulado na Lei de Bases da Economia Social⁸⁶, incluindo entidades como as fundações, as cooperativas, as associações mutualistas, entre outras, não necessariamente elencadas, desde que “respeitem os princípios orientadores da economia social”⁸⁷. Embora o ordenamento nacional não forneça uma definição de *empresa social*, a tendência é a de centrar na ausência de escopo lucrativo⁸⁸, pois visam fins sociais. Suscita-se, assim, a questão de saber se as sociedades comerciais podem ou não integrar este sector, sendo a resposta tradicionalmente negativa, atendendo à centralidade do lucro na própria definição de sociedade comercial⁸⁹.

Todavia, no seguimento de desenvolvimentos supranacionais, a noção de empresa social vem evoluindo de modo a incluir qualquer forma jurídica, ainda que esteja presente a prossecução do lucro, desde que limitadamente.

Por um lado, o Regulamento que cria um Programa da União Europeia para o Emprego e a Inovação Social ("EaSI")⁹⁰ introduziu expressamente uma noção de empresa social, que

130

⁸⁶ Aprovada pela Lei n.º 30/2013, de 8 de maio. A economia social também tem consagração constitucional, pela inclusão, no n.º 4 do artigo 82.º da CRP, do sector cooperativo e social como o terceiro sector de propriedade dos meios de produção.

⁸⁷ Artigo 4.º, al. h), da Lei de Bases.

⁸⁸ Cfr., por exemplo, a definição avançada por Coutinho de Abreu: “entidade sem fins lucrativos que desenvolve de modo autónomo (sem dependência em relação a entidades privadas ou públicas) uma atividade assente normalmente em organização de meios com identidade própria (cindível da entidade)” - JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)”, cit., p. 372.

⁸⁹ Coutinho de Abreu considera que, perante o ordenamento nacional – mas escrevendo antes da introdução do regime das sociedades e fundos de empreendedorismo social –, as sociedades mercantis não poderiam integrar a noção de empresa social pois, ainda que possam ter por objeto atividades consideradas como sociais, continuam a ter escopo lucrativo e, além disso, o seu modo de organização e funcionamento não é “democrático”. Sendo o escopo lucrativo nota caracterizadora da noção geral de sociedade, só será possível permitir a constituição de empresas sociais sob a forma de sociedades sem fins lucrativos mediante legislação especial, como é o caso do direito italiano – JORGE M. COUTINHO DE ABREU, “Corrupção privada, bom governo, transparência e responsabilidade social das empresas (nótulas interrogativas)”, cit., pp. 375-376. Também DOMINGOS SOARES FARINHO afirma que o conceito de empresa social que podemos retirar do ordenamento jurídico português proíbe, pura e simplesmente, a prossecução do lucro” e que a noção de sociedade comercial, ao assentar no fim lucrativo, não poderia ser constituída com proibição de distribuição de lucros, propondo, numa perspetiva de direito a constituir e com base em exemplos de direito comparado, a classificação como sociais das “empresas em que é possível uma moderada a residual distribuição de lucros, fixando mesmo, por vezes, essa proporção - DOMINGOS SOARES FARINHO, “A sociedade comercial como empresa social - breve ensaio prospetivo a partir do direito positivo português”, in *RDS*, vol. VII, n.º 2, 2015, pp. 257 e 259-260.

Sobre algumas experiências interessantes no direito comparado, vide ALESSIO BARTOLACELLI, “The Unsuccessful Pursuit for Sustainability in Italian Business Law”, in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, pp. 290 ss.; FREDERICK H. ALEXANDER, *Benefit Corporation Law and Governance - Pursuing Profit with Purpose*, Berrett-Koehler Publishers, Oakland, CA, 2018, pp. 63 ss.

⁹⁰ Regulamento (UE) N.º 1296/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 11 de dezembro de 2013 que cria um Programa da União Europeia para o Emprego e a Inovação Social ("EaSI") e que altera a Decisão n.º

assenta em “quatro elementos caracterizadores”: pluralidade de formas jurídicas, prossecução de finalidades sociais, escopo lucrativo mitigado e governação participada e transparente⁹¹.

Por outro, foi criada uma nova figura europeia especificamente vocacionada para o investimento no sector social: os fundos europeus de empreendedorismo social (EuSEF)⁹². No contexto deste segundo regulamento, faz-se referência à “empresa em carteira elegível”, que é aquela que se qualifica como “social” no sentido de poder receber investimento deste fundo – ou seja, corresponde às empresas sociais que podem ser destinatárias do investimento por via do empreendedorismo social. É definida, no artigo 3.º, alínea c), do Regulamento, nos seguintes termos⁹³:

- (i) empresa que, no momento do investimento, não seja cotada, nem em mercado regulamentado, nem em sistema de negociação multilateral;
- (ii) cujo principal objetivo seja o de alcançar incidências sociais quantificáveis e positivas – fornecendo serviços ou bens a pessoas vulneráveis, marginalizadas, desfavorecidas ou excluídas ou utilizando um modo de produção de bens ou serviços que concretize o seu objetivo social ou, ainda, fornecendo apoio financeiro unicamente a “empresas sociais”, i.e., as que cumpram aqueles requisitos;
- (iii) utilizando os lucros para, acima de tudo, atingir o seu objetivo social principal, segundo procedimentos e regras pré-definidos que determinem as circunstâncias em que os lucros devem ser distribuídos aos acionistas e proprietários, a fim de assegurar que tais distribuições de lucros não comprometam o seu objetivo principal;
- (iv) sendo gerida de forma responsável e transparente, designadamente através da participação de trabalhadores, clientes e outros agentes afetados pelas suas atividades;

131

283/2010/UE que estabelece um Instrumento de Microfinanciamento Europeu Progresso para o Emprego e a Inclusão Social.

⁹¹ Elementos caracterizadores assim definidos e identificados por JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “As *empresas sociais* e o seu financiamento: as sociedades e os fundos de empreendedorismo social”, in *DSR*, Ano 11, Vol. 21, 2019, pp. 206-208. O Autor responde afirmativamente à questão da compatibilidade desta noção com o regime nacional, mormente com a CRP e com a Lei de Bases da Economia Social, observando que, se quanto aos princípios orientadores desta Lei de Bases poderá suscitar problemas o princípio da adesão e participação livre e voluntária, na medida em que nas sociedades comerciais não vigora o princípio da “porta aberta”, ainda assim, mediante uma interpretação extensiva, será de relevar a exigência de uma governação participada e transparente – pp. 208-209. Quanto ao escopo lucrativo, o Autor retira da noção que a maior parte dos lucros deverão ser necessariamente investidos na prossecução da finalidade principal, a seu ver de pelo menos 51% - p. 207. Também a definição de empreendedorismo social avançada por Domingos Soares Farinho aceita a presença do lucro, correspondendo a uma atividade “i) de interesse social, geralmente inovadora ii) gerida de forma empresarial iii) cujos lucros são principalmente reinvestidos no fim prosseguido e iv) cujo modo de organização se baseia nos princípios democrático e participativo” - DOMINGOS SOARES FARINHO, “A sociedade comercial como empresa social - breve ensaio prospetivo a partir do direito positivo português”, cit., p. 250.

⁹² Instituídos e regulados no Regulamento (UE) N.º 346/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de abril de 2013 relativo aos fundos europeus de empreendedorismo social. Estes fundos ficam sob supervisão da autoridade competente do Estado-Membro de origem do gestor do fundo. Este Regulamento surge no contexto da Comunicação da Comissão Europeia, “Construir um ecossistema para promover as empresas sociais no centro da economia e da inovação sociais”, 2011, que estabeleceu prioridades para o fomento das empresas sociais em três vertentes: facilitar o acesso ao financiamento, promover a visibilidade do empreendedorismo social e melhorar o quadro jurídico.

⁹³ A definição não corresponde integralmente à de empresa social introduzida no outro Regulamento, sendo mais extensa, embora sejam coincidentes nos seus traços nucleares com respeito às atividades ou serviços ditos sociais e à relação com o lucro.

- (v) estando estabelecida no território de um Estado-Membro, ou num país terceiro, mediante determinadas condições.

Com a aprovação, em 2015, do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado⁹⁴, além de se dar cumprimento, no ordenamento interno, à regulamentação daqueles novos fundos europeus, foram criadas duas novas figuras jurídicas nacionais: as *sociedades de empreendedorismo social* e os *fundos de empreendedorismo social*. Assim se deu um enquadramento ao investimento socialmente motivado, dirigido primariamente a fins sociais, mas sem exclusão do lucro, servindo de incentivo a investimentos que, desta forma, contribuam para a sustentabilidade.

Considera-se investimento em empreendedorismo social “a aquisição de instrumentos de capital próprio e de instrumentos de capital alheio em entidades que desenvolvem soluções adequadas para problemas sociais, com o objetivo de alcançar incidências sociais quantificáveis e positivas” (artigo 4.º, n.º 1, do Regime)⁹⁵. Àquelas entidades aplica-se o regime, respetivamente, das sociedades e dos fundos de capital de risco, por remissão do n.º 7 do artigo 4.º do Regime, complementado pelas especificidades resultantes do Regulamento da CMVM n.º 3/2015, de 3 de novembro, estando sujeitas a supervisão da CMVM⁹⁶. As sociedades terão de adotar a forma de sociedade anónima e, quanto aos fundos, a sua gestão pode caber a sociedades de empreendedorismo social, mas também a sociedades de capital de risco ou sociedades gestoras de organismos de investimento coletivo. As empresas sociais que podem receber investimento por via destas entidades de empreendedorismo social são as já referidas “empresas elegíveis”, aplicando-se a noção do Regulamento n.º 346/2013 por expressa remissão artigo 8.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2015.

Estas novas figuras jurídicas distinguem-se por assentarem em formas tipicamente “capitalísticas” – as sociedades anónimas e os fundos de investimento –, mas com um especial recorte finalístico, por se direcionarem a fins sociais, o que tem um impacto direto e necessário no escopo lucrativo. Este, não sendo embora afastado, é limitado, convivendo com outros propósitos e estando até numa posição de subordinação.

⁹⁴ Pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março.

⁹⁵ Para uma análise deste novo regime, vide JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “As empresas sociais e o seu financiamento: as sociedades e os fundos de empreendedorismo social”, cit..

⁹⁶ A primeira – e, até à data, única – sociedade de empreendedorismo social em Portugal foi registada em 2018 (Mustard Seed Maze - Sociedade de Empreendedorismo Social, S.A.) – cfr. Comunicado da CMVM de 20 de novembro de 2018, disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Pages/20181119a.aspx>.

Ora, se podemos aí vislumbrar uma mudança de paradigma, no que ao escopo lucrativo diz respeito⁹⁷, a verdade é que estamos perante uma exceção que confirma a regra. A necessidade de prever uma limitação ao escopo lucrativo vem, na verdade, reforçar a centralidade desse lucro no contexto das sociedades comerciais. Bem diferente é saber, no caso de uma sociedade comercial dita “normal”, qual o papel assumido pela sustentabilidade e qual o seu impacto, se algum, no escopo lucrativo.

3.4 DEVERES DE TRANSPARÊNCIA

Tanto o investimento socialmente orientado como a avaliação financeira dos fatores ESG dependem da existência de informação completa e precisa sobre as empresas, as suas atividades e modo de atuação e, sobretudo, a sua relação com práticas de sustentabilidade. Por isso mesmo, grande parte das iniciativas legislativas nesta matéria segue uma abordagem de transparência, impondo deveres de divulgação de informação. Pese embora, como veremos, o recurso à transparência assente numa lógica de mercado, direcionada para os investidores, é patente que o propósito é duplice, incluindo no público-alvo outros sujeitos e pretendendo incentivar atuações empresariais mais sustentáveis. Exemplarmente neste sentido temos as *demonstrações não financeiras* e, mais recentemente, as iniciativas europeias em matéria de *financiamento sustentável*.

133

3.4.1 DEMONSTRAÇÕES NÃO FINANCEIRAS

Quanto às demonstrações financeiras, referimos já, no contexto da geração dita contabilística, os passos inicialmente dados no sentido, por um lado, da abertura do leque de sujeitos cujos interesses seriam acautelados pelas regras de reporte financeiro (os *utentes das demonstrações financeiras*) e, por outro, de uma mais tímida abertura do conteúdo do relatório de gestão (incluindo, na medida do necessário, *informação não financeira*).

⁹⁷ José Luís Dias Gonçalves refere-se a uma “alteração do paradigma clássico do retorno do investimento”, já que, neste novo tipo de sociedades e fundos, “o retorno é medido pelo impacto social (tendo, por conseguinte, uma natureza não financeira), exigindo, por conseguinte, uma mensuração do impacto expetativa (necessária) de reembolso do investimento” - JOSÉ LUÍS DIAS GONÇALVES, “As *empresas sociais* e o seu financiamento: as sociedades e os fundos de empreendedorismo social”, cit., p. 211.

Em 2017, a informação não financeira adquiriu verdadeira autonomia, passando a impender sobre as empresas de maior dimensão⁹⁸ uma obrigação de adoção e divulgação de *demonstrações não financeiras*, nos termos do artigo 66.º-B do CSC⁹⁹. Estas demonstrações têm de ter em conta, no mínimo, questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno, estando o seu conteúdo definido nas alíneas do n.º 2 do referido artigo 66.º-B.

A divulgação pode ocorrer de modo integrado no relatório de gestão ou separadamente, vigorando uma liberdade de escolha quanto ao sistema de relato utilizado (n.º 6 do artigo 66.º-B). Com efeito, as sociedades podem recorrer aos modelos adotados por diversas instituições internacionais ou europeias, como o Pacto Global das Nações Unidas, as orientações da OCDE para empresas multinacionais, a norma ISO 26000, os relatórios de sustentabilidade da Iniciativa Global sobre a Elaboração de Relatórios, entre outras. Além disso, a Comissão Europeia adotou orientações sobre a metodologia na elaboração e divulgação desta informação¹⁰⁰.

134

Esta novas regras são fruto da Diretiva 2014/95/EU¹⁰¹ que se insere, explicitamente, na estratégia da Comissão Europeia para a responsabilidade social das empresas, considerando que “a divulgação de informações não financeiras é vital na gestão da mudança para uma economia sustentável, combinando a rentabilidade a longo prazo com a justiça social e a proteção do ambiente” e contribuindo “para a medição, para o acompanhamento e para a gestão do desempenho das empresas e do seu impacto na sociedade”¹⁰².

⁹⁸ As grandes empresas (nos termos do n.º 3 do artigo 9.º, n.ºs 3 e 4, do Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de julho) que sejam entidades de interesse público (na aceção do artigo 3.º do Regime Jurídico de Supervisão de Auditoria, aprovado pela Lei n.º 148/2015, de 13 de julho), que tenham um número médio de trabalhadores superior a 500 durante o exercício anual – cfr. n.ºs 1 e 11 do artigo 66.º-B do CSC.

⁹⁹ Introduzido no CSC pelo Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho, a par do artigo 508.º-G, quanto às demonstrações não financeiras consolidadas. O administrador que não submeta ou, por facto próprio, impeça outrem de submeter o relatório de gestão, incluindo a demonstração não financeira, aos órgãos competentes, incorre em contraordenação, nos termos do n.º 1 do artigo 528.º do CSC.

¹⁰⁰ Comissão Europeia, “Orientações sobre a comunicação de informações não financeiras (metodologia a seguir para a comunicação de informações não financeiras)”, 2017. Já em 2019, adotou novas orientações como suplemento especificamente dirigido às questões climáticas – “Orientações para a comunicação de informações não financeiras: documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima”, 2019.

¹⁰¹ Diretiva 2014/95/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/UE no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos (Diretiva das Demonstrações Não Financeiras).

¹⁰² Considerando n.º 3 da Diretiva das Demonstrações Não Financeiras.

Também o público-alvo destas demonstrações ultrapassa os limites societários, pretendendo dar resposta às necessidades dos investidores, mas também de outras partes interessadas, incluindo os consumidores para que tenham um acesso facilitado às informações sobre o impacto das empresas na sociedade¹⁰³. As referidas Orientações da Comissão Europeia vieram reafirmar esta “orientação para partes interessadas”, devendo as empresas tomar em consideração as necessidades de informação de todas elas, incluindo, exemplificativamente, investidores, trabalhadores, consumidores, fornecedores, clientes, comunidades locais, autoridades públicas, grupos vulneráveis, parceiros sociais e sociedade civil.

Assim sendo, pese embora a informação a divulgar esteja delimitada por um conceito de pertinência ou materialidade de cariz “empresarial”, porque orientado para o investimento – i.e., “informações bastantes para uma compreensão da evolução do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades” (n.º 1 do artigo 66.º-B) – a *ratio* deste regime de transparência é a de dar resposta também aos interesses dos *stakeholders*. Há uma *dupla materialidade*, em que não está apenas em jogo o impacto da sustentabilidade nas empresas, mas também o impacto que estas têm sobre a sociedade em geral e sobre o ambiente¹⁰⁴.

Apesar desta intencionalidade, o reporte não financeiro como atualmente configurado apresenta algumas *limitações*. Em primeiro lugar, é bastante lata a margem de discricionariedade deixada quanto ao conteúdo das demonstrações, desde logo porque cabe à própria sociedade a definição das matérias relevantes e, ademais, porque a adoção de políticas especificamente sobre as matérias ESG se insere numa abordagem *comply or explain*: não há obrigatoriedade de adotar estas políticas mas apenas de as divulgar, caso sejam adotadas, ou de explicar o porquê da não adoção (n.º 3 do artigo 66.º-B).

Em segundo lugar, mesmo adotando a perspectiva de dupla materialidade no que toca à sustentabilidade, o objetivo primariamente assumido continua a ser “económico”, isto é,

¹⁰³ Considerandos n.ºs 3 e 4 Diretiva das Demonstrações Não Financeiras.

¹⁰⁴ Esta “dupla materialidade” é agora expressamente reconhecida pela Comissão Europeia, afirmando que as sociedades devem divulgar “not only how sustainability issues may affect the company, but also how the company affects society and the environment. This is the so-called double materiality perspective” - Comissão Europeia, “Consultation Document – Review of the Non-Financial Reporting Directive”, 2020, p. 3. Também no sentido de que a Diretiva das Demonstrações Não Financeiras adota uma perspectiva mais abrangente de público-alvo, não tendo o critério da materialidade necessariamente de corresponder a um “shareholder-centric benchmark”, sendo antes, também, uma materialidade quanto ao impacto ambiental e social, vide IRIS H.-Y. CHIU, “Disclosure Regulation and Sustainability - Legislation and Governance Implications”, in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, 2019, p. 524.

fomentar o investimento nestas empresas, assumindo como principal interlocutor o investidor¹⁰⁵. Mais do que através das Orientações da Comissão ou por construção doutrinal, poderia ser expressamente clarificado que a informação a reportar é tanto aquela que tenha impacto na própria sociedade, como a referente ao impacto da sociedade na sustentabilidade e, por decorrência, nos diversos *stakeholders*.

Por último, mesmo do ponto de vista do investimento, a abordagem da transparência é relevante face a uma pré-existente vontade de canalizar fundos em termos sustentáveis, mas é duvidoso que seja eficaz na criação desse incentivo¹⁰⁶.

Não obstante o seu caráter circunscrito, esta abordagem pode ter consequências ao nível societário, na medida em que, para cumprimento da obrigação de divulgação, as sociedades têm necessariamente de estabelecer determinados procedimentos internos para identificarem e tratarem a informação sobre os fatores ESG relevantes, o modo como eles contendem com a sua atividade, o seu modelo de negócio, entre outros. Pode até extrair-se do regime uma imposição legal indireta de requisitos procedimentais¹⁰⁷. Sublinhe-se que o recurso a requisitos procedimentais, impondo diretamente às sociedades deveres de diligência (*due diligence*), tem sido prática crescente no campo das cadeias de valor mundiais, através de legislação cujo objetivo central é de cariz humanitário e mais impositivo do que as demonstrações não financeiras¹⁰⁸.

136

¹⁰⁵ Com a agravante de que a dicotomia financeiro/ não financeiro corresponde a afirmar que todos os interesses em matérias sociais e ambientais estão fora da sociedade, são éticos, em vez de económicos, e, assim, só serão incorporados na medida em que contribuam para os propósitos lucrativos - BEATE SJÄFJELL, "Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board", cit., p. 53.

¹⁰⁶ Mostrando-se cética quanto à efetividade desta transparência das demonstrações como forma de *market discipline*, tanto por parte dos investidores em geral, como daqueles que praticam um "investimento socialmente responsável", IRIS H.-Y. CHIU, "Disclosure Regulation and Sustainability - Legislation and Governance Implications", cit., p. 525. Além disso, a transparência é, neste contexto, uma abordagem *necessariamente ex post*, não constituindo, por si só, um mecanismo forte para aferir da sustentabilidade das empresas - BLANAID CLARKE / LINN ANKER-SØRENSEN, "The EU as a Potential Norm Creator for Sustainable Corporate Groups", cit., p. 198.

¹⁰⁷ Neste sentido, mas sugerindo que através de algum tipo de verificação externa destes mecanismos internos de *due diligence* seria possível dar maior credibilidade ao sistema, IRIS H.-Y. CHIU, "Disclosure Regulation and Sustainability - Legislation and Governance Implications", cit., pp.529-532.

¹⁰⁸ Exemplarmente neste sentido, na União Europeia, o Regulamento (UE) 2017/821 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que estabelece as obrigações referentes ao dever de diligência na cadeia de aprovisionamento que incumbe aos importadores da União de estanho, de tântalo e de tungsténio, dos seus minérios, e de ouro, provenientes de zonas de conflito e de alto risco; no Reino Unido, o UK Modern Slavery Act de 2015; em França, o *devoir de vigilance* inscrito em 2017 no artigo L255-102-4 do Code de Commerce. Sobre a configuração do dever de *due diligence* e da sua efetivação nas referidas normas legais, vide CHARLOTTE VILLIERS, "Global Supply Chains and Sustainability - The Role of Disclosure and Due Diligence Regulation", in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* Cambridge University Press, Cambridge, 2019, pp. 556 ss.; IRIS H.-Y. CHIU, "Disclosure Regulation and Sustainability - Legislation and Governance Implications", cit., pp. 526 ss.;

No contexto do recente Pacto Ecológico Europeu¹⁰⁹, e com vista a que as empresas e as instituições financeiras divulguem “mais abertamente os respetivos dados ambientais e climáticos, para que os investidores sejam plenamente informados sobre a sustentabilidade dos seus investimentos”, a Comissão Europeia comprometeu-se a rever a Diretiva das Demonstrações Não Financeiras, tendo já lançado uma consulta pública¹¹⁰. Esta revisão insere-se no plano mais amplo do financiamento sustentável, no qual as demonstrações não financeiras continuarão a ser um instrumento relevante, mas complementado por outros, como veremos de seguida.

3.4.2 FINANCIAMENTO SUSTENTÁVEL

Como já afirmou Gabriela Figueiredo Dias, “[a] ideia de sustentabilidade no contexto do investimento e do sistema financeiro começou por ser um simples paradoxo. Depois, idealismo. Hoje, uma inevitabilidade”¹¹¹. De facto, o financiamento sustentável (ou finanças sustentáveis) está hoje no centro das atenções legislativas e regulatórias. Assume uma índole marcadamente financeira, do ponto de vista dos investidores e dos mercados financeiros como um todo, mas visa direccionar o investimento para atividades sustentáveis, assim contribuindo para o desenvolvimento sustentável.

Designa “um processo pelo qual se integram devidamente as considerações ambientais e sociais na tomada de decisões de investimento, conduzindo a um maior investimento em atividades sustentáveis e de longo prazo”¹¹², ao qual não é alheia a necessidade de uma consideração mais intensa da sustentabilidade do ponto de vista do impacto das empresas e dos mercados financeiros no desenvolvimento sustentável¹¹³.

VÉRONIQUE MAGNIER, "Old-Fashioned yet Innovative - Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability in France", in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook*, cit., pp. 281 ss.

¹⁰⁹ Comissão Europeia, “Pacto Ecológico Europeu”, 2019.

¹¹⁰ A decorrer entre fevereiro e junho de 2020 - Comissão Europeia, “Consultation Document – Review of the Non-Financial Reporting Directive”, 2020.

¹¹¹ GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Sustentabilidade e investimento: uma prioridade em 2019”, Eco de 19 de dezembro de 2018, disponível em <https://eco.sapo.pt/opiniaao/sustentabilidade-e-investimento-uma-prioridade-em-2019/>.

¹¹² Comissão Europeia, “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável”, 2018, p. 2.

¹¹³ Segundo a CMVM, “as Finanças Sustentáveis são uma oportunidade inédita de incorporação de elementos éticos, de responsabilidade social e societária nos modelos financeiros, assim como uma oportunidade para atrair novos emitentes, intermediários financeiros e investidores” - CMVM, “Documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis”, 2019, p. 5. Vide, também, o relatório final do Grupo de Peritos de Alto Nível sobre o financiamento sustentável, “Financing a sustainable European economy”, 2018, p. 6, que associa o financiamento

É com este duplo propósito que uma parte considerável das iniciativas em matéria de sustentabilidade ao nível da União Europeia se tem centrado no financiamento sustentável, sobretudo numa lógica de transparência, das quais destacamos duas: a divulgação de informação sobre sustentabilidade no setor dos serviços financeiros e a taxonomia de atividades económicas sustentáveis¹¹⁴.

Quanto à primeira, foi adotado, em novembro de 2019, o Regulamento sobre *divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros*¹¹⁵, que impõe diversas obrigações de transparência às instituições financeiras nas relações com os investidores¹¹⁶. As informações a divulgar – que têm como destinatários os investidores – abrangem a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade, a consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade, os objetivos de investimento sustentável e a promoção das características ambientais ou sociais.

Também aqui podemos relevar, em termos paralelos ao que vimos no contexto das demonstrações não financeiras, um duplo sentido: tanto se visa acautelar o risco financeiro, sob a forma de *risco em matéria de sustentabilidade*, definido como “um acontecimento ou condição de natureza ambiental, social ou de governação cuja ocorrência é suscetível de provocar um impacto negativo significativo efetivo ou potencial no valor do investimento”¹¹⁷, como também a consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade em si mesma, considerando como *investimentos sustentáveis* os dirigidos a atividades económicas que

138

sustentável a dois imperativos: “[t]he first is to improve the contribution of finance to sustainable and inclusive growth as well as the mitigation of climate change. The second is to strengthen financial stability by incorporating environmental, social and governance (ESG) factors into investment decision-making. Both imperatives are pressing, given the rising climate-related risks and degradation in the environment and other sustainability areas.”¹¹⁴ Além destas, também já foi aprovado o Regulamento relativo aos índices de referência para a transição climática que harmoniza os requisitos mínimos para dois novos índices de referência – os *índices de referência da UE para a transição climática* e os *índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris a nível da União* – com expressa referência à necessidade de garantir que estes índices não prejudiquem significativamente os outros objetivos ambientais, sociais e de governo - cfr. considerandos n.ºs 9 e 18 do Regulamento (UE) 2019/2089 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 que altera o Regulamento (UE) 2016/1011 no que diz respeito aos índices de referência da UE para a transição climática, aos índices de referência da UE alinhados com o Acordo de Paris e à divulgação das informações relacionadas com a sustentabilidade relativamente aos índices de referência.

¹¹⁵ Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros.

¹¹⁶ Entendeu-se que as demonstrações não financeiras, embora relatem em matéria ambiental e social, nem sempre seriam o modo mais adequado de comunicação de fatores de sustentabilidade nas relações entre instituições financeiras e investidores, embora se admita o recurso à informação divulgada nos relatórios de gestão ou nas demonstrações não financeiras nos relatórios periódicos relativos à promoção das características ambientais ou sociais e dos investimentos sustentáveis – cfr. artigo 11.º, n.º 3, e considerando n.º 25 do Regulamento.

¹¹⁷ Assim definido no artigo 2.º, al. 22), do Regulamento.

contribuam para objetivos ambientais ou sociais e que respeitem o princípio da precaução, *i.e.*, não prejudicando significativamente nenhum deles, e cujas empresas sigam boas práticas de governo, em particular nas estruturas de gestão, nas relações laborais, incluindo práticas de remuneração, e nas obrigações fiscais¹¹⁸.

Quanto à segunda iniciativa europeia sobre sustentabilidade que nos propusemos destacar, trata-se da proposta, ainda não aprovada, de um regulamento relativo à *taxonomia das atividades económicas sustentáveis*¹¹⁹. O seu propósito é o de harmonizar os critérios de determinação de uma atividade económica como sustentável especificamente do ponto de vista *ambiental*, pretendendo que a informação assim harmonizada facilite o investimento transfronteiriço e combata o fenómeno de *greenwashing*¹²⁰. O objeto desta classificação são as *atividades económicas* em si mesmas, e não as formas jurídicas sob as quais as empresas as desenvolvem.

Embora não constasse da proposta original da Comissão, houve, no decurso do procedimento legislativo, um alargamento do âmbito subjetivo de aplicação do regulamento, de modo a incluir as empresas sujeitas à obrigação de adoção de demonstrações não financeiras, as quais terão de explicar como e em que medida é que as suas atividades se relacionam com as atividades consideradas como sustentáveis, através de certos indicadores. Por esta via, operar-se-á uma extensão dos requisitos de relato não financeiro, por se entender que a eficácia desta qualificação harmonizada depende, em boa medida, da prestação adequada de informação também por parte das empresas não financeiras.

Apesar das dificuldades que se antecipam quanto a uma classificação potencialmente estrita de atividades sustentáveis ou não sustentáveis, este regulamento diminuirá a margem de discricionariedade das empresas na “auto-classificação” a que procedem ao abrigo das demonstrações não financeiras, passando a estar vinculadas a um entendimento padronizado do que é ou não sustentável¹²¹ – embora, no contexto deste regulamento, apenas no que toca a fatores ambientais.

¹¹⁸ Cfr. considerando n.º 17 e a definição de “investimento sustentável” constante do artigo 2.º, al. 17), do Regulamento.

¹¹⁹ Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao estabelecimento de um enquadramento para promover o investimento sustentável, 2018/0178 (COD).

¹²⁰ Traduzido por “ecobranqueamento” e definido como “a prática de obter uma vantagem concorrencial indevida ao comercializar um produto financeiro como sendo ecológico, quando, na realidade, não satisfaz os padrões ambientais básicos” (considerando n.º 9 da proposta de regulamento).

¹²¹ Neste sentido, FLORIAN MÖSLEIN, “The Commission’s Action Plan for Financing Sustainable Growth and Its Corporate Governance Implications”, in *European Company Law*, 15, no. 6, 2018, p. 224.

Vemos assim que ambas as iniciativas se inserem na mesma lógica de transparência, no contexto dos mercados financeiros, e visam sobretudo os investidores. Pelo que, embora consubstanciem um passo relevante em direção a uma maior harmonização europeia – a par da prevista revisão da Diretiva das Demonstrações Não Financeiras –, é ainda incerto o impacto que terão na sustentabilidade em si mesma. Os seus principais objetivos são do foro financeiro e do crescimento económico; sendo a sustentabilidade uma forma de os alcançar, permanecem, no entanto, válidas as dúvidas acima expostas acerca da eficácia em termos de criação de incentivos para este tipo de financiamento¹²².

4 INTERESSE SOCIAL SUSTENTÁVEL E DEVERES DOS ADMINISTRADORES

4.1 EMERGÊNCIA DE UM INTERESSE SOCIAL SUSTENTÁVEL?

Podemos dizer; perante estas diferentes manifestações da sustentabilidade empresarial, que todas assentam, em maior ou menor medida, numa *dupla dimensão*. Por um lado, assumem como objetivo o de fomentar o contributo das empresas para a sustentabilidade global, procurando dar resposta a vários interesses não financeiros e extrassociais. Por outro, fazem apelo ao modo como a atenção dada à sustentabilidade beneficia os interesses próprios das empresas; ou os interesses económico-financeiros dos mercados financeiros; ou, até, a economia em geral. Pese embora a afirmação deste duplo propósito, a perspetiva económica tende a assumir um peso mais significativo: ou seja, prevalece o *business case* para a integração da sustentabilidade. Contudo, não existe uma divisão estanque e não será despiendo o efeito, ainda que mediato, que os incentivos económicos ou egoísticos possam ter no sentido de um desenvolvimento sustentável. Certo é que, para isso, a sustentabilidade, em sentido lato, terá de se ir *entranhando* nas próprias empresas (ainda que para já, com frequência, ainda lhes seja *estranha*) de modo substancial, não através de fenómenos decetivos e prejudiciais de *greenwashing*.

Perante esta abertura multidirecional à sustentabilidade, pergunta-se: estaremos perante a emergência de um interesse social sustentável? Claro que a grande questão continua por resolver: em que medida é que esses interesses extrassociais se repercutem (se é que se

¹²² Neste sentido, BLANAID CLARKE / LINN ANKER-SØRENSEN, "The EU as a Potential Norm Creator for Sustainable Corporate Groups", cit., p. 201; FLORIAN MÖSLEIN, "The Commission's Action Plan for Financing Sustainable Growth and Its Corporate Governance Implications", cit., p. 222 e 227.

repercutem) na própria sociedade, mormente no modo de atuação da administração. De todo o modo, a sustentabilidade veio introduzir novos elementos que não podem passar despercebidos ao discurso jus-societário, contendendo com questões nucleares como os interesses dos *stakeholders*, os interesses de longo prazo dos sócios e o escopo lucrativo.

Sem qualquer intervenção legislativa adicional, talvez seja possível proceder a uma leitura do interesse social, ínsito no artigo 64.º do CSC, *conforme com a sustentabilidade*. Como vimos, o fenómeno de abertura do interesse social a fatores externos à sociedade não é desconhecido do nosso ordenamento jurídico, estando presente na reforma de 2006 do CSC, no direito contabilístico e no fenómeno da *debt governance*, ao que acresce agora a circunstância de o interesse social se ver permeado pela abertura à sustentabilidade.

Ora: os desenvolvimentos doutrinários e legislativos em torno da sustentabilidade empresarial não podem deixar de se repercutir na interpretação do interesse social, enquanto *novas valorações jurídicas*.

Desde logo, ao nível do *leque de stakeholders cujos interesses devem ser ponderados*. Os trabalhadores, os clientes e os credores são apenas alguns dos sujeitos que podem adquirir relevância, devendo esta ser aferida não tanto pela proximidade à sociedade, nem pela existência de relações contratuais, mas sim pelo impacto em termos de sustentabilidade. Isto não significa que os interesses relevantes sejam indeterminadamente ampliados: antes dependem do tipo de sociedade, da sua atividade e do modo como é prosseguida. Se nalguns casos se cinge a uma órbita relativamente próxima do centro de gravidade societário, por assim dizer, noutras poderá sofrer um maior alargamento.

O que se deva considerar como impacto em termos de sustentabilidade permanece em aberto. Como vimos, grande parte das reformas e iniciativas partem do pressuposto do *business case* para a sustentabilidade, *i.e.*, as considerações sobre matérias sociais, ambientais, de governo, entre outras, são relevantes *porque* favorecem os interesses económico-financeiros da sociedade – está aqui em causa o *impacto da sustentabilidade nas empresas*. Todavia, também se pretende atentar no relevo das sociedades comerciais no meio em que se inserem, tanto porque amiúde as suas atuações têm efeitos negativos nesse meio, como porque podem dar, ao invés, um contributo positivo para o desenvolvimento sustentável – ou seja, o *impacto das sociedades na sustentabilidade*. É neste segundo plano que uma abordagem integrada da sustentabilidade empresarial ganha relevo autónomo. Nesta medida, contribui para a noção de

sustentabilidade bilateral¹²³, que não se centra exclusivamente nos interesses “internos” da sociedade.

Já quanto à hierarquização dos interesses, pelas mesmas razões, não passou a existir uma total paridade, mantendo-se válida a prevalência dos interesses dos sócios sobre os demais na determinação do interesse da sociedade – bem como a ausência de meios de reação específicos por parte dos *stakeholders*. Ainda assim, ganha força a ideia de que a sustentabilidade se poderá paulatinamente afirmar como um limite externo à prossecução do interesse da sociedade¹²⁴ e, sobretudo, ao uso que os sócios pretendam dar às sociedades comerciais a que recorram para o exercício da atividade económica.

Ao nível dos *interesses dos sócios*, reconhece-se crescentemente que não é possível prosseguir-los sem ter em devida consideração a sustentabilidade. Desde logo, pelo relevo dos fatores ESG no desempenho da empresa e na obtenção de investimento, mas também para lá deste mais limitado *business case*. Repercussões negativas da atividade empresarial que afetem o meio e a comunidade em que a desenvolvem vão, em última instância, prejudicar essa atividade, a sociedade e os sócios¹²⁵. Esta ideia é consentânea com a referência ao longo prazo, presente no artigo 64.º do CSC, bem como nas diversas iniciativas internacionais e europeias¹²⁶. Ora, a sustentabilidade pode auxiliar na densificação dos interesses de longo prazo dos sócios, delimitando a sua esfera de atendibilidade pelos administradores e, se levada a sério, rejeitando uma visão assente em lógica de maximização de lucro a curto prazo e a qualquer custo¹²⁷.

Em última análise, as teorias da sustentabilidade empresarial vêm questionar a centralidade do *escopo lucrativo* e o modo como este é percecionado senão por todos, por

¹²³ A que se refere PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, "Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais", cit., pp. 20-21.

¹²⁴ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades - I*, cit., que, mantendo embora a afirmação clássica de que a lealdade “é-o para com a sociedade” (p. 792) e de que as referências legais aos *stakeholders* “só podem ser tomadas como uma necessidade de observar as competentes regras”, pelo que os termos do art. 64.º, n.º 1, b), valeriam “como uma prevenção e como um novo apelo aos códigos de *corporate governance*”, deixa a seguinte abertura, com respeito aos *stakeholders*: “Quanto a estes, talvez pudesse valer o dever de cuidado” (p. 792).

¹²⁵ Como refere Beate Sjøfjell, no contexto do impacto ambiental, “[u]ltimately, the risk is existential: (...) [t]here is no form of social collapse which is likely to produce good, stable and long-term returns for investors”, razão pela qual “we cannot settle for a mainstream ‘business case’ approach” - BEATE SJØFJELL, "Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board", cit., p. 57.

¹²⁶ Com efeito, “[a] sustentabilidade e a visão a longo prazo são indissociáveis” – Comissão Europeia, “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável”, 2018, p. 4.

¹²⁷ Em linha com outras tendências atuais, em particular da promoção de uma perspetiva de longo prazo na Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo (Diretiva dos Direitos dos Acionistas II).

alguns sócios e, sobretudo, pelos investidores. Na verdade, a maior parte dos ordenamentos jurídicos não obriga a que se atenda exclusivamente aos interesses dos sócios, nem que se veja na maximização do lucro o principal objetivo da atuação dos administradores, daqui resultando uma permissão para atentar noutras considerações extrassociais, mesmo para lá do que resulta de normas imperativas¹²⁸.

Por contraposição à criação (e maximização) de lucro, fala-se em *sustainable value creation*¹²⁹, uma noção mais ampla de *valor*, que não se limita ao valor lucrativo, nem se esgota no valor que a empresa retira da comunidade para os sócios, mas sim inclui, de modo integrado e equilibrado, o valor que a empresa cria para a comunidade.

Surge, aliás, expressa em vários códigos de governo societário, todos eles com referência à necessidade de consideração dos interesses de *stakeholders*. Vejamos-se, exemplificativamente:

- o preâmbulo do *Deutscher Corporate Governance Kodex* de 2019: o dever do *Vorstand* e do *Aufsichtsrat* é o de garantir a existência continuada da empresa e a criação sustentável de valor;
- o Princípio A do *UK Corporate Governance Code* de 2018: “A successful company is led by an effective and entrepreneurial board, whose role is to promote the long-term sustainable success of the company, generating value for shareholders and contributing to wider society”;
- o Princípio 1.1. do *Nederlandse Corporate Governance Code*: o órgão de administração “focuses on long-term value creation for the company (...) and takes into account the stakeholder interests that are relevant in this context”;
- as Recomendações 2.1. e 2.2. do *Code Belge de Gouvernance d’Entreprise* de 2020: “Le conseil poursuit une création de valeur durable par la société”, através de “une approche inclusive, qui équilibre les intérêts et les attentes légitimes des actionnaires et ceux des autres parties prenantes”;
- a Recomendação 1.1. do *Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées* francês de 2018: *l’interêt social de l’entreprise* “s’attache à promouvoir la création de valeur par l’entreprise à long terme en considérant les enjeux sociaux et environnementaux de ses activités”;
- a definição de *successo sostenibile* no *Codice di Corporate Governance* italiano de 2020: “obiettivo che guida l’azione dell’organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società.”

143

¹²⁸ BEATE SJÄFJELL / ANDREW JOHNSTON / LINN ANKER-SØRENSEN / DAVID MILLON, “Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies”, in BEATE SJÄFJELL / BENJAMIN J. RICHARDSON, *Company Law and Sustainability*, Cambridge University Press, Cambridge, 2015, pp. 82 ss.; GUIDO FERRARINI, “An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity”, in *Genoa Centre for Law and Finance Working Paper*, disponível em: ssrn.com, 2020, pp. 26 e 29. Considerando que a penetração no discurso jurídico desta teoria do *shareholder primacy* conduziu ao “mito jurídico” de que o propósito das sociedades é o lucro e que o dever dos administradores é o de prosseguir a maximização do lucro, BEATE SJÄFJELL, “Realising the Potential of the Board for Corporate Sustainability”, in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* Cambridge University Press, Cambridge, 2019, p. 698. Elaborando sobre a importância da noção de *commitment* neste contexto, v. COLIN MAYER, *Prosperity*, cit., esp. pp. 159 ss.

¹²⁹ Que, para Beate Sjäffjell, deve ser a base de uma formulação jurídica do interesse social: BEATE SJÄFJELL, “Realising the Potential of the Board for Corporate Sustainability”, cit., pp. 705-706.

Entre nós, o primeiro Princípio do Código de Governo das Sociedades IPCG 2018 indica que “[o] governo societário deve promover e potenciar o desempenho das sociedades, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade e transparência da administração e da fiscalização e no desenvolvimento sustentado das sociedades.” Esta ideia de “desempenho sustentado” é retomada no contexto do papel da administração executiva (Princípio IV.A) e da remuneração dos administradores (recomendações V.3.1. e V.3.2.).

Em semelhante direção se insere a crescente discussão sobre o *propósito societário*. Sublinhemos, porém, que é uma discussão em torno da qual se podem afirmar diferentes perspectivas sobre em que se deva traduzir este propósito. Exemplificativamente, pode corresponder a um objeto social estatutariamente definido pelos sócios que pretendam prosseguir determinados interesses “sociais” não lucrativos¹³⁰, ou à ideia de conceder ao órgão de administração o poder (ou até o dever) de definir o propósito da sociedade, que, em princípio, corresponderá à concretização do interesse da sociedade, com consideração de vários interesses¹³¹, ou ainda algo mais abrangente, enquanto propósito das empresas na comunidade

144

¹³⁰ No direito norte-americano, vide THOMAS LEE HAZEN, "Corporate and securities law impact on social responsibility and corporate purpose", cit., que analisa o enquadramento jurídico das *purpose clauses* como forma de acomodar os interesses dos acionistas que pretendem promover a responsabilidade social das empresas, e não no sentido de uma imposição de que as empresas sejam socialmente responsáveis – p. 44. Em sentido crítico do debate sobre propósito societário que propõe uma visão assente nos *stakeholders* (“stakeholderism”), na medida em que ou corresponde, conceptualmente, ao *shareholder primacy*, atendendo-se aos interesses de terceiros apenas na medida em que isso promova os interesses dos sócios (*instrumental stakeholderism*), ou assenta na ideia de que as sociedades devem prosseguir outros interesses como um fim em si mesmo (*pluralistic stakeholderism*), caso em que acaba por ser prejudicial para os próprios *stakeholders*, LUCIAN A. BEBCHUK / ROBERTO TALLARITA, "The Illusory Promise of Stakeholder Governance", in *disponível em: ssrn.com*, 2020, *maxime* pp. 10 ss.

¹³¹ No sentido de que o propósito societário deve ser especificado e implementado, na prática, pelo órgão de administração, sem qualquer necessidade de especificar estatutariamente esse propósito, desde logo porque traria dificuldades de definição e de *enforcement* GUIDO FERRARINI, "An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity", cit., p. 20. Veja-se a recente alteração de 2018 ao *Corporate Governance Code* do Reino Unido, cujo Princípio B da Secção 1 dispõe que “the board should establish the company’s purpose, values and strategy and satisfy itself that these and its culture are aligned”. O alcance desta recomendação é muito discutido, desde logo pelo facto de se atribuir ao órgão de administração a competência para estabelecer o propósito da sociedade. No sentido de que o código de governo tem de ser interpretado de modo a não conflitar com o direito das sociedades, nomeadamente com a noção de “company interest” que, de acordo com a Secção 172 do Companies Act 2006, se associa aos interesses dos sócios, mesmo com base no *enlightened shareholder value*, DAVID KERSHAW / EDMUND SCHUSTER, "The Purposive Transformation of Company Law", in *LSE Law, Society and Economy Working Paper*, disponível em: *ssrn.com*, 2019, pp. 4-5 e 11 ss.

global em que se inserem e que deve constituir, em primeiro lugar, a base da legitimidade de atuação destas pessoas coletivas¹³².

Recebeu particular atenção, suscitando um vivo debate, a recente mudança de posição da *Business Roundtable*, que emitiu, em 2019, uma nova declaração sobre o propósito da sociedade, abandonando o *shareholder primacy* em prol de um compromisso para com todos os *stakeholders*: “We commit to deliver value to all of [our stakeholders], for the future success of our companies, our communities and our country.”¹³³. Há até quem considere que esta declaração consolidou o fim da máxima de Milton Friedman¹³⁴, segundo o qual a “única responsabilidade social das empresas é aumentar os lucros”¹³⁵.

Se há algo a retirar, desde já, deste debate é que o discurso acerca do interesse social deve, senão incorporar, ao menos tomar em atenta consideração os elementos de sustentabilidade que estão hoje presentes na discussão acerca do modo como as empresas agem no comércio, não apenas internacional como também interno. Não obstante, este alargamento da sustentabilidade do interesse social não é isento de dúvidas e críticas: deve garantir-se que é, ele próprio, “sustentável”. Se, por um lado, continua a haver um elevado risco de uma abordagem meramente passiva e, até, ilusória, manifestada em fenómenos de *greenwashing*, por outro lado, não podemos deixar de chamar a atenção para os perigos de uma captura nefasta por interesses extrassociais, já que os donos do capital são – ainda e sempre – os sócios¹³⁶.

145

¹³² Referindo-se ao propósito das sociedades no sentido do propósito pelo qual elas são jurídica e socialmente reconhecidas como pessoas coletivas (“purpose of the company as a societal institution”), BEATE SJÄFJELL / ANDREW JOHNSTON / LINN ANKER-SØRENSEN / DAVID MILLON, “Shareholder primacy: the main barrier to sustainable companies”, cit., pp. 90 ss.

¹³³ American Business Roundtable, “Statement on the Purpose of a Corporation”, disponível em: <https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>

¹³⁴ Milton Friedman, “The social responsibility of business is to increase its profits”, New York Times, 13 de setembro de 1970, disponível em: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>.

¹³⁵ Vide, por exemplo, Enrique Dans, “Friedman's Dictum Is Finally Laid To Rest: So What's The Function Of Companies Now?”, Forbes, agosto de 2019, disponível em: <https://www.forbes.com/sites/enriquedans/2019/08/22/friedmans-dictum-is-finally-laid-to-rest-so-whats-the-function-of-companies-now/#3952e41d5913>. Para Thomas Lee Hazen, “Friedman’s views although once popular are now out of sync with today’s corporate community which has since embraced social responsibility as part of a corporation’s mission” – THOMAS LEE HAZEN, “Corporate and securities law impact on social responsibility and corporate purpose”, cit., p. 10.

¹³⁶ Captura esta que pode ocorrer em diferentes quadrantes. A propósito, veja-se um recente estudo sobre as preferências políticas dos CEOs de *public companies* norte-americanas com base nas doações feitas a campanhas eleitorais, que demonstra uma preferência substancial em relação a candidatos republicanos e analisa o potencial impacto destas preferências políticas nas decisões empresariais; e sobre se este tipo de doações deveria ser divulgado aos acionistas e ao público em geral – ALMA COHEN / MOSHE HAZAN / ROBERTO TALLARITA / DAVID WEISS, “The Politics of CEOs”, in *Journal of Legal Analysis*, vol. 11, 2019, esp. pp. 31 ss.

4.2 “DEVERES DE SUSTENTABILIDADE” DOS ADMINISTRADORES

A derradeira prova da concretização de um *interesse social sustentável* jaz nas consequências que dele se retirem (ou não) para a conformação dos deveres dos administradores.

A grande questão é a de saber se há espaço para a imposição de um dever societário de prosseguir – ou uma densificação do dever de ponderar – interesses extrassociais por razões atinentes à sustentabilidade. Na verdade, poder-se-á considerar que o foro indicado para a proteção destes outros interesses e da sustentabilidade como um todo reside noutros campos jurídicos mais regulatórios, como o direito do trabalho, o direito do ambiente, entre outros¹³⁷.

Há duas perspectivas diferentes a considerar. Na perspectiva *impacto da sustentabilidade nas empresas*, não parece que se possa, à luz do ordenamento vigente, ignorar a necessidade de integrar considerações de sustentabilidade nos deveres fundamentais dos administradores, na medida das concretas circunstâncias da sociedade. Está em causa a devida consideração da sustentabilidade – *rectius*, da insustentabilidade – como um risco. Desde logo, e sobretudo, um *risco financeiro*, seja pela possível ligação à performance da sociedade, seja pelas necessidades de financiamento e a sua ligação à avaliação que os investidores façam da integração de fatores ESG. De um ponto de vista das instituições financeiras, os fatores ESG, mas também, mais amplamente, a sustentabilidade será um crescente foco de atenção, pelo que as sociedades não financeiras terão de se alinhar com esta tendência¹³⁸. Além disso, há também *riscos físicos ou operacionais*, sobretudo ligados a questões ambientais, que, se não forem adequadamente ponderados, poderão conduzir a decisões financeiramente ruinosas no futuro¹³⁹. Também não

146

¹³⁷ Pela defesa de que o direito regulatório não é suficiente, pois assume, tipicamente, uma natureza reativa e, em face de um sistema jurídico empresarial que incentiva a assunção de riscos e uma substancial externalização de custos para o ambiente e para a sociedade em geral, não tem demonstrado capacidade para mitigar esses excessos, CHRISTOPHER M. BRUNER / BEATE SJÄFJELL, "Corporate Law, Corporate Governance and the Pursuit of Sustainability", in BEATE SJÄFJELL / CHRISTOPHER M. BRUNER (EDS.), *Cambridge Handbook of Corporate Law, Corporate Governance and Sustainability* Cambridge University Press, Cambridge, 2019, p. 712.

¹³⁸ Segundo a Comissão Europeia, “[a] inclusão de objetivos ambientais e sociais no processo de tomada de decisões financeiras visa limitar o impacto financeiro dos riscos sociais e ambientais”, referindo-se aos riscos ambientais e climáticos e consequentes perdas financeiras para as empresas e para os bancos que as financiam, a certos fatores de ordem social, como as condições laborais precárias e as crescentes desigualdades, que acarretam riscos jurídicos e de reputação que, em última análise, podem também conduzir a perdas financeiras, e, por fim, à crescente desigualdade em termos de remunerações que pode dificultar um crescimento sustentável e a longo prazo - Comissão Europeia, “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável”, 2018, pp. 3-4.

¹³⁹ Cfr. BEATE SJÄFJELL, "Realising the Potential of the Board for Corporate Sustainability", cit., p. 702.

é de ignorar o *risco jurídico*, tanto por via das crescentes exigências regulatórias, incluindo os requisitos de transparência, como pela possibilidade de ações judiciais, em particular contra empresas multinacionais que atuem em diferentes jurisdições¹⁴⁰.

Todos estes riscos devem *informar as decisões de gestão e fazer parte integrante dos sistemas de gestão de riscos*, de modo a que possam ser antecipados e mitigados. O que pressupõe o tratamento de informação completa e adequada sobre as diferentes vertentes da sustentabilidade¹⁴¹. Em certo sentido, poderia dizer-se que as tarefas a que nos referimos se integrariam ainda no âmbito dos deveres de cuidado¹⁴², muito embora a consideração dos *stakeholders* sob essa alçada, e não sob a dos deveres de lealdade, pareça às avessas com a construção do n.º 1 do artigo 64.º.

Na perspetiva do *impacto das empresas na sustentabilidade*, a tendência atual é a de, pelo menos, repensar os deveres dos administradores no contexto da sustentabilidade. Veja-se a ação n.º 10 proposta pela Comissão Europeia no âmbito do financiamento sustentável, que abriu a porta à discussão sobre os deveres dos administradores, ao referir-se expressamente à “possível necessidade de esclarecer as regras de acordo com as quais os administradores deverão agir em defesa dos interesses da empresa a longo prazo”¹⁴³.

Entre nós, a CMVM considerou recentemente que “[t]ambém na legislação nacional

147

¹⁴⁰ Veja-se o conhecido caso *Vedanta*, uma ação judicial proposta em Inglaterra por um grupo de cidadãos da República da Zâmbia contra uma sociedade inglesa, enquanto sociedade-mãe de uma filial incorporada na Zâmbia, invocando danos de poluição causados por emissões tóxicas da empresa de mineração e fundição de cobre: o *Supreme Court* entendeu estar provido de competência internacional para se pronunciar quanto à eventual responsabilidade da sociedade-mãe, assim como, com base na doutrina (de *common law*) da *necessary or proper party*, da própria filial zambiana: *Vedanta Resources PLC and another v. Lungowe and others*, UK Supreme Court, decisão de 10 de abril de 2019. Sobre ela, v. EVA-MARIA KIENINGER, “Vedanta v Lungowe: Ein Meilenstein für Klagen gegen europäische Konzernmütter für Umweltschäden und Menschenrechtsverletzungen durch drittstaatliche Tochtergesellschaften (zu UK Supreme Court, 10.4.2019 – [2019] UKSC 20)”, in *IPraxis*, 2020, pp. 60 ss.

¹⁴¹ Sobre a necessidade de um melhor enquadramento dos riscos de sustentabilidade, cfr. World Business Council for Sustainable Development, “Sustainability and Enterprise Risk Management: The First Step Towards Integration”, 2017.

¹⁴² Cfr. a sugestão apontada por ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades - I*, cit., p. 792.

¹⁴³ Juntamente com a proposta de avaliar a “eventual necessidade de exigir que os conselhos de administração das empresas desenvolvam e divulguem uma estratégia de sustentabilidade, incluindo a diligência devida em toda a cadeia de aprovisionamento, bem como metas mensuráveis em matéria de sustentabilidade” – cfr. Comissão Europeia, “Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável”, 2018. Esta ação é enquadrada no contributo significativo que o governo das sociedades pode ter “para uma economia sustentável” e no facto de uma “visão a curto prazo injustificada dos mercados de capitais” poder “dificultar um alargamento do horizonte temporal nos processos de tomada de decisão pelas empresas”. Sobre esta proposta, chamando a atenção para o facto de ter sido introduzida de forma relativamente escondida num âmbito dos mercados financeiros, quando contende com uma das questões mais intensamente debatidas no direito societário – quais os interesses que os administradores devem prosseguir – num âmbito em que não há harmonização europeia, vide FLORIAN MÖSLEIN, “The Commission’s Action Plan for Financing Sustainable Growth and Its Corporate Governance Implications”, cit., p. 229.

deverá ser encarada a necessidade de repensar e eventualmente densificar o conceito de ‘dever fiduciário’ que podemos encontrar disperso e de forma abstrata em vários instrumentos legislativos à luz dos objetivos da Sustentabilidade”¹⁴⁴. No mesmo sentido, o Grupo de Reflexão para o Financiamento Sustentável apresentou uma recomendação de “incluir os temas ambientais, sociais e de governação nas decisões estratégicas e de gestão, bem como no dever fiduciário dos gestores”¹⁴⁵.

Na doutrina, surgem propostas no sentido da consagração de um novo dever dos administradores ou da sua reconfiguração. Veja-se Jaap Winter¹⁴⁶ e a sua proposta de um *duty of societal responsibility*, que consistiria no dever de assegurar que a sociedade atua como um “cidadão empresarial responsável” (*responsible corporate citizen*¹⁴⁷). Ou seja, tratar-se-ia de assegurar que a sociedade atua de forma responsável com vista aos interesses da sociedade, em geral, e na forma como utiliza o capital financeiro, humano, social e ambiental, indo para lá da *enlightened shareholder value*, pois os outros interesses não devem ser apenas tidos em consideração na medida em que isso seja benéfico para a sociedade e os seus sócios. Além disso, está presente a ideia da criação de valor a longo prazo, já que não basta assegurar o interesse financeiro – pelo contrário, este interesse financeiro seria instrumental ao objetivo de ser um “cidadão responsável”. Tratar-se-ia de um verdadeiro dever, complementar aos deveres de cuidado e de lealdade, cujo conteúdo caberia ao administrador determinar, em cada caso, num exercício de ponderação. Para concretizar este dever, o Autor sugere, por um lado, o recurso a princípios de um justo procedimento decisório, a utilizar no contexto judicial – como a razoabilidade enquanto padrão de conduta, a proporcionalidade, no sentido de que nenhum interesse relevante deve ser desproporcionalmente prejudicado, e a justiça procedimental – e,

¹⁴⁴ CMVM, “Documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis”, 2019, p. 15, disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/CP%20Sustainable%20Finance.PDF>. A citação que fazemos em texto é aí antecedida do seguinte: “Embora a consideração dos Fatores de Sustentabilidade/ESG na legislação setorial nacional seja ainda tímida e pretenda sobretudo assegurar a transparência e uma abordagem de longo prazo na atividade económica e financeira, existem já alguns sinais da relevância deste tema para o legislador nacional. Desde logo, o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais consagra que os administradores devem, no âmbito dos deveres de diligência e lealdade, considerar não apenas os interesses de longo prazo dos sócios, mas também de todas as partes interessadas relevantes para a sustentabilidade da sociedade”.

¹⁴⁵ Grupo de Reflexão para o Financiamento Sustentável, “Linhas de Orientação para Acelerar o Financiamento Sustentável em Portugal: Financiar uma Prosperidade Sustentável”, 2019, p. 38.

¹⁴⁶ JAAP WINTER, “Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board”, in *disponível em: ssrn.com*, 2020, pp. 11-15.

¹⁴⁷ Expressão que o Autor indica ter retirado do *King IV Report Corporate Governance for South Africa*, de 2016, cujo Princípio 3 dispõe: “the governing body should ensure that the organization is and is seen to be a responsible corporate citizen”.

por outro, um desenvolvimento ao nível dos códigos de *corporate governance* – incluindo este dever nas matérias atinentes ao procedimento decisório, à composição do órgão de administração, à remuneração dos administradores executivos, à estrutura organizacional e à transparência.

Já Beate Sjøfjell defende a necessidade de uma reforma ao nível do direito societário que internalize nos deveres dos administradores, de modo efetivo, a sustentabilidade. O primeiro passo nessa direção deveria assentar na consideração do risco financeiro em que as empresas incorrem quando ignoram o impacto da insustentabilidade, pois as alterações climáticas terão impacto em todos nós. Desta forma, ultrapassar-se-ia a dicotomia entre interesses financeiros (da sociedade) e não financeiros (fora da sociedade), expondo-a como uma divisão artificial.

Com base num reformulado propósito societário enquanto “sustainable value creation”, concebido como uma cláusula geral, o dever dos administradores seria o de adotar e implementar um sistema para a sua prossecução¹⁴⁸. O direito societário deveria instituir um enquadramento da atuação da administração, com um limite mínimo e objetivos de sustentabilidade para os quais as empresas devem contribuir. Seria, ademais, instituído um quadro sancionatório de *public enforcement*, da mesma forma que algumas jurisdições já procedem em relação a outros aspetos de governo societário injuntivamente inscritos no direito das sociedades¹⁴⁹.

Entre nós, há também outras leituras possíveis, mesmo à luz do direito vigente. Catarina Serra, com base na ideia de interesse social iluminado, fornece algumas pistas sobre como concretizar, não um novo dever, mas sim o dever de ponderação dos interesses dos *stakeholders*. O dever dos administradores será o de ponderar cuidadosamente os interesses envolvidos nas suas decisões: perante duas soluções igualmente benéficas para os interesses

¹⁴⁸ Observando, também, que o potencial de cada empresa para a criação deste valor sustentável não pode ser imposto por via de regulação, antes cada empresa tem de identificar a sua própria e inovadora forma de o fazer - BEATE SJØFJELL, "Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board", cit., pp. 58-59.

¹⁴⁹ BEATE SJØFJELL, "Realising the Potential of the Board for Corporate Sustainability", cit., 705-707. No contexto dos trabalhos realizados com vista a um “Sustainable Governance Model”, um enquadramento que visa servir de base a reformas legislativas, mas também como orientação para as empresas que queiram integrar considerações de sustentabilidade, eventualmente através de códigos de governo, a Autora refere-se a uma formulação para declaração de compromisso da administração numa *sustainable governance*, nos seguintes termos: “The board commits itself to ensuring the creation of sustainable value within planetary boundaries. To this end, the board shall adopt and implement a sustainable governance model for the company, encompassing all of the company’s areas of business and the full life cycle impacts of its products, services and processes” - BEATE SJØFJELL, "Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board", cit., p. 59.

dos sócios, devem adotar aquela que também seja benéfica (ou mais benéfica) para os interesses dos outros *stakeholders*; não sendo possível uma solução compatível com todos os interesses em jogo, devem conseguir, pelo menos, evitar que a satisfação dos interesses dos sócios seja perseguida para lá daquilo que é eticamente admissível ou razoável, isto é, seja obtida com o sacrifício intolerável ou desproporcionado de algum dos outros interesses. Havendo absoluta incompatibilidade entre os interesses, prevalecerão, em princípio, os interesses dos sócios, já que os administradores devem obediência ao interesse social e os interesses dos sócios são índices deste. Em casos excepcionais (designados de “responsabilidade social sacrificadora do lucro”), em que a realização do interesse dos sócios implique um sacrifício desproporcionado, eticamente intolerável, dos interesses dos outros *stakeholders*, deverão abster-se de o prosseguir¹⁵⁰.

Esta construção poderá adquirir crescente importância, porventura intensificada pela crise pandêmica do primeiro semestre de 2020¹⁵¹, e servir de orientação à discricionariedade gestonária dos administradores. Não se olvide, porém, que a crítica em geral apontada a um dever dos administradores dirigido a interesses múltiplos e potencialmente conflitantes¹⁵²

150

¹⁵⁰ CATARINA SERRA, “Entre *Corporate Governance* e *Corporate Responsibility*: Deveres fiduciários e ‘interesse social iluminado’”, cit., pp. 245, 247 e 248-250.

¹⁵¹ A CMVM emitiu recomendações às sociedades emitentes, sublinhando “a relevância da qualidade da informação a prestar ao mercado pelos Conselho de Administração quanto aos impactos atuais e esperados da Covid-19 nas respetivas atividades, bem como da adoção de princípios de sustentabilidade, assentes em perspetivas que valorizem o médio e longo prazo e todas as partes interessadas na vida da empresa, visando assegurar a necessária resiliência operacional e financeira num contexto de risco acrescido” – “Recomendações da CMVM aos Emitentes de Valores Mobiliários sobre a adoção de princípios de sustentabilidade na informação financeira, e nas políticas de dividendos, remunerações e resiliência operacional”, 2020. Também a Comissão Europeia lançou uma consulta pública para uma renovada estratégia de financiamento sustentável, afirmando que “[t]he ongoing COVID-19 outbreak in particular shows the critical need to strengthen the sustainability and resilience of our societies and the ways in which our economies function. (...) Therefore, it is important – now more than ever - to address the multiple and often interacting threats to ecosystems and wildlife to buffer against the risk of future pandemics, as well as preserve and enhance their role as carbon sinks and in climate adaptation” – Comissão Europeia, “Consultation on the Renewed Sustainable Finance Strategy”, 2020, p. 3.

De resto, é evidente no discurso público e nas exigências da comunidade a percepção de que as empresas devem contribuir positivamente para a resolução dos diferentes desafios que a Covid-19 trouxe e trará, desde a adequada consideração das condições sanitárias e, no limite, de empregabilidade dos trabalhadores, às expectativas em termos de remunerações dos administradores, passando pela forma como uma eventual vacina será comercializada. É aqui manifesto o papel das empresas na sociedade em geral, bem para lá da prossecução do lucro. “[I]f there ever was a time that society needs business to take responsibility beyond its own immediate financial success, that time is now. We can no longer afford corporations to be amoral” - JAAP WINTER, “Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board”, cit., p. 1. Porém, há já quem alerte para os perigos de *coronawashing* – cfr., p.ex., VERA FERRÓN, “Are Companies Coronawashing? Ten pieces of evidence”, 2020, disponível em: <https://corporate-sustainability.org/are-companies-coronawashing-ten-pieces-of-evidence/>

¹⁵² Referindo-se à inclusão de interesses de terceiros no interesse social como “expressão de *retórica normativa balofa* e *potencialmente desresponsabilizadora* dos administradores”, e chamando a atenção para o facto de que “quanto maior o elenco dos interesses a considerar e quanto mais difusos e conflitantes forem, *maior será a*

pode ser agravada pela inclusão de um tão amplo e multifacetado “interesse” da sustentabilidade. Pode, de facto, contribuir para uma ainda maior discricionariedade de atuação dos administradores – e, no limite, para uma captura por interesses extrassociais.

De todo o modo, a discussão está lançada. Será muito difícil à ciência jurídico-societária avançar novos resultados, em matéria tão nevrálgica como a dos deveres dos administradores, sem tomar posição clara acerca do papel que neles tem que desempenhar a sustentabilidade.

Submissão: 20/06/2021

Aceito para Publicação: 20/06/2021

DOI: 10.22456/2317-8558.118025