

UNIVERSIDADE DE LISBOA

Faculdade de Direito



**FACULDADE DE DIREITO**  
UNIVERSIDADE DE LISBOA

**A SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL e a RESPONSABILIDADE CIVIL, em  
especial nas sociedades cotadas em bolsa**

Ana Rita Nunes Martins Segão Alves

Orientadora: Professora Doutora Adelaide Menezes Leitão

Dissertação de Mestrado na Especialidade de Ciências Jurídico-Empresariais

Maio, 2024

## **RESUMO:**

A presente tese aborda a interseção entre sustentabilidade empresarial e responsabilidade civil, com foco nas sociedades anônimas cotadas. Veremos como as sociedades comerciais, em matéria de sustentabilidade empresarial, são ao mesmo tempo parte do problema e da solução.

Inicialmente, desenvolveremos o conceito de interesse social, alvo de grande debate. Em seguida, analisamos o conceito de sustentabilidade, explorando a Responsabilidade Social Empresarial e os fatores ESG.

A nível internacional e europeu, até ao momento, vemos que a maior parte das iniciativas vão no sentido de obrigar as sociedades a divulgarem informação sobre sustentabilidade. Contudo, com a introdução na nova Diretiva (CSDDD) parece haver uma mudança de paradigma, com a imposição de novas obrigações sobre as sociedades, as suas cadeias de valor e prevê-se a possibilidade de responsabilidade civil da sociedade em caso de incumprimento.

O grande entrave a mudanças mais significativas parece ser, precisamente, a falta de consequências jurídicas em caso de incumprimento. Averiguaremos também a possibilidade de responsabilizar os administradores e as limitações do regime vigente. Em matéria de responsabilização das sociedades, não podemos deixar de mencionar a decisão do Tribunal de Haia, que opôs a associação *Milieudéfensie et al.* à *Royal Dutch Shell*.

Na elaboração da tese analisámos diversos autores e respetiva bibliografia. Procurámos introduzir a jurisprudência existente, que é limitada, e enunciar as opções tomadas nos diferentes ordenamentos jurídicos.

**PALAVRAS-CHAVE:** interesse social, sustentabilidade empresarial, ESG, CSDDD, responsabilidade civil.

## **ABSTRACT:**

This thesis addresses the intersection between corporate sustainability and civil liability, focusing on listed companies. In terms of corporate sustainability, we will see how companies are both part of the problem and the solution.

Initially, we will develop the concept of social interest, which is the subject of much debate. Then we analyse the concept of sustainability, exploring corporate social responsibility and ESG factors.

At international and European levels, we see that most initiatives so far aim to require companies to disclose sustainability information. However, with the introduction of the new Directive (*CSDDD*) there seems to be a paradigm shift, imposing new obligations on companies, their value chains and the possibility of civil liability in the case of non-compliance.

The main obstacle to more significant changes seems to be the lack of legal consequences in non-compliance. We will also investigate the possibility of holding directors liable and the limitations of the current regime. Regarding corporate accountability, we have to mention the decision of the Court of Haia in the case *Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell*.

In preparing this thesis, we analysed various authors and their bibliographies. We have tried to introduce the existing jurisprudence, which is limited, and set out the options taken in different legal systems.

**KEYWORDS:** *social interest, sustainability, ESG, CSDDD, civil liability.*

*“The dynamic is much the same as that presented by fishing with dynamite. In the short term, the fisherman who switches from using baited lines to using dynamite sees an increase in the size of his catch. But when many fishermen in the village begin using dynamite, after an initial increase, the collective catch may diminish steadily. Shareholders may experience the same regrettable result when they push managers to “maximize shareholder value”<sup>1</sup>*

*“Each company’s prospects for growth are inextricable from its ability to operate sustainably and serve its full set of stakeholders.” ... “a company cannot achieve long-term profits without embracing purpose and considering the needs of a broad range of stakeholders... Ultimately, purpose is the engine of long-term profitability”<sup>2</sup>*

*“Paying attention to environmental, social, and governance (ESG) concerns does not compromise returns—rather, the opposite”<sup>3</sup>*

---

<sup>1</sup> LYNN STOUT, *The shareholder value myth*, European Financial Review, April-May, 2013, p. 4.

<sup>2</sup> LARRY FINK, *Letter to CEOs*, 2020, disponível em [Larry Fink's Letter to CEOs | BlackRock](#).

<sup>3</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways that ESG creates value*, McKinsey Quarterly, 2019, p. 3.

## Índice

1. Introdução .....	8
2. Da Conformação do Interesse Social.....	12
2.1. As Teorias Contratualistas .....	12
2.2. As Teorias Institucionalistas.....	14
2.3. <i>Shareholder Theory</i> vs <i>Stakeholder Theory</i> .....	15
2.3.1. <i>Shareholder theory</i> .....	15
2.3.2. O contributo de MILTON FRIEDMAN.....	16
2.3.3. Argumentos a favor e críticas à <i>Shareholder theory</i> .....	20
2.3.4. O <i>Stakeholder value</i> .....	25
2.3.5. <i>Instrumental stakeholderism</i> e <i>pluralistic stakeholderism</i> .....	28
2.3.6. Principais vantagens e críticas ao <i>Stakeholder Theory</i> .....	29
2.3.7. Uma possível conciliação?.....	31
2.4. O Interesse Social Iluminado .....	32
2.4.1. Crítica .....	34
2.4.2. A Experiência no Reino Unido .....	34
2.4.3. Os conflitos de Interesses .....	35
2.4.4. Consequências em caso de incumprimento: que meios existem à disposição dos <i>stakeholders</i> para que se consiga garantir o cumprimento do dever de realizar o “interesse social iluminado”? .....	36
2.4.5. O “interesse social iluminado” e o afastamento face ao <i>shareholder value</i> ....	37
2.5. A proposta de COLIN MAYER: o <i>Corporate Purpose</i> .....	38
2.5.1. O <i>Corporate Purpose</i> : além-fronteiras.....	41
2.5.1.1. Em França .....	41
2.5.1.2. No Reino Unido .....	42
2.5.2. Críticas .....	43
2.5.3. O <i>Corporate Purpose</i> no Direito Português: é possível?.....	44
3. O interesse social em Portugal.....	46
3.1. Evolução legislativa .....	46
3.1.1. Interesse social e a atuação dos administradores: o Artigo 64.º do CSC.....	48
3.2. Os deveres de cuidado .....	50
3.3. O padrão de diligência do gestor criterioso e ordenado .....	54
3.4. O dever de lealdade .....	55
3.5. Os interesses atendíveis pelo administrador .....	57
3.6. Lealdade face a todos? .....	58
3.7. Hierarquização dos interesses .....	61
3.8. O padrão do “gestor criterioso e ordenado”.....	63

4.	Sustentabilidade Empresarial, ESG e Responsabilidade Social Empresarial .....	64
4.1.	A relação entre Sustentabilidade, Responsabilidade e Racionalidade Empresarial .....	64
4.2.	A Responsabilidade Social das Empresas.....	66
4.2.1.	Responsabilidade Social Empresarial proativa e preventiva .....	69
5.	Os fatores ESG - A importância crescente destes fatores na estratégia empresarial e na conformação do interesse social .....	70
5.1.	As Sociedades Cotadas e a Sustentabilidade: “« <i>Why not</i> » to « <i>must have</i> »” .....	73
5.2.	Mudanças necessárias.....	74
5.3.	A importância da transparência e a informação nos mercados de capitais .....	81
5.4.	Vantagens e riscos da (in)Sustentabilidade empresarial.....	86
5.5.	Iniciativas em matéria de sustentabilidade: breve percurso pela evolução no seio da União Europeia e no contexto internacional.....	90
5.6.	A mudança de paradigma: da <i>soft law</i> para a <i>hard law</i> .....	93
5.7.	O Regulamento de Taxonomia – Regulamento (EU) 2020/852.....	94
5.8.	Diretiva de Reporte Corporativo de Sustentabilidade (CSRD) – Diretiva (EU) 2022/2464 .....	97
6.	Códigos Corporativos vs <i>Due Diligence Law</i> .....	99
6.1.	Códigos Corporativos .....	99
6.2.	A Diretiva em matéria de <i>Due Diligence</i> .....	102
6.2.1.	Âmbito de Aplicação - o Artigo 2.º .....	104
6.2.2.	Obrigações para as empresas .....	106
6.2.3.	<i>Enforcement</i> .....	110
6.2.4.	A Responsabilidade Civil .....	111
6.2.5.	A supressão da responsabilidade civil dos Membros da Administração .....	116
6.2.6.	Críticas .....	118
7.	A Responsabilidade civil dos Administradores, à luz do direito nacional .....	122
7.1.	Considerações gerais sobre a responsabilidade civil dos administradores.....	122
7.2.	Responsabilidade para com a sociedade: Pressupostos .....	122
7.3.	Natureza jurídica da responsabilidade .....	126
7.4.	<i>Business Judgment Rule</i> .....	127
7.4.1.	Pressupostos da <i>Business Judgment Rule</i> .....	129
7.4.2.	<i>Business Judgment Rule</i> e os fatores ESG .....	131
7.4.3.	A <i>Business Judgment Rule</i> refere-se a todos os deveres contratuais ou legais? .....	134
7.4.4.	A <i>Business Judgment Rule</i> como exclusão da ilicitude, da culpa ou de ambas? .....	135
7.4.5.	A eficácia da <i>Business Judgment Rule</i> face a terceiros .....	136

<b>7.5.</b>	<b>A responsabilidade perante credores .....</b>	<b>137</b>
<b>7.6.</b>	<b>A responsabilidade dos administradores perante sócios e terceiros .....</b>	<b>138</b>
<b>7.6.1.</b>	<b>A difícil aplicação prática desta norma .....</b>	<b>140</b>
<b>8.</b>	<b>Conclusão.....</b>	<b>142</b>
<b>9.</b>	<b>Bibliografia .....</b>	<b>146</b>

## 1. Introdução

A sustentabilidade é um conceito cada vez mais presente no quotidiano empresarial, sendo que a forma como a sustentabilidade afeta a vida de uma sociedade comercial e em que medida deve ser tida em conta é difícil de determinar.

São necessárias mudanças ao nível do pensamento e atuação das sociedades comerciais, alterando-se, nomeadamente, a forma como se desenvolvem as atividades económicas, de forma a alcançar-se a prosperidade económica sem que, no processo, se destrua ou prejudique o ambiente que nos rodeia. Apesar de toda a consciência e preocupação em torno da sustentabilidade, ainda estamos a percorrer um caminho insustentável do *business as usual*, sendo notórias as transformações e desafios que temos pela frente para um melhor futuro em comum no Planeta. São disso exemplo, as recentes notícias sobre a Zara e H&M, cujo algodão foi associado “à desflorestação ilegal, apropriação de terras, violência e corrupção”<sup>4</sup>. Como este existem inúmeros casos, pelo que, uma mudança de paradigma deve ser almejada, pela comunidade em geral, que sofre com a emissão de gases, com a poluição, com a exploração deficiente dos recursos humanos e materiais, entre outros, e pelas próprias sociedades, que também sofrerão, por exemplo, através de danos reputacionais.

A jurisprudência nacional ainda não se pronunciou sobre o tema em análise, existindo apenas referências pontuais<sup>5</sup>, pois, os casos propícios a uma tomada de posição não chegam aos tribunais<sup>6</sup>. O tribunal de Justiça da União Europeia também não é muitas vezes chamado a pronunciar-se sobre a questão<sup>7</sup>. É, contudo, de salientar a decisão recente produzida pelo Tribunal de Haia, no Caso *Milieudefensie et al. Royal Dutch Shell*.

Um dos principais problemas em matérias relacionadas com a sustentabilidade empresarial prende-se com a inexistência de uma verdadeira responsabilização da sociedade, sócios e administradores, apesar da proliferação de construções doutrinárias.

---

<sup>4</sup> Sobre isto: [Algodão da Zara e H&M contaminado e ligado a corrupção no Brasil \(jn.pt\)](#).

<sup>5</sup> CATARINA SERRA, *Empresas e Human Rights Due Diligence – Algumas observações a propósito de desenvolvimentos recentes*, Direito das Sociedades em Revista, Março, 2022, Ano 13, Vol. 27, Almedina, Coimbra, pp. 25-45, p. 26. RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 125.

<sup>6</sup> CATARINA SERRA, *Empresas ...*, pp. 26-27, devendo-se, por um lado, à falta de conhecimento quanto aos seus direitos por parte dos sujeitos afetados, por outro lado, deve-se à falta de organização desses mesmos sujeitos – em associações ou entidades que venham a defender esses mesmos direitos. Para além destes, sublinha que não estão em Portugal sediados grandes grupos económicos, sendo da atividade destes que surgem, normalmente, grandes impactos.

<sup>7</sup> CATARINA SERRA, *Empresas ...*, p. 26, destaca na nt n.º 1, um caso onde é feita uma mera referência, e que remonta ao ano de 2012 (Acórdão do Tribunal de Justiça (terceira secção) de 10 de maio de 2012, Proc. C-368/10).

Neste sentido, a decisão do Tribunal Distrital de Haia tem de ser mencionada e, talvez, abra a porta a mudanças mais significativas no futuro.

Em 2019, no Tribunal de Haia, nos Países Baixos, deu entrada uma ação popular<sup>8</sup> intentada por várias organizações não governamentais, nomeadamente, a organização ambiental *Milieudefensie*. O pedido consistia na condenação da *Royal Dutch Shell* (ré), empresa-mãe do grupo *Shell*, sendo esta obrigada a reduzir as emissões de CO<sup>2</sup> em 45% até 2030, tendo como referência os valores das emissões de 2019.

Ora, o que os autores alegaram é que a emissão deste volume de CO<sup>2</sup>, anualmente, constitui um ato ilícito contra si mesmos. Ademais, consideram que, tendo por base o artigo 6.2, n.º 2 do Código Civil Holandês, existe uma obrigação baseada num dever de cuidado não escrito. Socorrem-se ainda de instrumentos de *soft law*, como os *United Nations Principles on Human Rights*.

Numa decisão inédita, a *Milieudefensie* conseguiu atingir os seus objetivos. O Tribunal, atendendo à posição da *Royal Dutch Shell*, que no seio do grupo era quem definia a política e estratégia empresarial da empresa, considerando os efeitos nefastos, sérios e irreversíveis das emissões e ainda o direito à vida e ao respeito pela vida familiar e privada dos cidadãos holandeses, condenou a empresa numa obrigação de resultados (reduzir as emissões de CO<sup>2</sup>) e numa obrigação de meios (que traduz uma obrigação de “diligência prévia – quanto às emissões produzidas nas cadeias de fornecimentos, pelas relações comerciais do Grupo”)<sup>9</sup>. O Tribunal entendeu que a *Royal Dutch Shell* tinha a obrigação legal de “contribuir para a prevenção de alterações climáticas perigosas através da política empresarial que estabelece para o grupo Shell”, decorrendo tal obrigação de um dever de cuidado não escrito, à luz do mencionado artigo do Código Civil Holandês.

Por fim, deve salientar-se que o Tribunal entendeu que o facto de o grupo *Shell* não ser a único com este tipo de comportamento não o liberta da sua “parcela de responsabilidade na luta contra as alterações climáticas, com os meios ao seu alcance”<sup>10</sup>.

Posto isto, destacamos que no âmbito da nossa investigação começaremos por desenvolver o conceito de interesse social. Este é tema recorrente, existindo concepções

---

<sup>8</sup> Trata-se de uma *class action*, como salienta CATARINA SERRA, *Empresas ...*, p. 27, o que equivale, no direito português a uma ação popular, prevista no artigo 52.º, n.º 3 da Constituição da República Portuguesa.

<sup>9</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p.135. CATARINA SERRA, *Empresas ...*, p. 27.

<sup>10</sup> MARIA RENDINHA/MARIA GUIMARÃES, *Clima estável: a urgência de um direito, a propósito do caso Milieudefensie et al. v. Royal Dutch Shell*, Revista eletrónica de Direito, vol. 26, n.º 3, 2021, p. 4.

unitárias e pluralistas. Em Portugal, tem-se admitido que o interesse social tem toques institucionalistas. Os próprios Códigos de *Corporate Governance*<sup>11</sup> aconselham a consideração dos interesses de não sócios e mencionam a necessidade de preservar a sustentabilidade a longo prazo da sociedade.

A tendência de se considerarem outros grupos de interesses quando aprofundamos o conceito de interesse social é um dos impulsionadores da mudança no seio do direito societário e dos mercados, verificando-se uma alteração na forma como a sociedade em geral e os agentes económicos olham para a “natureza e função das empresas e modelos de negócio”<sup>12</sup>, estando o conceito incluído numa ideia mais ampla de sustentabilidade a longo prazo e orientação de negócio e da organização do mesmo para a realização de um propósito.

A grande questão que colocamos é: se há abertura para a consideração de outros interesses, pelos administradores, se, inclusivamente, muitas leis e códigos de *Corporate Governance*, o prescrevem, por que razão as sociedades e os administradores, que têm competência em matéria de política ambiental, tardam em mudar o comportamento das sociedades? Precisamos de saber, igualmente, se é possível favorecer o propósito societário sobre o lucro? E se é possível, adotando a expressão inglesa, “*doing well, by doing good*”? Por agora, apenas destacamos que se tem considerado que o institucionalismo é desprovido de eficácia e consequências, nesse sentido, a decisão enunciada é um primeiro sinal de mudança.

RUI PEREIRA DIAS<sup>13</sup> entende que existem três níveis onde se podem adotar medidas: 1) densificação dos deveres gerais dos administradores; 2) criação de novos deveres específicos dos administradores; 3) imposição de deveres sobre a própria sociedade e não sobre quem a gere. Entende que a última vertente deve ser a privilegiada, atuando sobre a informação a divulgar, taxando as externalidades negativas, entre outras. Se não chegar,

---

<sup>11</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos e Sustentabilidade Empresarial - Que rumo toma(rá) a governação e a responsabilidade civil societária?*, Almedina, Coimbra, 2023, p. 141. Todos os Códigos de *Corporate Governance* recomendam a ponderação de interesses de não sócios/*stakeholders* e recomendam que se apele à sustentabilidade da sociedade a longo prazo.

<sup>12</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade, Grupos de Interesses e Propósito Empresarial: um novo paradigma para a empresa e o mercado de capitais*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários 20 Anos do Código dos Valores Mobiliários, Almedina, Coimbra, 2021, p. 731.

<sup>13</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade e os interesses dos não sócios na gestão das sociedades*, VI Congresso das Sociedades em Revista, 6, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 407- 416, p. 416.

é viável a criação de deveres específicos. Já a reconfiguração dos deveres gerais não parece boa opção, pela vagueza e imprecisão.

A proatividade das empresas e uma atuação que considera os fatores ESG é cada vez mais uma necessidade, existindo evidência que indica que ter em conta estes fatores não diminui o valor da empresa, pelo contrário. O risco que resulta da não integração dos fatores ESG e da falta de consideração da sustentabilidade empresarial, de forma geral, é cada vez mais acentuado, com implicações a diferentes níveis, inclusivamente, financeiro. Isto já levou a uma mudança de perspectiva dos investidores, que começam a considerar os aspetos ambientais e sociais nas suas decisões de investimento. Registamos, igualmente, o aumento de iniciativas legislativas com referências expressas à sustentabilidade empresarial. A este propósito notamos que as fronteiras entre *soft e hard law* estão a mudar, em virtude das inúmeras iniciativas da Comissão Europeia, pretendendo alinhar a política da União Europeia com os padrões internacionais, de forma a reduzir o impacto das atividades empresariais no ambiente e sociedade em geral<sup>14</sup>.

O grande desafio parece ser o de perceber como atribuir maior relevância aos interesses de outras partes interessadas. Neste aspeto, o instituto da responsabilidade civil parece estar ao dispor dos *stakeholders*, nos artigos 72.º e 79.º do CSC. Analisaremos os pressupostos e exigências para a aplicação deste regime, bem como, as respetivas limitações. Para além da responsabilidade civil dos administradores, futuramente, com a transposição da Diretiva recentemente aprovada, teremos novas obrigações a pender sobre as grandes empresas e a possibilidade de existir responsabilidade das próprias sociedades.

---

<sup>14</sup> GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance and Corporate Due Diligence: The Shifting Balance Between Soft Law and Hard Law*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 41-47, p. 56.

## 2. Da Conformação do Interesse Social

Um aspeto muito importante diz respeito ao conjunto de interesses envolvidos na sociedade e quais desses interesses têm legitimidade para intervir ou serem considerados na governação da sociedade. Aquilo que se entende por interesse social depende do que se entende por *Corporate Governance* e a sua função<sup>15</sup>.

Como já evidenciado, apesar da falta de novidade no tema, a questão continua a carecer de uma resolução adequada, não havendo consenso no seio da doutrina e, por outro lado, verifica-se uma certa evolução ao longo do tempo. Evolução essa que não é menosprezível, tendo um grande impacto ao nível da gestão societária. Gerir a sociedade atendendo apenas ao interesse comum dos sócios é diferente de gerir a sociedade atendendo ao interesse de *stakeholders*<sup>16</sup>.

Os autores têm defendido essencialmente duas teorias quanto à natureza do interesse social: as teorias contratualistas e as teorias institucionalistas<sup>17</sup>.

### 2.1.As Teorias Contratualistas

Segundo as teorias contratualistas o interesse social a considerar corresponde ao interesse comum dos sócios enquanto tais<sup>18</sup>. A tónica está, então, nas pessoas que

---

<sup>15</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, pp. 63-64, salientando ainda que estes fatores irão fazer com que o comportamento das sociedades seja diferente em função de “regras sociais de conduta e dos valores culturais vigentes em cada ordenamento jurídico, sendo que nuns sistemas o interesse social tenderá a ser um e em famílias jurídicas distintas tenderá a ser outro”. Ademais, parece ainda caber ao *corporate governance* definir o que se entende por interesse social. PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa – Stakeholders Model vs Shareholders Model*, Almedina, Coimbra, 2019, p. 49; CATARINA SERRA, *Entre Corporate Governnace e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e “interesse social iluminado”*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 211-258, pp. 215-216, esta pluralidade dificulta a convergência de leis relativas aos deveres dos administradores.

<sup>16</sup> JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, Revista do Direito das Sociedades V, n.º 4, 2013, pp. 801-818, p. 814.

<sup>17</sup> JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, p. 802, salienta que subjacente ao conceito de interesse social está uma “conceção de política económica do próprio Estado”, nesse sentido, “maiores necessidades de captação de investimento, associadas a um Estado liberal, conduzem à acentuação do contratualismo”, mas “uma conceção autoritária e dirigista do Estado promoverá a defesa de uma teoria institucionalista, com especial enfoque no interesse público”.

<sup>18</sup> Neste sentido, JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse social*, p. 805, citando as palavras do próprio “O interesse social está ligado à própria natureza do contrato de sociedade, enquanto contrato de fim comum, pelo qual os sócios se associam para o exercício de uma atividade económica lícita, que visa o lucro (este na dupla aceção de incremento patrimonial resultante do processo económico [lucro objetivo] a distribuir pelos sócios [lucro subjetivo]). É este fim complexo próprio do instituto jurídico sociedade que os sócios assumem desde a criação daquela e que corporiza o interesse social. Elipticamente, o interesse social corresponde ao interesse comum dos sócios”.

constituem a sociedade, os sócios, e não na sociedade em si mesma considerada<sup>19</sup>. De fora do conceito de interesse social, por serem estranhos à sociedade<sup>20</sup>, ficariam os interesses extrassociais, isto é, as aspirações ou pretensões dos sócios que não têm uma relação direta com a sociedade<sup>21</sup> e os interesses individuais dos sócios, isto é, as suas pretensões egoísticas, “que podem estar em contradição com o interesse comum dos sócios”<sup>22</sup>.

Em suma, o interesse social é determinado pela comunhão de interesses, que existe no momento de aquisição do estatuto de sócio, que o legislador presume que se manterá inalterado, e que coincide com a obtenção do máximo lucro<sup>23</sup>. Aqui chegados, estamos perante o interesse social-quadro<sup>24</sup>.

Existem divergências no seio do contratualismo relativamente à questão de saber quais são os sócios cujo interesse é relevante. Quanto aos interesses dos sócios atuais não existem grandes dúvidas, devendo os mesmos ser considerados e prosseguidos. Quanto aos sócios futuros a questão não é tão clara. Assim, por um lado, temos doutrina a salientar que não é possível distinguir os interesses relevantes num dado momento e os que podem vir a surgir, devendo considerar-se também os interesses dos sócios futuros, para além dos atuais, de forma a “atingir plenamente o fim a que os sócios se propuseram no contrato social e ,... a máxima eficiência da empresa”<sup>25</sup>. Por outro lado, outros autores entendem que só devem ser considerados os interesses dos sócios enquanto tal, excluindo-se, por conseguinte, os interesses de eventuais sócios, surgindo assim o interesse como “interesse

---

<sup>19</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social*, Revista do Direito das Sociedades I, n.º 2, 2009, pp. 379-414, p. 406.

<sup>20</sup> TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade na conformação do interesse social*, Revista Brasileira de Direito Civil, vol. 34, n.º 4, 2022, pp. 169-199, p. 173.

<sup>21</sup> JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, p. 806.

<sup>22</sup> JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, p. 806.

<sup>23</sup> Neste sentido, JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, p. 806. No mesmo sentido, deve ver-se TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade ...*, pp. 172-173. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades I – Parte geral*, 3.ª ed., 2011, p. 336, “nada impede que uma função puramente benemérita seja desenvolvida por uma sociedade ... especialmente congemina para esse fim: trata-se de uma questão de mercado ou de técnica de gestão”.

<sup>24</sup> JOÃO REGÊNCIO, *Do interesse Social*, p. 811, interesse este que necessita de concretização a cada momento pelos órgãos sociais, através do princípio maioritário. Ora, o interesse social não corresponde, contudo, sem mais, ao interesse comum dos sócios em cada momento, nem a todo o interesse comum dos sócios, tendo de se verificar se não estão a ser ultrapassados os limites do interesse social-quadro.

<sup>25</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, pp. 406-407, salientando que a crítica que se faz a esta posição prende-se com o facto de assim se confundir o interesse social com o interesse da sociedade, enquanto pessoa jurídica, não havendo grande diferenciação face às teorias institucionalistas.

instrumental comum a todos os membros da sociedade com vista à obtenção do maior lucro possível, excluindo outros interesses, alheios aos sócios”<sup>26</sup>.

Por fim, cabe evidenciar que outros autores<sup>27</sup> entendem que se pode olhar para o interesse social como o interesse do sócio médio hipotético, presumindo-se que este não tem um interesse pessoal diferente do seu interesse enquanto sócio<sup>28</sup>.

## 2.2.As Teorias Institucionalistas

As teorias institucionalistas tiveram a sua origem na Alemanha<sup>29</sup>, tendo surgido a tese da “empresa em si”<sup>30</sup>, que traduz a ideia de que o interesse social corresponde ao interesse comum, não apenas dos sócios, mas de outros sujeitos, como trabalhadores, credores sociais, entre outros<sup>31</sup>.

Como características essenciais destacamos: por um lado, o facto do interesse reconhecido corresponder ao interesse da empresa, sendo desvalorizado o interesse individual dos sócios de alcançar a maximização do lucro; por outro lado, justifica-se uma redução dos direitos dos acionistas em nome do interesse da sociedade, nomeadamente, no que diz respeito ao direito à informação, impugnação de deliberações sociais, direito à repartição dos lucros<sup>32</sup>; finalmente, é de salientar que os interesses dos trabalhadores, consumidores, entre outros, recebem a mesma tutela<sup>33</sup>, sendo desvalorizado o interesse de minorias, que queiram pôr o seu interesse individual a uma ganho imediato à frente do interesse da empresa<sup>34</sup>.

---

<sup>26</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 407. Relativamente a esta posição, salienta a autora que, para além da crítica anterior, apenas os sócios atuais são sujeitos do contrato de sociedade ou titulares de participações sociais, sendo eles que podem decidir o futuro da sociedade ou pôr-lhe termo, não tendo os (eventuais) sócios futuros direitos ou expectativas que sejam juridicamente tuteladas, sendo que tal apenas acontecerá se vierem a deter participações sociais.

<sup>27</sup> Para um maior desenvolvimento ver: PIER GIUSTO JAEGER, *L'Interesse sociale*, Giuffrè Editore, Milano, 1964.

<sup>28</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 407, salientando que aqui a dificuldade passa por determinar a diferença entre interesse extrassocial e interesse social, “na medida em que o interesse social não é imutável e vai sofrendo variações diversas”.

<sup>29</sup> Esta teoria esteve na base do Aktiengesetz de 1937.

<sup>30</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 403; TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade...*, p. 174.

<sup>31</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social*, in AAVV, *Reformas do Código das Sociedades*, Cadernos IDET, n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007, p. 31.

<sup>32</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 404.

<sup>33</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 404.

<sup>34</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 404.

Foram apontadas inúmeras críticas a esta teoria. Em primeiro lugar, refere-se que se tratará de uma ficção. Assim, esta pretensão de se agregarem interesses diversos num só interesse, para além de ser difícil ou impossível, é contrária ao sentido de se atribuir personalidade jurídica ao ente coletivo<sup>35</sup>. Em segundo lugar, é mencionado que existem instrumentos próprios – de direito público, direito do trabalho, entre outros – mais capazes de satisfazer o interesse dos trabalhadores e o próprio interesse público, pelo que, não existiria grande justificação para que os mesmos fossem tutelados pelas sociedades, sendo que estas, enquanto entidades de direito privado, teriam de se preocupar com a promoção do interesse concreto, a prossecução do lucro<sup>36</sup>. Ademais, estar-se-ia a colocar o sócio ao nível dos credores obrigacionistas com a limitação dos seus direitos, face aos maiores poderes dos administradores, em violação do princípio da democracia<sup>37</sup>.

### **2.3. Shareholder Theory vs Stakeholder Theory**

Nas últimas décadas, primeiramente nos Estados Unidos da América e depois de forma mais generalizada, foram-se desenvolvendo duas conceções: o *shareholder value* e o *stakeholder value*.

Podemos pensar que a oposição entre as teorias contratualistas e institucionalistas foi superada, contudo, autores como JORGE COUTINHO de ABREU entendem que estas são importantes para compreender conceções sobre o interesse social, continuando o “quadro problemático” a ser basicamente o mesmo<sup>38</sup>.

#### **2.3.1. Shareholder theory**

---

<sup>35</sup> TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade ...*, p. 174.

<sup>36</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 404.

<sup>37</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, pp. 404-405. TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade ...*, p. 174. Ademais, como se lê em TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade ...*, p. 175, e em VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 405, as teorias institucionalistas foram evoluindo, tentando superar as críticas, nesse sentido, podemos elencar a Teoria da “Pessoa em si”, de OTTO VON GIERKE; a Teoria do “Organismo Vivo”, de HAUSSMANN.

<sup>38</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade ...*, p. 32. Temos de referir ainda as teorias monísticas, que veem o interesse social como o interesse dos sócios; as teorias dualísticas, que englobam também os interesses dos trabalhadores no interesse da empresa; e as teorias pluralísticas, que fazem entrar o interesse público.

No início dos anos 30, a *Harvard Law Review* publicou o célebre debate sobre a natureza e o propósito societário, entre ADOLPH BERLE<sup>39</sup> e MERRICK DODD<sup>40</sup>, onde ambos defendiam posições contrárias. O primeiro autor argumentou a favor da *shareholder theory*, tendo sublinhado que: “*all powers granted to a corporation or to the management of a corporation, or to any group within the corporation . . . are necessarily and at all times exercisable only for the ratable benefit of all the shareholders as their interest appears*”<sup>41</sup>.

### 2.3.2. O contributo de MILTON FRIEDMAN

MILTON FRIEDMAN<sup>42</sup> deu o mote ao *shareholder value*: “*there is one and only one social responsibility of business—to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud*”<sup>43</sup>.

O autor enquadra os administradores como funcionários (agentes) dos titulares das sociedades (que assume serem os acionistas<sup>44</sup>) e, enquanto tal, têm de gerir a sociedade de acordo com os interesses dos empregadores/sócios, o que, regra geral, implica a maximização do lucro<sup>45</sup>, podendo em certos casos existir um objetivo diferente. Caso pretenda, o administrador pode envolver-se em projetos de “responsabilidade social individual”, mas por sua conta, isto é, como principal, usando o seu próprio dinheiro e não o dinheiro dos sócios<sup>46</sup>, uma vez que, se assim não fosse, estaria a gastar o dinheiro

---

<sup>39</sup> Para mais desenvolvimentos quanto à conceção do autor, deve ler-se: *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, onde Berle é coautor, e *Corporate Powers as Powers in Trust*, *Harvard Law Review*, 1931.

<sup>40</sup> Para melhor conhecer a conceção do autor deve ler-se: *For Whom are Corporate Managers Trustees?*, *Harvard Law Review*, 1932, onde o autor defende que as sociedades, enquanto instituições económicas, têm um serviço social a desenvolver, para além de prosseguir lucros para os sócios, nesse sentido, têm responsabilidades face aos sócios, empregados, clientes e público em geral.

<sup>41</sup> Adolph A. Berle, *Corporate Powers as Powers in Trust*, *Harvard Law Review*, 1931, p. 44.

<sup>42</sup> Economistas do século XX, norte-americano (1912-2006), tendo sido galardoado como o Prémio Nobel da Economia em 1976.

<sup>43</sup> MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine – The social Responsibility of business is to increase its profits*, *The New York Times*, 1970, p.7. É necessário deixar nota de que este artigo é frequentemente mal interpretado, como salienta LUCA ENRIQUES, *ESG and Shareholder Primacy: Why They Can Go Together*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 131-136, p. 131.

<sup>44</sup> Neste sentido LYNN STOUT, *The shareholder value myth*, *European Financial Review*, April-May, 2013, p. 2.

<sup>45</sup> MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine ...*, p. 2, “*a corporate executive is an employe of the owners of the business. He has direct responsibility to his employers. That responsibility is to conduct the business in accordance with their desires, which generally will be to make as much money as possible while conforming to the basic rules of the society*”.

<sup>46</sup> MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine ...*, p. 2, “*he is acting as a principal, not an agent; he is spending his own money or time or energy, not the money of his employers or the time or energy he has*

dos sócios em prol de um “interesse geral”<sup>47</sup>, podendo ficar colocados numa situação em que têm de agir contra os interesses dos sócios. No caso dos sócios, é um pouco diferente, pois, está em causa o dinheiro dos mesmos, pelo que caso queiram seguir propósitos diferentes, como já salientado, podem fazê-lo.

Para o autor há um dever social de proteger o ambiente, as comunidades locais, os trabalhadores, entre outros, mas, tal constitui um encargo do Estado, não sendo as sociedades comerciais um “braço” deste<sup>48</sup>. Assim, se os sócios quiserem ser beneméritos, podem sê-lo, não há nenhum obstáculo nesse sentido, mas não estão obrigados a tal. Desta forma, as responsabilidades dos administradores correspondem à maximização do lucro e não à responsabilidade social da sociedade.

---

*contracted to devote to their purposes. If these are “social responsibilities,” they are the social responsibilities of individuals, not of business”.*

<sup>47</sup> MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine ...*, p. 3, “*In each of these cases, the corporate executive would be spending someone else's money for a general social interest*”.

<sup>48</sup> MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine ...*, p. 3, “*On the level of political principle, the imposition of taxes and the expenditure of tax proceeds are governmental functions. We have established elaborate constitutional, parliamentary and judicial provisions to control these functions, to assure that taxes are imposed so far as possible in accordance with the preferences and desires of the public— after all, “taxation without representation” was one of the battle cries of the American Revolution. We have a system of checks and balances to separate the legislative function of imposing taxes and enacting expenditures from the executive function of collecting taxes and administering expenditure programs and from the judicial function of mediating disputes and interpreting the law. Here the businessman—self-selected or appointed directly or indirectly by stockholders —is to be simultaneously legislator, executive and jurist. He is to decide whom to tax by how much and for what purpose, and he is to spend the proceeds—all this guided only by general exhortations from on high to restrain inflation, improve the environment, fight poverty and so on and on*”. Cabe destacar também HENRY HANSMANN/REINIER KRAAKMAN, *The end of History for Corporate Law*, Harvard law School, Discussion Paper n.º 280, p. 10, salientam que as empresas devem funcionar de forma a servirem os interesses da sociedade como um todo, sendo que a melhor forma de se alcançar um bem-estar geral, é fazendo os administradores fortemente responsáveis perante os interesses dos sócios, e apenas destes, de forma direta. Desta forma, isto é, mantendo as sociedades apenas este foco, conseguirão contribuir melhor para o bem do público através do pagamento de impostos, contratando funcionários, e providenciando bens e serviços. Isto, no entanto, não significa que os interesses dos *stakeholders* devem ficar desprotegidos. O que significa é que a melhor proteção destes interesses, excetuando, talvez, o interesse dos credores, é feita fora do *corporate law*, nomeadamente através de direito ambiental, direito do trabalho, com contratos explícitos, entre outros. Como sublinha, igualmente LUCA ENRIQUES, *ESG and Shareholder Primacy...*, p. 132, trata-se de uma tarefa política, que precisa de passar pelo processo democrático, não fazendo sentido estar reservada a um conjunto de indivíduos, que podem não ter competências para tal.

Trata-se da teoria dominante nas jurisdições de *common law*, marcadas por uma economia de mercado liberal<sup>4950</sup>. Ao nível da jurisprudência, frequentemente temos decisões onde se determina que os “administradores têm de agir no interesse da sociedade, e que esse interesse há de ser a maximização do lucro para os acionistas”<sup>51</sup>. Destacamos a paradigmática decisão de 1919<sup>52</sup>. Também a *Business Roundtable*, de 1997 foi neste sentido, ao declarar quanto ao propósito societário que “*the paramount duty of management and of boards of directors is to the corporation’s stockholders*”<sup>53</sup>.

---

<sup>49</sup> ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it survive? Should it survive?*, 2009, pp. 1-54, p. 1 e 54, sendo que para tal contribuem 4 fatores: 1) a empresa ser vista como um agente da economia; 2) o contributo do Direito para a promoção da liberdade económica; 3) a política de estímulos à concorrência; e 4) o desenvolvimento do mercado de controlo das empresas e a emergência de operações hostis de mercado. LEE ROACH, *The Paradox of the Traditional Justifications for Exclusive Shareholder Governance Protection: Expanding the Pluralist Approach*, *The Company Lawyer*, vol. 22, n.º 9, 2001, p. 1, mostra que até recentemente os *shareholders* foram os únicos beneficiários de proteção pelo direito societário, sendo que as medidas que deveriam proteger os *non-shareholders* eram vistas como desadequadas.

<sup>50</sup> Apesar disto, ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy ...*, pp. 1-2, também sublinha que nas últimas duas décadas tem existido um aumento de popularidade de outra teoria – *Stakeholder value*, em várias jurisdições Anglo-americanas. Inclusivamente, a introdução do *Enlightened shareholder value*, na secção 172 do *Companies Act* de 2006, é vista, por alguns autores, como um sinal indicativo de que se pode estar a caminhar para uma abordagem mais próxima do *stakeholder value*, desta forma, a lei não parece ir no sentido de levar a que os administradores tomem decisões que produzam benefícios a curto prazo, em exclusivo, nomeadamente, a maximização imediata de lucros para os sócios. Para além disso, ANDREW KEAY, *Tackling the issue of the corporate objective: na analysis of the United Kingdom’s “Enlightened shareholder value approach”*, *Sydney Law Review*, vol. 29, 2011, pp. 577-612, p. 581 e nt 25 e 27, salienta que os tribunais ingleses, em várias ocasiões, determinaram que os administradores podem ter em conta o bem-estar a longo prazo da sociedade, sendo uma matéria que está a cargo do discernimento destes. Prossegue, salientando que, enquanto dirigem a sociedade com os sócios em mente, os administradores têm um leque vasto de opções e discricionariedade quanto aos fatores a ter em conta por si, e que beneficiarão a sociedade. Da mesma forma, é possível ver que nos Estados Unidos da América, em cerca de metade dos Estados, nos *constituency statutes*, permite-se que os administradores considerem os interesses das partes interessadas, para além dos acionistas.

<sup>51</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 66.

<sup>52</sup> Trata-se do Caso *Dodge vs Ford Motor Co*. No essencial, quanto à factualidade temos que Henry Ford adotou uma política de não distribuição de lucros, redução de preços, melhoria da qualidade e expansão da produção e do negócio para aumentar os postos de trabalho. No entanto, alguns sócios, entre os quais os irmãos *Dodge*, entenderam que o tratamento conferido aos trabalhadores e clientes era muito generoso, pelo que, recorreram aos tribunais. Ora, a decisão do *Michigan Supreme Court* acabou por censurar a conduta de *Henry Ford* ao salientar que “*a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end*”. Assim, os administradores podem escolher os meios a usar para esse fim – maximização do lucro, mas não podem alterar o próprio fim, nomeadamente, através da retenção dos lucros, para os empregar noutra finalidade, que não a distribuição aos sócios. Desta forma, na sua atuação os administradores não podem prosseguir os interesses dos sócios de forma meramente secundária, beneficiando outros sujeitos. Nesse sentido, consta da sentença “*It is not within the lawful powers of a board of directors to shape and conduct the affairs of a corporation for the merely incidental benefit of shareholders, and for the primary purpose of benefiting others*”. Neste sentido, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina Coimbra, 2017, p. 182, sublinha que o que estava em causa nesta pronúncia do tribunal era saber “em que medida a prossecução de outros interesses era compatível com os deveres dos administradores perante a sociedade”.

<sup>53</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*, *Harvard Law School*, Discussion paper n.º 1052, 2020, pp. 1-77, p. 32, detalha que se apoiava, de forma explícita, que se tivessem em conta os interesses das partes interessadas como um instrumento para ajudar na maximização do valor acionista.

Posto isto, cabe reforçar as ideias-chave desta teoria. Primeiramente, subjacente a esta teoria, na senda das teorias contratualistas<sup>54</sup>, está a ideia de que a sociedade existe e deve ser gerida com o foco nos interesses dos sócios, ou seja, na maximização do lucro, em detrimento de outros interesses, o que corresponderá, de forma geral, à “maximização do valor de mercado da sociedade, a criação de valor para o sócio”<sup>55</sup>, importando pois, aumentar os dividendos, o preço das ações, os rendimentos da sociedade. Neste caso, o interesse social e o interesse comum dos sócios são coincidentes<sup>56</sup>.

Para além da obrigação positiva de atuar de forma a maximizar o lucro, sobre os administradores impenderá ainda o dever de se inibirem de atuar, se a conduta prejudicar essa maximização<sup>57</sup>. Quanto a este ponto, importa ainda evidenciar que, ao estabelecer-se este “fim”, está a dar-se ao administrador o critério de atuação, assim, os interesses da sociedade são prosseguidos quando se atua exclusivamente atendendo ao interesse (económico) dos acionistas<sup>58</sup>. Por outro lado, é de salientar o princípio segundo o qual o controlo da sociedade reside, em última análise, nos acionistas<sup>59</sup>. Finalmente, os acionistas são os principais beneficiários dos deveres devidos pelos administradores e de direitos especiais que permitem o controlo – como o direito de voto<sup>60</sup>.

Portanto, a teoria foi se desenvolvendo de forma a prosseguir-se a maior maximização possível de riqueza para os sócios, tendo os administradores apenas de verificar objetivos e responsabilidades económicas<sup>61</sup>. Havendo conflito entre interesses de sócios e não sócios, a preocupação dos administradores centrar-se-á nos sócios, tendo de atuar de

---

<sup>54</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos* ..., pp. 64 e 66.

<sup>55</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos* ..., p. 64.

<sup>56</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos* ..., pp. 64-65, reforçando que os outros interesses que os sócios terão, como os pessoais, não relevam para efeitos do interesse social, estando este ligado com o intuito “pelo menos formal, da obtenção de lucros – mesmo que haja outros interesses em comum”.

<sup>57</sup> ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy* ..., p. 8. VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*”: *Corporate Governance beyond the Shareholder-Stakeholder Divide*, *Journal of Corporation Law*, vol. 36, n.º 1, 2010, p. 72.

<sup>58</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 73. Continua a autora, salientando que nas formas mais extremas desta teoria, qualquer decisão que tenha repercussões no lucro é, regra geral, inadmissível, estando aqui incluídas “decisões que têm em conta os interesses de não acionistas”, “atividade socialmente responsável”, entre outras.

<sup>59</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 72. JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos* ..., p. 64. ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy* ..., pp. 6-7 e nt 39, STEPHEN BAINBRIDGE dividiu a teoria em 2 partes, começando por evidenciar que (1) o objetivo das sociedades é maximizar a riqueza dos sócios para, seguidamente, salientar que (2) devem ser os sócios quem tem o controlo final da sociedade. Contudo, o autor rejeita a segunda parte, preferindo olhar para os administradores como aqueles que detêm o derradeiro controlo.

<sup>60</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 72.

<sup>61</sup> ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy* ..., p. 7.

forma a beneficiar a riqueza destes<sup>62</sup>. Contudo, ANDREW KEAY também destaca que os interesses de outros sujeitos, para além dos sócios, podem ser tidos em consideração se tiver impacto e vier a beneficiar os próprios sócios<sup>63</sup>.

### 2.3.3. Argumentos a favor e críticas à *Shareholder theory*

São vários os argumentos usados por diferentes autores<sup>64</sup> para defender a teoria do *shareholder value*, importando salientar alguns pontos.

Um dos principais argumentos usados relaciona-se com o facto de se olhar para os sócios como proprietários da sociedade, estando os administradores a seu serviço, isto é, têm de satisfazer os interesses lucrativos dos sócios<sup>65</sup>. Averiguaremos, em especial: a Teoria da Agência.

A Teoria da Agência<sup>66</sup> traduz a ideia de que os administradores, por serem agentes dos sócios, que são os principais, são escolhidos para dirigir a sociedade pelos sócios, que não dispõem de tempo ou competência técnica, no interesse destes e não em benefício próprio, estando os acionistas melhor posicionados para “guiar e disciplinar” os administradores no cumprimento dos seus deveres<sup>67</sup>.

Para contrariar este argumento, devemos chamar à colação o facto de, por um lado, não existir qualquer dever legal sobre os acionistas que os obrigue a proteger, servir ou tomar as melhores decisões para as sociedades cujas ações possuem<sup>68</sup>; por outro lado, muitas vezes os acionistas acabam por estar física e psicologicamente distantes das

---

<sup>62</sup> ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy* ..., p. 7.

<sup>63</sup> ANDREW KEAY, *Shareholder Primacy* ..., p. 8.

<sup>64</sup> Por exemplo MARK J. ROE, *Corporate Purpose and Corporate competition*, ECGI, Law Working Paper n.º 601/2021, pp. 1-40, pp. 8 e ss., entende que existem 4 razões principais para se seguir a *shareholder value*, a saber: 1. Propriedade; 2. Clareza quanto ao propósito da administração; 3. Clareza quanto à assunção de riscos e 4. Especialização social.

<sup>65</sup> ANDREW KEAY, *Tackling* ..., p. 582.

<sup>66</sup> Para mais desenvolvimentos sobre a Teoria da Agência: M. JENSEN/W. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, 1976; EUGENE FAMA, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, Journal of Political Economy, 1980. Como salientam JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error at the heart of corporate leadership*, Harvard Business Review, May-June 2017, p. 4, podemos ver que as ideias subjacentes à Teoria da Agência podem vislumbrar-se desde logo nas publicações de MILTON FRIEDMAN. Ademais, sublinham que as 4 ideias base deste modelo (seguindo o exposto por MICHAEL JENSEN e WILLIAM MECKLING) são: 1) os acionistas são donos da sociedade e principais, com autoridade para gerir os assuntos da sociedade; 2) os administradores são agentes dos acionistas; 3) os administradores, enquanto agentes, têm de conduzir a sociedade de acordo com os interesses dos acionistas e, 4) os acionistas querem que a sociedade seja conduzida de forma a obterem o máximo retorno económico (assumindo-se que os acionistas são unânimes quanto a este objetivo).

<sup>67</sup> ANDREW KEAY, *Tackling* ..., p. 583.

<sup>68</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error* ..., p. 3.

atividades das sociedades em que investem<sup>69</sup>. Finalmente, os sócios podem comprar e vender ações, sem grandes restrições. Pode, por isso, afirmar-se que os acionistas não são, normalmente, vistos como responsáveis pelos efeitos das decisões que apoiam. Com isto, nasce uma espécie de vácuo ao nível da responsabilização dos sócios, que parte da premissa central desta teoria que vê os acionistas como “donos” da sociedade.<sup>70</sup>

Como salientam os autores, a aceitação da Teoria da Agência em simultâneo com a omissão já enunciada quanto à responsabilidade dos acionistas, é preocupante, sobretudo, ao nível da estratégia seguida pelas sociedades e a afetação de recursos.

Nas últimas décadas esta teoria serviu como justificação para um conjunto de mudanças nas práticas de governação, aumentando o poder, a influência e reivindicações de alguns acionistas face a outros, sem a respetiva responsabilização<sup>71</sup>. Para os administradores, tudo isto implica uma maior pressão a ser exercida sobre si, exigindo-se que os retornos aconteçam no menor período possível<sup>72</sup>, sendo que os administradores podem ser a qualquer altura surpreendidos por “ataques” dos “donos da sociedade”, tendo de se focar no “aqui e agora”<sup>73</sup>. Dito isto, entendem os autores que se devia seguir um modelo centrado na sociedade<sup>75</sup>.

---

<sup>69</sup> Neste sentido, JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 3.

<sup>70</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, pp. 3 e 8-9, chamando à atenção de que numa economia ordenada “direitos e responsabilidades andam lado a lado”, dessa forma, com a ausência de responsabilidade abre-se a porta ao “oportunismo, excesso de poder e má utilização dos ativos da sociedade”. O risco é sobretudo notório quando se trata de investidores que detêm temporariamente grandes blocos de ações e, nesse curto espaço de tempo influenciam a sociedade com o intuito de aumentarem o preço das ações, para realizarem a posterior venda das mesmas, sem responderem pelo impacto que provocam na sociedade ou noutras partes.

<sup>71</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 13, os autores salientam o caso dos *hedge funds*, que mobilizam capital com o único objetivo de comprar ações, promover mudanças no seio da sociedade de forma a ser criado valor para os acionistas e mudar a forma como alocam os recursos. Os administradores ficam sob maior pressão de obter resultados a curto prazo e a pensar como os ativistas.

<sup>72</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, pp. 3-4.

<sup>73</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 27.

<sup>74</sup> FABIAN BRANDT/KONSTANTINOS GEORGIU, *Shareholders vs Stakeholders Capitalism*, University of Pennsylvania Carey Law School, 2016, p. 58, como salientam os autores, somos conduzidos a uma lógica de curto prazo “*since shareholders have a good amount of power in a corporation and are even capable of getting managers fired, the management has a very strong incentive to meet the demands and interests of shareholders ... As a result, it is easier and safer for the management to take the route of quick, apparent but also of possibly more risky decisions in hope to create easy gains for the shareholders*”.

<sup>75</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, pp. 4. e 19-27, ou seja, deve reconhecer-se as sociedades como entidades independentes, com um período de vida potencialmente indefinido que, com uma correta administração podem servir tanto os mercados como a sociedade em geral, durante um longo período. Ora, a Teoria da Agência ignora estas características por considerarem que as sociedades são “ficções jurídicas”, como foi salientando por JENSEN e MECKLING, e também FRIEDMAN. Em seguida, os autores deixam 8 ideias, “mais realistas” a propósito de *corporate governance*: 1) sendo as sociedades entidades complexas, dependem de administradores e líderes talentosos e com caráter, não solucionando o problema o facto da remuneração dos mesmos estar ligada ao retorno para os acionistas; 2) as sociedades

Continuando a desmistificar o *shareholder value*, temos de analisar a ideia de que os acionistas são donos da sociedade. Ora, os acionistas são donos, apenas, das suas ações, o que lhes confere vários direitos e privilégios, beneficiando da atividade da sociedade, e tendo, entre outros, a possibilidade de venderem as ações, têm direito de voto em certas matérias, entre outros. Mas, não são donos da sociedade<sup>76</sup>.

Quanto aos administradores, podem ser vistos mais como fiduciários da sociedade do que agentes. Com isto, não muda apenas a nomenclatura usada. Se considerarmos os administradores fiduciários, o que acontece é que estes têm de atuar no melhor interesse do beneficiário, a sociedade, e, ao contrário dos agentes, podem tomar decisões discricionárias<sup>77</sup>.

Finalmente, é importante salientar que o alinhamento de interesses dos administradores com os acionistas, promovido pela Teoria, pode distorcer toda a organização da sociedade. Em casos mais extremos, a sociedade pode tornar-se de tal forma tendenciosa, a favor dos acionistas atuais, que não consegue ir ao encontro do que clientes ou outros grupos de interesses necessitam.

Para além disso, a Teoria assume que todos os acionistas têm os mesmos objetivos – que a sociedade seja gerida da forma a ser maximizado o retorno financeiro. No entanto, o que se verifica é que os acionistas têm diferentes “objetivos de investimento, atitudes

---

só são capazes de prosperar ao longo do tempo se conseguirem adaptar-se, aprender e transformar-se, nomeadamente para estarem a par das mudanças no mercado ou tecnologia; 3) as sociedades podem desempenhar vários papéis na sociedade – que passam pelo fornecimento de oportunidades de investimento, fornecimento de bens e serviços, pagam impostos, desenvolvem nova tecnologia, etc.; 4) as sociedades têm diferentes objetivos e diferentes estratégias para os alcançar; 5) as sociedades devem criar valor para vários grupos de interesses, sublinhando que num sistema de mercado livre uma sociedade só prospera se os consumidores quiserem os seus produtos, se os empregados quiserem trabalhar na sociedade, se a comunidade quiser a sua presença, entre outros; 6) as sociedades devem adotar normas éticas que guiem as interações com os acionistas e sociedade em geral; 7) as sociedades estão enquadradas num sistema político e económico onde a sua “saúde” é essencial para a sua sustentabilidade, assim, podem identificar-se consequências prejudiciais para a sociedade que resultam da indiferença face aos efeitos negativos produzidos pela atividade da mesma. Como vimos a Teoria da Agência insiste que não há responsabilidade social e que deve ser algo a cargo do Estado, mas esta visão restrita leva a que os administradores não atuem em muitas ocasiões; 8) os interesses da sociedade são diferentes dos interesses dos acionistas ou outro grupo de interessados. Para um maior desenvolvimento sobre o modelo proposto devem ler-se as páginas mencionadas.

<sup>76</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 6. No mesmo sentido, LYNN STOUT, *The shareholder value myth*, ..., p. 3, acrescentando que neste sentido, estão em igualdade, nomeadamente, com fornecedores ou trabalhadores, com que a sociedade estabelece contratos, que conferem direitos limitados.

<sup>77</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 7. LYNN STOUT, *The shareholder value myth*, ..., p. 3, sublinha que a característica fundamental de uma relação entre principal-agente é o facto do principal poder controlar a atuação do agente, o que não acontece no caso dos acionistas face aos administradores.

face ao risco e horizonte temporal”, encarando também de forma diversa as várias oportunidades estratégicas que surgem<sup>78</sup>.

O terceiro argumento utilizado vê os sócios como *residual claimants*<sup>79</sup>, repartindo entre si o remanescente da liquidação dos bens da sociedade, depois de pagos os credores sociais<sup>80</sup>. Os acionistas são as partes que mais estão expostas aos resultados da sociedade, beneficiando caso existam incrementos, mas suportando maiores riscos que os restantes<sup>81</sup> – nomeadamente, quando se pensa nos credores, se a sociedade atravessar um mau momento, uma vez que estão em último lugar caso a sociedade seja liquidada<sup>82</sup>. Deste modo, é mais fácil compreender que serão os acionistas os maiores interessados e quem mais valorizará o controlo das decisões que são tomadas no seio da sociedade, acima de outras partes interessadas.

Outro argumento mencionado relaciona-se com questões de eficiência económica. Por um lado, o trabalho e a tomada de decisões por parte dos administradores é mais eficiente se operar na base da maximização do lucro para os acionistas, estando focados apenas num objetivo concreto<sup>83</sup>. Por outro lado, os acionistas têm incentivos para que exista a maximização do lucro, pelo que é provável que prossigam a eficiência económica<sup>84</sup>. No seguimento deste argumento, salientam os autores que, se os

---

<sup>78</sup> JOSEPH L. BOWER/PAINE LYNN, *The error ...*, p. 10.

<sup>79</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 582.

<sup>80</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário ...*, p. 50. LYNN STOUT, *The shareholder value myth, ...*, p. 3, salienta que se isto fosse verdade, então, implicaria que maximizar o valor dos acionistas seria o mesmo que maximizar o valor da própria sociedade. Contudo, também entende que este argumento é errado, pois, os acionistas só são *residual claimants* quando as sociedades estão a ser liquidadas, sendo aplicadas regras diferentes nas sociedades “saudáveis”, podendo, nesse caso, os administradores gerir o lucro da forma que considerarem melhor, assim, podem distribuir lucros aos sócios ou optar por aumentar salários de funcionários, investir em marketing, etc.

<sup>81</sup> Neste sentido, LEE ROACH, *The Paradox ...*, pp. 3-4.

<sup>82</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 582. LEE ROACH, *The Paradox ...*, p. 5, salienta que apesar da prioridade dos credores, em caso de liquidação, não significa que os mesmos estejam expostos a menos riscos que os acionistas. A autora explica que quando as sociedades enfrentam períodos mais complicados, atendendo a que os acionistas não perdem mais do que o capital inicial investido, o que se verifica é que pode dar-se uma tentativa de último recurso de inverter a situação fazendo investimentos e tomando opções mais arriscadas, que em caso de sucesso beneficiam também os acionistas, mas que, caso não resulte, por causa da responsabilidade limitada, não faz com que os acionistas passem a perder mais do que já perderiam, sendo que, pelo contrário, os credores veem reduzidas as suas possibilidades de serem pagos. Por isso, alguns autores sublinham que a responsabilidade limitada dos acionistas serve para “deslocar o risco dos acionistas para os credores”.

<sup>83</sup> LYNN STOUT, *The shareholder value myth, ...* p. 5, discorda desta ideia, por entender que não há um valor acionista isolado. Os *shareholders* têm diferentes interesses e valores. Uns têm planos a longo prazo, outros esperam um retorno mais imediato, uns não se importam de sacrificar algum investimento para que a sociedade contribua para a comunidade, ao passo que outros não se importam com estas questões, entre outros fatores.

<sup>84</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, pp. 583-584.

administradores têm obrigações face a várias partes – acionistas e outros *stakeholders* – é mais difícil, se não impossível, gerirem os interesses divergentes e tomarem as decisões mais acertadas, sendo mais fácil de seguir o *shareholder value* que o *stakeholder value*, sendo que, inclusivamente, é dado aos tribunais uma forma de analisarem a conduta dos administradores, com alguma racionalidade<sup>85</sup>. Desta forma, a maximização do lucro serve um duplo propósito: a responsabilidade e eficiência<sup>86</sup>.

Os defensores do *shareholder value* argumentam também que as partes interessadas, para além dos acionistas, são capazes de se protegerem através de termos estabelecidos nos contratos ou através de legislação específica, sendo que os acionistas não teriam este tipo de proteção, ficando mais vulneráveis<sup>87</sup>.

Finalmente, é argumentado que os acionistas não conseguem sair da sociedade sem um considerável sacrifício<sup>88</sup>.

O problema fundamental desta teoria prende-se com o facto de se tornar uma norma económica e social forte, que leva à tomada e promoção de medidas e políticas de curto prazo, por parte dos administradores, desvalorizando-se o que está em torno da sociedade, não se maximizando a riqueza social e, com isso, prejudicando-se diferentes grupos – trabalhadores, clientes, sustentabilidade a longo prazo da sociedade<sup>89</sup>. Para além disso, ao não se considerarem os interesses de outras partes interessadas, ignoramos as contribuições destes para o sucesso da sociedade, sendo que, enquanto os acionistas podem vender as suas ações, os funcionários da mesma, provavelmente, terão maior dificuldade em arranjar um novo emprego, nesse sentido, há um maior risco para este grupo. Por outro lado, a contribuição destes com conhecimento, experiência, entre outras valias, pode ser mais difícil de encontrar e substituir que as contribuições com capital dos acionistas<sup>90</sup>.

---

<sup>85</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 584.

<sup>86</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário ...*, p. 49, assim, assegura-se que os administradores são responsáveis perante os sócios relativamente à gestão dos bens sociais, sendo mais fácil verificar o desempenho dos administradores e, por outro lado, evita-se a dispersão em múltiplos objetivos, o que dificultaria a eficiência da administração.

<sup>87</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 584.

<sup>88</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 583.

<sup>89</sup> Neste sentido, JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, pp. 65 e 67.

<sup>90</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário ...*, p. 104.

#### 2.3.4. O *Stakeholder value*

É notória uma mudança de paradigma, em geral, nas sociedades comerciais<sup>91</sup>. Onde antes se visava apenas o “crescimento contínuo e a distribuição de lucros a acionistas”, agora pensa-se num “crescimento sustentado e criação de valor no longo prazo não apenas para os investidores/acionistas, mas também para os consumidores e trabalhadores, enquanto partes interessadas na sociedade, colocando-se (pelo menos no discurso) todos estes sujeitos no mesmo plano de relevância”<sup>92</sup>.

A tendência parece ir no sentido de favorecer interesses de outras partes interessadas – visão coincidente com o *stakeholder value*. A favor desta afirmação temos alguns exemplos ilustrativos, como a *Business Roundtable*, de 2019, onde foi assumido o compromisso de: “*deliver value to all of our stakeholders, for the future success of our*

---

<sup>91</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose: revolução ou utopia no Direito societário?*, Direito das Sociedades em Revista, vol. 27, ano 13, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 141-168, p. 142, a propósito da multinacional norte-americana *General Electric*.

<sup>92</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 142.

*companies, our communities and our contry*”<sup>93</sup>. Também a favor desta afirmação está o movimento da Responsabilidade Social das Empresas<sup>94</sup>.

Esta teoria, na senda do institucionalismo, entende que o interesse social engloba não apenas o interesse dos sócios, mas também o de outros interessados que podem “influenciar ou afetar a atividade da sociedade e/ou de ser afetados por ela”, isto é, os *stakeholders*<sup>95</sup>, procurando aliar a ética à atividade económica<sup>96</sup>.

---

<sup>93</sup> A *Business Roundtable* de 2019 foi assinada por 181 CEO’s, que se comprometeram a liderar as suas sociedades em benefício de todos os *stakeholders* – “customers, employees, suppliers, communities and shareholders”. É interessante notar que os *shareholders* aparecem em último. Neste sentido, ver entre outros: RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 143; RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores e sustentabilidade*, Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito PPGDir./UFRGS, vol. 16, n.º 1, 2021, pp. 107-151, p. 145, que entende que com esta declaração vemos uma mudança e afastamento da *shareholder primacy* e uma maior valorização e compromisso para com os *stakeholders*. LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 13, salientam ainda que esta declaração foi reforçada pelo manifesto do *The World Economic Forum*, uma organização internacional, onde se apela ao abandono do modelo tradicional – *shareholderism* – pelo *stakeholderism*. Também no seio dos investidores institucionais têm se verificado mudanças no sentido de um maior apoio à *stakeholder value*, e em pp. 28-30, sublinham que assinaram a declaração sociedades como a Apple, Amazon, Pfizer, entre outras, pelo que seriam de esperar mudanças relativamente ao tratamento dos *stakeholders* e, por conseguinte, mudanças consideráveis para a sociedade no geral. Contudo, conclui que esta declaração deve ser vista maioritariamente como um “espetáculo”, e não tanto como o elemento que levará a grandes mudanças. Ora, desde logo, a afirmação publicada é vaga quanto ao conteúdo e natureza do compromisso. Como é que as sociedades vão tratar os diferentes grupos de *stakeholders*? Apenas são ditas frases genéricas, como tratar os funcionários com “respeito e dignidade” ou promover a “diversidade e inclusão”, sem mais explicações, se bem que tais densificações numa declaração com esta, talvez, fossem demasiado exigentes. Outro aspeto que fica sem resposta é: que versão do *stakeholderism* se visa prosseguir? O *instrumental* ou *pluralistic*. Na opinião dos autores, p. 32, fica claro que, se o objetivo é promover uma mudança na forma como se olha para o propósito societário e haver um afastamento do *shareholderism*, então, não pode interpretar-se a declaração de 2019 como contendo um *instrumental stakeholderism*. Contudo, mais uma vez, isto não resulta de forma explícita da declaração, até porque, é explicado que a criação de valor para os acionistas a longo prazo é um “objetivo claro das empresas” e, ademais, para que estas sejam “bem-sucedidas e duradouras”, e exista “retorno para os acionistas” é necessário ter em conta os interesses e expectativas das partes interessadas. Portanto, face à declaração de 1997, não parece que se moveu de uma *shareholder primacy* para um *pluralistic stakeholderism*. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Dever de Diligência das empresas e responsabilidade civil (a propósito do projeto de Diretiva do Parlamento Europeu de 10/03/2021)*, Direito das Sociedades em Revista, Março, 2022, Ano 13, Vol. 27, Almedina, Coimbra, pp. 13-24, p. 16, considera que esta declaração não pode ser usada como forma de demonstrar uma mudança efetiva, na medida em que não houve uma atuação pró-*stakeholders* durante a pandemia, verificando-se que os administradores presentes na *Business Roundtable*, que assumiram o compromisso mencionado, foram os mesmo que despediram centenas de trabalhadores e reclamam com o aumento dos impostos para fazer face aos custos sociais que resultaram da pandemia.

<sup>94</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Dever de Diligência ...*, p. 15.

<sup>95</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 213. No mesmo sentido pode ver-se o Livro Verde da Comissão “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas,” e ANDREW KEAY, *Tackling ...*, p. 578. LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 23, nt 76, avança com várias definições de *stakeholders*.

<sup>96</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 68.

É evidente o impacto das externalidades negativas<sup>9798</sup>, que resultam da atividade das sociedades comerciais, estando em causa, entre outros fatores, a “violação de direitos fundamentais”, “consumo voraz e insustentável dos recursos naturais do planeta”, o aumento das “desigualdades sociais por força de uma excessiva concentração da riqueza”, “destruição de bens comuns da Humanidade...como o ambiente”<sup>99</sup>. Ora, esta constatação tem justificado um maior distanciamento face à conceção tradicional de sociedade comercial enquanto pessoa jurídica cujo objetivo passa por gerar lucro para os sócios, sendo essencial definir alternativas a esta visão, reorientando-se o propósito societário, tornando-o mais sustentável e benéfico para a comunidade e planeta<sup>100</sup>.

Os administradores terão, então, de atender aos interesses de outros sujeitos, os *stakeholders*, que podem ser contratuais, como é o caso dos *shareholders*, trabalhadores, parceiros comerciais, clientes ou credores; ou coletivos, como a comunidade local, as associações de cidadãos, entidades reguladoras, o Governo<sup>101</sup>.

É ainda importante notar que nem todos os interesses socialmente defensáveis que gravitam em torno da sociedade implicam uma restrição ao objetivo de maximizar os lucros pelas empresas, pelo contrário, podem influenciar de forma determinante a sustentabilidade futura da sociedade e a criação de valor a longo prazo. São disso exemplo, a utilização e exploração de mão de obra infantil, bem como a poluição e degradação ambiental, que podem originar um aumento de lucros no imediato, mas terão consequências graves, que advém da lei e da reprovação dos próprios consumidores que podem penalizar a sociedade. Dessa forma, a criação de valor para os acionistas que se baseie na imposição de custos demasiado elevados para a comunidade é insustentável –

---

<sup>97</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 219 e nt 35, as externalidades negativas resultam da não internalização dos custos da atividade pela sociedade, sendo estes suportados por terceiros.

<sup>98</sup> Henry Hansmann/Reinier Kraakman, *The end of History for Corporate Law*, Harvard Law School, Discussion Paper n.º 280, p. 8, evidencia que defensores desta teoria têm argumentado que estes sujeitos estarão sujeitos a uma “exploração oportunista” por parte das sociedades e dos seus acionistas se não houver qualquer tipo de responsabilização face aos interesses destes outros grupos.

<sup>99</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 143, nt n.º 7, não sendo este elenco taxativo.

<sup>100</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 144, atualmente, as circunstâncias essenciais que estiveram na base no contrato social – entre Estado, sociedade civil e sociedade comercial – alteraram-se de modo que não são suficientes os “benefícios associados à atividade empresarial” para justificar as externalidades negativas que resultam dessa atividade. Dessa forma, deve ser exigido algo que até aqui não o era, para a legitimação da atividade empresarial.

<sup>101</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 214. Podemos identificar outras classificações como, por exemplo, a que vai distinguir os grupos primários de *stakeholders* (ou seja, os sujeitos determinantes para a sociedade, sem os quais a sociedade não funcionaria, como os sócios e trabalhadores), do grupo de *stakeholders* secundário (que engloba todos aqueles que “podem” exercer alguma influência na sociedade, como o caso do ambiente, comunidade, entre outros). Por outro lado, JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 67, adota outra classificação.

havendo uma verdadeira socialização dos custos e riscos. Apesar de existirem interesses a gravitar em torno da sociedade que têm proteção, nomeadamente, através de contratos ou legislação específica ou da opinião pública, a verdade é que continuam a existir outros interesses não salvaguardados e que, nessa medida, precisam da proteção conferida pelo *corporate governance* e, por isso, pelos administradores<sup>102</sup>. São estes últimos que nos preocupam especialmente.

O crescente apoio ao *stakeholder value* deriva, segundo LUCIAN BEBCHUK e ROBERTO TALLARITA, de dois fatores. Por um lado, a crescente preocupação com os efeitos que as sociedades e a economia à volta delas provocam nos *stakeholders*, bem como, na forma como se devem resolver esses problemas. Nesse sentido, a teoria descrita acaba por ser “potencialmente apelativa” por depender de decisões privadas, evitando-se a regulamentação<sup>103</sup>. Por outro lado, resulta também do interesse de alguns administradores de usarem o *stakeholderism* estrategicamente de forma a escaparem à supervisão dos acionistas e impedirem ou retardarem reformas que visem a proteção das partes interessadas, que iriam influenciar as escolhas das sociedades. Concluem que o *stakeholderism* é prejudicial tanto para *shareholders*, como para *stakeholders*, e ainda para a sociedade em geral<sup>104</sup>.

### **2.3.5. Instrumental stakeholderism e pluralistic stakeholderism**

A propósito do *instrumental stakeholderism* é salientado que a relação que se estabelece entre os *stakeholders* e a sociedade comercial é mutuamente benéfica. Desta forma, a maximização do valor a longo prazo para os acionistas depende, nomeadamente, dos efeitos que as atividades da sociedade exercem sobre as restantes partes interessadas<sup>105</sup>. O que se defende com esta versão do *stakeholderism* é que se tenham em conta os interesses das partes interessadas, apenas na medida em que daí resultem benefícios para o valor dos acionistas, sendo equivalente à tradicional *shareholder value*<sup>106</sup>.

---

<sup>102</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário ...*, p. 51.

<sup>103</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 14.

<sup>104</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 14.

<sup>105</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 15, assim, a forma como são tratados os funcionários, tem impacto na capacidade de atrair novos funcionários; a forma como os clientes são tratados também tem impacto na capacidade de atrair mais clientes, etc.

<sup>106</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, pp. 15 e 42, salientam que o *instrumental stakeholderism* é a versão do *enlightened shareholder value* para o *stakeholderism*. Na nossa opinião, ainda que não seja substancialmente diferente, esta teoria tem a vantagem de enfatizar o papel dos

Uma versão diferente da *stakeholder value* diz respeito ao *pluralistic stakeholderism*. Neste caso, trata-se e reconhece-se o bem-estar das partes interessadas como um fim em si mesmo e não, meramente, como um meio para atingir outros fins. Assim, o bem-estar de cada grupo é relevante, independentemente do efeito que isso tenha sobre os acionistas e o seu bem-estar. É pluralista na medida em que concede aos administradores uma pluralidade de grupos e interesses, independentes, exigindo que se pesem e equilibrem os diferentes interesses e fins autónomos, sem que exista prioridade ou uma maior relevância de uns interesses face a outros<sup>107108</sup>.

### 2.3.6. Principais vantagens e críticas ao *Stakeholder Theory*

CATARINA SERRA destaca que existem pelo menos duas virtudes desta visão. A “consciência de que as pessoas estão muito mais empenhadas num processo quando ele envolve um risco para elas” (económico ou de outra natureza) e a consciência de que as relações que se formam no seio de uma organização, para além de complexas, ultrapassam o “mero confronto direto entre a organização e os seus *stakeholders*”<sup>109</sup>. Com isto, restitui-se à sociedade comercial a sua dimensão social<sup>110</sup>.

Quanto às principais críticas a apontar, realçamos o facto de recair sobre os administradores a ponderação de interesses diferentes, de sujeitos potencialmente infinitos, o que pode levar à tomada de decisões segundo critérios duvidosos<sup>111</sup>.

---

*stakeholders*, que tem um valor informativo, no mínimo, e que pode, em última instância, melhorar as decisões dos administradores. Corresponde a um “*doing well by doing good*”.

<sup>107</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, pp. 19-21. Pode ainda salientar-se, sem entrar em grande pormenor, que existem algumas variações desta teoria. Assim, a discussão passa por saber se os administradores são obrigados ou se estão simplesmente autorizados a considerar os interesses dos vários grupos e a equilibrá-los com os interesses dos acionistas. Contudo, os autores entendem que a diferença é inconsequente na prática, na medida em que, mesmo existindo uma regra a impor aos administradores que tenham em conta os interesses das partes interessadas, as decisões acabam sempre por depender do critério e discricionariedade do mesmo. Ora, o papel e peso conferido à discricionariedade é significativo e torna a tarefa dos administradores “Hercúlea”, pois, cabe-lhes determinar que interesses devem ter em conta (sendo este o primeiro problema da teoria: a determinação das várias partes interessadas cujo interesse deve ser tido em conta – empregados, clientes, fornecedores, ambiente) e, posteriormente, cabe-lhes determinar o peso e balançar os vários interesses, que variadas vezes são difíceis de medir e coordenar.

<sup>108</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, pp. 43-57, pode ver-se que os administradores e CEO’s têm incentivos e deve esperar-se que evitem considerar os interesses das partes interessadas para além do que é desejável, atendendo ao valor dos acionistas.

<sup>109</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 220.

<sup>110</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 220. FÁTIMA GOMES, *Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC*, in AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, 2007, pp. 551-569, p. 566.

<sup>111</sup> Neste sentido, CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 220-221, salientando que desta forma podem os administradores optar por aquilo que lhes é mais vantajoso ou lhes dê uma maior remuneração.

Adicionalmente, se os administradores têm de desviar a sua atenção da sociedade para os interesses (possivelmente) conflitantes dos *stakeholders*, poderá existir a diminuição da eficiência ou a tomada de más decisões. Assim, é de salientar que com esta conceção não são fornecidos critérios que orientem a conduta dos administradores, nem formas de avaliar essas mesmas decisões<sup>112</sup>. Nesse sentido, como salientam alguns autores, se os administradores são responsáveis perante todos, então, não são responsáveis perante ninguém<sup>113</sup>. Ora, uma das principais críticas levantadas pode ser resumida à existência de “dois mestres”<sup>114</sup>.

Apesar de alguns benefícios que podemos identificar no foco único nos acionistas, como vimos anteriormente, a verdade é que essa conceção é cada vez mais insustentável. Ao longo de várias décadas houve uma grande utilização de recursos, poluição, alterações climáticas, que surgiram, também, fruto da atividade desenvolvida pelas sociedades comerciais, mas cujas consequências foram largamente ignoradas, uma vez que, se estavam a potenciar os ganhos para os acionistas. Ora, hoje, já não é possível justificar tudo com o retorno económico para os acionistas. Para além de que os próprios investidores e clientes estão cada vez mais conscientes desta temática recompensando sociedades mais sustentáveis. Assim, “o desempenho de sustentabilidade passou a ser uma parte central da sua oferta e da sua identidade, orientado os seus próprios processos de inovação e a cultura empresarial...”<sup>115</sup>.

Como salientam LUCIAN BEBCHUK e ROBERT TALLARITA, ao contrário do que se pode pensar, a aceitação do *stakeholderism* pode ser contraproducente e prejudicial para os interesses dos *stakeholders* e sociedade em geral. Por um lado, pode produzir efeitos adversos no desempenho económico da sociedade, devido ao maior isolamento dos administradores relativamente aos sócios e, conseqüentemente, à menor

---

<sup>112</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 221. No mesmo sentido, VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 108, que salienta que os administradores são deixados sem um critério de decisão face a interesses diferentes das várias partes interessadas, o que permite encobrir os interesses dos próprios administradores. A autora cita Easterbrook e Fischel, na página 108 do seu artigo: “*a manager told to serve two masters (a little for the equity holders, a little for the community) has been freed of both and is answerable to neither. Faced with a demand from either group, the manager can appeal to the interests of the other. Agency costs rise and social wealth falls*”. Por outro lado, como salienta PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário...*, p. 107, a ausência de critério único permite que a administração procure livremente o seu próprio interesse.

<sup>113</sup> Como salienta VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 69, “*With directors accountable to everyone, they would become accountable to no one*”.

<sup>114</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 108.

<sup>115</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário...*, p. 107.

responsabilização perante eles<sup>116</sup>. Por outro lado, os interesses das partes interessadas também seriam prejudicados por se impedirem ou atrasarem novas reformas e políticas que providenciariam um efetivo benefício para os *stakeholders*, ao contrário do *stakeholderism*<sup>117</sup>. Por considerarem que o *stakeholderism* não é suficiente para proteger os *stakeholders*, mesmo na sua versão pluralista – por depender da forma como os administradores usam o seu poder discricionário –, não esquecem que é necessária regulação, leis e políticas, que providenciem essa mesma proteção, essencial, de forma a não se depender em exclusivo da iniciativa privada<sup>118</sup>.

### 2.3.7. Uma possível conciliação?

No âmbito da conformação do interesse social, expusemos a oposição entre interesses dos acionistas e dos restantes grupos de interessados. Contudo, temos de perguntar se esta é a oposição que verdadeiramente importa. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS entende que os acionistas e familiares são membros da comunidade, pelo que, são eles próprios *stakeholders*, em sentido lato, sofrendo com as externalidades que resultem da ação ou inação da sociedade de que são sócios. Assim, a verdadeira oposição será entre interesses de curto e longo prazo.

Em todo o caso, as críticas enunciadas relativamente a ambas as Teorias não são inultrapassáveis. Assim, como salienta TIAGO SOUSA FREITAS e COSTA, não é obrigatório que a *Stakeholder perspective* apareça sempre ligada a uma “racionalidade de tipo consequencialista social”, podendo antes, os interesses dos diferentes sujeitos, que se relacionam com a sociedade, estar integrados no conceito de interesse social entendido à luz do interesse dos sócios. Por outro lado, a *Shareholder perspective* não pode ser vista de forma redutora, ou seja, ao priorizar-se o interesse dos acionistas e, com isso, o lucro, não temos necessariamente de desconsiderar outros sujeitos que se relacionam com a

---

<sup>116</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, pp. 65-66, sublinhando que a menor responsabilidade perante os acionistas não seria colmatada por uma maior responsabilização face às partes interessadas (sendo que aos grupos de partes interessadas não é concedido o direito de voto ou de processar os administradores). Como vimos, a consideração destes interesses está muito dependente da vontade dos administradores. Assim, os administradores ficariam mais livres para tomar as decisões podendo, pois, ser uma opção estratégica. Com a adoção do *stakeholderism* ficariam mais livres e seria potencialmente mais apelativo para o público ter esta roupagem, onde há preocupação com outros interesses e com as externalidades.

<sup>117</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, pp. 65 e 69-75, para mais desenvolvimentos.

<sup>118</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 76.

sociedade e que podem ser essenciais para que a tal maximização se concretize. Com isto, o autor pretende salientar que as Teorias apresentam pontos em comum, apesar de *à priori* não ser essa a ideia que se retira.

Em suma, os interesses dos vários sujeitos podem integrar o conceito de interesse social, visto à luz do interesse dos sócios e, a maximização do lucro necessita, devido à “complexidade societária” da ponderação dos interesses de outros sujeitos<sup>119</sup>.

## 2.4. O Interesse Social Iluminado

Através do chamado Interesse Social Iluminado é possível a compatibilização destas diferentes perspectivas<sup>120</sup>.

CATARINA SERRA entende que o “interesse social iluminado” implica realizar o interesse social atendendo ao interesse a longo prazo dos sócios, sendo que, em muitos casos, para o interesse social ser prosseguido tem de se investir “em relações que aumentam o valor global da empresa”<sup>121</sup>.

Ora, entre os interesses dos *stakeholders* e o interesse social há uma relação de instrumentalidade, isto é, a consideração dos interesses dos *stakeholders* é vista como uma forma de satisfazer os interesses dos sócios e da sociedade<sup>122</sup>. Ainda que nem sempre seja possível a conciliação/alinhamento de ambos<sup>123</sup>.

---

<sup>119</sup> TIAGO SOUSA FREITAS E COSTA, *Da sustentabilidade ...*, p. 179. No mesmo sentido, MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Fatores ESG e investimentos sustentáveis: breve reflexão*, RDFMC I, 2023, pp. 1-38, p. 5, para quem a priorização do interesse dos sócios, independentemente da forma como se conforma o interesse social, implica que os administradores tenham em atenção interesses de terceiros.

<sup>120</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgment Rule as a Safeguard for ESG Minded Directors and a Warning for Others*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 267-286, p. 280, sublinha que a dicotomia entre *shareholder* e *stakeholder primacy* não existe necessariamente, havendo um vasto espaço entre ambos. Assim, ir além da *shareholder primacy* não significa necessariamente ir em direção ao *stakeholder primacy*. O que significa é que estamos a sair da enraizada construção da Teoria da Agência, dos donos e empregados, do agente e do principal.

<sup>121</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 247, ou seja, tem de se promover e proteger um “conjunto de relações estáveis e duradouras “da sociedade com credores, clientes, trabalhadores, entre outros”.

<sup>122</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 245. No mesmo sentido, JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 70, que entende que as considerações dos interesses dos *stakeholders*, são consideradas na medida em que promovam os interesses dos sócios. No mesmo sentido, LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 15.

<sup>123</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 245.

Cumpra deixar duas notas quanto ao interesse social iluminado. Primeiramente, este interesse não se resume ao interesse dos sócios<sup>124</sup>. Em seguida, o conceito de interesse social iluminado não pode ser resumido à ideia de criação de valor, numa perspectiva meramente económica. Em muitas ocasiões devem ser atendidos e favorecidos os interesses dos *stakeholders*, mesmo que se saiba, à partida, que no imediato tal opção não se traduz em mais valias, mas sim em custos<sup>125</sup>.

A autora acaba por avançar com alguns cenários. Em primeiro lugar, podemos estar perante um caso em que existem duas possibilidades de atuação por parte dos administradores, igualmente benéficas para os interesses dos sócios. Nesta situação, deve adotar-se a opção mais benéfica para os interesses dos *stakeholders*<sup>126</sup>.

Por outro lado, nem sempre os interesses, dos *stakeholders* e dos sócios, são conciliáveis. Nesse caso, quando não se conseguem compatibilizar todos os interesses em causa, os interesses dos sócios continuam a prevalecer, contudo, esta prioridade não é “rígida ou absoluta”, existindo para CATARINA SERRA um “sistema móvel”, o que faz com que a importância de cada grupo de interesses possa mudar consoante o caso em concreto<sup>127</sup>. Na prática, isto implica que, não sendo possível a compatibilização de interesses, os administradores têm de ponderar todos os interesses envolvidos, adotando a solução que, satisfazendo os interesses dos sócios, seja menos gravosa para as restantes partes interessadas<sup>128</sup>.

É importante ressaltar que, havendo uma total incompatibilidade entre os interesses de sócios e *stakeholders*, devem prevalecer os interesses dos sócios, exceto se estiver em causa uma situação que provoca um “sacrifício desproporcionado”, por ser eticamente intolerável ou admissível, dos interesses dos *stakeholders*, caso em que os administradores devem abster-se de realizar o interesse dos sócios<sup>129</sup>.

---

<sup>124</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 246, atendendo por exemplo ao artigo 64.º do CSC percebemos que o legislador faz essa distinção – mencionando o interesse da sociedade e o interesse dos sócios; para além de que, em muitos casos, o interesse social se opõe completamente ao interesse dos sócios.

<sup>125</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 246-247. Alguns desses custos resultam explícita ou implicitamente da lei, contudo, outros não são juridicamente exigíveis, mas devido a pressões exteriores são necessários.

<sup>126</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 248-249, traduzindo uma situação de “win-win”.

<sup>127</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 249.

<sup>128</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 249.

<sup>129</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 245 e 249. No fundo, está em causa a máxima de que as sociedades devem causar o mínimo dano/perturbação. VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 100, defende um sistema onde as decisões empresariais estão sujeitas a 2 crivos, a que chama: “*two-tier constrained optimization*”. Assim, o primeiro passo implica a identificação das soluções que vão maximizar o valor a longo prazo dos acionistas; já o segundo passo implica a eliminação das possibilidades que

### 2.4.1. Crítica

Alguns autores consideram que não existe um substancial afastamento face ao *shareholder value*, correspondendo a “uma forma particular de articulação do *shareholder value*”<sup>130</sup>. Ora, o que se verifica é que se for benéfico para os acionistas a valorização dos interesses dos *stakeholders*, estes serão considerados mas, tal tanto acontecerá através do interesse social iluminado como do *shareholder value*. Da mesma forma, se tal consideração não for benéfica, esses interesses não serão tidos em conta por nenhuma das teorias. Esta ideia já estava presente no pensamento de MILTON FRIEDMAN quando afirma que a maximização do valor acionista pode necessitar de decisões amigáveis para os *stakeholders*, não correspondendo a um desvio face ao objetivo de maximização do valor acionista<sup>131</sup>.

Em suma, apesar do foco dos administradores continuar centrado nos acionistas e em alcançar o sucesso da sociedade, a forma como o fazem tem de ter em conta um equilíbrio entre visões de curto e longo prazo; há que atender às relações da sociedade com trabalhadores, fornecedores, o impacto das operações na comunidade e no meio ambiente. Apesar desta mudança, mantem-se a necessidade de haver retorno dos investimentos feitos pelos acionistas<sup>132</sup>.

### 2.4.2. A Experiência no Reino Unido

No Reino Unido é comum identificar o interesse social com o interesse dos sócios, dando-se uma absoluta prioridade a estes e, por conseguinte, o interesse tende a visar a maximização do lucro<sup>133</sup>. No entanto, esta tendência parece estar a alterar-se, nomeadamente, desde o *Companies Act*, de 2006, onde se regulam, pela primeira vez, os

---

acarretam um custo elevado para os *stakeholders*. Esta solução, no entanto, depara-se com alguns problemas como: saber quais os efeitos a longo prazo de determinadas decisões; como superar inevitáveis conflitos de interesses entre *stakeholders* e acionistas. Ainda assim, é um bom instrumento inicial para avaliar as decisões empresariais e excluir, desde logo, as opções irrazoáveis.

<sup>130</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory* ..., p. 16.

<sup>131</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory* ..., p. 16.

<sup>132</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos* ..., p. 70.

<sup>133</sup> CATARINA SERRA, *Entre* ..., pp. 215 e 221-222, sublinhando que se trata de um modelo “*shareholder centered*”; ANDREW KEAY, *Tackling* ..., pp. 588-589, a *Company Law Review Steering Group (CLRSG)*, publicou vários estudos sobre o interesse social, identificando duas abordagens possíveis: a *shareholder value approach* ou uma abordagem pluralista, *stakeholder model*, tendo concluído que a primeira tinha sido largamente implementada no Reino Unido. Nesse sentido, pode ler-se que “*CLRSG stated that the law reflected the fact that companies were managed for the benefit of the shareholders, and it conferred on the shareholders ultimate control of the undertaking, such that ‘[t]he directors are required to manage the business on their behalf ...’ It went on to say that the ultimate objective of companies is to generate maximum wealth for shareholders*”. Contudo, a CLRSG defendeu uma abordagem que denominou de “*Enlightened shareholder value*”.

deveres dos administradores<sup>134</sup>. Em especial, destacamos a Secção 172<sup>135</sup>, de onde resulta o dever de promover o sucesso da sociedade, o que, não sendo uma novidade, traduz o chamado dever de realizar o interesse social iluminado ou esclarecido<sup>136</sup>.

A lista da Secção 172 não é exaustiva<sup>137</sup>, contudo, inclui as áreas onde existe uma maior expectativa de um “comportamento socialmente responsável das empresas”, aqui se incluindo a “tutela dos interesses dos trabalhadores”, o impacto na comunidade e no ambiente<sup>138</sup>.

É o administrador da sociedade que determina qual é o interesse social e qual o comportamento a adotar, tendo por base uma “convicção honesta” e de “boa-fé”, não sendo tal decisão passível de sindicância junto dos tribunais, exceto, quanto à boa-fé dos juízos que, como a autora sublinha, em linha com o entendimento dominante, não é um conceito totalmente subjetivo<sup>139</sup>. Como adianta, o dever de cuidado<sup>140</sup> tem plena aplicação, o que significa que “a conduta do administrador, no que toca aos fatores que concretamente teve em consideração e à importância que lhes atribuiu, deve ser comparada com aquela que teria adotado um administrador com a diligência e a capacidade normais”<sup>141</sup>.

### 2.4.3. Os conflitos de Interesses

A lei não consagra um critério que oriente uma tomada de decisão por parte do administrador em caso de conflito de interesses. A única lógica que parece resultar da norma é que os administradores têm de atuar de forma a maximizar o valor da sociedade, pensando no longo prazo, pelo que, se podem justificar decisões mais favoráveis para os *stakeholders* e prejudiciais para os sócios, remetendo-se uma maior densificação de

---

<sup>134</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 222, até então confinados à *Case Law*.

<sup>135</sup> Onde se pode ler: “*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.*”.

<sup>136</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 222-223.

<sup>137</sup> LUCIAN BEBCHUK/ROBERTO TALLARITA, *The Illusory ...*, p. 15.

<sup>138</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 225.

<sup>139</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 225.

<sup>140</sup> Presente na Secção 174.

<sup>141</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 225. Para além do que a boa-fé e o dever de cuidado impõem, nada mais é exigido aos administradores, ou seja, os administradores não são responsabilizados, tendo atuado de boa-fé, pelo facto de não terem em consideração algum dos fatores enunciados, caso tal omissão não afete o juízo “sobre o comportamento mais adequado a realizar o interesse social”.

critérios para futuras decisões jurisprudenciais. Contudo, isto acaba por ser prejudicial para os administradores, que podem enfrentar ações judiciais por parte dos sócios caso não prossigam ao máximo o seu interesse<sup>142</sup>. Podem resultar maiores reservas por parte dos administradores a uma mudança de pensamento e atuação.

Resulta, por conseguinte, que a novidade introduzida é apenas um sinal para os administradores de que o interesse social não é só o interesse dos sócios. Por agora, é necessário que os administradores apresentem informação sobre as suas decisões<sup>143</sup> (prévias à decisão e pós execução) e, eventualmente, os *stakeholders* deveriam poder ter um direito a participar na administração da sociedade comercial, de forma direta ou através de representantes<sup>144</sup>.

#### **2.4.4. Consequências em caso de incumprimento: que meios existem à disposição dos *stakeholders* para que se consiga garantir o cumprimento do dever de realizar o “interesse social iluminado”?**

Para dar resposta a esta questão, temos de olhar para a Secção 178, onde constam as consequências em caso de incumprimento dos deveres gerais, prevendo-se a possibilidade de execução forçada. Contudo, ao contrário dos sócios, os *stakeholders* não têm um meio de ação próprio contra os administradores. Como salienta CATARINA SERRA, mesmo que esse meio existisse, persistiria um outro problema: a prova. Está em causa o incumprimento de um dever formulado de forma subjetiva, dessa forma, encontrar uma justificação para a adoção de um determinado comportamento é razoavelmente fácil para os administradores<sup>145</sup>.

Tendo em conta este panorama, por vezes é salientado que a Secção 172 não obriga os administradores a atenderem aos interesses dos *stakeholders*, não existindo a intenção de alargar a possibilidade de apreciação da questão pelos tribunais, sendo uma espécie de “direito sem sanção”, não resultando daqui grandes efeitos<sup>146</sup>.

---

<sup>142</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 233-234.

<sup>143</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 236-237. Ademais, sublinha que já existe na Secção 417 do *Companies Act* de 2006. Trata-se do relatório anual das grandes empresas, onde constam informações ambientais e sociais. Reforçando-se que tal obrigação só existe para as grandes empresas, havendo previsões de alteração, em linha com a Diretiva 2003/51/CE.

<sup>144</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 235.

<sup>145</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 232.

<sup>146</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 232-233.

ANDREW KEAY salienta a hipótese de os *stakeholders*, caso entendam que os seus interesses não foram tidos em conta, proporem providências cautelares, ainda que reconheça que tal possibilidade seja difícil de admitir nos tribunais, para além de que, os *stakeholders* raramente estarão a par das decisões que foram tomadas<sup>147</sup>.

#### 2.4.5. O “interesse social iluminado” e o afastamento face ao *shareholder value*

Alguns autores consideram que, com um maior escrutínio, é possível concluir que o afastamento não se verifica, isto é, a nova legislação não vem alterar efetivamente a lei, pois, em última instância, a atuação dos administradores é concebida de forma a serem prosseguidos benefícios para os acionistas, sendo que não serão as decisões dos mesmos impugnadas caso os administradores não tenham tido em conta os interesses das outras partes interessadas. Desta forma, concluem que as críticas apontadas ao *stakeholder value*, no que diz respeito à falta de precisão e critério para conciliar os diversos interesses, bem como, a ausência de uma forma que “obrigue” os administradores a terem em conta esses mesmos interesses, está igualmente presente no interesse social iluminado. Assim, não pode o autor concluir que esta teoria está a avançar no sentido do *stakeholder value*, acabando por radicar no modelo de *shareholder value* já conhecido<sup>148</sup>, isto porque, entre outras coisas, será difícil responsabilizar os administradores se não tiverem em consideração outros interesses.

Assim sendo, o melhor que os defensores do *stakeholder value* podem esperar é que, com isto se aponte o caminho em direção a uma mudança ao nível do direito das sociedades que tem em conta “ativamente” os interesses de outras partes. Por outro lado, também no seio dos defensores do *shareholder value* podem surgir algumas preocupações, nomeadamente, atendendo à discricionariedade conferida aos administradores<sup>149</sup>.

---

<sup>147</sup> ANDREW KEAY, *Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?*, 2010, pp. 1-57, pp. 37-41.

<sup>148</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, pp. 610-612. Salienta ainda o autor que num dos documentos disponíveis para consulta (*The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework*, pp. 36-37), o CLRSO entendeu que o facto de se ter em conta um grupo de interesses variados, tal como consta na secção 172, se baseia em questões de eficiência e na obtenção de melhores resultados para os acionistas, e não em questões de equidade. No mesmo sentido, GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, p. 44, o autor entende que a proteção conferida aos *stakeholders*, por esta teoria, é meramente instrumental da maximização de valor a longo prazo, sendo que devia ser conferida tal proteção como resultado do cumprimento de regras legais e normas éticas, de forma a controlarem-se as externalidades negativas que derivam da atividade societária.

<sup>149</sup> ANDREW KEAY, *Tackling ...*, pp. 610-612.

RUI PEREIRA DIAS e MAFALDA SÁ consideram que o “interesse social iluminado”, resulta do debate entre *shareholders e stakeholders*, originando um resultado intermédio, mais próximo, ainda assim, do *shareholder value*, pois não é atribuído aos interesses dos *stakeholders* o mesmo estatuto que o concedido aos acionistas e, no que a terceiros diz respeito, estes também não têm a mesma possibilidade de exigirem o cumprimento deste dever aos administradores<sup>150</sup>. Ainda assim, é visível uma alteração à teoria do *shareholder value*, uma vez que, apesar dos acionistas permanecerem como prioritários, no que diz respeito aos esforços dos administradores, o que se verifica é que estes também têm o dever, de atender aos interesses de outros *stakeholders*, ainda que de forma subordinada<sup>151</sup>. Como salienta JOÃO DOMINGUES, como esta mudança não se perde a necessidade de criar valor para os acionistas e de haver uma atuação dos administradores no interesse coletivo destes, mas pretende evitar-se um foco exclusivo em medidas e objetivos de curto prazo, adotando-se uma prática mais abrangente e inclusiva, valorizando-se as relações de longo prazo. Há, então, um apelo ao equilíbrio, não sendo a visão de curto prazo absorvida pela visão de longo prazo e vice-versa<sup>152</sup>.

Em suma, o “interesse social iluminado” não implica um novo dever para os administradores, no sentido de adotarem uma abordagem pluralista, originando, na melhor das hipóteses, para já, um dever de informação dos administradores face aos *stakeholders*. O principal resultado da Secção 172 tem sido uma mudança no comportamento das sociedades, que passaram a “documentar com mais cuidado as suas considerações quanto ao impacto das suas decisões empresariais sobre os *stakeholders*”, e não, como se esperava, um aumento de litigância<sup>153</sup>. Assim, “*the goal of the U.K. approach is to —maintain [corporations’] financial accountability to a constituency of dispersed, independent shareholders while simultaneously using market forces to nudge companies in the direction of greater social responsibility*”<sup>154</sup>.

## 2.5. A proposta de COLIN MAYER: o *Corporate Purpose*

---

<sup>150</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 114.

<sup>151</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 114.

<sup>152</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 69.

<sup>153</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p. 92.

<sup>154</sup> VIRGINIA HARPER HO, “*Enlightened Shareholder Value*” ..., p.79.

As novas propostas relativas ao propósito societários das sociedades em geral, e em especial para as sociedades comerciais cotadas, vão no sentido de se adotar um *Corporate Purpose*, isto é, um propósito societário<sup>155</sup> para a sua “existência e atividade”<sup>156</sup>, que não se limite a aspetos económicos para os acionistas – maximização do lucro.

Em Portugal não foi muito desenvolvido o *Corporate Purpose*<sup>157</sup>, apesar do conceito ter algum relevo a nível internacional. Exploraremos o conceito, de forma a compreender se o mesmo pode dar resposta à necessidade de reorientar a atividade empresarial e se tal conceito se enquadra no ordenamento jurídico português<sup>158</sup>.

É inevitável fazer referência à obra de COLIN MAYER<sup>159</sup>, autor de uma proposta que implica uma análise económica com “*policy proposals*”<sup>160</sup>, defendendo uma visão alternativa quanto ao papel das sociedades comerciais, de onde resulta a necessidade de se definir um propósito societário, a partir do qual as sociedades orientarão a sua atividade<sup>161</sup> de forma a produzirem lucros e benefícios sociais em simultâneo<sup>162</sup>. Assim, é o *purpose* que “(re)legitima socialmente as empresas”<sup>163</sup>. Ademais, o autor encara as sociedades como umnexo de relações, baseadas na confiança, que só existe quando as sociedades têm a capacidade de assumir e manter compromissos, que resultam da identificação do seu propósito societário<sup>164</sup>.

O que é o propósito societário? Em primeiro lugar, traduz um “ponto de referência fixo”<sup>165</sup>, permitindo a terceiros que se relacionem com a sociedade averiguar se a mesma

---

<sup>155</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade ...*, p. 414, entende que devia corresponder a missão ou desígnio, em vez de propósito.

<sup>156</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 145.

<sup>157</sup> Ainda assim, fazem-lhe menção: RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 144 e ss; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade ...*, p. 739.

<sup>158</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 145.

<sup>159</sup> Apresentada em: *Prosperity: Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, Oxford, 2018.

<sup>160</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose, sustentabilidade e gestão societária*, VI Congresso das Sociedades em Revista, 6, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 379-406, p. 381.

<sup>161</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 146.

<sup>162</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 380.

<sup>163</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 380. Continua a autora ao salientar que o *purpose* não corresponde às “declarações da empresa sobre responsabilidade social porque, o que releva é o compromisso irreversível e profundo da empresa com o seu *purpose*”.

<sup>164</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 146. Como salienta GUIDO FERRARINI, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, Genoa Centre for Law and Finance, 2020, p. 5, o autor olha para as sociedades como umnexo de relações, em vez de umnexo de contratos, sendo que na base das relações está a confiança, que dependem do compromisso face ao propósito societário. Os contratos são substituídos pelas relações.

<sup>165</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 146.

atua de acordo com o objetivo autoproposto, possibilitando a avaliação da capacidade de cumprir compromissos<sup>166</sup>.

O autor define o propósito societário de forma geral, entendendo que se trata da razão para as sociedades existirem<sup>167</sup>, isto é, o objetivo último destas e não um mero objetivo lateral ou intermédio que se alcança na realização de outro fim<sup>168</sup><sup>169</sup>. O *purpose* deve ser “autêntico”, “representar um valor acrescentado para a empresa” e ser “mensurável”<sup>170</sup>, para além de, dar resposta a uma necessidade e ter uma aplicação efetiva<sup>171</sup>. Por último, salienta-se que o *purpose* deve ser comunicado para o exterior e incorporado plenamente na cultura da empresa<sup>172</sup>.

A teoria de COLIN MAYER parte da ideia que pode ser expressa com a seguinte frase: “*doing well by doing good*”. Assim, salienta-se que o processo que leva à produção de lucro (*doing well*) só é possível através da criação de benefícios para outros (*by doing good*). Deste modo, o foco das sociedades, o *purpose*, é criar soluções para problemas que afetam as pessoas e o planeta – desemprego, degradação ambiental, entre outros – e com isso, gerar lucro<sup>173</sup>.

---

<sup>166</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 147. Neste sentido COLIN MAYER, *Prosperity ...*, p. 7, afirma que “*it is only once one has defined a company’s purposes that one can ascertain either its appropriate structure and conductor or its performance. Until one knows what the corporation has set out to do, one has nothing to say about how well it has done*”.

<sup>167</sup> COLIN MAYER, *Prosperity ...*, p. 6: “*the purpose of the corporation is its reason for existing... it establishes purpose as an ultimate goal, not an intermediary objective in the attainment something else*”.

<sup>168</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 147.

<sup>169</sup> De uma forma mais concretizadora, COLIN MAYER, *Prosperity ...*, p. 40, afirma que: “*the purpose of the corporation is to do things that adress the problems confronting us as costumers and communities, suppliers and shareholders, employees and retirees. In the process it produces profits, but profits are not the purpose of corporations per se. They are the product of purpose*”. Daqui se retira que o objetivo último das sociedades – o seu propósito - não é o lucro. Este é uma consequência do desempenho da função das sociedades.

<sup>170</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 383. Sobre a questão de mensuração, deve ver-se COLIN MAYER, *The Governance of Corporate Purpose*, University of Oxford, LawWorking Paper n.º 609/2021, 2021, pp. 1-13, pp. 9 e ss. O autor começa por salientar que é cada vez maior o número de ativos intangíveis das empresas – relacionado com fatores humanos, sociais e ambientais – mas tal crescimento, face aos ativos tangíveis, não é acompanhado pela contabilidade. Para além disso, é de salientar que estes investimentos são cruciais para um bom funcionamento da empresa e para se cumprir o propósito societário. O não reconhecimento destes como ativos leva, nas palavras de COLIN MAYER, a uma deficiente “*allocation of resources to these activities*”. Logo depois, salienta que o desempenho devia ser medido atendendo ao sucesso da sociedade em preencher o seu propósito. O falhanço de tal preenchimento deveria levar a uma diminuição do valor dos lucros e rendimentos disponíveis para distribuir aos sócios, de forma a criar-se uma reserva que corrija o mau cumprimento do propósito societário.

<sup>171</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 383.

<sup>172</sup> COLIN MAYER, *The Governance ...*, p. 11.

<sup>173</sup> COLIN MAYER, *Prosperity ...*, p. 109. Vemos então que há um afastamento face ao defendido por MILTON FRIEDMAN e da *shareholder primacy*. Inclusivamente, entende COLIN MAYER, *The Governance ...*, pp. 4 e ss, que existem outras propostas que se apresentam como alternativas de

No que toca à eficácia desta proposta, o autor entende que uma correta definição e implementação de um propósito societário levará a que a administração das sociedades seja feita atendendo à prossecução deste propósito, deixando de estar dependente de interesses, entre os quais, interesses dos sócios<sup>174</sup>.

Para o autor, a regulação pública não é a solução a dar para as falhas da empresa, desse modo, toda a sua proposta gira em torno do direito privado e da *corporate governance*. Deve ser incluído nos estatutos<sup>175</sup> o *corporate purpose*, onde deverão estar incluídos interesses, para além dos interesses dos sócios – isto é, dos *stakeholders* e interesses sociais gerais<sup>176</sup>. Desta forma, o autor pretende responsabilizar os administradores por decisões que tomem em desrespeito do *purpose*, e pretende comprometer os investidores institucionais com o *purpose*, *para além de permitir a comunicação para o exterior das ambições da sociedade (efeito sinalizador)*<sup>177</sup>.

Finalmente, sublinhamos que esta proposta alternativa estabelece deveres legais, pelo que, não é reconduzível à *Corporate Social Responsibility*, que se baseia na voluntariedade<sup>178</sup>.

### **2.5.1. O Corporate Purpose: além-fronteiras**

Através de códigos de *corporate governance* não vinculativos (*soft law*) ou por via legislativa (*hard law*), foi incorporada a ideia do propósito societário.

#### **2.5.1.1. Em França**

---

FRIEDMAN mas, na realidade, não o são – como é o caso do interesse social iluminado ou o anunciado pelo *Business Roundtable* de 2019.

<sup>174</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 148.

<sup>175</sup> É, no entanto, de salientar que no entender de alguns autores, como GUIDO FERRARINI, *An Alternative View...*, p. 20: “*There is no need to specify the purpose of the corporation in its charter, even without considering the difficulties of such a definition and of its enforcement in practice. Several documents are periodically approved by the board which clarify the purpose pursued by the company and its management, such as the strategic plans, the financial statements and the non-financial disclosure. Plenty of information is already published by corporations explaining their goals and the ways in which managers implement them. No doubt, though corporations could do more, no further stipulations are needed to specify their purpose. This is a task that the managers should perform, under the board’s monitoring and in compliance with their fiduciary duties, while running the company.*”.

<sup>176</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 383. Neste sentido, COLIN MAYER, *Prosperity ...*, p. 232, “*corporate laws should require companies and financial institutions to articulate their purposes, incorporate them in their articles of association, and demonstrate how their corporate structures and conduct promote their purposes*”.

<sup>177</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 395.

<sup>178</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 148.

Em França o *corporate purpose* foi acolhido por via legal, através da Lei PACTE de 22 de maio de 2019, que levou a um conjunto alargado de alterações, nomeadamente, no Código Civil francês, tendo por objetivo a redefinição do papel das sociedades comerciais, “orientado para a promoção de um modelo de capitalismo, mais responsável e, porventura, mais sensível às necessidades sociais”<sup>179</sup>.

É no artigo 1835.º do Código Civil francês<sup>180</sup>, que é feita referência à *raison d’être*, importando-se assim, através de lei, o conceito de *corporate purpose*. No mencionado artigo prevê-se que as sociedades comerciais “podem especificar uma *raison d’être* que consiste nos princípios que a sociedade adota e em benefício dos quais pretende alocar meios no exercício da sua atividade”. Daqui se retira a voluntariedade da decisão. Assim, por um lado, as sociedades podem ou não conformar um propósito societário; por outro lado, podem ou não fazê-lo nos estatutos, sendo que se a opção passar pelos estatutos, então, a Assembleia Geral será o órgão competente para aprovar uma tal medida, necessitando de uma maioria qualificada para a sua adoção<sup>181</sup>. É ainda de sublinhar que, mesmo sendo uma opção de cariz voluntário, uma vez adotado e implementado o propósito societário, existirão consequências jurídicas. Finalmente, se for adotado o propósito através dos estatutos, e só nestes casos, fica a sociedade obrigada a alocar meios para a concretização dos princípios que adotou<sup>182</sup>, evitando-se desta forma uma proclamação inconsequente de objetivos<sup>183</sup>.

### 2.5.1.2.No Reino Unido

No Reino Unido, desde a revisão de 2018 do Código de *Corporate Governance*, consta o conceito de *company purpose*<sup>184</sup>. O preâmbulo deste documento informa, desde

---

<sup>179</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, pp. 152-153.

<sup>180</sup> A introdução deste conceito foi alvo de críticas, uma vez que se trata de um conceito “nebuloso” e portanto, incompatível com aquilo que se pretende de um conceito jurídico, e que poderá trazer uma maior incerteza e insegurança jurídica. Sobre este tema: ISABELLE URBAIN-PARLEANI, *L’article 1835 et la raison d’être*, *Orizzonti del Diritto Commerciale*, n.º 3/2019, G. Giapichelli Editore, Torino. RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, pp. 154-155, cita a autora mencionada, p. 539, onde a mesma salienta que nada é dito quanto à forma de cumprir este dever legal de alocação de meios, pelo que, o mesmo se verifica de diferentes formas, ficando na disponibilidade do órgão de administração, desde que promovam efetivamente, na prática, o propósito societário: adoção de códigos de ética, formações, entre outras.

<sup>181</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 154.

<sup>182</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 155, compreende a opção do legislador, pois “qualquer determinação legal poderia sempre considerar-se arbitrária e potencialmente incompatível com as necessidades de cada concreta sociedade em cada momento”, mas não deixa de ser uma forma que os administradores podem explorar para fugirem ao cumprimento deste dever.

<sup>183</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 154.

<sup>184</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 149.

logo, que se segue o princípio *comply or explain*, deste modo, os administradores não têm de seguir o exposto, mas têm de explicar ao mercado as razões que levam ao não cumprimento do mesmo.

Por outro lado, a doutrina inglesa tem identificado que existem várias definições para o conceito de *corporate purpose*, havendo a necessidade de uniformização dos sentidos constantes do *Companies Act* de 2006 e do Código de *Corporate Governance*<sup>185</sup>.

### 2.5.2. Críticas

É visível que a nível internacional têm sido adotados *corporate purposes* vagos e genéricos, onde não se vislumbram objetivos ou metas definidas<sup>186</sup>.

MARIA ELISABETE RAMOS mostra como na sua atuação os administradores têm uma grande liberdade, não sendo possível garantir que o resultado das decisões empresariais privilegie os interesses dos não sócios, até porque os interesses dos *stakeholders* não são homogéneos, não sendo oferecido qualquer critério para superar estas divergências<sup>187</sup>.

Também RUI CARDINAL CARVALHO entende que o conceito de *corporate purpose* está indefinido quanto ao seu conteúdo concreto e não está clara a localização sistemática no Direito das Sociedades<sup>188</sup>. Ademais, entende que para uma mudança mais significativa seria necessária uma mudança em todo o “edifício societário”, passando o propósito

---

<sup>185</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, pp. 151-152.

<sup>186</sup> Como chama à colação RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, pp. 156-158, o movimento do *corporate purpose* tem tido uma forte adesão, sobretudo por parte das grandes sociedades cotadas em bolsa. Tal fenómeno é visível em França, onde 65% das sociedades cotadas do Índice CAC40 possuem uma *raison d'être*. Também na Alemanha, as sociedades cotadas consideram importante a existência de um propósito societário – tendo sido essa a conclusão de um inquérito onde todas as sociedades cotadas no DAX30 responderam afirmativamente quanto a esta necessidade, para o bem do “sucesso económico futuro”. Nesse sentido, vemos que na Carrefour, a *raison d'être*, estabelecida pelos acionistas, é “*our mission is to provide our customers with quality services, products and food that is accessible to all across all distribution channels. Through the expertise of our employees, a responsible and multicultural approach, our broad territorial presence and our ability to adapt to production and consumption modes, our ambition is to be the leader of the food transition for everyone*”. Disponível em [Group | Carrefour Group](#) (consultado em 04/12/2023). Na Alemanha, as sociedades adotam *corporate purposes* semelhantes a slogans, sendo muito sintéticos: é o caso da Mercedes-Benz, cuja declaração do propósito é, simplesmente, “*First Move the World*”, ou a Allianz, cujo propósito é “*We Secure your Life*”. Já nos Estados Unidos da América, a Coca-Cola, por exemplo, tem como *purpose* “*to refresh the world and make a difference*”. Também em Portugal temos alguns exemplos de sociedades que adotaram um propósito societário, como é o caso da GALP, “*let's regenerate the future together*”.

<sup>187</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, pp. 384-385.

<sup>188</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose ...*, p. 149.

societário a desempenhar a função do escopo lucrativo, e critério a partir do qual o interesse social é apurado<sup>189</sup>.

### 2.5.3. O *Corporate Purpose* no Direito Português: é possível?

Para RUI CARDINAL CARVALHO não há nenhum obstáculo, em abstrato, à introdução do conceito de *corporate purpose*, inclusivamente sob a forma de cláusula estatutária<sup>190</sup>, por parte das sociedades comerciais portuguesas<sup>191</sup>, o que não substitui a obrigatória cláusula sobre o objeto social, como adiante veremos. Contudo, nas sociedades comerciais anónimas parece que a definição do propósito societário pelos sócios não poderá ser feita de forma muito precisa, sob pena de se entrar no domínio da esfera de competência de gestão da sociedade, reservada aos administradores, artigos 373.º, n.º 3 e 405.º do CSC<sup>192</sup>.

Outra questão problemática é saber qual o órgão competente para definição do propósito societário<sup>193</sup>. RUI CARDINAL CARVALHO entende que deve ser definido pela Assembleia Geral, artigo 373.º, n.º 2 do CSC, uma vez que, esta definição se enquadra numa decisão de carácter estruturante, próxima da definição do objeto social. A concretização, posterior, a cada momento, do propósito societário, previamente definido pelos sócios, caberá ao órgão de administração<sup>194</sup>.

Contrariamente, MARIA ELISABETE RAMOS destaca: em primeiro lugar que, o *corporate purpose* não se identifica com o objeto social, pelo que o artigo 11.º, n.º 3 CSC

---

<sup>189</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., p. 167. Contudo, abdicar-se-ia de um critério seguro – o escopo lucrativo.

<sup>190</sup> Como salienta JORGE COUTINHO de ABREU, *Curso* ..., pp. 109-119, as normas do CSC sobre o conteúdo do ato constituinte (artigos 9.º; 176.º; 272.º; 466.º todos do CSC) adotam uma perspetiva minimalista, prevendo as menções obrigatórias (específicas), que se traduzem nos elementos indispensáveis à validade do ato constituinte, mas não é taxativo, havendo espaço para menções facultativas. Ademais, a inclusão de uma cláusula estatutária que determine o propósito societário não colide com nenhuma norma imperativa de direito societário. Assim, uma decisão neste sentido cabe na liberdade de conformação dos estatutos. Também MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose* ..., p. 396, salienta que as normas legais não impedem que se coloque o *corporate purpose* numa cláusula estatutária, o que desde logo pode ser feito atendendo ao princípio da liberdade de estipulação, do artigo 405.º CC, e respeitando as normas legais imperativas. Por fim, salienta que uma tal cláusula não substitui o necessário objeto social, mas as normas sobre os elementos do contrato (artigo 9.º CSC) e o conteúdo do contrato (176.º, 199.º; 272.º; 466.º CSC), não impedem essa introdução. RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., pp. 162-163, a introdução do propósito societário não tem de ser feita exclusivamente sob a forma de cláusula estatutária, podendo acontecer em suporte extraestatutário, não havendo igualmente limitações da lei societária.

<sup>191</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., p. 161.

<sup>192</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., pp. 161-162. Ora, uma definição genérica, favorecida por esta limitação, trará consigo as consequências acima salientadas.

<sup>193</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose* ..., p. 397, ou seja, passa por saber a quem compete determinar o propósito societário, no caso de ausência de cláusula estatutária com tal conteúdo.

<sup>194</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., p. 162.

não serve para atribuir aos sócios competência exclusiva nesta matéria. Em segundo lugar, constata-se que não existe nenhuma norma que atribua imperativamente tal competência ao órgão da administração. Conclui que se trata de uma atividade de gestão, que caberá ao órgão de administração, pelo artigo 406.º, n.º 1 do CSC<sup>195196</sup>, pois, é este que afeta os recursos da sociedade, atendendo ao dever de lealdade<sup>197</sup>. É, no entanto, possível existir um envolvimento dos sócios nesta decisão, a pedido do órgão de administração das sociedades anónimas, artigo 373.º, n.º 3 CSC.

Finalmente, uma eventual adoção do conceito de propósito societário terá de conviver com outros conceitos tradicionais do direito societário: escopo lucrativo, do artigo 980.º CC<sup>198</sup> e artigo 6.º do CSC; objeto social, do artigo 9.º e 11.º do CSC; interesse social, do artigo 64.º do CSC<sup>199</sup>. Quanto a este aspeto cabe evidenciar que o conceito de propósito

---

<sup>195</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, pp. 397-398. Alguns autores incluem na parte final do artigo 373.º, n.º 2 do CSC, portanto competência dos sócios, matérias relacionadas com relações de grupo, que não se relaciona com o conteúdo do *corporate purpose*.

<sup>196</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 398. No mesmo sentido, vemos o *UK Corporate Governance*, ao estabelecer no Princípio B “*the board should establish the company’s purpose, values and strategy and satisfy itself that these and its culture are aligned*”.

<sup>197</sup> Neste sentido, MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, p. 398, seguindo de perto GUIDO FERRARINI, *An Alternative View...*, p. 20: “*This is a task that the managers should perform, under the board’s monitoring and in compliance with their fiduciary duties, while running the company.*”

<sup>198</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade ...*, p. 414, questiona até que ponto a introdução deste conceito no ordenamento nacional não põe em causa o intuito lucrativo e não leva a uma reconfiguração desta ideia.

<sup>199</sup> O objeto social consiste na(s) atividade(s) económica(s) específica(s), certas ou determinadas, a desenvolver pela sociedade, estando presente obrigatoriamente nos estatutos, em português e de forma concreta, como resulta dos artigos 9.º, n.º 1, d); 11.º CSC. Como sublinha MARIA ELISABETE RAMOS, *Corporate Purpose ...*, pp. 392-395, este conceito aproxima-se do conceito positivo de *corporate purpose*, avançada por COLIN MAYER, *Prosperity...*, p. 110, que corresponde ao “*statement of what the company is there to do – to produce cheap consumer goods, reliable cars, or the largest social networks*”. Afasta-se, no entanto, do conceito normativo de *corporate purpose* que corresponde ao “*statement of what the company should do – to look after its employees, to clean up the environment, to enhance the well-being of its communities and societies within which it operates*”. A diferença maior fica a dever-se ao facto de o objeto mencionar as atividades económicas concretas a realizar pela empresa, sendo concreto e preciso. O *corporate purpose*, com natureza “aspiracional”, introduz os “desígnios ligados a preocupações sociais, ambientais ou comunitárias”, sendo, regra geral, vago e genérico, sem metas ou ações concretas a desenvolver. Relativamente ao lucro, do artigo 980.º CC resulta que o fim ou escopo societário é a obtenção de lucros, que podemos definir como sendo o ganho que se traduz num incremento patrimonial (na senda de JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 31), e a sua distribuição pelos sócios. Sublinha MARIA ELISABETE RAMOS que COLIN MAYER não exclui o intuito lucrativo, mas liga-o aos interesses dos *stakeholders*, desta forma, o conceito de lucro é definido da seguinte forma: “*profit is not earned where it derives from imposing detriments on others because it is not an acceptable or legitimate profit even if its not illegal or reputationally damaging*”, neste sentido COLIN MAYER, *The governance...*, p. 5. Continua o autor, na mesma obra e página, “*it produces profitable solutions for problems of people and planet, not profiting from producing problems for either*” ensures an alignment between profit and avoidance of detriments, as well as its association with positive benefits”. Analisando o conceito de fim lucrativo percebemos que não está em sintonia com a definição plasmada. Acresce ao já dito, que é possível que tenhamos atividades lícitas lucrativas que provoquem impactos negativos – nos concorrentes, trabalhadores, fornecedores. Ademais, temos outras figuras no ordenamento – por exemplo, as associações e fundações – que podem não exercer atividade económicas, ou exercendo e obtendo lucro, não o distribuem pelos associados ou fundador (neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, p. 33).

societário, tal como pensado por COLIN MAYER, não corresponde aos conceitos do direito português de objeto social, nem ao fim lucrativo.

Quanto a uma eventual responsabilização dos administradores a partir da definição de um propósito societário, parece que existirão poucas consequências práticas, isto porque, será difícil identificar as condutas dos administradores contrárias ao propósito societário, exceto se se conseguir definir o propósito de forma mais específica ou quantitativa que, como vimos, poderá não ser possível<sup>200</sup>. Em qualquer caso, quando os administradores tomam uma decisão têm de atender a diferentes interesses, o que, de certa maneira, também ajuda a justificar uma eventual decisão que não prossiga o propósito societário<sup>201</sup>. Finalmente, salientar que os demais pressupostos também se teriam de verificar (tanto pelo artigo 72.º CSC como pelo artigo 79.º CSC), como veremos adiante. Assim, só situações onde há uma desconsideração “patente, reiterada e injustificada do propósito societários” podem originar consequências para os administradores fruto da violação de tal propósito<sup>202</sup>.

### **3. O interesse social em Portugal**

#### **3.1. Evolução legislativa**

Em Portugal, o interesse social foi enquadrado normativamente no âmbito dos deveres dos administradores, isto é, no artigo 64.º do CSC<sup>203</sup>.

Inicialmente, o artigo 17.º do Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de novembro de 1969, regulava a matéria da responsabilidade civil dos administradores, podendo ler-se que “os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado”<sup>204</sup>.

Na versão de 1986 do CSC, o artigo 64.º do CSC reportava-se ao dever de diligência, cabendo aos administradores atuar “com a diligência de um gestor criterioso e ordenado

---

<sup>200</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., p. 165.

<sup>201</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., p. 165.

<sup>202</sup> RUI CARDINAL CARVALHO, *Corporate Purpose* ..., pp. 165-166.

<sup>203</sup> Salienta ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais*, vol. I, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022, p. 765, que o artigo 64.º CSC é uma norma que sofreu várias alterações legislativas que dizem muito sobre as “experiências europeias e sobre os *mores* legislativos nacionais”.

<sup>204</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais*, ..., p. 765, tratando-se de uma referência ao § 93/1 do *Aktiengesetz* alemão, de 1965, inspirada por RAÚL VENTURA.

no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores”<sup>205</sup>. Para alguns autores, era lógico decompor o dever de diligência no dever de cuidado “gestor criterioso e ordenado” e no dever de lealdade “no interesse da sociedade”<sup>206</sup>.

Durante muito tempo, era notório um predomínio das teorias contratualistas<sup>207</sup><sup>208</sup>e, por isso, uma conceção unitária de interesse social<sup>209</sup>. Contudo, o institucionalismo começa a entrar em Portugal ainda com a redação de 1986, mesmo que de forma moderada<sup>210</sup>, não se podendo ignorar, para além dos interesses lucrativos dos sócios, a referência aos “interesses dos trabalhadores”. Uma conceção unitária era, pois, inviável<sup>211</sup>.

Em 2006, com a Reforma promovida pelo Decreto-Lei 76-A/2006, de 29 de março, o artigo 64.º CSC passa a conter o conceito de deveres fundamentais, que engloba o dever de cuidado, na alínea a), permanecendo, aparentemente, de forma literal apenas em relação a este, a bitola da diligência de um gestor criterioso e ordenado, e o dever de

---

<sup>205</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 765 e 777-781, o anterior conteúdo da norma foi acolhido, sendo acrescentada a parte final, que é uma indicação de BRITO CORREIA com base na 5.ª Diretiva das sociedades comerciais, que não chegou a ser adotada e foi bastante criticada. Deve ver-se também: VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 409. Por sua vez, como plasmado em JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 82, é por influência do direito inglês, que se acolhia a referência aos interesses dos trabalhadores. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade ...*, p. 18, e em *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2ª ed., IDET/Cadernos n.º 5, Almedina, Coimbra, 2010, p. 15, sublinha que uma norma deste tipo, genérica, necessita de precisão, da jurisprudência e doutrina, de forma a ser possível efetuar uma aplicação segura ao caso concreto. Acrescenta que, recentemente, se procedeu, por influência do direito anglo-saxónico, à análise das obrigações decorrentes destes preceitos em dois: dever de cuidado e dever de lealdade.

<sup>206</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 18 e em *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, 2ª ed., IDET/Cadernos n.º 5, Almedina, Coimbra, 2010, p. 16. No mesmo sentido parecia ir JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades: deveres gerais e os princípios da Corporate Governance*, ROA, 1997, p. 616.

<sup>207</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 6.ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pp. 278-279: entende que continua a prevalecer uma conceção unitária de interesse social, isto é, a conceção contratualista no que diz respeito à relação entre os sócios e sociedade. Nesse sentido, afirma que as perspetivas institucionalistas têm sido discutidas praticamente só a propósito do órgão de administração. Ademais, a título exemplificativo, enuncia um conjunto de normas, a saber o artigo 251.º, n.º 1 CSC; o artigo 328.º, n.º 2, alínea c) do CSC, entre outras, onde é possível observar que o interesse social aqui corresponde ao interesse comum dos sócios, sendo uma expressão do contratualismo. Ora, a conceção de interesse social como interesse comum dos sócios é, muitas vezes, e nestes casos – em que estão em causa comportamentos deliberativos dos sócios ou não, o critério que vai delimitar e balizar situações e comportamentos dos sócios, pois, os sócios têm de ter em conta o seu próprio interesse e, como limite, o interesse comum dos sócios.

<sup>208</sup> Autores como BRITO CORREIA, mesmo tendo redigido o artigo.

<sup>209</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário ...*, p. 111.

<sup>210</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 279

<sup>211</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 35.

lealdade, na alínea b), acolhendo a noção de interesse da sociedade, como referencial do dever de lealdade<sup>212</sup>.

A redação do artigo 64.º CSC, apurada com a reforma societária de 2006, corresponde a uma perspetiva avançada para o tempo, quanto ao conceito de interesse social, revelando uma grande capacidade de adaptação a uma realidade em constante mudança, mantendo-se a norma atual<sup>213</sup>.

Como salienta JORGE COUTINHO de ABREU, o institucionalismo acaba por estar mais marcado, na medida em que, pelos menos será maior o grupo de sujeitos e respetivos interesses a considerar por parte dos administradores<sup>214</sup>, estando presente no artigo um elenco meramente exemplificativo<sup>215</sup>. A ideia de contratualismo puro parece, então, afastada<sup>216</sup> quando os interesses de outros sujeitos que podem afetar ou ser afetados pela atividade da sociedade (*stakeholders*) devem ser considerados, levando a uma abertura do interesse social a fatores externos à sociedade em si considerada<sup>217</sup>.

### **3.1.1. Interesse social e a atuação dos administradores: o Artigo 64.º do CSC**

Como salienta JORGE COUTINHO de ABREU, sobre os administradores recaem poderes-função, gerindo as sociedades no interesse da mesma, dispondo dos poderes necessários para tal<sup>218</sup>. Por natureza, a gestão societária implica a assunção de riscos, que deve ser balizada por um conjunto de deveres que conformam a atuação do

---

<sup>212</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 109. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 766 e 796, e em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022, p. 323, onde descreve que temos um artigo complexo que agrega: elementos tradicionais, como a bitola da diligência; elementos alemães, como o dever de lealdade; elementos europeus, com a referência aos diversos interesses (da sociedade, dos sócios, dos trabalhadores); elementos anglo-saxónicos, como a menção ao dever de cuidado, contraposto à lealdade e os deveres de cuidado com especificações e referência aos *stakeholders*.

<sup>213</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 735. FÁTIMA GOMES, *Reflexões ...*, p. 554, ressalva que o artigo passou a ter um forte pendor anglo-saxónico e norte-americano.

<sup>214</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 35. JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 84.

<sup>215</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso...*, pp. 280 e ss., sublinha que a norma omite outros interesses que podem ser relevantes, nomeadamente, os interesses relacionados com o ambiente ou a referência aos consumidores. Tratando-se de uma norma meramente exemplificativa, a falta de referência expressa não parece comprometer a tutela dos mesmos, CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 213, nt n.º 9.

<sup>216</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 111. CATARINA SERRA, *Entre ...*, pp. 212-213, relembra que o conceito de interesse social era já discutido antes da Reforma pela doutrina portuguesa, dominando as teorias contratualistas, mas da mencionada reforma não surgiu o efeito pacificador pretendido.

<sup>217</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 117.

<sup>218</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Cadernos IDET, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, p. 38 e RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º - Deveres Fundamentais*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2ª Edição, Almedina, 2021, p. 765.

administrador<sup>219</sup>. Desde logo, salientam-se os deveres de administração/gestão e representação da sociedade<sup>220</sup>, reportando-se o artigo 64.º CSC à forma de concretizar esses deveres e de todas as obrigações que resultam da lei ou estatutos<sup>221</sup>.

MENEZES CORDEIRO define a noção de administração como abrangendo um conjunto de situações materiais e jurídicas imputáveis a uma sociedade que não estejam, por lei, reservadas a outro órgão, cabendo a competência genérica e residual de agir, pela sociedade, à administração<sup>222</sup>, desta forma, promovendo o sucesso da sociedade, prosseguindo o interesse social e a criação de lucro<sup>223</sup>.

Apesar do dever de administrar conceder uma grande margem de discricionariedade, os administradores estão sujeitos, nomeadamente, a deveres de cuidado e lealdade, que são deveres legais gerais fundamentais, que conformam toda a atividade e tomada de decisão dos mesmos<sup>224</sup>. Para além destes, existem ainda deveres legais específicos e vinculados, que resultam da lei, de forma imediata, não havendo a possibilidade de discricionariedade<sup>225</sup>. Por fim, existem ainda deveres específicos não legais, como é o

---

<sup>219</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 766, o risco, associa-se à criatividade e inovação, sendo um elemento natural da tomada de decisões. Os deveres em causa resultam da relação interna entre administrador e sociedade, podendo ter reflexos na relação externa.

<sup>220</sup> Neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 763, e em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, p. 323. RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 766. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule no quadro dos deveres dos administradores*, in AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 207-248, p. 212, entende que é o dever de administrar que confere “individualidade, tipicidade e unidade” à situação do administrador. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa*, Administração e Governação das Sociedades, Almedina, Coimbra, 2020, p. 280, salienta que quando a lei determina que um órgão tem competência para administrar: habilita-o à produção de certos efeitos jurídicos e prescreve condutas específicas. CATARINA PIRES CORDEIRO, *Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas no ordenamento português*, *O Direito* 137.º, I, 2005, pp. 81-135, p. 104, entende que gerir implica a conservação do bem administrado e a procura do máximo rendimento económico. Ademais, estando a gerir património alheio está vinculado a um conjunto de deveres e mecanismos que impedem situações abusivas.

<sup>221</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, p. 323.

<sup>222</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da responsabilidade civil dos administradores das sociedades comerciais*, Lex, Lisboa, 1997, p. 369.

<sup>223</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule...*, p. 213.

<sup>224</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *A Business Judgment Rule ...*, p. 270. No mesmo sentido, RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, pp. 767-768, sublinhando que os deveres gerais de conduta do artigo 64.º CSC permitem densificar o dever de administrar e representar a sociedade, ainda que também estes deveres não tenham um “conteúdo específico”, constituem “padrões abstratos de comportamento que conformam, caso a caso, como norma da conduta devida, a atuação dos administradores e gerentes no exercício de funções”.

<sup>225</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 17. RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 768. Dá como exemplos: os artigos 6.º, n.º 1 a n.º 4; 31.º; 35.º todos do CSC, entre muitos outros. Estes deveres não resultam apenas da lei societária, sendo exemplo disso, por exemplo, os artigos 18.º e 19.º do CIRE.

caso dos deveres contratuais, incluindo-se aqui os deveres que resultam dos estatutos e dos contratos de administração ou gerência, se existirem<sup>226</sup>.

Mesmo constando dos artigos 405.º e 431.º do CSC algumas das competências a que estão adstritos, a verdade é que o dinamismo societário e a variedade de situações com que os administradores se cruzam, impossibilita uma codificação exaustiva dos deveres, não podendo existir um elenco legal fechado<sup>227</sup>.

### 3.2. Os deveres de cuidado

Os deveres de cuidado surgiram no direito português com a Reforma de 2006 sendo que, apesar de não fazerem parte do anteprojeto alvo de discussão pública<sup>228</sup>, acabaram por ficar consagrados na versão final, com referência ao gestor criterioso e ordenado.

O dever de cuidado impõe que os administradores cumpram com diligência as obrigações que resultam da sua função, atendendo ao interesse da sociedade e comportando-se de acordo com o que se espera de uma pessoa “medianamente prudente em circunstâncias e situações similares”<sup>229</sup>. Os administradores têm de aplicar o tempo, esforço, conhecimento e competências específicas necessárias, adequadas às atividades

---

<sup>226</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 771.

<sup>227</sup> FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades – A concretização dos deveres legais que origina essa responsabilidade*, RDS VII, 2015, pp. 85-107, p. 87. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 763, sublinhando que os poderes dos administradores não podem ser exercidos arbitrariamente e, não podendo descrever todas as situações possíveis de ocorrer, prevê certas obrigações concretas para as questões mais delicadas e constrói diretrizes mais amplas, cuja determinação é mais difícil.

<sup>228</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 793-794, no texto da CMVM, era dito que “Com efeito, os deveres de diligência (*duties of care*) – que se reportam, genericamente, ao desenvolvimento de um esforço adequado (designadamente informativo) e a uma correção técnica da atuação dos administradores, segundo critérios de racionalidade económica – devem ser complementados pela explícita alusão aos deveres de lealdade dos administradores”. Como sublinha o autor, nos trabalhos preparatórios apenas constava a referência a deveres de lealdade e ao critério da diligência, estando em parêntesis a expressão inglesa, que leva a querer que o dever de cuidado era o ambicionado. Continua, sublinhando que no direito inglês, os deveres de cuidado surgem no âmbito da responsabilidade civil por negligência, assumindo o dever de cuidado diversas especializações (varia consoante se trate de direito do trabalho, família), sendo que no caso dos administradores, o dever de cuidado inglês surge como uma “medida de diligência requerida para o exercício regular das suas funções”. No direito norte-americano, onde se vislumbram maiores desenvolvimentos, este dever que é próprio da responsabilidade por negligência abrange: “a desatenção, assim sendo, será responsável o administrador que não segue os negócios da sociedade” e “a condenação perante o *business judgment rule*”. Esta regra de cuidado especial para os administradores, que fica aquém do exigido para outras pessoas, pode ser justificada pela necessidade de não eliminar o risco do negócio, que promove o progresso. Assim, no direito anglo-saxónico, onde não há separação entre a ilicitude e a culpa, o dever de cuidado exprime “as regras de conduta e a carga de não-censura necessárias no exercício das funções de administrador para que ele não incorra em responsabilidade negligente”.

<sup>229</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 772. FÁTIMA GOMES, *Reflexões ...*, p. 555, destaca que o dever de cuidado implica a observância de “padrões mínimos de atenção e prudência”, sendo este o critério para aferir da adequação das decisões dos administradores.

de organização, decisão e controlo societário<sup>230</sup>. Para averiguar se um administrador foi cuidadoso, num caso concreto, é necessário atender à dimensão, tipo de sociedade, importância da operação em causa, o tempo disponível, entre outros fatores<sup>231</sup>.

---

<sup>230</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 19, e do mesmo autor, *Responsabilidade civil...*, p. 18.

<sup>231</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 20, e do mesmo autor, *Responsabilidade civil...*, p. 19.

Ainda que existam imperfeições na letra da lei<sup>232</sup>, o legislador determinou que o dever de cuidado implicaria a demonstração de<sup>233</sup>: “competência técnica”<sup>234</sup>; “conhecimento da atividade da empresa”<sup>235</sup>; “disponibilidade”<sup>236</sup>.

---

<sup>232</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 213, entende que o dever de cuidado é apenas um modo de conduta, não exprimindo, regra geral, um dever de prestar. Ainda que o cuidado imponha alguns deveres, estes são “meros deveres de comportamento agregados a um dever de prestar”, resultando em deveres de proteção, cuja finalidade negativa, é orientada para a preservação da pessoa ou património do outro sujeito da relação. Mesmo que o cuidado exprima um dever de prestar não perde a finalidade mencionada. O dever do administrador ultrapassa estas finalidades, como vimos. Assim, entende o autor que o que se exige não é um dever de cuidado, mas um dever de cuidar da sociedade, salvaguardando e prosseguindo o interesse social. RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 772, entendem que não são autonomizáveis do dever de cuidado e, se forem, são insuficientes, neste sentido, preferem considerar que a lei elenca algumas circunstâncias exigíveis/qualidades à forma como as “verdadeiras manifestações do dever de cuidado devem ser realizadas”, ajudando a avaliar as decisões dos administradores. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades I – Parte geral*, 3.ª ed., 2011, p. 884, concluindo que alguns destes elementos têm um grande grau de “abstração”, tendo de ser concretizados através do *case law*, estranho no direito nacional.

<sup>233</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 214, entende que estão em causa, com estes três vetores mencionados, “descrições de comportamento objetivamente exigível do administrador”. VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, pp. 387-388, salienta ainda que a recondução do dever de cuidado às três vertentes anunciadas tem em conta os vários níveis de atuação da administração, de acordo com o modelo de governação que é adotado pela sociedade, artigo 278.º do CSC (havendo diferentes poderes-deveres a cargo dos administradores em geral e dos que o são nos termos dos artigos 407.º e 423.º-B, ambos do CSC). FÁTIMA GOMES, *Reflexões...*, p. 565, este elenco, de situações que podem desencadear o incumprimento do dever de cuidado, é meramente exemplificativo e não cumulativo. Neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais ...*, p. 795, tece críticas: primeiro, não é fácil a ligação que é feita entre deveres de cuidado (típicos de *negligence law*) e a bitola do gestor criterioso e ordenado, sendo que ambos os elementos dizem o mesmo – um numa versão anglo-saxónica o outro numa versão continental; segundo, o artigo 64.º do CSC traduz um elemento da responsabilidade civil, pelo que seria melhor que estivesse no artigo 72.º do CSC, até porque no n.º 2 do referido artigo está plasmada a *Business Judgment Rule*; finalmente, parece que a bitola de diligência que anteriormente estava a acompanhar todos os deveres, surge agora apenas ligada aos deveres de cuidado, o que “não é brilhante”. Assim, como solução sugere que se interprete a alínea no seu conjunto, exprimindo a “bitola de diligência, acompanhada de precisões”.

<sup>234</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, pp. 388-389, destaca a vertente da competência técnica pois, reforça a ideia de profissionalização do administrador. As sociedades anónimas estão em constante desenvolvimento e crescimento, sendo que os administradores, enquanto pessoas que planeiam, organizam, comandam o destino da sociedade, têm um papel importantíssimo no seio das sociedades, tendo de responder de forma adequada aos desafios atuais e futuros com que a mesma se deparará – sendo importante que possuam as competências técnicas para tal (não sendo exigida especialização académica ou profissional), ainda que estas, por si, não levem a uma boa administração e sucesso empresarial, mas é um indicativo. Mesmo antes da atual redação do artigo 64.º do CSC, a doutrina entendia que estava presente a ideia de profissionalidade dos administradores, ideia essa (especialização e competência profissional) que estaria expressa na ideia de gestor criterioso e ordenado. Como sublinha FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores ...*, p. 92, essa perceção tem de ser feita em tempo útil, ligando esta questão com os deveres de controlo ou vigilância organizativo-funcional, na medida em que se estiver a par da situação da sociedade e tiver em seu poder a informação necessária, saberá quando precisa de “complementação técnica”. Acrescenta que os administradores não podem dissipar património social e têm de evitar riscos desmedidos. Desta forma, os administradores não podem, por exemplo, comprar uma “patente inútil” ou “participações sociais sem valor”. Ademais, têm sempre de considerar o princípio segundo o qual “a sociedade não deve poder perecer por causa de uma só decisão falhada”. Assim, as decisões importantes têm de ser muito ponderadas e deve tentar prever-se o desfecho – ou seja, o pior resultado possível, de forma a poder evitar-se.

<sup>235</sup> FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores ...*, p. 92, os administradores devem procurar informar-se sobre todos os assuntos da sociedade.

A doutrina divide o dever de cuidado em quatro subdeveres<sup>237</sup>: 1) “o dever de vigilância e controlo da atividade da sociedade”<sup>238</sup> – *duty to monitor*; 2) o “dever de investigar e analisar a fiabilidade das informações”<sup>239</sup> – *duty of inquiry*; 3) o “dever de, no processo de tomada de decisões, adotar um comportamento razoável e obter informações razoáveis e suficientes para uma decisão acertada”<sup>240</sup> – *reasonable decision-making process*; 4) finalmente, o “dever de tomar e executar decisões razoáveis, equitativas e ponderadas”<sup>241</sup> – *reasonable decision*.

É de notar que os fatores ESG já têm impacto nestes subdeveres<sup>242</sup>.

---

<sup>236</sup> FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores ...*, p. 90 e nt n.º 28, entende que este dever implica que o administrador oriente o seu tempo e energia de modo a prosseguir a finalidade lucrativa e, de forma negativa, implica a não assunção de promessas que levem ao incumprimento da finalidade referida.

<sup>237</sup> Terminologia adotada em VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 390. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, pp. 20-22 e em *Responsabilidade civil...*, pp. 19 e 20-23, entende que este elenco não inclui todas as manifestações e remete para a diligência de um gestor criterioso e ordenado, preferindo salientar que o dever de cuidado inclui: 1) “o dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional”, que impõe aos gestores a obrigação de se informarem sobre a evolução da situação económico-financeira da sociedade e de acompanharem o desempenho daqueles que exercem funções de gestão; devendo ter acesso à informação pertinente, tudo isto remetendo para o conhecimento efetivo da atividade da sociedade e disponibilidade, que não tem de ser total, mas tem de ser suficiente para a eficaz vigilância sobre a organização; 2) “o dever de atuação procedimentalmente correta”. As decisões têm de ser adequadamente preparadas, o que implica a recolha e tratamento da informação razoavelmente disponível (esta depende da importância da decisão, do tempo disponível, ...); 3) “o dever de tomar decisões razoáveis”, sendo que em muitos casos a escolha é difícil e complexa, possuindo os administradores “discricionariedade empresarial”, não tendo necessariamente o administrador de optar pela melhor decisão, podendo escolher entre alternativas razoáveis, compatíveis com o interesse da sociedade. Releva sobretudo a competência técnica.

<sup>238</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 390, traduzindo-se na atenção dos administradores relativamente à “rentabilidade da empresa, controlo dos recursos humanos e, no caso de sociedades anónimas cotadas em bolsa, estar atento ao mercado de valores mobiliários”.

<sup>239</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 390, estando em causa a obtenção, por parte dos administradores, de informação correta e analisar a verdade da mesma, bem como, analisar os riscos que essas informações englobam, incluindo a nível financeiro.

<sup>240</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 390.

<sup>241</sup> VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 390.

<sup>242</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, pp. 282-283. Quanto ao dever de vigilância e investigação, sublinha-se que podem existir irregularidades relacionadas com algum dos fatores ESG, como discriminação, tendo os administradores de garantir que estes são resolvidos. Ademais, devem ser criados sistemas de reporte e de informação, para a comunicação de problemas referentes ao ESG e para ser triada a informação. Finalmente, destacam o facto de poder haver a necessidade de as empresas criarem departamentos específicos que controlam o respeito pelos fatores ESG, pois, a compreensão – dos desafios, problemas e oportunidades – relacionados com estas temáticas devem ser de conhecimento dos administradores para que possam respeitar os seus deveres. Quanto à preparação das decisões de gestão: as informações que estarão na base de uma decisão englobam as métricas e riscos relacionados com os fatores ESG. Sobretudo nos próximos anos, as empresas terão de investir em conhecimento sobre estas matérias, de forma a preverem da melhor forma futuros desenvolvimentos, avaliar a situação empresarial e perceber que áreas da empresa precisam de melhorar. O esforço que se coloca na recolha de informação e na previsão dos efeitos das decisões dependerá sempre do contexto em que o administrador decide. Quanto ao dever de tomar decisões racionais: os fatores ESG devem ser tidos em consideração e fazer parte da explicação da adoção de uma medida, de forma coerente. Ou seja, a tomada de decisões vai tornar-se mais complexa e os próprios administradores terão de obter mais conhecimentos

### 3.3. O padrão de diligência do gestor criterioso e ordenado

O administrador, ao cumprir os seus deveres, tem de empregar a bitola de diligência de um gestor criterioso e ordenado, que corresponde ao “grau de esforço exigível para determinar e executar a conduta que integra o cumprimento de um dever”<sup>243</sup>. Como salientam vários autores, não se remete para o padrão civilista do “bom pai de família”, presente no artigo 487.º, n.º 2 do CC<sup>244</sup>, subjacente ao princípio geral da boa-fé mas, para um critério mais exigente e rigoroso – o do gestor criterioso e ordenado<sup>245</sup>.

Ser criterioso e ordenado engloba um conjunto de qualidades “objetivas e gerais” que remetem para ideias como “profissionalidade, responsabilidade, consciência e prudência na tomada de decisões”<sup>246</sup>. Filipa Pinto entende que não existe um só comportamento

---

sobre estas questões e problemáticas envolvidas, até para poderem justificar a opção tomada junto dos sócios. Quanto ao dever de tomar decisões razoáveis: a discricionariedade dos administradores na tomada de decisões que vão ao encontro dos interesses dos sócios é limitada por alguns fatores, entre eles, a consideração do interesse dos *stakeholders*. Os fatores ESG estimulam os administradores a adotar práticas socialmente mais responsáveis, sobretudo quando não prejudicam a criação de valor. Ora, este aspeto poderá ser alvo de controlo judicial, quando comparada com opções alternativas excluídas pelo administrador. Neste sentido RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, pp. 146-147, sublinham que, atendendo o impacto da sustentabilidade nas sociedades, não se pode, hoje, ignorar a necessidade de integrar considerações de sustentabilidade nos deveres dos administradores – isto resulta do facto da (in)sustentabilidade ser um risco (físico, operacional, jurídico e financeiro). Assim, estes riscos devem ser conhecidos e, tanto quanto possível, mitigados, o que implica o “tratamento de informação completa e adequada”, integrando o dever de cuidado, destacando que a “consideração dos *stakeholders* sob essa alçada, e não sob a dos deveres de lealdade, pareça às avessas com ... o n.º 1 do artigo 64.º” CSC. Quanto ao impacto das sociedades na sustentabilidade, a tendência é repensar os deveres dos administradores no contexto da sustentabilidade, esclarecendo-se de que forma os administradores devem agir na prossecução dos interesses da sociedade.

<sup>243</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 773. RICARDO COSTA, *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”*, I Congresso Direito das Sociedades Em Revista, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 157-187, p. 169, considerando que a diligência exigida é um parâmetro de “esforço e procedimento”.

<sup>244</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72.º - Responsabilidade de membros da administração para com a Sociedade*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2ª Edição, Almedina, 2021, p. 900.

<sup>245</sup>VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 391. RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 777 e nt n.º 48, onde se lê que se trata de um esforço acrescido justificado pelo especial cuidado que devem ter no tratamento de património alheio. No mesmo sentido ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, p. 323, sublinhando que esta bitola fica a dever-se ao facto de estarem em causa “especialistas fiduciários, que gerem bens alheios”.

<sup>246</sup>VÂNIA MAGALHÃES, *A conduta dos administradores...*, p. 392. RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 779, entende que a profissionalização e especialização, associadas aos administradores, assenta muitas vezes em habilitações técnicas e profissionais, ainda que não seja exigido por lei. Para se proceder a este juízo, reforçado, quanto à conformidade com a bitola do gestor criterioso e ordenado, deverão ser consideradas as circunstâncias e qualidades legais, para averiguar em cada caso concreto se o dever de cuidado está ou não cumprido. FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores ...*, p. 95, questiona se a não obtenção de lucro, que é uma expectativa das sociedades, não poderá significar uma administração negligente. Responde negativamente a esta questão, uma vez que o risco é inerente à atividade societária. A realização dos interesses sociais implica uma margem de discricionariedade de atuação, pelo que, ao administrador cabe a recolha de informações razoáveis e optar por decisões razoáveis, sendo relevante proceder a uma “estimativa diligente dos riscos”. Assim, a avaliação do desempenho dos administradores não se baseia unicamente nos

diligente, mas sim, uma área de diligência, atendendo ao dinamismo dos deveres de gestão, existindo várias atuações não censuráveis<sup>247</sup>.

MENEZES CORDEIRO sublinha que a transposição do conceito de diligência, demonstra que os autores: 1) conheciam os vários ordenamentos jurídicos, tendo optado pela formulação alemã; 2) sabiam do dilema culpa/ilicitude, aproximando a diligência de uma “parte de uma regra de conduta incompleta” (que só em conjunto com outras normas terá um conteúdo útil), sendo fonte de ilicitude<sup>248</sup>sujeita, posteriormente, quando violada, a juízo de culpa<sup>249</sup>.

### 3.4. O dever de lealdade

O dever de lealdade exprime “o conjunto de exigências valorativas básicas do sistema em cada situação concreta”<sup>250</sup>, impondo que os administradores, no cumprimento das suas funções, atuem atendendo aos interesses da sociedade, o que implica a omissão de comportamentos que visem a realização de outros interesses - próprios ou alheios<sup>251</sup>.

---

resultados da decisão (os administradores não estão vinculados a uma obrigação de resultados), podendo ser um indício.

<sup>247</sup>FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores ...*, pp. 96-97.

<sup>248</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 773-774, nota que ninguém é diligente em abstrato, mas sim no cumprimento de algum dever, sendo necessário apurar qual o dever imposto ao administrador para apurar o grau de esforço a exigir (bitola de esforço).

<sup>249</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, pp. 210-211, entende que existem, cumulativamente, critérios de ilicitude e culpa – é uma posição que vai contra a corrente de considerar que está em causa apenas um deles. Antes da alteração de 2006, na versão originária do artigo 64.º CSC, a diligência era o elemento que caracterizava os deveres dos administradores e o principal padrão para aferir da licitude/ilicitude da conduta. Neste artigo 64.º CSC, a diligência descrevia deveres, permitindo a formulação autónoma de um juízo de desconformidade da conduta dos administradores para efeitos de responsabilidade. Tinha um conteúdo normativo próprio, não sendo uma simples norma definitório-descritiva ou de enquadramento formal-sistemático, ainda que fosse incompleta, já que não tinha associada nenhuma sanção. Com a Reforma, o dever de diligência deu lugar aos deveres de cuidado e lealdade, sendo a estes que cabe o papel de aferição da licitude/ilicitude da conduta dos administradores. A referência atual à “diligência de um gestor criterioso e ordenado”, na alínea a), aponta para a diligência, não como um critério de ilicitude, antes para um mero critério de culpa (artigo 487.º, n.º 2 do CC), que deveria ser igualmente convocado para a alínea b). Assim, a ilicitude da conduta está, hoje, relacionada principalmente com a violação dos deveres de cuidado e lealdade. A “diligência do gestor criterioso e ordenado” não deveria ser usada para descrever o teor da conduta a que o administrador está obrigado. Contudo, como vemos a alínea a) faz ainda referência à diligência, que desta forma, continua a ser um critério sobre a conduta “objetivamente exigível” ao administrador, sendo um elemento (modesto) concorrente da aferição da ilicitude. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores...*, pp. 667-668, recorta a ilicitude recorrendo à configuração dos deveres dos administradores, inserindo-se a diligência do gestor criterioso e ordenado na culpa. É uma bitola tanto do dever de cuidado como do dever de lealdade, ao contrário do entendimento de CARNEIRO DA FRADA que aplica a bitola apenas ao dever de cuidado. A ser assim, sublinha ADELAIDE MENEZES LEITÃO que restaria a diligência do bom pai de família para o dever de lealdade, que tornaria menos objetiva a exigência acrescida de lealdade dos administradores, devendo impor-se, antes, o critério do gestor criterioso e ordenado.

<sup>250</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais ...*, p. 786.

<sup>251</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 22, e em *Responsabilidade civil...*, p. 25.

Para alguns autores a lealdade exigida aos administradores advém da relação fiduciária e da especial confiança subjacente, existente entre a sociedade e administrador, através da qual, aos administradores é confiada a gestão da sociedade – gerem património e negócios jurídicos alheios - sendo essencial a limitação dos seus poderes para que não atuem tendo em conta o interesse próprio ou alheio, em prejuízo dos sócios. O que se visa é, então, que, no exercício das suas funções, os administradores considerem em exclusivo e promovam os interesses da sociedade<sup>252</sup>.

Por seu lado, RUI PINTO DUARTE entende que não existe qualquer vantagem de tentar radicar a lealdade no princípio da confiança. Para si, lealdade significa “honestidade, probidade e correção”, o que é diferente de confiança, onde existe uma grande componente subjetiva, ligada à ideia de expectativa, que é menos presente no conceito de lealdade<sup>253</sup>.

Do dever de lealdade resultam atuações proibidas aos administradores, como a proibição de concorrência e de divulgação de segredos da sociedade; de apropriação de informações internas; de aproveitamento, em benefício próprio, de oportunidades de

---

<sup>252</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 788, e RICARDO COSTA, *Deveres gerais dos administradores ...*, p. 179, entendendo que reconduzir o dever de lealdade ao princípio da boa-fé, pelo artigo 762.º, n.º 2 do CC, não traduz plenamente a situação atendendo à “extensão do dever e manifestações em que se precipita”.

<sup>253</sup> RUI PINTO DUARTE, *Os deveres dos administradores das sociedades comerciais*, *Católica Law Review*, Vol. II, n.º 2, 2018, pp. 73-98, p. 83.

negócio; de atuação em conflito de interesses, entre outras<sup>254</sup>. Ademais, prescrevem-se deveres de conduta positivos, como prosseguir as regras do bom governo societário<sup>255</sup>.

### 3.5. Os interesses atendíveis pelo administrador

A alínea b) do artigo 64.º, n.º 1, a propósito do cumprimento do dever geral de lealdade, impõe a conjugação de diferentes interesses: o interesse da sociedade, o interesse a “longo prazo dos sócios” e “de outros sujeitos”, relevantes para a sustentabilidade da sociedade.

MENEZES CORDEIRO sublinha que não se podem desconsiderar os interesses a curto e médio prazo, ficando a ideia de que os interesses a curto prazo, portanto, imediatos, correspondem aos interesses da sociedade. Conclui que a referência aos “interesses de longo prazo” implica que não se sacrifique a sociedade a favor de uma apetência imediata para o lucro, constituindo o “modo coletivo de defesa dos sócios”. Finalmente, a referência aos outros sujeitos relevantes, remete para os *stakeholders*<sup>256</sup>. A ponderação

---

<sup>254</sup> Sobre isto, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 788-789, sublinhando que a sua base está nas regras correspondentes e no princípio geral da boa-fé, em virtude do vínculo material que existe em torno do administrador. E ainda, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 23. Como destaca FILIPA NUNES PINTO, A responsabilidade civil dos administradores ..., p. 98, salientam-se os casos em que os administradores não podem celebrar negócios com as mesmas, sob pena de nulidade (artigo 397.º do CSC); salienta-se que os administradores não podem exercer atividade concorrente com a da sociedade, salvo consentimento (artigos 254.º, 398.º, n.º 3 e 428.º do CSC), correspondendo à atividade efetivamente desenvolvida pela sociedade ou cujo desenvolvimento é inerente, pretendendo evitar-se futuras situações de conflito de interesses, uso de informação privilegiada e precaver situações de diminuição de oportunidades de negócio. Quanto aos atos isolados de concorrência, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 29, considera que não desrespeitam o dever de não concorrência. A violação do dever de lealdade só acontece quando há um aproveitamento indevido de oportunidade de negócio da sociedade, pelo que um ato isolado pode não levar à “apropriação ilícita” de oportunidade de negócio. Finalmente, FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores...*, pp. 99-100, vem desenvolver o conceito de apropriação de oportunidades de negócio da sociedade, que remete para o domínio de atividade da sociedade (ou onde tem interesse) ou para o domínio de negócios onde a sociedade já manifestou interesse, recebeu proposta ou se encontra em negociações para conclusão de contrato. Ademais, não pode o administrador usar em benefício próprio informações ou meios da sociedade. Quanto à questão do administrador não poder abusar da sua posição ou estatuto, diz-nos a autora que, com isto se impossibilita a aquisição de vantagens patrimoniais de terceiros relacionadas com os negócios celebrados entre a sociedade e terceiros.

<sup>255</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, p. 324, e em ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 790-791.

<sup>256</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil ...*, p. 285, entende que ao impor-se a ponderação dos interesses dos *stakeholders*, o CSC está a remeter para “coordenadas” típicas de outras áreas do direito, como o direito do ambiente. Estes interesses “heterolimitam” o interesse da sociedade – entendido como interesse comum dos sócios enquanto tais. FÁTIMA GOMES, *Reflexões...*, p. 566, sublinha que a referência aos *stakeholders* corresponde à novidade introduzida em 2006, estando em causa a ponderação de um conjunto mais vasto de interesses. Ademais, sublinha que isto faz lembrar a “função social desempenhada pela sociedade no âmbito do Estado moderno”, não servindo a sociedade comercial apenas para promover os interesses patrimoniais dos sócios, sendo igualmente relevante para outras pessoas e entidades que com a sociedade comercial se relacionam pelo que, merecem a consideração dos administradores.

que a lei prescreve traduz um ato de conjugação do interesse da sociedade com outros interesses “legalmente protegidos”, sendo que, a “longo prazo, o interesse da sociedade será tanto mais assegurado quanto, na sua prossecução e na medida do possível, se atenda aos interesses dos sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade”<sup>257</sup>. A prossecução do interesse a longo prazo da sociedade depende da motivação de trabalhadores, confiança dos credores, satisfação dos clientes, a proteção do ambiente é também uma forte preocupação<sup>258</sup>.

Para alguns autores, o uso da expressão sustentabilidade parece reconduzir-se à ideia de durabilidade, acompanhando a exigência de que os interesses relevantes dos sócios são os interesses de longo prazo<sup>259</sup>. Em termos literais, estará em causa a sustentabilidade da própria sociedade que, para alguns autores, como vimos, se concretizará por referência aos interesses dos sócios, havendo alguma abertura para os interesses de outros sujeitos. PEDRO PAIS VASCONCELOS sublinha que pode estar presente uma “sustentabilidade bilateral” no artigo 64.º do CSC, que pode ser lido de forma a abranger para “além de outras pessoas que tenham interesse relevante para a sustentabilidade da sociedade, também aquelas para cuja sustentabilidade a sociedade desempenha um papel relevante”. Isto porque os “*stakeholders* são importantes para a sociedade, mas a sociedade também é importante para eles”<sup>260</sup>.

MENEZES CORDEIRO, no entanto, considera que esta referência não deveria ter sido introduzida desta forma, sendo preferível a sua autonomização, pois, não está relacionado com a lealdade mas com a diligência (quando muito). Ainda assim, o que se retira é que os administradores devem atender à globalidade das regras do ordenamento<sup>261</sup>.

### 3.6. Lealdade face a todos?

---

<sup>257</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil* ..., p. 285.

<sup>258</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil* ..., p. 286. O ambiente é um tema recorrente porque o mercado assim o exige, mas também devido à pressão social cada vez maior.

<sup>259</sup>RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade* ..., p. 408.

<sup>260</sup>Neste sentido, RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade* ..., p. 408, traduzindo a ideia de PEDRO PAIS VASCONCELOS, *Responsabilidade civil dos gestores das sociedades comerciais*, Direito das Sociedades em Revista, vol. 1, 2009, pp. 20-21.

<sup>261</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais*..., pp.784-785 e 798, onde reforça que quanto aos interesses dos sócios, de curto, médio e longo prazo, deve fazer-se um apelo às regras de governo de sociedades, de forma a dispormos de um quadro perceptível e critérios de decisão.

A lealdade é devida a todos os sujeitos referidos no artigo 64.º CSC<sup>262</sup>? Isto é, a lealdade devida pelos administradores, é devida a mais pessoas, para além da sociedade comercial? A doutrina divide-se.

Alguns autores entendem que o mencionado preceito só impõe, aos administradores, um dever de lealdade para com a sociedade e não face a todos os sujeitos relevantes, apesar dos interesses destes *stakeholders* serem tidos em conta na definição do interesse da sociedade<sup>263</sup>.

MENEZES CORDEIRO defende que “quem é leal a todos, particularmente havendo sujeitos em conflito, acaba desleal perante toda a gente”<sup>264</sup>. No mesmo sentido, CATARINA SERRA sublinha que “o único dever de lealdade do administrador ... é para com a sociedade (só uma relação contratual ou especial cria deveres de lealdade); reside, na sua dimensão positiva, no dever de prosseguir ou realizar a maximização do valor da empresa”<sup>265</sup>.

Por sua vez, CARNEIRO da FRADA entende que a lei não enunciou devidamente o dever em causa, uma vez que, a lealdade não realiza só por si interesses, estando “acima e para além deles”<sup>266</sup>, isto é, não existe para prosseguir e maximizar interesses previstos na disposição, podendo, pelo contrário, sacrificar alguns deles. O autor entende que este dever se funda no “estatuto ético-jurídico básico da função do administrador”<sup>267</sup>. Contudo, o legislador, entendeu de forma diferente, diferenciando níveis de incidência da lealdade, reconduzindo-a, principalmente, aos interesses da sociedade, impondo também que se atenda aos interesses dos sócios e outros sujeitos relevantes.

---

<sup>262</sup> Como sublinha JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, pp. 282-283, a ponderação de tantos interesses não é nova ou originária de Portugal. Vejamos a Secção 172 do *Companies Act* de 2006. Para além disso, alguns Códigos de governação de sociedades, não vinculativos, vão no mesmo sentido. Em todo o caso, trata-se de uma lista exemplificativa, como evidencia o “tais como” presente no artigo.

<sup>263</sup> Neste sentido, RUI PINTO DUARTE, *Os deveres dos Administradores ...*, pp. 84-85, que salienta que as referências a estes interesses são simplesmente elementos a ter em conta para a definição do interesse social, não sendo só por si “fontes de deveres para os administradores” face aos sócios e outros sujeitos. Mas, isto não significa que não existem deveres a cargo dos administradores face aos sócios ou outros sujeitos relevantes. Tais deveres existem, como demonstram os artigos 78.º e 79.º do CSC.

<sup>264</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 783-784, entende que exigir lealdade à sociedade, sócios, e outras partes interessadas é conduzir os administradores a deslealdades sucessivas.

<sup>265</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 250. Afirmar isto é diferente de se estabelecer uma obrigação de realizar cada um dos interesses ou tentar conciliar todos, o que, de resto, seria impossível.

<sup>266</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 218.

<sup>267</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 218.

A lealdade do administrador verifica-se em relação à sociedade que serve, mas não dispensa a lealdade para com outros sujeitos com os quais o administrador entra em relação. Assim, conclui que a lealdade não é graduável, não podendo exigir-se uma maior ou menor lealdade consoante os interesses em causa. Ademais, a lealdade não pode ser sujeita a ponderações de eficiência económica, por isso, tem de se verificar mesmo que o custo seja elevado. Assim sendo, conclui o autor que “Os administradores devem portanto 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”<sup>268</sup>. Finalizamos com a ideia do autor de que a “lealdade qualificada<sup>269</sup>” não iliba a lealdade comum (face a todos).

Em todo o caso, o autor conclui que os diversos interesses previstos na alínea b) dizem respeito ao dever de cuidar do interesse social, pois, é a administrar que estes têm de ser ponderados, não para se ser leal. Assim, seria positiva, para além da menção ao dever de lealdade, a tipificação de algumas exigências da lealdade<sup>270</sup>.

Sobre esta questão já se pronunciou o Supremo Tribunal de Justiça, salientando que “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 atividade que vise lucros. A eticização do direito e da vida societária impõem uma atuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela atuação do ente societário através da atuação de quem delinea a sua estratégia e é responsável pela atuação da sociedade, o que convoca os princípios da atuação de boa-fé, da confiança e da proibição do abuso do direito”<sup>271</sup>.

---

<sup>268</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 219.

<sup>269</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 219, é a lealdade que resulta da função que exerce no contexto de gestão de interesses alheios.

<sup>270</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 221.

<sup>271</sup> Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, Processo 1195/08.0TYLSB, L1.S1, de 30/09/2014, Relator Fonseca Ramos, disponível em: [Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça \(dgsi.pt\)](#). Vejamos melhor a factualidade. Estava em causa a suspensão imediata e a destituição de BB da posição de gerente, com “fundamento em justa causa por violação grave dos deveres gerais de cuidado e de lealdade e do dever específico de não concorrência com a sociedade”. Em 2005, AA, Lda. (autora do processo em causa) e BB constituíram a sociedade CC, Lda., cujo objeto exclusivo é a exploração da cadeia DD, sob o regime de *franchising*, sendo que o conceito envolve a venda de comida saudável, tendo sido BB e EE nomeados gerentes, sendo que o último estaria autorizado expressamente a desenvolver atividade concorrente com a sociedade requerida. Mais tarde, em 2008, BB por carta comunicou que queria explorar estabelecimentos de restauração, tendo constituído a sociedade unipessoal por quotas GG, com esse objeto, encontrando-se a explorar, ao abrigo de um contrato de franquia, uma hamburgueria. Em posterior Assembleia Geral de sócios deliberou-se a nomeação de um terceiro gerente, tendo o requerido votado contra e convocado nova

### 3.7. Hierarquização dos interesses

Outro problema resulta do facto de não ser claro o papel que assumem estes interesses. O que se verifica é que a redação da norma sugere uma hierarquização, com primazia para os interesses dos sócios<sup>272</sup>, na medida em que os interesses destes deverão ser atendidos, mas os interesses dos demais sujeitos relevantes deverão ser ponderados.

CARNEIRO da FRADA entende que à maximização do interesse social (objetivo do dever de administrar) podem opor-se outros interesses, que têm de ser atendidos/ponderados, sem que com isso (1) se sacrifique “ordinariamente” o interesse social<sup>273</sup> ou (2) se absolutize o interesse social<sup>274</sup>. Assim, no seu entender, o que a nova redação, que não esclarece muito quanto à conciliação e conflito dos vários interesses em jogo, vem impor é que na sua concretização se obedeça às “exigências de um sistema móvel”<sup>275</sup>. CATARINA SERRA também menciona a ideia de “sistema móvel” ao

---

Assembleia com vista à destituição do sócio EE. O requerido abriu um estabelecimento de restauração no centro comercial, com possibilidade de recorrer ao regime de *franchising*, tendo usado meios da sociedade, como o telemóvel, a viatura, o computador, e na negociação com fornecedores usou a informação que detinha sobre os preços praticados com CC, de forma a obter os mesmos valores. O requerido deduziu oposição: por exceção, invocando a prescrição do direito fundado no exercício de atividade concorrente, uma vez que, já tinham passado os 90 dias desde a data de conhecimento de todos os sócios; invocou ainda abuso de direito, por ter comunicado à autora por carta que iria abrir um estabelecimento, não tendo a mesmo manifestado oposição; 2) por impugnação, tendo alegado que a atividade desenvolvida não era concorrente, o *know how* é indissociável da pessoa. A sentença julgou improcedente a ação. Foi interposto recurso de apelação, para o Tribunal da Relação de Lisboa, que julgou procedente o recurso, revogando a sentença anterior e considerando que há lugar a destituição com fundamento em justa causa, por entender que houve violação do dever de cuidado e lealdade, na vertente da não concorrência (pelo uso de informação, recursos e ter prejudicado a CC). O réu interpôs recurso para o Supremo Tribunal de Justiça, considerando que não violou o artigo 254.º CSC, pois “sopas e saladas encontram-se nos antípodas de hambúrgueres e batatas fritas”, não tendo ambos a mesma clientela. Vamos focar-nos na destituição por violação do artigo 64.º CSC. É explorado o artigo em causa, salientando-se a propósito do dever de lealdade o trecho já citado. A obrigação de não concorrência, quando violada dá lugar a destituição com justa causa e eventualmente a responsabilidade civil. A primeira tarefa é averiguar se há concorrência, do ponto de vista material ou geográfico. Constitui justa causa “violação grave dos deveres de cuidado, diligência e de lealdade, que impliquem perda irreparável da confiança dos afetados por essa atuação, seja no contexto interno da sociedade, seja na sua relação com terceiros...”, não sendo exigível a manutenção da relação contratual. Ora, o incumprimento de não concorrência pode configurar justa causa. O Supremo entendeu que sendo CC e GG *franchisados* da Autora, a questão da concorrência desleal é mais sensível, havendo obrigações a pender sobre o franquiado, nomeadamente, relacionadas com a “imitação e confundibilidade das marcas”. Conclui que têm estabelecimentos nos mesmos centros comerciais e que o tipo de comida não é “claramente diverso”, oferecendo ambos os espaços opções não distinguíveis no contexto de *fast food*, havendo possível concorrência desleal e prejuízos para CC. Há, pois, fundamento para destituir o gerente, por violação dos deveres de cuidado, diligência e lealdade.

<sup>272</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 291.

<sup>273</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 222, este interesse é preponderante, podendo os outros ser sacrificados.

<sup>274</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 222.

<sup>275</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 222. As únicas ideias que reforça, nas pp. 222-223, são: 1) a referência a outros interesses não corresponde a uma mera norma de enquadramento, relevando somente no caso de existência de normas específicas a imporem isso; 2) as perspetivas da análise económica do Direito que focam a atividade dos administradores unicamente à

evidenciar que em caso de conflito serão os interesses dos sócios os dominantes mas, isso não significa que os mesmos gozam de uma prioridade absoluta. O que acontece é que a importância a dar “a cada grupo de interesses ... varia consoante as circunstâncias do caso concreto”<sup>276</sup>. Assim, não sendo possível uma compatibilização dos vários interesses, os interesses dos sócios não devem ser satisfeitos para lá daquilo que será um “intolerável ou desproporcionado” sacrifício para os interesses de outros grupos de sujeitos<sup>277</sup>.

Este parece ser também o sentido de COUTINHO de ABREU que entende que está em causa um “institucionalismo moderado” e inconsequente<sup>278</sup>, entendendo que face a trabalhadores, mas também credores e clientes, a norma do artigo 64.º do CSC tem um “conteúdo positivo quase nulo”<sup>279</sup>. Desta forma, os interesses dos sócios acabam por pesar mais e, por outro lado, a não ponderação ou uma ponderação menor dos interesses de não sócios não tem praticamente consequências.<sup>280</sup> COUTINHO de ABREU começa logo por destacar que uma formulação como a da alínea pode ser problemática, quanto aos interesses de não sócios, pois, este tipo de formulação é de “retórica normativa balofa e potencialmente desresponsabilizadora dos administradores”<sup>281</sup>. Podemos, desde logo, perguntar quais as consequências em caso de incumprimento, ou seja, em caso de não serem tidos em conta os interesses dos outros sujeitos<sup>282</sup>. É ainda de referir que, quanto maior for o elenco de interesses a ser prosseguido pelos administradores na sua atuação, mais difícil será a própria atuação deste, pois, maior é a possibilidade de os interesses serem difusos e conflitantes entre si, para além de ser maior a discricionariedade dos administradores, logo, menor será a possibilidade de controlar a sua atuação havendo vários interesses que justificam a atuação do administrador<sup>283</sup>.

---

prosseção do interesse social – criação de lucro -, não retratam o direito vigente, mostrando o direito acolher um campo de responsabilidade social da atividade societária.

<sup>276</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 249.

<sup>277</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 249.

<sup>278</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 292.

<sup>279</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 287. Contudo, não é, para si, uma norma de conteúdo despropositado ou inútil, uma vez que as leis laborais não regulam todos os aspetos havendo espaço para a discricionariedade dos administradores, sendo preenchidos atendendo aos interesses dos trabalhadores.

<sup>280</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 292.

<sup>281</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 285. No mesmo sentido CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 212, ao salientar que estando o dever de lealdade definido com grande amplitude e ambiguidade parece carecer de “suficiente determinação” para ser considerado um dever jurídico.

<sup>282</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade ...*, pp. 407-408, destaca que “é impossível estes sujeitos atacarem judicialmente as decisões de gestão”. RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 113, no mesmo sentido, identifica como principal dificuldade de dar sentido aos interesses dos *stakeholders*, o facto de não existirem meios que permitam a efetivação deste dever de ponderação, isto porque, não há a correspondente sanção.

<sup>283</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 285.

### 3.8. O padrão do “gestor criterioso e ordenado”

O padrão do “gestor criterioso e ordenado”, apesar de parecer associado aos deveres de cuidado, é para convocar sempre que está em causa um dever fundamental. Desde logo salienta-se a expressão “nesse âmbito”, que remete para as funções do administrador, que têm de empregar a diligência mencionada. Desta forma, o administrador tem de ser diligente em todas as suas funções, não apenas quando está em causa o dever de cuidado<sup>284</sup>.

ADELAIDE MENEZES LEITÃO entende que tanto o dever de lealdade como o dever de cuidado têm referenciais comuns, impondo-se ambos porque a administração tem o poder de ingerência em interesses alheios, que serão os interesses da sociedade. Não havendo pois, uma “troca de referentes”<sup>285</sup>, defendendo uma interpretação conjunta das alíneas a) e b) do artigo n.º 64.º do CSC<sup>286</sup>.

Alguns autores<sup>287</sup>, contudo, consideram que no caso do dever de lealdade há uma menor relevância atribuída a este padrão. Em primeiro lugar, porque se for um caso onde há uma manifestação legal, então, estamos perante um dever vinculado, não precisando de concretização<sup>288</sup>. Em segundo lugar, se se tratar de uma manifestação não legal, então, pode, de facto, haver necessidade dos administradores fazerem escolhas. Neste caso, a invocação do gestor criterioso e ordenado” e das circunstâncias concretas faz sentido<sup>289</sup>.

RICARDO COSTA e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS entendem que não existem escolhas nos casos de conflito radical entre o interesse da sociedade e interesse do administrador ou terceiros. Nestes casos o dever de lealdade é absoluto, não havendo

---

<sup>284</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 798.

<sup>285</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de proteção*, Revista de Direito das Sociedades I, 2009, pp. 647-679, p. 665, “quer os interesses que se evidenciam em relação aos deveres de lealdade, quer o critério do gestor criterioso e ordenado que se acrescenta aos deveres de cuidado, se aplicam simultaneamente a ambos os deveres”.

<sup>286</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores ...*, pp. 666-667, nt n.º 61, entende que uma possível redação para o artigo 64.º do CSC seria “Os gerentes e administradores estão no exercício das suas funções adstritos a deveres de cuidado e a deveres de lealdade, empregando a diligência de um gestor criterioso e ordenado.”, cabendo, posteriormente, à jurisprudência determinar os “padrões de escrutínio *in concreto*”. Note-se que a opção do legislador de formular o artigo tal como está, é justificada pela diferente evolução jushistórica e natureza dos deveres de lealdade e cuidado, assim, é à boa-fé e tutela da confiança que se fica a dever uma lealdade acrescida a cargo dos administradores e, por isso, filiam-se num apelo a valores fundamentais do sistema, já a natureza dos deveres de cuidado decorre do surgimento e da evolução destes deveres, cuja origem partiu de uma censura sobre o comportamento do agente e que se concretizaram posteriormente como uma desconformidade com o ordenamento jurídico”.

<sup>287</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 793.

<sup>288</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 793.

<sup>289</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 793.

“autonomia” ou “discricionariedade próprias”<sup>290</sup>. Em todo o caso, no que ao dever de lealdade diz respeito, o “gestor criterioso e ordenado” é aquele que gere com o intuito de maximizar o interesse social, promovendo a concordância possível com os interesses dos *stakeholders*<sup>291</sup>.

#### **4. Sustentabilidade Empresarial, ESG e Responsabilidade Social Empresarial**

##### **4.1.A relação entre Sustentabilidade, Responsabilidade e Racionalidade Empresarial**

É inegável o papel que as sociedades<sup>292</sup> podem e devem desempenhar para se cumprirem os objetivos de desenvolvimento sustentável a nível mundial – falando-se a esse propósito na sustentabilidade empresarial<sup>293</sup>. Contudo, quando pensamos neste conceito percebemos que, em abstrato, não é possível adotar uma definição que se enquadre em todas as sociedades e agentes económicos<sup>294</sup>.

RUI PEREIRA DIAS e MAFALDA SÁ entendem que a sustentabilidade empresarial resulta da conjugação de diferentes fatores, como “o desenvolvimento sustentável, responsabilidade social das empresas, a teoria dos interesses dos *stakeholders* e da “*accountability*” empresarial”<sup>295</sup>, sendo que, as sociedades com as decisões que tomam,

---

<sup>290</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 794 e nt. 118, onde cita TRIGO DOS REIS para evidenciar que a relevância (deste padrão) será maior quando está em causa um dever de agir, quando se compara com as omissões, pois, quando estão em causa proibições, “o conceito de diligência em sentido normativo assume menor relevância argumentativa”, pelo que “à diligência será reservada a função de bitola de culpa”.

<sup>291</sup> RICARDO COSTA, *Deveres gerais dos administradores ...*, p. 183.

<sup>292</sup> Temos de deixar nota da diferença entre sociedade comercial e empresa, pois, muitas vezes, são usados os conceitos indistintamente. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 6.ª edição, Almedina, Coimbra, 2019, pp. 38-40, sublinha que há uma estreita ligação entre sociedade e empresa, sendo as sociedades, por regra, constituídas para a exploração de uma empresa; geralmente têm estruturas orgânicas de direção comuns e são afetadas pelas mesmas vicissitudes. Contudo: 1) existem sociedades a que não corresponde uma empresa (caso das sociedades unipessoais ou pluripessoais de profissionais liberais; das SGPS “puras”); 2) “as empresas têm conteúdos e formas próprios” diferentes das sociedades; 3) a sociedade é, em primeira linha, organização de sujeitos, embora seja também “ordenação da empresa” e “ordenação patrimonial”. Assim, as sociedades, sendo a organização da empresa, acabam por transcender isto. A empresa é sobretudo “organização objetivo-instrumental” da sociedade-sujeito, não sendo composta normalmente por sujeitos sócios; 4) a sociedade surge primeiro que a empresa, geralmente, podendo acontecer o contrário (assim, regra geral, constitui-se a sociedade e, posteriormente, surge o exercício da atividade empresarial); 5) o património da sociedade e o empresarial não é idêntico; 6) a sociedade pode efetuar negócios que têm por objeto a empresa (pode vendê-la, por exemplo); 7) a sociedade pode sobreviver à empresa, em caso de liquidação a primeira mantém-se até ao final da liquidação, podendo verificar-se antes a extinção da empresa. Pode, igualmente, a sociedade extinguir-se antes da empresa.

<sup>293</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 121.

<sup>294</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial e contratação responsável. Em especial, o papel do contrato e das “cláusulas éticas”*, Revista de Direito Comercial, 2023, pp. 1103-1137, p. 1108.

<sup>295</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 121.

terão uma influência positiva ou negativa num conjunto vasto de matérias, nomeadamente, nos direitos humanos e em questões ambientais<sup>296</sup>. A este propósito, ANA FILIPA ANTUNES sublinha que se trata de uma noção com “geometria variável”, só se podendo escrutinar, em concreto, ponderando o setor de atividade, dimensão e modelo de negócio, tendo ainda de ser equacionado o “perímetro de risco”, potencial ou real, da atuação da empresa<sup>297</sup>.

Tem de se avaliar previamente que atuações das sociedades irão prejudicar ou contribuir para o agravamento de direitos humanos ou ambientais, tendo as sociedades de estar envoltas de um leque de valores exigentes que têm de respeitar, sendo ainda imprescindível a adoção de processos decisórios que integrem uma “racionalidade económica complexa”, que tenha em conta os aspetos ambientais e sociais<sup>298</sup>.

Distinguimos entre sustentabilidade fraca, que traduz os casos em que há uma internalização dos impactos sociais e ambientais pela empresa, mas só nos casos em que isso implique um efeito positivo a nível financeiro. Já a sustentabilidade forte impõe que as sociedades “contribuam e, no mínimo, não prejudiquem o potencial da sociedade para atingir a sustentabilidade enquanto objetivo englobante”<sup>299</sup>, isto é, sustenta que as sociedades devem prosseguir objetivos sustentáveis, pela sustentabilidade em si mesma, independentemente das consequências, nomeadamente, no lucro.

Relacionado com a ideia de sustentabilidade está o conceito de responsabilidade empresarial, na medida em que, se as sociedades não adotarem comportamentos sustentáveis poderão ser responsabilizadas civilmente, sendo uma das consequências da “insustentabilidade”<sup>300</sup>.

Finalmente, surge o conceito de racionalidade, que pode agregar os dois conceitos anteriores. Neste sentido, exige-se às sociedades que adotem comportamentos razoáveis e adequados, que têm justificação à luz de uma racionalidade económica, social e ambiental. Caso não se verifique esta racionalidade, a sociedade comercial poderá ser

---

<sup>296</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 122.

<sup>297</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1108.

<sup>298</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1109, não se aceitando, atualmente, a ideia do direito à indiferença das empresas face a comportamentos das mesmas que possam causar efeitos adversos.

<sup>299</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 122.

<sup>300</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1109.

responsabilizada, por não ter um comportamento empresarial sustentável. Para tal, terá de definir, implementar e monitorizar estratégias quanto à sua atuação<sup>301</sup>.

Na sustentabilidade empresarial tem de atender-se a uma dupla dimensão: o impacto das sociedades na sustentabilidade e o impacto na sustentabilidade nas sociedades. Ou seja, tem de atender-se à forma como o desenvolvimento sustentável ou insustentável vai afetar o nível económico-financeiro das sociedades<sup>302</sup>.

É perceptível que os valores associados à sustentabilidade levam à priorização de modelos não centrados em exclusivo no objetivo de maximizar o valor da sociedade a curto prazo, mas antes, procurando-se um equilíbrio entre a procura do lucro e o compromisso com o ambiente e fatores sociais, a médio e longo prazo<sup>303</sup>.

#### **4.2. A Responsabilidade Social das Empresas**

São reconhecidas duas grandes potencialidades às sociedades: a capacidade de promover o progresso e a capacidade de provocar danos no que as envolve<sup>304</sup>. É através do Direito que se tenta garantir que as empresas atuam de forma mais responsável, ainda que este não seja suficiente. O conceito de Responsabilidade Social Empresarial permite a ligação entre sustentabilidade, *lato sensu*, e o setor empresarial<sup>305</sup>, constituindo um novo critério, não financeiro, para a avaliação das empresas<sup>306</sup>.

É no *Livro Verde* de 2001, da Comissão Europeia, que a Responsabilidade Social Empresarial vem definida como sendo a “integração voluntária de preocupações sociais e ambientais nas suas operações e na sua interação com outras partes interessadas”<sup>307</sup>, contribuindo para a autonomização do conceito<sup>308</sup>. Passados dez anos, a Comissão Europeia assumiu que a Responsabilidade Social Empresarial é “a responsabilidade das

---

<sup>301</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1110.

<sup>302</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, pp. 121-122.

<sup>303</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1110.

<sup>304</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 105.

<sup>305</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 123.

<sup>306</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas – Sinais de um instituto jurídico iminente?*, Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Manuel Henrique Mesquita, Vol. II, Coimbra Editora, 2009, pp. 835-867, p. 836.

<sup>307</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, 2001, p. 7.

<sup>308</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, p. 183, descreve que, posteriormente, foram promovidas medidas de divulgação de informação sobre o comportamento empresarial em matérias sociais e ecológicas, que seriam alvo de verificação por entidades independentes, sendo os dirigentes das empresas especificamente responsáveis pela Responsabilidade Social Empresarial.

empresas pelo impacto que têm na sociedade”<sup>309</sup> e que “certas medidas regulamentares podem criar condições mais propícias a que as empresas assumam voluntariamente essa responsabilidade”<sup>310</sup>, sendo os Estados “facilitadores” da Responsabilidade Social Empresarial e as empresas “agentes”<sup>311</sup>. Podemos questionar o porquê desta mudança de posicionamento. Tudo indica que o problema não é o facto de não existirem mudanças no comportamento das empresas, mas o facto das medidas adotadas não serem suficientes, atendendo à emergência climática. Ademais, espalhou-se a ideia de que as empresas são as grandes responsáveis pela destruição do ambiente, movidas pelo objetivo de alcançar lucro imediato<sup>312</sup>.

As sociedades devem ser dotadas de um senso de moralidade e ética, incluindo preocupações sociais e ambientais no seio das suas atividades, por sua iniciativa, ainda que não corresponda a nenhum dever jurídico, nem implique uma responsabilização efetiva<sup>313</sup>. É sabido que, no que toca a estas matérias, não é suficiente o mero cumprimento de regras legais e convencionais, sendo exigido que as sociedades atuem para lá do exigido legalmente, respeitando através das suas políticas, voluntárias, a dimensão social, ambiental e económica, “enquanto investimento estratégico”<sup>314</sup>. O carácter voluntário é essencial em qualquer definição de Responsabilidade Social Empresarial, concedendo uma certa margem de atuação às sociedades comerciais, desta

---

<sup>309</sup>COMISSÃO EUROPEIA, *Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility*, 2001, p. 7.

<sup>310</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Responsabilidade Social das Empresas: uma nova estratégia da eu para o período 2011-2014*, 2011, p. 4.

<sup>311</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, p. 183.

<sup>312</sup> CARLOS MARTINS FERREIRA, *A responsabilidade empresarial vista do lado de uma empresa*, Dever de diligência das empresas e responsabilidade empresarial, dezembro, 2022, Coimbra, pp. 13-22, p. 19. Sublinhe-se ainda que ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, p. 181, entende que, muitas vezes, os *stakeholders* já têm os seus direitos protegidos por contratos ou normas específicas, nomeadamente, em normas do direito do trabalho, das sociedades, ambiente, consumo, concorrência, contudo, tais regimes não são suficientes para dar resposta a todas as preocupações. Questiona, pois, se os administradores se podem afastar da prossecução estrita dos interesses dos sócios, tendo em conta os interesses de outros sujeitos.

<sup>313</sup> Veja-se RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 124. CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 836 menciona que pelo facto das sociedades comerciais utilizarem em seu proveito recursos que poderiam ter outra aplicação ficam constituídas em responsabilidade perante a sociedade/comunidade. JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 106, entende que se deve exigir que as empresas sejam responsabilizadas pelos efeitos negativos que provocarem.

<sup>314</sup>. Neste sentido, CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, pp. 845 e 847-848, a Responsabilidade Social Empresarial implica, para além do cumprimento dos deveres legais e contratuais, ir para além do expressamente previsto, englobando comportamentos mais “ativos e inovadores”, elevando o “grau de exigência do Direito constituído”. RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 124.

forma, é da ética empresarial e a boa vontade das sociedades que depende a adoção de medidas de Responsabilidade Social Empresarial<sup>315</sup>.

A Responsabilidade Social Empresarial é um conceito complexo, que engloba aspetos muito diversificados, desde a cultura da empresa, à escolha de parceiros sociais e tecnologias, à gestão de recursos humanos<sup>316</sup>, tendo uma dimensão interna, relacionada, essencialmente, com os trabalhadores, envolvendo questões relacionadas com o investimento no capital humano, saúde, segurança no trabalho e “práticas ambientalmente responsáveis”, como a gestão de recursos usados no processo de produção<sup>317</sup>. A dimensão externa ultrapassa a esfera da empresa estendendo-se à comunidade local e outras partes interessadas<sup>318</sup>.

Relativamente ao conteúdo, é comum salientar-se uma tripla abordagem, onde surgem os três P's (*People, Planet, Profit*). Assim, na Responsabilidade Social Empresarial estaria em causa a procura de opções sustentáveis sobre os seres humanos, ambiente e economia, no desenvolvimento da sua atividade<sup>319</sup>.

Quanto a esta matéria, o que se verifica é que muitos dos instrumentos usados correspondem a *soft law*, como os códigos de conduta<sup>320</sup>, que analisaremos adiante.

---

<sup>315</sup>CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, pp. 845 e 860-861, salvaguardando a autora que, apesar da natureza voluntária, é possível adotar um quadro legislativo sobre estas matérias, o que tem vindo a verificar-se. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade...*, p. 47, sublinha que este caráter voluntário, muitas vezes é assumido por pressões externas ou como bom investimento (melhor imagem e empenho dos colaboradores). JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, pp. 106-108, entende que a Responsabilidade Social Empresarial é uma manifestação da sustentabilidade forte, sendo que a sua promoção contribui para a sustentabilidade a longo prazo da sociedade. Contudo, as atividades de cariz social, humanitário, só podem ser objeto das sociedades quando a dimensão económica (o exercício de atividades económicas lucrativas) já é explorada. Assim, a par da atividade económica que desenvolvem podem, e é útil a todos os tipos societários, adotar medidas de responsabilidade social, não podendo estas ser o objeto da sociedade, uma vez que tal desvirtua a figura da sociedade comercial. assim, reforça o voluntarismo na adoção de medidas de responsabilidade social empresarial.

<sup>316</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 836.

<sup>317</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 842.

<sup>318</sup> Neste sentido, MANUEL ALVES MONTEIRO, *A responsabilidade social das empresas (RSE)*, Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, vol. 21, n.º 1, 2001, pp. 65-68, p. 66; CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 842, é positiva a integração da empresa na envolvente local e o esforço para melhorar a relação que surge entre ambas. Relativamente aos consumidores, a autora entende que as empresas devem fornecer produtos e serviço de forma “ética, eficiente e ecológica”.

<sup>319</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 846. Assim, a Responsabilidade Social Empresarial desdobrar-se-ia em Responsabilidade Social, Económica e Ambiental.

<sup>320</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 851 e convenções coletivas de trabalho, que, apesar de tudo, de pouco servem se não houver uma efetiva fiscalização.

Assim, temos um Estado menos intrusivo e, simultaneamente, um maior vazio legal preenchido por estes mecanismos de *soft law*<sup>321</sup>.

A Responsabilidade Social Empresarial conduz a efeitos diretos, como a melhoria do ambiente de trabalho ou a maior produtividade e competitividade. Verificam-se também efeitos indiretos, que resultam da atenção dada pelos consumidores e investidores, aumentando as oportunidades de mercado. Inversamente, podem surgir efeitos indiretos negativos, nomeadamente, na reputação e imagem da sociedade e, conseqüentemente, na rendibilidade<sup>322</sup>.

Os investidores, instituições financeiras, seguradoras, procuram, cada vez mais, informações sobre o posicionamento e comportamento das empresas a nível social e ambiental. Surgiram as “agências de notação social” que analisam, a pedido das empresas ou dos investidores, a informação não financeira. As próprias empresas também divulgam informação sobre estas temáticas, inscrevendo-se em índices bolsistas de valores éticos<sup>323</sup>. Existem também medidas de Responsabilidade Social Empresarial mais dirigidas para os consumidores, como a adoção dos “rótulos verdes”. Estes rótulos fornecem informação e garantias sobre o impacto ético, social e ambiental dos produtos em causa, podendo ser determinantes nas decisões feitas pelos consumidores<sup>324</sup>. Apesar de tudo, estes mecanismos não são muito eficazes ou fiáveis, pois, existe uma multiplicidade de critérios e falta um sistema independente de verificação.

Outra questão a ponderar relaciona-se com a adesão ou não dos consumidores. A responsabilidade social e ambiental das empresas pode traduzir-se num aumento do preço. Não parece, para já, que tal aconteça, sendo preciso uma mudança de mentalidade mais profunda<sup>325</sup>.

#### **4.2.1. Responsabilidade Social Empresarial proativa e preventiva**

Não se pretende que as empresas realizem ações de caridade, ou sejam movidas apenas pelo desejo de proteger a sua reputação e, fruto disso, cumpram os códigos de

---

<sup>321</sup> Rui Pereira Dias/Mafalda Sá, *Deveres dos Administradores ...*, p. 124.

<sup>322</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, pp. 108-109.

<sup>323</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 853. É o caso da *ASPI Eurozone*, do *FTSE4Good*, *DJSGI*.

<sup>324</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 854. Para mais esclarecimentos deve ler-se: SUSANA ALMEIDA/LILIANA CASAL, *A nova agenda do consumidor e a prestação de informações sobre consumo sustentável: o greenwashing, branqueamento ecológico ou ecobranqueamento*, *Revista Jurídica Portuguesa*, vol. III, 2022.

<sup>325</sup> CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, pp. 861-862.

conduta e as regras jurídicas. Aqui está em causa a Responsabilidade Social Empresarial preventiva. O que se pretende é que as empresas se empenhem, de forma continuada e a longo prazo, nos desafios, problemas e novas exigências do mercado e economia. Ambiciona-se, portanto, uma Responsabilidade Social Empresarial proativa<sup>326</sup>.

## **5. Os fatores ESG - A importância crescente destes fatores na estratégia empresarial e na conformação do interesse social**

O termo ESG surgiu, inicialmente, numa iniciativa das Nações Unidas que juntou diferentes instituições financeiras, em 2004<sup>327</sup>. A trilogia de fatores ESG pode ser definida como um conjunto de considerações a observar pelas empresas nas suas ações, estratégias e investimentos<sup>328</sup>.

A noção de sustentabilidade relaciona-se, hoje, com três dimensões<sup>329</sup>: ambiental, social e boa governança.

O “E” corresponde a *Environmental*, e pretende assegurar que a atuação empresarial tem em conta a proteção ambiental e alterações climáticas, energia e recursos naturais, nomeadamente, promovendo a mitigação da poluição, a promoção de uma eficiente

---

<sup>326</sup>CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 848.

<sup>327</sup> PAULO CÂMARA, *The systemic interaction between corporate governance and ESG*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 3-40, p. 4. Posteriormente, os critérios ESG foram desenvolvidos nos Princípios de Investimento Responsável, das Nações Unidas, em 2005, onde se sublinhava a necessidade de incorporar estes fatores na análise de investimento e tomada de decisão, incorporação dos fatores nas políticas e práticas e divulgação adequada de informação sobre os fatores por parte das sociedades investidas. Sobre isto, deve ver-se com mais detalhe [Environmental, social and governance \(ESG\) issues \(unpri.org\)](https://www.unpri.org/).

<sup>328</sup> Neste sentido, ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1105; RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 126. JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 110, sublinha que a materialização da sustentabilidade empresarial, promovendo a consideração de outros interesses que não dos sócios, se relaciona com a integração dos fatores ESG no processo de tomada de decisão; PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, p. 4, sublinha que os fatores ESG, em sentido estrito, se relacionam com a influência destes critérios nas decisões de investimento tomadas pelas empresas, sendo que no seu cerne estes critérios estariam relacionados com as decisões das carteiras dos investidores e outras decisões financeiras, como a concessão de crédito, consultoria de investimento. Em sentido lato, os critérios ESG estão relacionados com a tomada de decisões organizacionais a qualquer nível. Alguns autores veem os fatores ESG como um “*game changer*” (neste sentido, GUIDO FERRARINI), marcando um ponto de viragem na evolução do sistema financeiro.

<sup>329</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate: proteção climática e delimitação jus-societária de competência*, RDFMC 1, 2023, pp. 63-99, p. 65. BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, p. 268, entende que o conceito de ESG engloba vários fatores, sendo que quanto à definição de atividades socialmente responsáveis não há consenso, tendo o conceito evoluído em paralelo com as necessidades da sociedade.

utilização de recursos no processo produtivo. Todas as empresas utilizam recursos no seu processo produtivo, pelo que, cada uma afeta e é afetada pelo meio ambiente<sup>330</sup>.

O “S” significa *Social* e atende a questões muito diversas, que vão desde o tratamento de desigualdades, diversidade e a inclusão, proteção dos direitos humanos, nomeadamente, proteção de grupos vulneráveis como as crianças, investimento em capital humano e nas relações laborais (saúde, formação, segurança). Considera ainda, as relações da empresa e a reputação que promove junto de pessoas, instituições, consumidores e a comunidade onde desenvolve atividade.

O “G” corresponde a *Governance*, estando em causa a estrutura de governação da sociedade, imprescindível para a inclusão de considerações socioambientais na tomada de decisões<sup>331</sup>. Assim, na essência dos critérios ESG está o reconhecimento de uma ligação entre a sustentabilidade, ambiental e social, e o (bom) governo de uma sociedade, sem o qual as empresas não podem ser sustentáveis<sup>332</sup>. Verifica-se, pois, que estes fatores afetam todo o sistema de governo de uma sociedade, tendo uma influência “sistémica”, cujo impacto se verifica em diferentes vertentes, nomeadamente, no processo de tomada de decisões, políticas de propriedade, estratégias de governo, procedimentos de controlo interno e divulgação de informação<sup>333</sup>.

Os fatores ESG têm na sua base uma componente ética, tendo como objetivo orientar o comportamento das sociedades comerciais e demais agentes económicos, nesse sentido, alguns autores mencionam o “efeito cascata”, que demonstra a eficácia potencial das

---

<sup>330</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, p. 268.

<sup>331</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1106, salienta que cabe aos órgãos de administração, a gestão e supervisão, a tomada de decisões empresariais “racionais” e a implementação de “Planos de sustentabilidade”.

<sup>332</sup> PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, p. 5.

<sup>333</sup> PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, pp. 7 e 9-10, a interação entre a governação das sociedades (corporate governance) e os fatores ESG é “estrutural, recíproca e multifacetada”. Neste sentido, WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways that ESG creates value*, McKinsey Quarterly, 2019, p. 1, que sublinha que o fator G se relaciona com o sistema interno de práticas, controlos e procedimentos que a empresa adota e que todas estas medidas são essenciais para a adoção de medidas eficientes, para estar de acordo com a lei e ter em consideração os *stakeholders*.

iniciativas em matéria ESG<sup>334</sup>. Por outro lado, reflete a influência baseada em mecanismos sociais e a importância dos incentivos reputacionais<sup>335</sup>.

Têm, essencialmente, um conteúdo preventivo, pretendendo-se evitar uma atuação prejudicial ou que cause danos aos direitos e interesses de terceiros e ambiente<sup>336</sup>. Atualmente, é tanto um critério de atuação como de decisão, cujo incumprimento dará lugar a consequências jurídicas, nomeadamente, responsabilidade civil<sup>337</sup>. Como sublinha JOÃO DOMINGUES, os fatores ESG permitem medir o impacto da sustentabilidade levada a cabo pela sociedade, ao contrário da Responsabilidade Social Empresarial que apenas dita o compromisso de uma certa sociedade com a sustentabilidade. Existem várias agências de notação de risco em matéria ESG, que fornecem aos investidores dados e avaliam a prestação das sociedades nestas matérias<sup>338</sup>.

Um dos grandes problemas identificados é a falta de métricas que confirmem consistência e comparabilidade dos dados em matéria de ESG, sendo esta uma prioridade para melhorar a incorporação destes fatores na tomada de decisões financeiras e nas estratégias de investimento sustentável de longo prazo, proporcionando “dados consistentes, métricas comparáveis e metodologias transparentes”<sup>339</sup>. Por outro lado, a

---

<sup>334</sup>PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, pp. 18-20, o autor esclarece que o conceito de “efeito cascata”, que nasce da interseção entre o governo das sociedades e os fatores ESG, traduz a potencial capacidade que as empresas que incorporam os fatores ESG têm de influenciar sistematicamente outros a fazê-lo, incluindo investidores, a cadeia de abastecimento, a comunidade. O efeito vinculativo dos fatores ESG e o primeiro impacto destes começa com os gestores de ativos. Temos de salientar que aqui, a governação das sociedades é um instrumento importante para a tomada de decisão dos investidores, assim como as políticas de investimento e gestão de risco. Seguidamente, vemos que as decisões tomadas pelos gestores de ativos irão pressionar as empresas a agir de forma mais sustentável, avaliando riscos, impactos e objetivos. Por sua vez, as empresas terão influência sobre a cadeia de abastecimento e outras partes interessadas, potencialmente afetadas pelas decisões em matéria ESG. Finalmente, as decisões e informações divulgadas serão conhecidas por uma audiência mais vasta (grandes investidores, investidores não profissionais, outras empresas, consumidores, público em geral). Mencionamos, desta forma, os 4 níveis de impacto dos fatores ESG.

<sup>335</sup>PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, pp. 18-20, isto verifica-se sobretudo no 3.º e 4.º nível.

<sup>336</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1107.

<sup>337</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1106.

<sup>338</sup>JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, pp. 110-111.

<sup>339</sup>ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG and Listed Companies*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 329-357, p. 343. Atualmente, o uso de diferentes métricas e metodologias origina diferentes classificações em matéria ESG, dentro da mesma empresa ou entre empresas similares, pelo que, a comparação do desempenho não é devidamente feita. No mesmo sentido, LARA REIS, *How Can Compliance Steer Companies to Deliver on ESG Goals?*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 305-326. p. 310, a comparabilidade depende de orientações e métricas uniformes. Se isto não se verificar, cada entidade fará a sua interpretação e poderá manipular a informação divulgada. Também RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 128, entendem que um dos grandes problemas se relaciona com a comparabilidade, que podem ser agravados pelas várias agências concorrentes, com critérios diversos, sendo que a tendência vai no sentido de se regularem as agências.

incorporação de fatores ESG pode contribuir para o aumento dos administradores incompetentes que, escudando-se na prossecução de interesses extra lucro, acabam por adotar decisões prejudiciais, muitas vezes protegidas pelo *Business Judgment Rule*<sup>340</sup>. Também se questiona se não ocorrerá uma menorização do papel do Estado nesta questão<sup>341</sup>.

### 5.1. As Sociedades Cotadas e a Sustentabilidade: “«*Why not*» to «*must have*»”<sup>342</sup>

A temática em causa é especialmente importante para as sociedades anónimas europeias cotadas em bolsa, uma vez que, a União Europeia tem fortes objetivos e preocupações relacionados com a sustentabilidade, e procura posicionar-se como a “primeira e mais rápida” a caminhar em direção a um futuro mais sustentável<sup>343</sup>.

As sociedades anónimas têm vindo a perder importância, a nível global e especificamente nos mercados de capitais, verificando-se a sua redução de número<sup>344</sup>. As causas do afastamento de investidores e empresas e da perda da sua relevância económica e social residem em dois fatores: a “reduzida liquidez do mercado e as rendibilidades menos interessantes”, sendo muito evidente nas sociedades anónimas cotadas pois, há uma maior resistência à partilha de poder acionista e informação empresarial, além dos “custos excessivos associados ao investimento e aversão ao risco”; e a perda de confiança dos investidores no mercado e nos agentes económicos<sup>345</sup>.

No caso específico do mercado de capitais português, sublinha-se que em 2020 a OCDE emitiu um relatório<sup>346</sup>, onde identificava dois grandes problemas. Por um lado, o risco de perda de controlo, associada à dispersão do capital social<sup>347</sup> e, por outro, as

---

<sup>340</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade ...*, p. 415.

<sup>341</sup> RUI PEREIRA DIAS, *Sustentabilidade ...*, p. 415.

<sup>342</sup> Expressão presente no texto de ABEL SEQUEIRA FERREIRA, na nossa nt. 351

<sup>343</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 333, se as empresas não seguirem este caminho terão maiores encargos com compliance e ficarão em desvantagem competitiva.

<sup>344</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 732.

<sup>345</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 733. Quanto à perda de confiança nas empresas, sublinha a autora (p. 734) que se trata de um fenómeno enfatizado pelo aumento de canais de comunicação, acesso à informação, que levam ao conhecimento de factos negativos e à intensificação da procura por boas práticas e condutas de negócio.

<sup>346</sup> Mobilizar o mercado de capitais português para o investimento e o crescimento (oecd.org).

<sup>347</sup> Neste sentido, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 733. Sublinhamos que, genericamente, as nossas sociedades não são grandes sociedades, antes micro, pequenas e médias empresas, na sua maioria são sociedades familiares, com uma estrutura de controlo concentrada, enquanto não estão cotadas em bolsa e, tipicamente, querem manter-se assim. O mercado de capitais é, em primeira linha, um meio de financiamento da empresa, com recurso a capitais próprios – quando uma sociedade entra no mercado e emite ações, o que procura são novos financiadores, e novos sócios para entrar na empresa. Há uma inevitável dispersão do capital social, que está associada à entrada nestes mercados. E essa dispersão é ambicionada pelo próprio regime dos valores mobiliários. Não é suposto haver sociedades que sejam

tendências de curto prazo<sup>348</sup>. Para estes problemas, podemos identificar diferentes soluções, respetivamente, ações com voto plural e ações de lealdade.

Alerta GABRIELA FIGUEIREDO DIAS que as sociedades anónimas, na sua configuração clássica, enquanto entidades com “capacidades reprodutivas tendencialmente ilimitadas” e como forma de potenciar resultados, isto é, maximizar o lucro a distribuir aos acionistas, fruto da exploração de uma atividade económica, é demasiado simplista. É verdade que estes elementos são, ainda hoje, importantes, mas, o paradigma tem vindo a mudar, não só a nível ambiental, mas também, social, com foco na corrupção, desigualdades sociais, entre outros. Desde logo, constata-se a insustentabilidade da contínua exploração de recursos e a capacidade limitada das sociedades<sup>349</sup>.

As sociedades cotadas e respetivos conselhos de administração têm vindo a preparar-se para este novo contexto, nomeadamente, tentando compreender como é que os riscos relacionados com os fatores ESG podem ter um efeito negativo na sua atividade e assegurando que esses eventuais riscos são devidamente tratados<sup>350</sup>. Como salienta ABEL FERREIRA, a consideração de fatores ESG já não é algo que as empresas podem ver como potencialmente bom e algo que “querem experimentar” (“*why not*”), mas algo de que, de facto, necessitam (“*must have*”)<sup>351</sup>.

## 5.2. Mudanças necessárias

---

detidas a título de domínio total, porque estão a ser negociadas na bolsa. Perde-se a própria função de mercado – podem existir situações transitórias.

<sup>348</sup> Existem investidores agressivos que procuram apenas o lucro, sem estarem preocupados com a saúde financeira da sociedade a médio e longo prazo, nem com a influência e impacto da sociedade noutros *stakeholders* que não os sócios.

<sup>349</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade, ...*, p. 737.

<sup>350</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 332, sublinha que existe evidência que demonstra que as empresas com maior aderência aos fatores ESG tiveram um melhor desempenho durante a pandemia de COVID-19; que grandes investidores globais e *proxy advisors*, nas recomendações de voto, estão cada vez mais a promover objetivos sustentáveis e os fatores ESG; finalmente, os “investimentos verdes” tiveram bom desempenho, sendo financeiramente rentáveis. Neste sentido, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 68. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, p. 126, explica que os *proxy advisors* são agências profissionais, consistindo a sua atividade na recolha e análise de informações sobre assembleias gerais, com o objetivo de emitir recomendações quanto ao sentido de voto, em troca de um contravalor. Por vezes têm poderes de representação. Como se vê, podem influenciar de forma significativa o sentido das decisões societárias, o que origina “perigos próprios e novos conflitos de interesses”, destacando-se a possível promoção de desalinhamento de interesses, pois, não correm os riscos associados às decisões de investimento e, para além disso, prestam muitas vezes serviços tanto aos investidores como às empresas investidas.

<sup>351</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 333.

Ao nível de instrumentos de boa governação cabe destacar alguns aspetos, não taxativos, que são muito importantes em matéria de sustentabilidade e que podem introduzir o necessário reforço de confiança nas sociedades.

Ao nível de comportamento individual das empresas, a primeira coisa a fazer passa pelo reforço dos padrões éticos e profissionalismo dos órgãos de gestão<sup>352</sup>. Entre outros fatores, destacamos igualmente<sup>353</sup>:

- 1) Assunção de forma clara de objetivos relacionados com a sustentabilidade.

Desta forma, deve promover-se a cultura<sup>354</sup> empresarial, que agrega um conjunto de “valores partilhados”, que contribuem para a “definição dos comportamentos éticos da empresa e dos seus colaboradores” e para o “desenvolvimento com sucesso da atividade e negócio”, sendo um elemento importante para o desempenho e criação de valor empresarial<sup>355</sup>. É difícil encontrar no ordenamento jurídico português referências à cultura empresarial<sup>356</sup>, contudo, na literatura sobre o tema é comum associar-se a cultura empresarial às ideias de “comportamento ético, propósito, estratégia, desenvolvimento sustentável, gestão de risco, investimento de longo prazo ...”, tratando-se de aspetos que merecem a atenção do governo das sociedades<sup>357</sup>. A cultura empresarial surge como um mecanismo útil à boa governação das sociedades, estando alinhado com a nova forma de olhar para a natureza das sociedades comerciais, aliando o *corporate governance*, o propósito societário e sustentabilidade<sup>358</sup>.

- 2) Relativamente à composição dos órgãos de administração, esta deve ser idónea, ética, e diversificada<sup>359</sup>.

---

<sup>352</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 738.

<sup>353</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 736.

<sup>354</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A cultura empresarial no governo das sociedades: breve introdução*, in AAVV, *Administração e Governação das Sociedades*, Paulo Câmara (coord.), Almedina, Coimbra, 2020, pp. 183-228, p. 194, a cultura traduz o entendimento comum de um certo grupo de indivíduos quanto à forma de encarar a vida e agir, englobando o conhecimento, ideias, valores, costumes, ..., partilhados, simultaneamente, com caráter duradouro e permeável à mudança e evolução.

<sup>355</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A cultura empresarial...*, pp. 185 e 204, o conceito de cultura empresarial não se define externamente, antes dependendo, a cada instante, da “geometria variável do propósito, missão, valores e visão da organização”.

<sup>356</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A cultura empresarial ...*, p. 196, está presente a palavra cultura no Código de Governo das Sociedades de 2018, a propósito da política de remuneração. No Reino Unido, no respetivo Código de Governo temos, por exemplo o Princípio B, já citado.

<sup>357</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A cultura empresarial ...*, p. 186.

<sup>358</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A cultura empresarial ...*, pp. 192-193.

<sup>359</sup> Seria positiva a introdução de pessoas com competência em direitos humanos e ambientais.

- 3) Ao nível da remuneração dos administradores, deve promover-se o seu alinhamento com objetivos de longo prazo.

Caber deixar nota de que, do artigo 399.º, n.º 2 CSC resulta que a remuneração pode ser fixa ou ter uma componente variável. Segundo o Código de Governo das Sociedades, Princípio VI.2.A., a remuneração dos membros da administração deve “constituir um fator de desenvolvimento de uma cultura de profissionalização, de sustentabilidade, de promoção do mérito e de transparência na sociedade”<sup>360</sup>. Está em causa, portanto, o alinhamento da remuneração com os interesses que a administração tem de prosseguir<sup>361</sup>.

Atualmente, verificamos que estão vertidas nas políticas de fixação dos montantes das remunerações preocupações de “«adequação social» ... quer quando se procura atender, na sua determinação, à consideração dos interesses dos vários *stakeholders* ... quer quando se pondera progressivamente, nesse âmbito, a redução (tradicionalmente, acentuada) das diferenças entre as remunerações dos administradores e o nível médio das remunerações dos trabalhadores da mesma empresa societária”<sup>362</sup>.

---

<sup>360</sup> CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES, p. 21. Igualmente, a recomendação VI.2.8.

<sup>361</sup> Neste sentido, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, pp. 207-209. Sublinha que existem 2 estratégias que incentivam a administração a focar-se na sustentabilidade das sociedades: a remuneração diferida (onde a componente variável é adiada, ficando dependente de bons resultados) e as *clawback provisions*.

<sup>362</sup> MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *Os modelos de remuneração dos membros dos órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações*, in AAVV, *A emergência e o futuro do Corporate Governance em Portugal*, José Costa Pinto (coord.), Almedina, Coimbra, 2013, pp. 51-100, p. 58. Neste sentido, cabe evidenciar algumas conclusões que resultam do trabalho de GUIDO FERRARINI, *ESG and Executive Remuneration in Europe*, ECGI, Law Working Paper n.º 767/2024, 2024, pp. 1-40, onde analisa, qualitativa e quantitativamente, a relação entre remuneração e sustentabilidade – em concreto, a influência e impacto que as métricas ESG têm na quantificação da remuneração dos administradores, sendo um potencial catalisador da adoção de práticas sustentáveis no seio da sociedade – nas principais sociedades europeias cotadas em bolsa (segundo o *FTSE EuroFirst300*). Na p. 3 e ss., o autor, sublinha que a possibilidade de associar a remuneração aos fatores ESG surgiu como forma de mitigar alguns problemas, nomeadamente, a falta de incentivos à adoção de estratégias que permitam a maximização do valor a longo prazo, considerando os *stakeholders* e, em especial, a sustentabilidade, promovendo o desempenho e a criação de valor social da empresa (afastando-se/ indo além, da visão tradicional, que alinha a remuneração com a maximização dos interesses acionistas – que visam o desempenho financeiro da empresa, logo, o lucro, tentando conciliar melhor ambos, com objetivos lucrativos a médio e longo prazo). Conclui que os estudos mostram alguma falta de eficácia. Ora vejamos, nas pp. 10 e ss. Em primeiro, destacamos que das 300 empresas analisadas, 183 têm em conta os fatores ESG na definição da remuneração (148 destas já consideram tais fatores, as restantes 35 declaram no relatório de remuneração que terão em conta a partir de 2021/2022). Quanto às métricas observa que a tendência generalizada é ter em conta partes interessadas específicas (trabalhadores, clientes, comunidades locais e ambiente), e dentro destes, interesses específicos, não captando a globalidade e complexidade dos interesses inerentes aos grupos (assim, por exemplo, relativamente aos trabalhadores – adotam preocupações com a diversidade, inclusão, segurança ou de forma mais geral, referem os direitos humanos; quanto ao ambiente – preocupações com emissão de CO<sup>2</sup> ou referências mais gerais, como a Responsabilidade Social Empresarial). Na p. 20, questiona se os critérios adotados pelas sociedades

4) Maior envolvimento e responsabilização dos sócios<sup>363</sup> e investidores, nomeadamente, ao nível de voto, consciente e responsável.

---

permitem uma revisão externa dos objetivos propostas, concluindo que os objetivos definidos devem cumprir 3 requisitos: 1) ser claros e objetivos, 2) os resultados devem ser divulgados, 3) o contexto deve ser significativo (además, ao observar as 300 empresas conclui que apenas 48 cumprem pelo menos 2 dos 3 critérios apresentados, sendo possível, nestas, avaliar o seu desempenho). No que diz respeito ao horizonte temporal das métricas ESG, verifica-se que 91 sociedades associam incentivos de curto prazo ao desempenho ESG, sendo que 37 associam incentivos de longo e curto prazo ao desempenho ESG e as restantes associam somente incentivos de longo prazo ao desempenho ESG (sublinhando o autor, a propósito deste resultando inesperado, que nem todos os objetivos ESG necessitam de muito tempo para serem implementados, como as mudanças na composição dos Conselhos de Administração, pelo contrário, mudanças mais profundas no modelo de negócios implicam mais tempo). Outro dado curioso é o facto de os objetivos ESG determinarem, na maioria das empresas (52%), pelos menos 15% da remuneração (chegando a determinar 20% num terço das empresas). Estes dados mostram que a remuneração associada aos fatores ESG tem maior peso na Europa que a nível mundial. Finalmente, notar que 19% das empresas têm “*malus provisions*”, que permitem a diminuição ou cancelamento de bónus ou atribuição de ações antes da sua emissão ou pagamento, 14% têm “*clawback provisions*” (mecanismo contratual que confere à sociedade a possibilidade de reclamar as componentes variáveis caso se comprove que assentaram em pressupostos incorretos ou se a situação empresarial se degradar fruto de má gestão) e 22% têm ambas.

Dos dados salientados destacam-se como problemas: 1) a consideração de poucos *stakeholders* e, dentro destes, de indicadores restritos, sendo que o autor achava mais expectável o surgimento de diversas estratégias, ou de estratégias empresariais mais alargadas no âmbito dos fatores ESG, o que pode não acontecer devido aos problemas associados aos fatores ESG já mencionados. No entanto, parece haver convergência sobre as partes interessadas e respetivas dimensões. Pode entender-se que se trata de uma abordagem pragmática e cuidadosa das empresas, e por isso mais efetiva, não estabelecendo objetivos demasiadamente ambiciosos. 2) Mensurabilidade e difícil revisão externa: os objetivos e métricas ESG adotados pelas empresas não são, regra geral, facilmente analisáveis e comparáveis, sendo vagos e gerais, de quantificação difícil, como já sublinhado (destacamos: “honestidade e justiça” ou “alterações climáticas”). 3) O horizonte temporal dos objetivos, com prevalência do curto prazo. É certo que têm sido introduzidas referências à criação de valor a longo prazo nas políticas de remuneração, contudo, nem todos os objetivos necessitam de um grande horizonte temporal para ser cumprido, e, dentro dos objetivos de longo prazo podem ser estabelecidas fases a atingir em curto prazo. Además, estes incentivos de curto prazo podem ser muito positivos, encorajando boas práticas e permitindo uma maior precisão e controlo. A ausência de mecanismos de controlo externo e métricas mais vagas e discricionárias não são necessariamente negativas. Os administradores têm de implementar as melhores estratégias empresariais, tendo discricionabilidade (visível, por exemplo, pelo funcionamento da *Business Judgment Rule*), sendo a sustentabilidade e os fatores ESG, cada vez mais importantes, parte integrante dessa estratégia a definir pelo administrador, devendo aceitar-se a discricionabilidade nestas matérias. O estabelecimento de métricas ESG mais precisas nas políticas de remuneração promovem maiores mudanças ao nível da gestão das sociedades? Se o objetivo é promover uma mudança da cultura da empresa, até metas mais vagas são importantes e podem promover grandes alterações a longo prazo, servindo de guia/orientação, sobretudo, nesta fase de desenvolvimento onde há incerteza quanto à avaliação e medição destes fatores.

<sup>363</sup>Podemos questionar se existem deveres de lealdade dos sócios face à sociedade e entre si. Quanto a esta questão, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Governo..., pp. 83 e ss., salienta que hoje, a maioria da doutrina entende que os sócios estão vinculados a estes deveres, que integram o *status socii*, correspondendo a um “contrabalanço dos poderes” destes. Porém, salvo alguns casos específicos, como a proibição do sócio agir em conflito de interesses, artigo 384.º, n.º 4 CSC, não existe uma previsão de âmbito geral. O conteúdo deste dever engloba a proibição de causar danos e o dever de prosseguir o interesse social. Conclui que a lealdade de sócios e dos administradores têm um fundamento comum, que deriva da “ligação especial”. Não ignora, no entanto, a diferença de posição que uns e outros ocupam na estrutura societária, tendo os sócios direito ao voto livre, podendo, inclusivamente, adotar uma postura de apatia racional, serem desinteressados. Por seu lado, os administradores têm de prosseguir o interesse social, tendo a seu cargo a gestão social, com a possibilidade de lesarem a sociedade ou os sócios, sujeitando-se a um mais extenso e intenso dever de lealdade. Dizer que se estabelece uma relação especial entre as partes – sócios e sociedade, sócios entre si – traduz a ideia de que existe uma proximidade tal entre as partes que, mesmo que não exista

A este propósito, ressaltamos o “*Movimento Say on Climate*” que impõe, por um lado, a divulgação de informação não financeira, relacionada com o Plano de Transição Climática e, por outro lado, a submissão a votação não vinculativa pela Assembleia Geral anual do plano e da sua implementação, dando-se voz aos sócios. O que averiguamos agora é se a segunda parte do movimento é possível, à luz do direito nacional, tendo em conta que a divulgação de informação apenas permite que os sócios acedam à mesma, não se podendo pronunciar sobre a política em matéria de sustentabilidade.

---

contrato, há confiança e as partes, por se encontrarem nesta particular relação de confiança e proximidade, deixam cair as suas defesas naturais. Faz com que desconfiança economicamente racional e que nos faz procurar mais informação, desapareça. A ideia de relação especial foi evoluindo com o tempo. Neste momento não está necessariamente ligada a situações em que existe uma confiança entre as partes. Tentarmos encontrar o fundamento da lealdade na confiança é uma realidade que não assenta muito bem no domínio societário, pois, é excessivo dizer que a sociedade tem confiança de que os sócios vão adotar a melhor solução para o interesse social. A confiança provavelmente não existe (desinteresse, sociedade de capitais...). Mas, continua a existir uma particular relação de proximidade e poder de influência, ou seja, o sócio está numa posição propícia para gerar danos na esfera jurídica alheia, da sociedade e dos sócios. Este é o motivo que determina a atuação em concreto dos deveres de lealdade (há um dever de prevenir danos agravado e deveres positivos de lealdade, em certos casos). A jurisprudência alemã deu um forte contributo, cabendo destacar a Sentença Girmes, de 1995, que estendeu o dever de lealdade aos sócios minoritários das sociedades anónimas. Estava em causa a situação de insolvência da sociedade anónima Girmes. Foi apresentado um plano de recuperação que carecia de uma maioria de  $\frac{3}{4}$  para aprovação em Assembleia Geral. Contudo, foi possível convencer 25% dos sócios a votarem contra a deliberação, tendo, efetivamente, a sociedade sido levada à insolvência. O tribunal veio a considerar que os sócios, mesmo minoritários, estão adstritos a deveres de lealdade, não podendo causar danos injustificados à sociedade. Questionamos a possibilidade de obrigar os sócios a votar positivamente uma medida, atendendo ao que resultou da Sentença Girmes e à dimensão positiva do dever de lealdade. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Governo..., pp. 137-142, entende que podemos admitir o voto positivo em situações limite (insolvência, entre outros), até porque, não admitir esta hipótese seria contraproducente. O Sócio, em princípio, quer o bem da sociedade e que ela prospere, para o próprio obter vantagens - lucros. Não faria sentido que o sócio votasse desfavoravelmente numa deliberação, quando estivesse em causa uma medida que pusesse em causa a vida da sociedade. O BGH tem definido, os pressupostos de que depende a imposição de deveres positivos de voto. Assim, tendo em conta a excecionalidade das restrições à liberdade de voto, require-se em particular: 1) “a urgente necessidade da medida (elemento objetivo)” e 2) “A razoabilidade da exigência face aos interesses individuais do sócio (elemento subjetivo)”. Ademais, há a necessidade de o sentido de voto ser cognoscível e acessível ao sócio médio, sob pena deste dever recuar. Finalmente, sublinhamos três consequências em caso de incumprimento: 1) A deliberação que atinja o princípio da lealdade é nula por violar a lei, nos termos do artigo 56º/1/d) CSC (tendo de se realizar o teste de resistência); 2) O sócio fica obrigado a indemnizar os danos causados (artigo 58º/nº3 CSC) – embora não se aplique diretamente a este caso, deve ser estendido a todos os casos em que há violação de deveres de lealdade; 3) o recurso à execução específica é duvidoso. Se o Tribunal analisa a deliberação tomada, toda a informação societária e vê que o que estava a ser decidido era uma forma possível de recuperar a empresa e concorda que há dever de lealdade, porque é que tribunal não se pode substituir à vontade do sócio? Aqui não haveria discricionariedade. Por outro lado, temos a ideia de que o direito de voto é indissociável do estatuto de sócio. Tem um caráter pessoal inalienável. Contra a existência de lealdade dos sócios vemos CASSIANO DOS SANTOS (ver ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, Manual de Governo..., p. 88, nt 219, baseando-se em três pontos: 1) “falta de conteúdo dispositivo autónomo”; 2) pouca determinabilidade; 3) fundamento dogmático duvidoso).

A experiência internacional demonstra que, cada vez mais, são apresentadas, pelos Conselhos de Administração, propostas relacionadas com a transição climática para serem votadas em Assembleia Geral. Estas deliberações têm diferentes configurações, mas, de um modo geral, visam a aprovação de uma estratégia de transição climática e percecionar a disponibilidade dos acionistas para a implementação do Plano, deixando-se claro, na maioria dos casos, que se trata de deliberações com cariz consultivo, por isso, não vinculativas, sendo o órgão de administração responsável pela definição e implementação da estratégia da sociedade<sup>364</sup>. Também podem ser submetidas propostas pelos acionistas, com o intuito de exigir a preparação de planos de transição, submetidos posteriormente, a votação<sup>365</sup>.

Em Portugal, temos de partir da constatação de que a competência para definir a política climática da sociedade não é dos sócios, mas do Conselho de Administração, nas sociedades anónimas, vigorando o princípio da independência da administração<sup>366</sup>. Da conjugação dos artigos 405.º e 373, n.º 3 CSC resulta que é a administração quem tem competência para decidir em matérias de gestão, pronunciando-se os acionistas apenas a pedido dos administradores<sup>367</sup>. Mas, atendendo ao conteúdo concreto da política de sustentabilidade – podem ocorrer modificações estruturais na sociedade, na identidade da sociedade ou perfil de investimento - levando a que a administração não possa decidir sozinha. Entramos, pois, no domínio das competências não escritas da Assembleia Geral, ficando a administração obrigada a convocá-la. Esta é uma matéria consolidada no nosso ordenamento jurídico<sup>368</sup>.

---

<sup>364</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, pp. 75-76.

<sup>365</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 76.

<sup>366</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 86, sublinha que o princípio em causa nem sempre se verifica na prática, estando muitas vezes a administração sujeita à influência de grandes acionistas/investidores institucionais.

<sup>367</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Papel e Competência da assembleia geral da sociedade anónima no Código das Sociedades Comerciais*, Revista do Direito das Sociedades XIV, n.º 2, 2022, pp. 171-195, pp. 172-174 e 177, sublinhando que a centralidade dos administradores é “operacional ou prática”, devendo-se à necessária “profissionalização e agilização da vida societária”, enquanto que a centralidade dos sócios é “estrutural ou fundamental”, cabendo-lhes decidir em matérias fundamentais que afetarão a identidade e estrutura da sociedade. Não está em causa uma menorização do papel dos acionistas, pelo contrário, verifica-se uma tendência “expansiva do envolvimento dos acionistas como condição do bom governo societário e de reforço do papel material e não meramente formal das assembleias gerais ... mesmo nas sociedades com capital disperso como é o caso das sociedades cotadas”, este reforço está, aliás, presente no Código de Governo das Sociedades, no princípio III.A. Contudo, o modelo capitalista das sociedades anónimas implica um maior distanciamento entre acionistas e gestão societária, havendo um reforço dos mecanismos de controlo, que tentam assegurar que a gestão é alinhada com os interesses sociais.

<sup>368</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Papel e Competência...*, pp. 175 e ss. No seguimento da nt anterior, resta sublinhar que a competência é “restituída” aos sócios em questões que vão afetar a estrutura, os direitos dos sócios, a identidade, o perfil de investimento da sociedade e a continuidade da sociedade.

Quanto a uma eventual intervenção dos sócios na política climática: Pode acontecer que os administradores promovam o voto consultivo da Assembleia Geral, não ficando, na prática, a administração obrigada a seguir o deliberado pelos sócios<sup>369</sup>. Este voto tem como principal ponto positivo a promoção de diálogo entre administração e acionistas. Por outro lado, mesmo que o voto seja não vinculativo, tal não significa que as opiniões transmitidas não devam ser tidas em conta (deve ser ponderada a vontade dos sócios e os seus motivos), nomeadamente, para efeitos de apreciação da censurabilidade do comportamento dos administradores<sup>370</sup>.

Por outro lado, os sócios podem em Assembleia Geral exercer o direito à informação de forma a terem uma opinião fundamentada sobre um assunto sujeito a deliberação, limitando-se ao necessário, havendo a ponderação da informação considerada necessária<sup>371</sup>. Exemplos disso são as reuniões anuais da Assembleia Geral para apreciar o trabalho realizado pelos administradores, fazendo a política climática parte da gestão da sociedade; ou a apreciação do relatório de gestão, que inclui o relatório

---

Em quê que isto se traduz? 1) existem casos cuja competência está expressamente atribuída à Assembleia Geral, como os artigos 376.º, n.º 1, al. a) e c); 31.º do CSC, entre outros (materializam-se em 3 conjuntos: 1) “controlo e validação da própria atuação da administração”; 2) saídas de bens a favor de acionistas e garantia da integridade do capital social; 3) modificação das bases associativas, que resultam dos estatutos); 2) casos que surgem na prática, não especificados na lei, mas que são análogos, isto é, as razões subjacentes levam à necessidade de intervenção da Assembleia Geral – constituindo a competência implícita/não escrita na Assembleia Geral. Cabe fazer referência à Decisão *Holz Müller*. De acordo com esta decisão, a convocação da Assembleia Geral é obrigatória quando: 1) está em causa o “efeito de mediatização” – existe um desequilíbrio interno entre Assembleia Geral e administração; 2) há proximidade com os estatutos – a medida é semelhante a uma alteração estatutária; 3) “efeito diluição” – há interferência com os direitos económicos dos sócios; 4) está em causa impactos significativos na estrutura empresarial. Posteriormente, as sentenças *Gelatine I e II*, vieram clarificar que a maioria exigida é de 2/3 dos votos emitidos nas sociedades anónimas. Resta evidenciar o que pensa a doutrina e jurisprudência portuguesa sobre o tema, p. 184 e ss., da mesma obra. O STJ, a 7 de novembro de 2011, veio reconhecer que a lealdade se aplica “a) nas relações dos sócios com a sociedade e entre si, integrando a ideia básica de *status* do sócio; b) nas relações da sociedade para com os sócios, implicando um alargamento *ex bona fide* da competência da assembleia geral; c) nas relações dos administradores com a sociedade e com os próprios sócios”, reconhecendo, desta forma (b)), a competência não escrita. Também Menezes Cordeiro se pronunciou sobre o tema, concluindo que sempre que a desconsideração dos acionistas, pela importância do tema em questão, “afetado por bitolas de evidência cartesiana”, configurar abuso de direito, terá de se chamar a Assembleia Geral, sob pena de nulidade da decisão do conselho de administração, por violação do artigo 334.º CC. Ana Perestrelo de Oliveira, sublinha que são os deveres de lealdade que impõem a convocação da Assembleia Geral, pelos administradores, e que, no mínimo, sempre atua a proibição de abuso de Direito, que consta do Código Civil. Também se exige uma maioria qualificada, de 2/3 dos votos emitidos nas sociedades anónimas, para proteção dos sócios minoritários.

<sup>369</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 87, destacando que por via estatutária estas deliberações podem passar a ter carácter vinculativo.

<sup>370</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, pp. 89-90.

<sup>371</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 93, considera que “toda a informação que afete a imagem pública da sociedade ou que assuma impacto significativo na posição financeira da empresa deve ser considerada relevante”, incluindo-se aqui a política climática. É ao Presidente da mesa da Assembleia Geral que cabe distinguir aquilo que é informação essencial e o que constitui uma ingerência indevida dos sócios na atividade de gestão dos administradores.

de sustentabilidade, artigo 66.º-B CSC<sup>372</sup>. Este é um mecanismo limitado, sobretudo porque os administradores podem responder de forma superficial às questões e porque não representa todo o universo de acionistas.

Podemos questionar se os sócios têm legitimidade para requerer a convocatória da Assembleia Geral e a inclusão de assuntos ambientais na sua ordem de trabalhos. Ambas as soluções são possíveis ao abrigo dos artigos 375.º e 378.º CSC, sendo que no caso das sociedades anónimas cotadas basta a detenção de 2% do capital social (artigo 23.º-A CVM) para haver legitimidade, tendo de submeter o requerimento de inserção de assuntos na ordem do dia, por escrito, ao Presidente da mesa. A dúvida passa por saber se a Assembleia Geral servirá para discutir ou deliberar sobre o assunto. Deliberar está fora de questão, devido à distribuição de competência, estando dependentes do pedido do órgão de administração para tal. Quanto à hipótese da discussão/debate, pode ser problemática, pois, estaria em causa um assunto que não é acompanhado de qualquer proposta de deliberação. No caso das sociedades anónimas cotadas, contrariamente às não cotadas onde o artigo 378.º CSC não faz qualquer menção, o requerimento de inclusão de assunto na ordem do dia deverá ser acompanhado de uma proposta de deliberação (artigo 23.º-A, n.º 2, b) CVM). A maior exigência nas sociedades anónimas cotadas deve-se à necessidade de proteção dos investidores. É de salientar que a discussão destes temas, tão importantes, se feito em Assembleia Geral, é acessível a todos os sócios, evita “políticas de bastidores” e alinha-se com a Diretiva dos Acionistas II, que pretende promover um maior envolvimento acionista<sup>373</sup>.

- 5) Finalmente, deve promover-se a fiscalização da empresa, que engloba os acionistas, órgãos de fiscalização, autorregulação, auditoria, sendo que a colaboração de todos é essencial para garantir um bom funcionamento das empresas, da sua sustentabilidade e confiança.

### **5.3. A importância da transparência e a informação nos mercados de capitais**

A introdução e negociação no mercado de capitais, pela sua natureza, importa uma visibilidade diferente da atividade da sociedade e acrescenta uma pressão adicional. Para já, a nível europeu, as iniciativas em matéria de sustentabilidade são, essencialmente, a

---

<sup>372</sup>MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, pp. 92-93.

<sup>373</sup>MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, pp. 94-97.

nível de transparência<sup>374</sup>, isto é, relacionadas com a necessidade de informar o mercado, nomeadamente, os investidores e o público em geral, das iniciativas e preocupações que estão a ser tidas em consideração, sendo esta a opção mais proporcional<sup>375</sup>. Um mercado transparente apresenta inúmeras vantagens, como a diminuição dos riscos assumidos pelos investidores, aumento de liquidez, valorização dos títulos transacionados, credibilização dos emitentes<sup>376</sup>.

O impacto da divulgação da informação (exata, completa e oportuna<sup>377</sup>) é enorme, defendendo-se que estão em causa quatro funções: a proteção dos investidores, o fortalecimento da governação, a defesa do mercado e a prevenção de ilícitos<sup>378</sup>. Contudo, também podemos questionar se não existem outras formas, menos exigentes para os emitentes, de alcançar estes efeitos. Ou se, de facto, os investidores médios conseguem compreender a informação transmitida.

As falhas na regulação devido à imposição de deveres de transparência são notórias, não sendo esta estratégia isenta de críticas, uma vez que, certos aspetos são impossíveis de regular, como a honestidade e a garantia do cumprimento dos deveres impostos. Ademais, a informação divulgada é muitas vezes pouco perceptível para o investidor comum, há excesso de informação, podendo a informação mais relevante ou controversa

---

<sup>374</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência no mercado de capitais: information overload, eficiência ou tutela dos investidores?*, Revista do Direito das Sociedades VIII, n.º 4, 2016, pp. 787-809, p. 787, sublinha que as virtualidades do mercado só são alcançadas através de fortes exigências de transparência combinadas com um regime de responsabilidade civil eficiente e que incentive verdadeiramente a *compliance*. É por isso que a informação é essencial no sistema “de governação dos emitentes”. O funcionamento do mercado implica confiança e informação.

<sup>375</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, p. 790. Ademais, é concordante com *Better Regulation Action Plan* da Comissão Europeia e com as recomendações do Relatório *Winter*.

<sup>376</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, p. 790.

<sup>377</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 789 e 798 e ss, características que promovem a confiança dos investidores, protegendo-os e à eficiência de mercado.

<sup>378</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 792-793. Em concreto, em relação à proteção dos investidores, cabe deixar algumas notas. A primeira, é que esta proteção é indireta ou reflexa, sendo conferida através da proteção dos mercados de capitais, pelo que as normas do CVM não podem ser consideradas normas de proteção dos investidores (individuais), estando em causa a “tutela do interesse público no regular funcionamento do mercado e na sua eficiência.”. Com a informação visa-se o regular funcionamento do mercado e reflexamente protegem-se os investidores. Ademais, a autora elenca que o risco de informação a que os investidores estão sujeitos deriva de diversas vertentes: 1) risco de oportunidade, relacionada com a possibilidade do investidor não tomar a decisão mais adequada; 2) risco de conservação da substância e do rendimento, relacionado com o facto do emitente não usar devidamente os meios financeiros para conservar o seu valor, tendo associado o 3) risco de administração; finalmente, 4) risco de liquidez, possibilidade de haver “(des)investimento a preço desadequado”, ainda que os investidores possam tomar as suas decisões e estas possam não ser as melhores. Como sublinha MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, com a divulgação de informação, permite-se que os investidores – potenciais ou atuais - façam uma avaliação correta dos seus investimentos, tendo todos acesso ao mesmo, reduzindo o risco de informação.

estar escondida e dispersa no meio da restante. Ademais, há riscos de *information overload*, isto é, estamos a chegar a um ponto em que a informação é excessiva, de tal modo que os investidores não a conseguem compreender e reagir, podendo ainda originar sentimentos de “impotência e exaustão”, deixando de ser útil<sup>379</sup>. Assim, no que toca à regulação financeira, os efeitos nefastos do *information overload* têm de ser considerados<sup>380</sup>.

Outro problema são os custos em que as sociedades têm de incorrer para providenciar toda a informação necessária, favorecendo-se as empresas maiores. Pode argumentar-se que a maioria dos deveres de transparência estão a cargo de sociedades admitidas à negociação em mercado, tendo, portanto, capacidade para suportar os custos. Contudo, isto, leva-nos a um círculo vicioso, na medida em que, se os custos forem de tal ordem, as empresas com menor capacidade não entrarão no mercado, desta forma, estamos a aumentar as dificuldades à entrada e permanência na bolsa, estando a favorecer-se o financiamento através de outros meios (capitais próprios, capital de risco e bancário), em vez de se favorecer o mercado de capitais<sup>381</sup>.

Ainda que a complexidade da informação a divulgar suscite dúvidas quanto à eficácia desta opção, a verdade é que a divulgação de informação tem um forte papel na formação dos preços no mercado de valores mobiliários<sup>382</sup>, que, por sua vez, influencia o tipo de investimento e negociação dos sócios e investidores. Quando a União Europeia obriga as empresas a divulgarem informação relacionada com a sustentabilidade, reconhece que este é um fator que condiciona a formação dos preços de instrumentos financeiros e reconhece que os investidores, em muitas circunstâncias, tomam em consideração os fatores relacionados com a sustentabilidade nas suas decisões de investimento. Ademais,

---

<sup>379</sup> Neste sentido, MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 790 e 795 e ss.

<sup>380</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, p. 796.

<sup>381</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 796-797.

<sup>382</sup> Se a informação divulgada é positiva, os preços sobem, e vice-versa. Algumas teorias explicam estes fenómenos:

- 1) Teoria do Mercado eficiente: que, de uma forma geral, postula que os “preços no mercado incorporam a informação disponibilizada ao público, o que inviabiliza a especulação e torna impossível bater o mercado”. O mercado reflete a informação nova de forma rápida, eficaz e acertada, geralmente.
- 2) Teoria da Economia Comportamental: que questiona a ideia do mercado incorporar toda a informação e da alteração dos preços resultar apenas dessa assimilação, focando-se nas relações entre a psicologia e o mercado de capitais. Desta forma, sublinha-se que o mercado de capitais depende de pessoas reais, que adotam comportamentos irracionais.

Para mais desenvolvimentos sobre ambas as teorias: MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 799-805 e 809. Resta deixar nota, de conclusão, de que mesmo havendo falhas de mercado, provocadas por fatores psicológicos, a transparência é uma condição de eficiência do mercado.

obriga-se as empresas a justificarem-se, perante os investidores, nas situações em que não são sustentáveis. Assim, incentiva-se, gentilmente, as empresas a mudarem de comportamento, indo em direção ao “caminho correto”<sup>383</sup>.

Cada vez mais, os reguladores e investidores passam de informações e perguntas genéricas, para questões concretas sobre os riscos relacionados com o clima, objetivos sociais, impactos na cadeia de abastecimento, mudanças na governação da sociedade, entre outros. Torna-se claro que as empresas serão afetadas por esta transição, pelo que a gestão e reporte dos fatores ESG terá de fazer parte do dia a dia das mesmas<sup>384</sup>.

Comparativamente às empresas não cotadas, as empresas cotadas têm de ter em conta um leque mais vasto de pessoas. Estamos a pensar num ambiente de negociação, em que temos de considerar os atuais sócios, mas também os investidores, que podem vir a ser sócios. Aqui o conflito de interesses é potencialmente maior. Por isso, a necessidade de transparência e de informação é também maior, conjugando-se a vertente financeira com a não financeira<sup>385</sup>.

É sabido, no entanto, que a inserção no mercado de capitais não é o melhor cenário para a promoção da sustentabilidade, nomeadamente, no sentido da sustentabilidade forte. Isto deve-se ao facto de existirem, tipicamente, estratégias de investimento a curto prazo,

---

<sup>383</sup> Neste sentido, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 741, sublinhando que a divulgação de informação sobre sustentabilidade visa dar aos *stakeholders* níveis adequados de informação sobre a conduta e práticas das empresas nesta temática, esperando-se que a pressão exercida pelos grupos de interesses e as preocupações reputacionais possam orientar os administradores num certo sentido. Para além disso, espera-se que as partes que já se relacionam com a empresa possam ponderar se querem manter a relação comercial com alguém que desconsidera “interesses e objetivos supraindividuais”. LARA REIS, *How Can ...*, p. 309, esta abordagem tem subjacente o dever de vigilância da sociedade em geral e a confiança de que a divulgação de informação ao público é um incentivo à mudança de comportamento. As obrigações de reporte garantem uma intrusão mínima na vida societária, uma vez que promovem a monitorização externa da atividade da sociedade, não impondo diretamente uma determinada atuação ou omissão por parte da sociedade. Ora, isto serve um duplo propósito: promover a liderança pelo exemplo, através da partilha das conquistas, experiências, objetivos; e fornecer informações aos interessados para que possam agir em conformidade, sabendo as empresas de antemão que a qualidade e o sentido da informação prestada são fundamentais para as decisões de investimento dos participantes no mercado e é importante para atrair pessoas com talento para a empresa.

<sup>384</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 333.

<sup>385</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência ...*, pp. 788 e 791, sublinha que os investidores e outros agentes que atuam nos mercados de capitais ficaram desconfortáveis com a regulamentação existente, após escândalos financeiros, que acabam por ser um motor para reformas no direito dos valores mobiliários, tendo surgido medidas no sentido da *full disclosure*. O legislador europeu tem preferido implementar medidas que obrigam à divulgação de informação relevante, dando-se primazia à proteção dos consumidores, juntamente a estratégias repressivas/sancionatórias, em vez de medidas substantivas. A opção tomada justifica-se pela necessidade de promover a responsabilização e transparência no governo das sociedades, prevenindo-se comportamentos ilícitos dos administradores e estruturas societárias que não correspondem às melhores práticas. Ademais, esta estratégia é mais ligeira, flexível e fácil de aplicar, protegendo tanto os investidores como os acionistas, através do aumento da eficiência do mercado.

intensificando-se a ideia de realizar o lucro. Ademais, existe a possibilidade de separar o interesse económico e o risco do voto<sup>386</sup>. Por outro lado, havendo maior dispersão do

---

<sup>386</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo ...*, pp. 145-150. Sublinha que a forma mais tradicional é a da vinculação do voto através de acordo parassocial, com a proibição que resulta do artigo 17.º, n.º 3, c) do CSC. Foram surgindo, no entanto, novas formas de compra de voto “*new vote buying*”, que trazem novos desafios ao governo societário. Destacamos os *Equity swaps* onde um dos sujeitos fica titular da posição curta *short leg ou interest leg*, assim, nos termos do contrato, receberá um juro e entrega à contraparte o produto das ações, desta forma, apesar de ser titular formal das ações e do direito de voto, deixa de ter interesse económico (o voto fica “esvaziado”); o titular da *long leg ou equity leg* tem a titularidade material das ações, recebendo o retorno das ações, mas não a titularidade formal e o direito de voto. Com isto, é possível obter mais votos que ações. TIAGO ARNOULD, *O destaque do direito aos lucros: esvaziamento do direito de voto e titularidade oculta*, Revista de Direito das Sociedades V, vol. 1-2, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 369-385, pp. 370 e ss., sublinha que vigora entre nós o Princípio que determina que a cada ação corresponde um voto, artigo 384.º, n.º 1 CSC, desta forma, pretende assegurar-se que há correspondência entre o poder de participação e o poder económico, cujo intuito é assegurar que os acionistas tomam decisões eficientes, estando em causa incentivos financeiros – lucro, a distribuir. Este princípio ajudaria o funcionamento da atividade societária, pois, promoveria consequências diretas no rendimento da sociedade. As ações conferem aos acionistas um conjunto de direitos e deveres, que conformam a posição jurídica de sócio. Segundo a conceção clássica, é através da transmissão da ação que se transmitem os direitos inerentes (nomeadamente, o direito à informação ou ao voto), não podendo estes ser transmitidos de forma autónoma. A doutrina tem entendido que é inegável o Princípio da indivisibilidade das ações, artigo 276.º, n.º 4 CSC, na vertente quantitativa e não qualitativa, isto é, a ação não se pode dividir no seu valor, mas é possível a separação das faculdades inerentes. Nesse sentido, José Marques Estaca defende a tese da divisibilidade qualitativa, em especial, o destaque dos direitos de voto, outra forma de alterar a correspondência entre ações e voto, podendo a sua transmissão ocorrer de forma autónoma, o que representa uma quebra da proporcionalidade acima mencionada, assim, teremos pessoas a votar sem terem uma posição subjacente ou, não a têm em quantidade equivalente aos direitos de voto. O destaque está previsto no artigo 1.º, al. a) e f) do CVM, devendo obedecer aos critérios previstos para ser considerado valor mobiliário. Sublinha TIAGO ARNOULD, pp. 372-373, que a alienação do direito aos lucros, dá lugar a um “esvaziamento do direito de voto”, o *empty voting*. Na p. 377, temos a definição do Fórum Europeu de Direito Societário: “o esvaziamento do direito de voto corresponde à situação em que um acionista exerce o seu direito de voto sem que lhe corresponda interesse económico na sociedade em que vota”. Assim, apesar de ser o titular formal das ações, deixa de correr o risco económico. Por seu lado, quanto aos adquirentes do direito ao lucro fala-se em titularidade oculta (*hidden ownership*), sendo que estes não têm a titularidade formal mas correm o risco económico. Isto verifica-se igualmente na alienação do direito de voto. Como destaca o autor, na p. 373, uma das consequências mais gravosas do desfazamento entre direito de voto e interesse económico é a possibilidade de serem tomadas decisões que não correspondem ao melhor interesse para a sociedade. Entende, porém, que o efeito pior não é a “neutralização” do interesse acionista mas a inversão desse interesse. É o caso de um acionista deter poder de voto numa sociedade e poder económico noutra, concorrente e que beneficia de decisões menos eficientes da outra sociedade. Ademais, p. 377, tem-se verificado uma influência crescente nas sociedades cotadas e nas decisões que os acionistas podem tomar. Tiago Arnould, *O destaque ...*, pp. 374-376, sublinha que podem gerar-se problemas significativos. O relatório da ESMA, o ESMA/2012/415, de 29 de junho de 2012, Feedback Statement – Call for Evidence On Empty Voting, mede o impacto do esvaziamento do direito de voto nas sociedades. Destaca: 1) o esvaziamento de direito de voto pode surgir de diversas formas, o que torna difícil uma regulação mais efetiva do problema (*Equity swaps*, destaque das participações sociais, ações emprestadas); 2) o esvaziamento nem sempre está associado a efeitos negativos (como a falta de transparência e publicidade. Entende o Fórum Europeu de Direito societário que poderia ser um aspeto a melhorar através da obrigação de divulgação da cisão de certos direitos, a partir de certos valores, sob pena de se considerarem viciados os votos em causa, solução preferível face à alternativa que passa por anular, logo à partida, tais votos, pois, a transparência parece “ser um indicador fiável da extensão do problema e um incentivo a comportamentos legítimos”, para além de não interferir com o funcionamento das sociedades, ainda que possam adotar medidas em casos mais problemáticos, p. 378); 3) a legislação nacional é essencial para determinar os casos de abuso relacionados com o esvaziamento do direito de voto, pelo que se questiona até que ponto a legislação europeia seria útil e eficaz. Note-se, finalmente, que a data relevante para determinar que sujeitos têm o direito de voto não é a dia da Assembleia, mas o que resulta do artigo 23.º C, n.º 1 do CVM (*record date*, sendo que entre esta data e a da Assembleia pode haver transação de valores mobiliários). Em suma, vemos que o direito de voto é um importante mecanismo de

capital social, é mais difícil que um sócio tenha maior influência na gestão da sociedade, no sentido de promover a sustentabilidade. É verdade, no entanto, que existem alguns investidores ativistas, que adquirem parcelas significativas para terem essa influência<sup>387</sup>.

#### 5.4. Vantagens e riscos da (in)Sustentabilidade empresarial

A consideração dos fatores ESG tem sido, nos anos recentes, um dos principais elementos nos mercados de capitais, tendo alterado a forma como os agentes avaliam a atuação empresarial, para além de influenciarem a forma como os investidores tomam as suas decisões<sup>388</sup>.

É uma mais-valia o facto de as sociedades cotadas atuarem de forma proativa em relação a oportunidades de negócio e crescimento em matéria ESG, podendo ajudar as sociedades no seu sucesso a longo prazo e na criação de valor<sup>389</sup>. A implementação de fatores ESG pode levar à criação de valor, pelo menos, de cinco formas diferentes: crescimento de receita e volume de negócios<sup>390</sup>, redução de custos<sup>391</sup>, minimização de

---

controlo, que perde alguma eficácia quando há desalinhamento de interesses. A propósito do nosso tema, a principal preocupação advém das possíveis repercussões que terá na tomada de decisões, que poderão ser muitos prejudiciais para a sociedade.

<sup>387</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, pp. 66-67, sublinha que no passado a incorporação destes fatores era vista como algo secundário. Nas sociedades cotadas, por vezes, apareciam os “investidores críticos” que eram tipicamente ativistas ambientais, cujo objetivo era levantar questões em torno de matérias ambientais e sociais, com um cariz simbólico, nas Assembleias gerais anuais, para tal comprando ações. Este panorama alterou-se, crescendo o “ativismo acionista sustentável”, que corresponde ao antigo ativismo, mas focado na promoção de mudanças no sentido da sustentabilidade, alterando a visão de que os investidores institucionais prosseguem apenas políticas predatórias. Assim, percebemos que estes não se limitam a excluir do seu círculo de investimento as sociedades que não cumprem os standards ESG, pelo contrário, investem não só em sociedades que incorporam os fatores ESG, mas também nas que não os incorporam com o intuito de adotar uma postura ativa e influenciar a melhoria da política quanto aos fatores ESG, que podemos designar de *active ownership* ou *stewardship*. Como sublinha a autora, na petrolífera *Exxon Mobil*, onde o Fundo de Investimento *Engine* n.º 1, com o apoio de investidores institucionais (BlackRock, Vanguard, State Street), conseguiram pressionar a transição energética, elegendo 3 representantes no Conselho de Administração. No mesmo sentido, PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, pp. 7-8, destacando que os investidores institucionais têm assumido cada vez mais um papel ativo e vocal em matéria ESG. Sublinha ainda que a última década tem sido marcada por uma concentração da propriedade do capital, havendo a formação de “blocos de acionistas”, detidos por investidores institucionais. Estes possuem investimentos em diversas áreas e países, tendo começado a preocupar-se com o risco sistémico, como os riscos que resultam das alterações climáticas. Desta forma, os maiores gestores de ativos e os próprios bancos começaram a ter maiores preocupações nesta matéria.

<sup>388</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, p. 268.

<sup>389</sup> Abel Sequeira Ferreira, *ESG ...*, p. 333.

<sup>390</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, p. 3, uma consideração forte dos fatores ESG ajuda as empresas a entrarem em novos mercados e a expandirem-se nos já existentes, bem como, a conseguirem melhor acesso a certos recursos através da relação com a comunidade e governo.

<sup>391</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, p. 5, aqui está em causa, sobretudo, a redução de custos com despesas operacionais, em energia e recursos/matérias-primas.

intervenções regulatórias e legais<sup>392</sup>, aumento da produtividade dos funcionários<sup>393</sup> e otimização de investimentos e despesas de capital<sup>394</sup>. Pode ainda levar à entrada em novos mercados com produtos mais sustentáveis, à criação de uma preferência no seio dos consumidores, atração de mais talento, à criação de relações mais fortes com a comunidade, à obtenção de apoio governamental, entre outras<sup>395</sup>. Finalmente, o cumprimento de certas obrigações pode levar à inovação organizacional e tecnológica<sup>396</sup>.

Um ponto muito importante diz respeito ao perigo subjacente relacionado com a sustentabilidade e, obrigações daí derivadas, a que as empresas europeias cotadas estão sujeitas, podendo ser penalizadas em relação a outras empresas, europeias ou internacionais, não sujeitas a essas obrigações. As sociedades têm investido e canalizado bastantes recursos (nomeadamente, promovendo a inovação) em prol da sustentabilidade, dos fatores ESG, dos objetivos definidos a nível europeu, pelo que seria de esperar uma maior flexibilização da pressão regulamentar, fazendo com que as empresas tenham maior liberdade estratégica e continuem no caminho da inovação. Não é o que se verifica, existindo cada vez mais legislação, com maior complexidade, como veremos<sup>397</sup>.

Para os próprios mercados de capitais o excesso de regulamentação pode ser problemático<sup>398</sup>. Os mercados públicos de ações devem corresponder à procura de capital

---

<sup>392</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, pp. 5-6, aplicação forte dos fatores ESG permite uma maior liberdade estratégica, devido à desregulamentação, bem como, a eventual obtenção de apoios estatais, ao passo que uma fraca aplicação pode levar a restrições da publicidade e pontos de venda e ao pagamento de multas e outras sanções.

<sup>393</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, pp. 6-7, salientam que aqui está em causa o aumento da motivação dos funcionários, a produtividade em geral, incutindo um objetivo e propósito e promovendo a capacidade de atrair e reter talentos. Sublinham que há uma relação entre satisfação dos trabalhadores e o retorno para os acionistas.

<sup>394</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, pp. 7-8, uma aplicação forte de ESG pode aumentar os rendimentos de investimento através da afetação do capital a oportunidades mais promissoras, de longo prazo e sustentáveis, nomeadamente em instalações e equipamentos sustentáveis, e evita que se façam investimentos não rentáveis.

<sup>395</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 334. Como consta da nt n.º 20, p. 334, isto é algo já sublinhado por MILTON FRIEDMAN, *A Friedman doctrine ...*, p. 6: “*It may well be in the long-run interest of a corporation that is a major employer in a small community to devote resources to providing amenities to that community or to improving its government. That may make it easier to attract desirable employees, it may reduce the wage bill or lessen losses from pilferage and sabotage or have other worthwhile effects.*”. No mesmo sentido, WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, p. 10, ao sublinhar que não é de MILTON FRIEDMAN que se retira a ideia de que uma aposta forte nos fatores ESG não leva à criação de valor.

<sup>396</sup> GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, p. 45.

<sup>397</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 334.

<sup>398</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, pp. 334-336, sublinha que é esperado um défice de financiamento das empresas, estando a recuperação económica europeia dependente da adaptabilidade do setor privado. As políticas europeias devem assegurar um ambiente onde as empresas conseguem obter capital através dos mercados de capitais públicos (estes servem os interesses tanto dos investidores como dos emitentes, desempenhando um papel único no financiamento da futura economia sustentável e apoiando

de risco por parte das empresas, de forma a equilibrar as suas estruturas financeiras e sustentar investimentos, nomeadamente, os necessários para promover a transição para uma economia neutra. Contudo, é necessário promover um quadro regulamentar estável e um conjunto de incentivos de acesso ao mercado de capitais. A ideia de desenvolvimento dos mercados de capitais está bem presente, mas é preciso uma avaliação aos impactos negativos da regulamentação e a procura de equilíbrio entre essa carga de regulamentação e a proteção de investidores<sup>399</sup>, sem os quais, os mercados de capitais na União Europeia continuam a ser uma *bridge too far* entre empresas e investidores<sup>400</sup>. É, pois, preciso simplificar o quadro regulatório da União Europeia, o que não tem acontecido, pelo contrário, com novas e complexas obrigações de informação<sup>401</sup>.

As sociedades comerciais, de um modo geral, cumprem as regras a que estão obrigadas, nomeadamente, as relacionadas com proteção ambiental, não só por motivos éticos ou convicção pessoal dos administradores ou sócios, mas, para evitarem as sanções administrativas, criminais e reputacionais, a que podem estar sujeitas em caso de violação e que teriam um impacto económico negativo<sup>402</sup>.

Também os investidores podem ter diferentes motivos para terem em consideração os fatores ESG. Por um lado, podem estar comprometidos com uma abordagem “*doing well by doing good*”, querendo contribuir para uma economia sustentável. Por outro lado, podem querer tirar alguma vantagem dos investimentos a favor da sustentabilidade.

---

as empresas em momentos de maior dificuldade, desta forma permitindo a transformação das suas atividades). Os Bancos não serão capazes de ajudar, estando sujeitos a maiores pressões devido a possíveis incumprimentos por parte das empresas. Também os Estados-membros terão dificuldades neste sentido, devido ao aumento de dívida pública. Conclui pois, que o financiamento sustentável e a promoção dos mercados de capitais são projetos que se reforçam mutuamente, devendo ser prosseguidos conjuntamente. Tal não será alcançado através de mais legislação, maior complexidade da regulamentação ou maiores obrigações de informação para as empresas. Continua na p. 336, os custos associados à admissão à cotação têm vindo a aumentar, criando especiais dificuldades para empresas de menor dimensão. Destaca-se: custos associados ao cumprimento dos deveres de divulgação de informação financeira e não financeira, optando muitas vezes as empresas por saírem do mercado. Desta forma, os mercados de capitais têm ficado cada vez mais pequenos, desde a crise financeira de 2008, o que não se verifica noutras economias (como a americana).

<sup>399</sup>ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 337.

<sup>400</sup>A expressão inglesa está presente em ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 337.

<sup>401</sup>ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 337.

<sup>402</sup>GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, pp. 44-45. Sublinha que neste caso, a proteção das partes interessadas não é instrumental da maximização de valor da empresa porque é algo exigido em primeira linha pela regulação.

Independentemente do motivo, como demos nota, cada vez mais investidores encontram incentivos suficientes para terem estes fatores em consideração<sup>403</sup>.

Assim, outro risco associado às empresas cotadas é o público, sobretudo a geração mais nova, que está cada vez mais preocupada e consciente da necessidade de garantir a sustentabilidade a vários níveis, exercendo pressão sobre a oferta de forma a exigir mudanças de comportamento e investimentos socialmente responsáveis<sup>404</sup>. O que se verifica é que para continuarem a ser competitivas, as sociedades adotam procedimentos que evitam impactos negativos em matéria ambiental e social<sup>405</sup>. Ora, a ponderação destes elementos pode levar, no curto prazo a uma perda de lucro, mas a longo prazo a não integração destes fatores terá um impacto negativo - no mínimo estarão em causa danos

---

<sup>403</sup>PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, pp. 13 e ss. Como descreve o autor, para os investidores os fatores ESG constituem:

1) um conjunto de critérios para procederem a investimento responsável, tendo em consideração os fatores ambientais, sociais e de governação (não estando o elenco de fatores a considerar harmonizado, mas podemos incluir, desde logo, adaptações às alterações climáticas, proteção de recursos, controlo da poluição, preocupações com direitos humanos, relação com as comunidades. Quanto ao fator da governação, algumas preocupações dizem respeito à estrutura da administração e diversidade, direitos dos acionistas, divulgação de informação, ética de negócio. Como alerta o autor a propósito deste último fator, podemos estar perante uma abordagem meramente mecânica, de “*tick boxing*”), deixando de fora outros elementos qualitativos cuja averiguação é mais complexa, como a cultura empresarial e de risco, ou mesmo a cibersegurança, mais recentemente. Os fatores ESG foram concebidos de forma genérica, podendo as empresas optar por diferentes escolhas de indicadores de sustentabilidade e governação, desta forma, proporcionando diferentes opções de investimento em empresas responsáveis e sustentáveis, maximizando os rendimentos da economia sustentável e evitando os riscos associados às empresas não sustentáveis ou mal geridas. Assim, reorienta-se o fluxo de capital para investimentos sustentáveis.

2) um compromisso: o compromisso em torno dos fatores ESG tem uma múltipla proveniência, como vimos. A abordagem que cada empresa adota nesta matéria implica “coerência e compromisso” ao nível das opções de investimento. Não se exclui que a empresa, no âmbito da sua autonomia, escolha as suas prioridades em matéria ESG tendo em conta a sua atividade e objetivo. A dimensão da empresa em causa também é relevante, tendo as mais pequenas maiores dificuldades de cumprir objetivos mais ambiciosos. Os investidores podem também privilegiar uns fatores sobre os outros, podendo variar o grau de compromisso em matéria ESG de investidor para investidor, podendo inclusivamente, o mesmo investidor variar atendendo ao tipo de produto em causa, por exemplo, concentrando-se nos critérios relacionados com o clima.

3) um método: os fatores ESG implicam um método de governação das empresas com diversos instrumentos, gerais e específicos, nomeadamente, orientações de voto, comunicação direta com o Conselho de Administração. Sob a influência da UNPRI foram desenvolvidas estratégias específicas, como a retirada da carteira de empresas que não satisfazem critérios ESG (triagem negativa) ou, em sentido inverso, a escolha de empresas que os satisfazem (triagem positiva). Quanto ao rastreio/triagem negativa, que leva à exclusão das empresas, o autor deixa a nota de que está em causa uma abordagem de puro *exit*, deixando de fora a possibilidade de haver investimento, nestas empresas constantes da “lista negra”, seguida de envolvimento acionista no sentido de promover a mudança. Como já sublinhámos, existem grupos de acionistas que veem nestas empresas uma oportunidade para exercerem a palavra, tentando reorientar as suas atividades.

<sup>404</sup>MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Fatores ESG ...*, p. 3. No mesmo sentido, GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, p. 45, sublinha que, mesmo as regras e princípios que resultam de documentos não vinculativos e com aplicação limitada, de organizações internacionais reconhecidas (Nações Unidas, OIT e Guias da OCDE), têm sido cumpridos pelas empresas, sobretudo as maiores, tendo as políticas e práticas empresarias vindo a alinhar-se com elas. Ademais, as empresas procuram responder à atenção conferida pelos investidores ao desempenho em matéria de fatores ESG.

<sup>405</sup>MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Fatores ESG ...*, p. 3.

reputacionais, que comprometerão o nível de investimento e o volume de negócios da sociedade<sup>406</sup>.

Como sublinha BEATE SJÅFJELL, os Conselhos de Administração têm duas opções. Ou realmente percebem que existem riscos financeiros associados à insustentabilidade, começando a caminhar no sentido de promover a internalização dos impactos ambientais, sociais e de governação na tomada de decisões, modificando o modelo empresarial. Ou não promovem alterações e deixam que o risco financeiro, físico ou de transição<sup>407</sup>, se materialize, sofrendo as consequências económicas e compreendendo a inadequação do “*business as usual*”<sup>408</sup>.

### **5.5. Iniciativas em matéria de sustentabilidade: breve percurso pela evolução no seio da União Europeia e no contexto internacional**

Existem inúmeras iniciativas internacionais, europeias e nacionais, que elencam os objetivos a prosseguir em diversas vertentes<sup>409</sup>. Iremos incidir, maioritariamente, sobre o quadro legal que resulta da União Europeia, uma vez que, é das políticas e leis europeias que nascem a maioria das obrigações a que as empresas cotadas estão adstritas<sup>410</sup>, sendo a sustentabilidade reconhecida nos Tratados Europeus como uma prioridade no seio da União Europeia<sup>411</sup>.

---

<sup>406</sup> MAFALDA MIRANDA BARBOSA, *Fatores ESG ...*, p. 3. GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, p. 46, salienta que as obrigações de divulgação de informação não financeira podem afetar a reputação das empresas, reforçando-se os incentivos de se prosseguirem as normas relativas à sustentabilidade. Também, PAULO CÂMARA, *The systemic ...*, p. 13.

<sup>407</sup> BEATE SJÅFJELL, *Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board*, Nordic European Company Law, LSN Research paper series, n.º 19-11, pp. 14 e ss., os riscos físicos resultam das alterações climáticas, súbitas ou graduais. Os impactos físicos da degradação ambiental podem ter consequências financeiras diretas nas empresas. Assim, por um lado, as empresas têm de antecipar-se e adaptar-se face a possíveis alterações do meio ambiente (por exemplo, mudando processos, deslocando a empresa), por outro lado, devem tentar mitigar o seu contributo para as alterações climáticas e degradação ambiental, de forma a assegurar a viabilidade da empresa. Nos riscos de transição incluem-se riscos políticos, riscos relacionados com responsabilidade (resultam dos casos em que os investidores intentam processos contra as empresas ou administradores diretamente) e riscos tecnológicos.

<sup>408</sup> BEATE SJÅFJELL, *Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability ...*, p. 18.

<sup>409</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 738, as mudanças globais que se esperam que ocorram precisam de ser feitas junto das empresas globais e, promovidas por agentes globais, como as organizações internacionais.

<sup>410</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade...*, p. 739, sublinha que há uma grande dispersão de normas, que torna impossível nomear todas as iniciativas em matéria de sustentabilidade, o que é preocupante mas ao mesmo tempo espera que o “efeito de contágio” leve a mudanças.

<sup>411</sup> TIAGO MATIAS, *The EU Asset Manager’s for Green*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 399-414, p. 400, artigo 21.º do TUE.

As Nações Unidas, em 1987, salientaram que um desenvolvimento sustentável é aquele que “satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir as suas próprias necessidades”<sup>412</sup>.

Inspirada pelo Acordo de Paris sobre o clima<sup>413</sup> e na Agenda para 2030 das Nações Unidas, de onde resultam os *Sustainable Development Goals*, com 17 objetivos que abrangem a dimensão económica, social e ambiental<sup>414</sup>, a Comissão Europeia, em 2018, desenvolveu um Plano de Ação com as bases para um Financiamento Sustentável e Transição Climática<sup>415</sup>.

O direito societário e dos mercados de capitais têm vindo a funcionar como instrumento de política climática, reconhecendo-se que os objetivos estabelecidos não são alcançáveis sem o apoio do sistema financeiro, pelo que, têm sido desenvolvidas estratégias pela Comissão Europeia, cujo intuito é reorientar os fluxos de capital para sistemas sustentáveis<sup>416</sup>.

---

<sup>412</sup> NAÇÕES UNIDAS, *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*, 1987 (Relatório Brundtland).

<sup>413</sup> Disponível para consulta em: [The Paris Agreement | UNFCCC](#) (consultado a 07/02/2024). Com o Acordo, que é um tratado internacional juridicamente vinculativo, os países comprometeram-se a manter o aumento da temperatura média mundial abaixo dos 2.°C, em relação aos níveis pré-industriais, havendo um esforço no sentido deste aumento se limitar a 1, 5.°C. Os governos dos diferentes países iriam apresentar planos de ação, a cada 5 anos, com as ações climáticas desenvolvidas por cada um. Haveria igualmente lugar, em prol da transparência, à apresentação de relatórios quanto ao desempenho no alcance das metas propostas. Finalmente, os países comprometeram-se a prestar financiamento à luta contra as alterações climáticas de forma a ajudar os países mais vulneráveis a reduzirem as emissões. É de salientar que todos os países da União Europeia ratificaram o Acordo.

<sup>414</sup> Disponível para consulta em: [SDGs :: Sustainable Development Knowledge Platform \(un.org\)](#) (consultado a 07/02/2024).

<sup>415</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 68, o ativismo sustentável nasce, também, da “valorização do papel do sistema financeiro na sustentabilidade e transição para uma economia circular”, sendo que, em especial na Europa, as iniciativas legislativas tentam alinhar as sociedades e investidores com práticas mais sustentáveis. BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, p. 279, sublinha que este Plano tem como principais objetivos a transparência e o pensamento a longo prazo nas atividades financeiras e económicas.

<sup>416</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA/FRANCISCA GOMES, *Say on Climate...*, p. 70. Sublinha-se que do mencionado Plano surgem 3 objetivos principais: 1) por reorientar os fluxos de capital para o investimento sustentável; 2) promover uma melhor gestão dos riscos financeiros que decorrem das alterações climáticas; 3) promover a transparência e uma avaliação adequada, a longo-prazo, do valor económico e financeiro da atividade. Foram ainda definidas 10 ações, para serem implementadas, que teriam um grande impacto nas sociedades cotadas. São elas: (i) *establishing an EU classification system for sustainability activities*, (ii) *creating standards and labels for green financial products*, (iii) *fostering investment in sustainable projects*, (iv) *incorporating sustainability when providing investment advice*, (v) *developing sustainability benchmarks*, (vi) *better integrating sustainability in ratings and research*, (vii) *clarifying institutional investors and asset managers’ duties*, (viii) *incorporating sustainability in prudential requirements*, (ix) *strengthening sustainability disclosure and accounting rulemaking*, (x) *fostering sustainable corporate governance and attenuating short-termism in capital markets*. ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 338, estas Ações estão em diversas fases de desenvolvimento, mas todos deram alguns passos significativos, colocando pressão nos participantes dos mercados, que se veem sobrecarregados com novos encargos.

Em 2019, a Comissão Europeia publicou o Pacto Ecológico Europeu (*Green Deal*) com o intuito de fornecer um Plano de Ação que impulse a utilização eficiente dos recursos, através de uma transição para uma economia limpa e circular, do restauro da biodiversidade e da redução da poluição<sup>417</sup>. No âmbito deste Pacto, em março de 2020, foi adotada uma Proposta legislativa de um Lei Europeia do Clima, onde se introduz o objetivo de reduzir em 55% a emissão de gases com efeito de estufa até 2030, desta forma, colocando-se a União Europeia no caminho do objetivo, comum e vinculativo para os Estados-membros, da neutralidade climática em 2050<sup>418</sup>.

Ainda sobre o escopo do Pacto Ecológico Europeu, a Comissão Europeia pretende dar uma nova atenção aos deveres dos administradores, tendo sido apresentada a *Sustainable Corporate Governance Initiative*<sup>419</sup>, com o intuito de assegurar que a sustentabilidade (e os fatores sociais, ambientais, económicos) são incorporados no

---

<sup>417</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 339.

<sup>418</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 339. Disponível em: [EUR-Lex - 52020DC0562 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#). Alcançar a neutralidade climática em 2050 implica uma enorme modernização e transformação, para além de um grande investimento monetário. Sobre isto, deve ver-se [Decarbonization: The Race to Zero Emissions | Morgan Stanley](#). Contudo, a inação levará a custos ainda mais elevados. Sobre isto, deve ver-se [G20 Note On Environmentally Sustainable Investment For The Recovery \(imf.org\)](#).

<sup>419</sup> Foi desenvolvido um estudo sobre *Director's Duties and Sustainable Corporate Governance* pela EY, alvo de inúmeras críticas: “*EC Corporate Governance Initiative Series: 'A Critique of the Study on Directors' Duties and Sustainable Corporate Governance prepared by Ernst & Young for the European Commission'*”, by *The European Company Law Experts Group*, disponível em: <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2020/10/ec-corporate-governance-initiative-series-critique-study-directors>. Como sublinha ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, pp. 347-349, o estudo chegou à conclusão de que as empresas cotadas se focam em benefícios a curto prazo para os sócios e não nos interesses a longo prazo das sociedades e que a sustentabilidade é negligenciada a favor de questões financeiras de curto prazo. Contudo, não há evidência nesse sentido. As empresas cotadas não são todas dominadas por estratégias de curto prazo, nem todos os *stakeholders* têm visões de longo prazo, os administradores podem ter mais ou menos em conta os fatores ESG. Com base nas conclusões do estudo a Comissão lançou uma consulta pública sobre a proposta, onde se mantinham os problemas do estudo prévio, parecendo que a Comissão Europeia já está empenhada na legislação partindo daquelas premissas. As intenções legislativas da Comissão passam por obrigar os administradores a ter em conta o interesse dos *stakeholders*, não se focando apenas no lucro a curto prazo para os sócios; a identificação dos vários interesses relevantes a longo prazo para a sociedade; a integração da sustentabilidade – riscos e oportunidades – na estratégia empresarial; a consagração de um papel aos *stakeholders* que lhes permitam ter uma voz mais ativa na aplicação pelos administradores dos seus deveres, incluindo a possibilidade de promoverem ações de responsabilidade civil contra os administradores; opções que contrariem a remuneração dos administradores pela adoção de estratégias de curto prazo e o reforço da competência em matéria de sustentabilidade nos Conselhos de Administração. Ora, as principais recomendações já estão cobertas por iniciativas de *hard* e *soft law*, nacionais e internacionais, como os códigos de *corporate governance*. Já tivemos inclusivamente oportunidade de olhar para o caso português. Por outro lado, esta iniciativa vem contrariar outras medidas adotadas pela Comissão Europeia, como o Regulamento de Taxonomia, entre outros, onde se incentiva a transparência e divulgação de informação. Assim, é uma preocupação generalizada a adoção desta iniciativa, para lá de meras recomendações, dificultando o funcionamento dos Conselhos de Administração e a capacidade das empresas atuarem de forma decisiva na transição para a sustentabilidade. As empresas cotadas têm atuado proactivamente nestas matérias, procurando dar uma boa resposta a investidores e sócios, integrando a sustentabilidade na cultura e estratégia das empresas, sendo óbvio que podem sempre fazer mais e melhor.

“quadro de governação das empresas”<sup>420</sup> e que há um foco na criação de valor sustentável a longo-prazo. Como revela ABEL FERREIRA, isto demonstra que a discussão em torno da sustentabilidade tem um tema subjacente que passa pelo debate em torno do interesse e propósito societário<sup>421</sup>.

Cabe destacar um conjunto importante de iniciativas legislativas que facilitam o ativismo em torno da matéria ESG, como: a Diretiva de Reporte Corporativo de Sustentabilidade (CSRD) e o Regulamento de Taxonomia<sup>422</sup>. Recentemente, temos a Proposta de Diretiva relativa ao Dever de Diligência<sup>423</sup>, que visa melhorar as estratégias de governo.

### **5.6. A mudança de paradigma: da *soft law* para a *hard law***

O quadro legal em matéria de ESG tem vindo a desenvolver-se, adotando diferentes abordagens. É possível identificar modelos coercivos, de *hard law*, modelos normativos, de *soft law*, e mistos, conjugando ambos.

Há vantagens e desvantagens nas diferentes abordagens, cabendo destacar que a opção pela *soft law* tem mais potencial para uma aplicação mais global, na medida em que, se assegura uma maior flexibilidade através da estipulação de princípios e valores, que poderão, posteriormente, ser interpretados e aplicados à luz do contexto nacional; para além disso, têm a capacidade de preparar “terreno” para a aplicação de *hard law*. Como sabemos, o seu impacto é mais reduzido, devido à falta de efeitos legais. Assim, a aderência voluntária, que está na base da *soft law*, pode não levar ao efeito desejado, estando dependente da discricionariedade dos administradores, que podem promover mudanças estruturais ou superficiais<sup>424</sup>. Com a *hard law*, temos, à partida, maior credibilidade, maior controlo e maior capacidade de promover um efetivo cumprimento. Contudo, têm-se verificado dificuldades, nomeadamente, as que resultam da fragmentação internacional das iniciativas, alguma incoerência e lacunas. Podemos pensar que a existência de sanções e penalizações em caso de incumprimento, em vez de provocar o efeito desejado, ou seja, o cumprimento das regras, pode levar à procura de

---

<sup>420</sup> [Governação sustentável das empresas \(europa.eu\)](https://europa.eu).

<sup>421</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 333.

<sup>422</sup> Disponível em: [Regulation - 2020/852 - EN - taxonomy regulation - EUR-Lex \(europa.eu\)](https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj).

<sup>423</sup> Disponível em: [EUR-Lex - 52022PC0071 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)re](https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj).

<sup>424</sup> LARA REIS, *How Can ...*, p. 308.

falhas e formas de fugir às regras impostas e podem as sanções pelo incumprimento, inclusivamente, serem menos onerosas que o cumprimento das regras<sup>425</sup>.

Alguns autores salientam a importância da dinâmica no sentido oposto. Ou seja, temos visto como as regras têm moldado a forma como as empresas devem responder. Mas devemos analisar, também, a possível importância da resposta das empresas e, como essa resposta pode moldar o funcionamento e significado das regras<sup>426</sup>. Assim, se as regras são vagas e ambíguas, deixam uma grande margem de discricionariedade. O que alguns defendem é que o alcançar dos objetivos em matéria de ESG está para além do cumprimento destas regras, sendo através da autorregulação discricionária que as empresas incorporam as regras sob a forma de códigos e políticas, desta forma, comprometendo-se com os planos que melhor se adequam à natureza e dimensão da empresa<sup>427</sup>. Averiguaremos adiante os problemas que envolvem os códigos de conduta.

Em suma, as fronteiras entre *soft* e *hard law* estão a mudar, a nível europeu, sobretudo, devido às iniciativas legislativas que têm feito um enorme trabalho na transposição dos princípios e guias internacionais.

### **5.7. O Regulamento de Taxonomia – Regulamento (EU) 2020/852**

O Regulamento de Taxonomia<sup>428</sup> introduz um sistema de classificação das atividades económicas sustentáveis, do ponto de vista ambiental, isto é, alinhadas com os objetivos climáticos da União Europeia, que oriente os intervenientes no mercado de capitais de forma a tomarem decisões informadas quanto às atividades que podem ser qualificadas como sustentáveis<sup>429</sup>. Para além da classificação, o regulamento tem outras funções subjacentes, nomeadamente, a divulgação de informação quanto ao alinhamento das atividades com o Regulamento<sup>430</sup>.

---

<sup>425</sup>LARA REIS, *How Can ...*, pp. 308 e 315.

<sup>426</sup>LARA REIS, *How Can ...*, p. 315.

<sup>427</sup>LARA REIS, *How Can ...*, p. 315.

<sup>428</sup>RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy Regulation and Its Implications for Companies*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 249-265, p. 254, sublinha que o Regulamento de Taxonomia aprofunda o caminho iniciado com o Regulamento relativo à divulgação de informações sobre financiamento sustentável, tendo alterado o mesmo. Este quadro legislativo europeu relativo ao financiamento sustentável, que resulta do Plano de Ação para o Financiamento sustentável, está a ser continuamente desenvolvido.

<sup>429</sup>RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 252.

<sup>430</sup>RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 269. Essa divulgação assegura a transparência.

O objetivo deste Regulamento não é discriminar as atividades, mas, criar um conjunto “claro e previsível” de atividades que são qualificadas como boas oportunidades de investimento sustentável e, dessa forma, proporcionar maior transparência e informação sobre a sustentabilidade das atividades, a cada investidor que tomará a sua decisão, protegendo-se os interesses destes. Portanto, a confiança dos investidores é reforçada, eliminando-se a ambiguidade quanto ao que se pode considerar uma atividade economicamente sustentável do ponto de vista ambiental. Neste sentido, recorrem à Taxonomia, tanto investidores como as empresas para evidenciar o alinhamento dos seus investimentos/atividades com o esforço de transição para uma economia sustentável. A harmonização deverá gerar também uma redução dos custos de transação, tornando-se os produtos “verdes” mais competitivos no mercado e incentivando a alocação de recursos nos mesmos. Finalmente, destacaremos a possibilidade de comparação entre sociedades comerciais e o facto de o Regulamento ser útil para o planeamento e reporte da transição para uma economia alinhada com os objetivos ambientais propostos, incentivando a tomada de medidas<sup>431</sup>.

Para que uma atividade seja considerada ambientalmente sustentável, é necessário que:

- 1) contribua de forma significativa para, pelo menos, um dos objetivos ambientais;

Esses objetivos são: Mitigação das alterações climáticas; Adaptação às alterações climáticas; Utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos / marinhos; Transição para uma economia circular; Prevenção e controlo da poluição; Proteção e restauro da biodiversidade e dos ecossistemas<sup>432</sup>.

- 2) não prejudique significativamente nenhum dos outros objetivos ambientais (*do no significant harm*);

---

<sup>431</sup> RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, pp. 253 e 259-260.

<sup>432</sup> RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 253. Os fatores sociais e de governação ficaram na sombra. Como salienta o autor, o estabelecimento de normas orientadas para a sustentabilidade das atividades terá de ser acompanhado de novas perspetivas de governação. É necessário que a sustentabilidade “integre a estrutura, regras e práticas de governação”. É de salientar, contudo, o artigo 18.º do Regulamento, de onde resulta que uma atividade económica não pode ser considerada sustentável do ponto de vista ambiental se não respeitar direitos humanos e laborais. Assim, percebe-se que não há uma visão alargada dos fatores ESG, estando o foco no pilar E.

O que se retira dos dois primeiros requisitos é que estes implicam o cumprimento de um conjunto de critérios técnicos definidos através de Regulamentos delegados posteriores, nomeadamente, o Regulamento Delegado (EU) 2021/2139<sup>433</sup>.

Relativamente ao *do no harm*, o teste baseia-se, essencialmente, na regulação europeia. O objetivo é evitar atividades económicas orientadas para a prossecução de um objetivo ambiental que, no entanto, provoca danos ambientais noutros níveis, que superam o contributo específico dado.

3) cumprimento das salvaguardas mínimas em matérias sociais, de governação e ética.

Com este requisito coloca-se em evidência a importância da governação para a sustentabilidade, como tal, é preciso que se apliquem boas práticas de governação e um comportamento ético em todos os setores económicos. A sustentabilidade não pode ser alcançada meramente com base numa abordagem ecológica, estando em causa um problema mais vasto. O Regulamento vai no caminho de considerar os objetivos sociais como sendo requisitos materiais para a avaliação da sustentabilidade, sendo exigido, pelo artigo 26.º, n.º 2-B do Regulamento, que a Comissão descreva as disposições necessárias para o alargamento do âmbito da sua aplicação, para além dos temas ambientais<sup>434</sup>. Está em causa a avaliação da integração total dos fatores ESG. A ausência do fator social e de governação não impede a sua aplicação e preponderância<sup>435</sup>.

É possível identificar algumas dificuldades relacionadas com a aplicação do Regulamento, nomeadamente, o facto de os critérios serem demasiado ambiciosos e não passíveis de verificação. Por outro lado, as empresas sublinham a falta de clareza e de recursos para aplicar o Regulamento, permanecendo os critérios pouco claros e vagos. Ademais, o prazo de implementação pode ser demasiado curto e as empresas podem ver aumentados os custos operacionais, na medida em que, podem ter de ajustar os processos de recolha e divulgação de dados, para os tornarem compatíveis com as exigências impostas<sup>436</sup>. Cabe à Comissão Europeia ajudar as empresas, clarificando e dando

---

<sup>433</sup> RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 255. Para mais desenvolvimentos: [ESG: medidas de Nível 2 ao Regulamento Taxonomia, Sérulo Publications, Knowledge - Sérulo & Associados – Law firm, Portugal \(servulo.com\)](#).

<sup>434</sup> RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 257.

<sup>435</sup> Neste sentido, RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 257 e considerando 35 do Regulamento.

<sup>436</sup> Para mais desenvolvimentos ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, pp. 342-343.

esclarecimentos sobre os benefícios da aplicação do Regulamento para o ambiente, economia e *stakeholders*, incentivando o seu cumprimento<sup>437</sup>.

### **5.8. Diretiva de Reporte Corporativo de Sustentabilidade (CSRD) – Diretiva (EU) 2022/2464<sup>438</sup>**

A publicação da nova Diretiva veio contribuir para tornar mais transparente e rigoroso o processo de reporte de informação não financeira das empresas, colocando este dever ao mesmo nível do reporte financeiro<sup>439</sup>.

As empresas abrangidas pela Diretiva terão de prestar contas quanto ao seu desempenho em matéria de sustentabilidade, tendo por base os *standards* europeus, isto é, os *European Sustainability Reporting Standards (ESRS)*, que asseguram a uniformidade e comparabilidade. O reporte sobre a sustentabilidade corporativa constará de um único relatório anual de gestão das empresas, em formato digital<sup>440</sup>, onde consta tanto a informação financeira como a não financeira. Ademais, a informação terá de ser auditada e certificada obrigatoriamente pelo Revisor Oficial de Contas.

A CSRD abrangerá todas as grandes empresas, isto é, aquelas que satisfaçam dois dos seguintes critérios: 1) volume de negócios superior a 40 milhões de euros por ano; 2) um balanço total superior a 20 milhões de euros e 3) mais de 250 trabalhadores (média anual); e todas as empresas cotadas em bolsa, exceto as microempresas. Ficam ainda abrangidas empresas fora da União Europeia mas que aqui atuem, através de sucursal ou subsidiária, gerando 150 milhões de volume líquido de negócios.

Em termos de calendarização, a aplicação da Diretiva é gradual, atendendo à dimensão da empresa, apontando-se para 2025 como o ano em que ocorrerão os primeiros reportes desta informação, estando em causa as empresas já abrangidas pela anterior Diretiva (isto é, com mais de 500 trabalhadores), relativos ao ano de 2024.

---

<sup>437</sup> ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *ESG ...*, p. 342.

<sup>438</sup> Disponível em [Publications Office \(europa.eu\)](https://publications-office.europa.eu) (consultado a 15 de fevereiro de 2024).

<sup>439</sup> Veja-se [Diretiva de Reporte de Sustentabilidade Corporativo \(CSRD\) – PwC Portugal](#). A anterior diretiva – NFRD – continua a ter de se verificar até as empresas aplicarem a atual Diretiva. LARA REIS, *How Can ...*, p. 311, sublinha que a NFRD não era isenta de críticas, cabendo destacar os custos significativos que resultavam da incerteza quanto à informação a reportar e falta de uniformização quanto aos critérios. Ademais, salientam-se as dificuldades de obter informações dos parceiros comerciais. As novas regras permitem que clientes, fornecedores e outros *stakeholders*, saibam do impacto das empresas no ambiente e que medidas adotam para minimizar esses efeitos.

<sup>440</sup> Artigo 29.º-D da Diretiva.

As obrigações que as empresas terão de cumprir implicam uma elevada exigência<sup>441</sup>, sobretudo a nível de alterações climáticas e controlo das cadeias de valor, o que leva a impactos também sobre as pequenas e médias empresas, apesar destas não serem entidades formalmente obrigadas a prestar este tipo de informação. Contudo, como as grandes empresas são responsáveis pela cadeia de valor, a monitorização da informação sobre sustentabilidade acabará por se estender às pequenas e médias empresas, incluindo-se aqui fornecedores e clientes, que terão de fornecer a sua parte da informação necessária<sup>442</sup>. Está em causa a divulgação de informação sobre sustentabilidade em sentido amplo (em matérias ambientais, sociais e de governação). Isto implica que as empresas recolham, processem e publiquem muita informação, o que leva à adoção de novos sistemas e processos<sup>443</sup>.

Com estas medidas pretende-se, por um lado, criar um instrumento que seja transparente e de confiança para que possa haver um melhor e maior acesso, em geral, a informações sobre o desempenho das empresas em matérias de sustentabilidade. É o caso dos investidores que terão acesso a essa informação, podendo avaliar os riscos e oportunidades. Passa a valorizar-se ainda mais a adoção dos fatores ESG na estratégia empresarial, sendo também uma forma de aumentar o compromisso das empresas com as matérias sociais e ambientais, evitando práticas mais obscuras, como o *greenwashing*. Por

---

<sup>441</sup> Artigos 19.º A e 29.º A e B da Diretiva. Veja-se: BRUNO FERREIRA/RAQUEL AZEVEDO, *Novas regras de reporte sobre a sustentabilidade corporativa*, PLMJ – Nota informativa, Dezembro 2022, p. 2, que enumeram algumas informações a reportar: “Os planos da empresa para assegurar que o seu modelo de negócio e a sua estratégia sejam compatíveis com a transição para uma economia sustentável e com a limitação do aquecimento global a 1,5 C, em consonância com o Acordo de Paris e com o objetivo de atingir neutralidade climática em 2050; A forma como o modelo de negócio e a estratégia da empresa têm em conta os interesses das partes interessadas da empresa (*stakeholders*) e o impacto da empresa nas questões de sustentabilidade; Uma descrição dos objetivos estabelecidos pela empresa relacionados com questões de sustentabilidade e dos progressos realizados pela mesma na consecução desses objetivos; Uma descrição dos principais riscos para a empresa relacionados com questões de sustentabilidade, incluindo as principais dependências da empresa em relação a essas questões, e a forma como a empresa gere esses riscos; Uma descrição do processo de diligência devida, aplicado no respeitante a questões de sustentabilidade, bem como os principais efeitos adversos, reais ou potenciais, relacionados com as próprias operações e com a cadeia de valor da empresa, incluindo as próprias operações, os seus produtos e serviços, as suas relações comerciais e a sua cadeia de abastecimento, e quaisquer medidas tomadas, bem como o resultado das mesmas, para prevenir, atenuar, corrigir ou cessar impactos adversos reais ou potenciais.”

<sup>442</sup> Como resulta do [IAPMEI - Reporte de informação sobre sustentabilidade corporativa](#), “Neste momento, só as PME cotadas em Bolsa, desde que não sejam microempresas, estão obrigadas à divulgação desta informação a partir de 2027, mas a pressão do mercado vai inevitavelmente empurrar todas as empresas de menor dimensão para esta nova realidade, que vai passar a ser regra em termos da avaliação do desempenho empresarial.”

<sup>443</sup> <https://www.pwc.pt/pt/servicos/auditoria/servicos-sustentabilidade/reporting/csr-diretiva-report-corporativo-sustentabilidade.html> (consultado a 15/02/2024).

consequente, terá impacto na própria reputação e credibilidade das empresas. Por outro lado, estará em causa um desafio tecnológico, devido à necessidade de recolha e acompanhamento dos dados.

Ponto de situação n.º 1: analisando o Regulamento e a Diretiva percebemos que está em causa uma abordagem limitada. No plano ambiental existem, de facto, alguns requisitos materiais efetivos, mas nas dimensões social e de governação, a abordagem é reflexa. Em todo o caso, ambos terão impactos na governação das sociedades, pois, condicionarão a tomada de decisão dos administradores e acionistas<sup>444</sup>.

## **6. Códigos Corporativos vs *Due Diligence Law***

### **6.1. Códigos Corporativos**

Antes de analisarmos em pormenor para a Proposta de Diretiva, vamos perceber se uma Proposta como esta é realmente necessária ou se já existem outros mecanismos suficientes<sup>445</sup>.

Uma forma de mitigar a exposição das empresas ao risco, nomeadamente do dano reputacional, passa pela adoção de códigos de ética empresarial e conduta profissional<sup>446</sup>.

---

<sup>444</sup> RUI OLIVEIRA NEVES, *The EU Taxonomy ...*, p. 255. Os acionistas terão de tomar decisões, em primeiro lugar, sobre os investimentos que querem incluir nas suas carteiras com base em critérios de impacto da sustentabilidade. Depois, relativamente às sociedades incluídas nas suas carteiras de investimentos, será preciso tomar decisões sobre o alinhamento estratégico das sociedades com a legislação europeia, nomeadamente a Taxonomia. Por seu lado, os administradores terão em conta as decisões estratégicas e rumo adotado pelos acionistas.

<sup>445</sup> LARA REIS, *How Can ...*, pp. 316 e ss., onde ressalva que existem vários estádios de autorregulação em matéria de sustentabilidade. A primeira fase – *Compliance stage* - implica reconhecer que há uma necessidade de mudança, que pode ser motivada por fatores internos (reivindicações dos trabalhadores, opção dos administradores, entre outros) ou externos (pressão dos meios de comunicação, acidente, requisitos legais). Aqui, devem ser tomadas ações simples, com base nas estruturas já existentes que serão adaptadas aos novos desafios. É essencial ter o apoio das partes interessadas e mostrar os benefícios da mudança. Na segunda fase - *Efficiency Stage* – a empresa já terá maiores conhecimentos sobre sustentabilidade, devendo ser colocado em prática um Plano de Sustentabilidade. Aqui, as iniciativas tornar-se-ão mais complexas, são acompanhadas e aperfeiçoadas. O foco vai para além da lei, integrando as expectativas das partes interessadas. Na terceira fase - *Innovation Stage* - as empresas já tentam converter lucros obtidos em investimento feito em prol da sustentabilidade, procurando outras vantagens para si, como reputação e reconhecimento da marca. Assim, a fase proativa evolui para um aproveitamento das oportunidades para o crescimento, olhando-se para a sustentabilidade.

<sup>446</sup> Neste sentido, JOSÉ VILAS BOAS, *A procura de ética na cadeia de valor: códigos de conduta vs due diligence law*, Revista de Direito das Sociedades, XIV, 2022, pp. 251-283, p. 264. PEDRO MAGALHÃES, *Governo societário ...*, pp. 369-370, salienta que cabe aos administradores fornecer a “bússola moral” da empresa, para que esta se oriente por padrões éticos elevados. Ademais, distingue entre 5 tipos de códigos de ética ou de conduta: 1) códigos de ética empresarial ou organizacional, específicos para uma organização apenas, procurando identificar e motivar o comportamento ético; 2) códigos de conduta profissional, dirigidos aos trabalhadores da empresa, regulando o comportamento destes nas suas relações internas e externas, estando muitas vezes incluídos nos códigos de ética empresarial; 3) códigos de ética profissional, consubstanciam diretrizes próprias dos grupos profissionais (medicina ou advocacia); 4) códigos de ética de

Estes contêm um “conjunto de regras, boas práticas e recomendações”<sup>447</sup>, que serão adotados e seguidos pelos órgãos sociais e trabalhadores de uma empresa, sendo implementados, regra geral, de forma voluntária. Com estes códigos fixam-se padrões de atuação, a aplicar a toda a organização<sup>448</sup>, sendo que são várias as matérias potencialmente abordadas, como: trabalho forçado, trabalho infantil, igualdade de tratamento, assédio, saúde, proteção ambiental, entre outros<sup>449</sup>.

O conteúdo de cada código irá variar, nomeadamente, em função da área de atuação da empresa, preocupações, padrões culturais, país, os *stakeholders* envolvidos, entre outros, sendo certo que devem refletir os valores fundamentais da empresa e serem coerentes com a missão e estratégia da empresa<sup>450</sup>.

Para além de uma função interna – já analisada, de padronização de comportamentos no seio da sociedade – é possível identificar uma função externa destes códigos. Cada vez mais as grandes empresas, aquelas que detêm um grande poder económico, popularidade nos mercados e sobre quem são exercidas maiores pressões ambientais e sociais, conseguem impor, igualmente, aos seus clientes, prestadores de serviços e fornecedores, os mesmos deveres e exigências ambientais e sociais<sup>451</sup>.

---

indústria, direcionados para certas indústrias ou setores; 5) códigos de ética de programas ou grupos, para certos subgrupos de organizações.

<sup>447</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 265.

<sup>448</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário...*, p. 371, salienta que apesar de se aplicarem a toda a organização, se não existir um efetivo compromisso da administração, então serão apenas “cínicos indicadores da promoção de comportamentos éticos”. CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 848, sublinha que estes códigos são uma espécie de “declaração formal de valores e práticas comerciais da empresa”.

<sup>449</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo Societário...*, p. 370, muitas das questões abordadas são um reflexo dos pontos críticos da organização em causa, bem como, as principais preocupações do público. Ademais, frisa o autor que estes códigos ajudam a consciencializar as pessoas quanto a determinadas regras que podem até já estar previstas na lei, sendo importante a determinação de diretrizes práticas.

<sup>450</sup> PEDRO MAGALHÃES, *Governo societário...*, p. 371. JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 266.

<sup>451</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 266. A influência é possível de duas formas. Primeiramente, é possível através dos códigos de conduta internos, isto é, se se seguirem as recomendações impostas. Por exemplo, se uma empresa não aceitar produtos de outra empresa, porque esta tem trabalhadores infantis. Uma opção deste género estaria indiretamente a refletir as recomendações de uma empresa na outra. Obviamente que o impacto do código depende do compromisso que a empresa tem face ao mesmo (implementação, desenvolvimento do código, fiscalização e sanção em caso de incumprimento). No mesmo sentido, PEDRO MAGALHÃES, *Governo societário ...*, p. 371. Outro aspeto importante relaciona-se com o facto de não bastar o código em si mesmo. Isto é, para além disso, o código tem de ser claro, para que seja perceptível a todos, terá de ser dada formação aos funcionários, de forma que estes percebam os valores e procedimentos previstos no mesmo, terão de ser criados canais internos e anónimos que permitam denúncias para os casos de incumprimento ou até mesmo um reforço dos departamentos de *compliance*. Sobre isto, JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 267 e PEDRO MAGALHÃES, *Governo societário...*, p. 372.

De facto, pode acontecer que algumas sociedades, pela importância e peso que representam, conseguem impor certas exigências às outras sociedades com quem contratam – isto é, forçam a sociedade a aderir aos seus códigos éticos, ou então não fazem negócio<sup>452</sup>. Contudo, nem sempre há vontade ou recursos para uma devida monitorização, para além de que as cadeias de abastecimento são cada vez mais complexas. Assim, a eficácia desta medida é limitada, pois, o controlo de toda a cadeia é bastante mitigado<sup>453</sup>.

É especialmente importante notar que a dependência da voluntariedade, quando se pensa nos códigos de conduta, mostra-se insuficiente para dar resposta aos problemas em causa, pelo que não é viável a autorregulação, pelo menos como única solução<sup>454</sup>. Estão em causa matérias especialmente sensíveis – ambiente e direitos humanos – pelo que se justificaria uma maior responsabilização das sociedades e uma menor dependência da vontade empresarial<sup>455</sup>, sublinhando o autor que caberia aos Estados suprir as lacunas das sociedades com boas intenções nestas matérias e penalizar aqueles que intencionalmente atuam de forma não ética<sup>456</sup>.

Desde logo, o que se verifica é que existem sociedades com códigos de ética de fachada ou com o intuito de terem melhores pontuações em *rankings* (ESG), que só servem para mostrar que aparentemente a empresa está a cumprir a sua parte e a reduzir a exposição aos riscos<sup>457</sup>.

Por outro lado, estes códigos e práticas costumam ser encontrados em grandes empresas, mas não nas pequenas ou médias empresas, que não têm a mesma capacidade

---

<sup>452</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 270, salienta que esta imposição é, muitas vezes, acompanhada de direito à realização de auditorias, de forma a existir fiscalização e, eventualmente, sanções.

<sup>453</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 270.

<sup>454</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, pp. 269 e 272-273, onde sublinha que só existe efetivamente um impacto proporcionado pela autorregulação, quando as sociedades assumem um compromisso com os padrões que estabelecem.

<sup>455</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 272.

<sup>456</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 273, até porque, como adianta, na falta de “regulação, fiscalização e sancionamento”, há um sobrecarregar das empresas cumpridoras uma vez que se veem obrigadas a assumir funções de monitorização das incumpridoras. Finalmente, entende que podem até existir recompensas para as empresas cumpridoras, mas mais premente é a necessidade de termos forma de sancionar quem incumpre.

<sup>457</sup> Neste sentido, PEDRO MAGALHÃES, *Governo societário...*, p. 359, menciona que estes códigos não dão “uma resposta cabal”, nem evitam abusos. O que se verifica, muitas vezes, é que “disfarçam, transmitindo ao mercado uma sensação errada de que tudo está bem”, pelo que a *soft law* não é suficiente, havendo a necessidade de “regras claras e sancionáveis”. Acrescenta que muitas vezes temos uma adesão formal das empresas aos códigos, e que, muitas vezes, não é mais do que uma forma de tudo continuar igual, e que quem cria estes códigos de *soft law*, muitas vezes, quer evitar/retardar a adoção de medidas diferentes de *hard law*.

de impor certas regras ou práticas na cadeia de abastecimento, para além de que estes são voluntários<sup>458</sup>. Como sublinha CATARINA SERRA, na maioria dos casos estes códigos são unilaterais, vinculando apenas uma empresa ou um conjunto limitado de empresas, sendo que seria positivo um alargamento das matérias e dos setores visados e a evolução para práticas multilaterais e a transformação destes códigos em verdadeiros contratos entre empresas e todas as partes interessadas<sup>459</sup>.

Outra dificuldade que se vislumbra, prende-se com o facto de as grandes empresas conseguirem investir em métodos “opacos e complexos”, de forma a aproveitarem-se de “assimetrias de informação e das diferenças regulatórias a nível internacional”, desta forma, conseguindo manter condutas menos éticas, em países em desenvolvimento<sup>460</sup>.

Por fim, deixar nota de que o incumprimento destes códigos, por parte da própria sociedade ou daqueles que se relacionam com ela, dará lugar, provavelmente, ao fim da relação comercial, a penalizações provenientes dos consumidores, que, eventualmente, deixam de comprar certos produtos, entre outras, o que pode não ser suficiente para levar as sociedades a abandonar estas práticas erradas.

## 6.2. A Diretiva em matéria de *Due Diligence*<sup>461</sup>

A 23 de fevereiro de 2022, foi apresentada pela Comissão, ao Conselho e Parlamento Europeu, a Proposta de Diretiva relativa ao Dever de Diligência das Empresas em matéria de sustentabilidade<sup>462</sup><sup>463</sup>, a *Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)*

---

<sup>458</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 271.

<sup>459</sup>CATARINA SERRA, *A Responsabilidade Social das Empresas ...*, p. 849.

<sup>460</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 272, desta forma “transnacionalizam” a sua atividade e externalizam o respetivo impacto noutros países – em desenvolvimento, onde facilmente se aceitam salários baixos, parcas condições de trabalho, maiores níveis de poluição.

<sup>461</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 18-21, destaca que em matéria de dever de diligência a França foi pioneira, quando, em 2017, introduziu a *Loi relative au devoir de vigilance*, que impõe às grandes empresas a obrigação de adotarem um plano de vigilância, com “medidas razoáveis para identificar e prevenir/mitigar riscos, de forma a prevenir-se violações graves dos direitos humanos e ambientais. Previa-se ainda a responsabilidade civil. Também na Alemanha existe a “lei dos deveres de cuidado na cadeia de fornecimento”, que introduz obrigações em matéria de direitos humanos e ambiente. Aqui, não estão previstos mecanismos de *private enforcement*, a violação não origina responsabilidade civil.

<sup>462</sup> Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0018.02/DOC\\_1&format=PDF](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:bc4dcea4-9584-11ec-b4e4-01aa75ed71a1.0018.02/DOC_1&format=PDF). Esta Proposta começa a esboçar-se com a Resolução do Parlamento Europeu de 10 de março de 2021, com recomendações para a Comissão sobre o dever de diligência e a responsabilidade empresarial.

<sup>463</sup> Como salienta PAUL DAVIES, *Ending Human Rights Abuses in wich companies and States are complicit*, Faculty of law Blogs, University of Oxford, 2022, p. 1, o conceito de sustentabilidade é polissémico, contudo, no contexto da Propostas de Diretiva, corresponde ao cumprimento de “certos tratados e convenções internacionais sobre direitos humanos e proteção ambiental”.

ou CS3D). O Conselho e o Parlamento Europeu chegaram a acordo provisório, a 14 de dezembro de 2023<sup>464</sup>. Finalmente, a 24 de abril de 2024 foi a Diretiva aprovada pelo Parlamento Europeu, e a 24 de Maio pelo Conselho.

A Diretiva prevê um conjunto de obrigações relativas aos efeitos negativos, potenciais ou reais, da atividade das empresas, em matérias ambientais e sociais. Ficam abrangidas as operações da própria empresa, visada em primeira linha, mas também as operações das suas filiais ou sociedades com quem estabelecem uma relação comercial, fazendo parte da cadeia de valor<sup>465</sup>. Por outro lado, estabelece-se a responsabilização das sociedades pelo incumprimento de tais obrigações<sup>466</sup>.

Com a Diretiva, o legislador europeu pretende implementar um padrão comum de atuação empresarial, de natureza vinculativa e harmonizada, que ultrapasse o caráter voluntário dos instrumentos internacionais em matéria de diligência, ligada ao ambiente, clima e direitos humanos, uma vez que a adesão voluntária prejudica a eficácia das medidas e tem um efeito limitado, evidenciando-se a tendência de uma maior vinculatividade dos fatores ESG<sup>467</sup>.

Tradicionalmente, o que se verifica é que os Tratados e Convenções nestas matérias têm-se aplicado apenas entre Estados mas, com a Diretiva, as normas e padrões serão aplicados diretamente às empresas, o que mostra o “sucesso parcial” do sistema, vindo a

---

<sup>464</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 26-27, nota que o texto apresentado pelo Conselho atenua as medidas inicialmente previstas, de forma a evitar interferências “desadequadas” nos regimes nacionais, sendo disso exemplo a eliminação dos artigos 25.º e 26.º da Proposta, levando a uma redução do alcance da Proposta.

<sup>465</sup>Na Proposta de fevereiro da Comissão mencionava-se cadeia de valor. No texto adotado pelo Conselho passa a cadeia de atividades, termo mais neutro e com melhor capacidade de conciliação face a diferentes entendimentos dos Estados. Com esta definição, não fica abrangida a fase de utilização dos produtos ou prestação de serviços da empresa. Por seu lado, a cadeia de valor, termo mais amplo, engloba tudo o que está dos fornecedores à empresa e da empresa para os distribuidores e clientes (a montante e a jusante da empresa). No texto aprovado pelo Parlamento, retoma-se o conceito de cadeia de valor. Pode ler-se, no o artigo 3.º, parágrafo 1.º, alínea g), a cadeia de valor engloba, como de depreende das subalíneas: i) “as atividades, e as entidades que nelas participam, relacionadas com a produção, a conceção, o aprovisionamento, a extração, o fabrico, o transporte, o armazenamento e o fornecimento de matérias-primas, produtos ou partes de produtos de uma empresa e o desenvolvimento do produto de uma empresa ou o desenvolvimento ou a prestação de um serviço” e ii) “as atividades, e as entidades que nelas participam, relacionadas com a venda, a distribuição, o transporte, o armazenamento e a gestão de resíduos de produtos de uma empresa ou a prestação de serviços, com exclusão da gestão de resíduos do produto pelos consumidores individuais.”. O conceito de cadeia de valor é, pois, fundamental para compreender a Diretiva e o seu âmbito de aplicação.

<sup>466</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *A procura de ética ...*, pp. 278-280.

<sup>467</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1112; CATARINA SERRA, *Empresas ...*, p. 34. LARA REIS, *How Can ...*, p. 312, considera que esta é uma opção alternativa de reporte, que prescreve uma abordagem inquisitiva das empresas sujeitas à Diretiva e uma resposta posterior atendendo aos riscos identificados.

Diretiva complementar as obrigações dos Estados<sup>468</sup>. Sublinhe-se que o dever de diligência ou de cuidado tem uma longa tradição, contudo, geralmente traduz uma obrigação direta para os administradores e membros do órgão de fiscalização, contudo, da Diretiva resulta que este dever recairá diretamente sobre as sociedades comerciais<sup>469</sup>.

Resta sublinhar que a Diretiva entrará em vigor 20 dias depois da respetiva publicação no Jornal Oficial da União Europeia, dispondo os Estados-Membros de 2 anos para a respetiva transposição para o direito nacional. Findo este período, as regras começarão, faseadamente, a ser aplicadas em 2027, começando com as empresas com sede na União Europeia (ou empresas-mãe de um grupo) que têm em média 5000 trabalhadores e um volume de negócios líquido mundial superior a 1,5 mil milhões de euros no último exercício financeiro; e com as empresas (ou empresas-mãe de um grupo) com sede em país terceiro, cujo volume de negócios líquido mundial ultrapassa o 1,5 mil milhões de euros na União Europeia no último exercício financeiro. Em 2028, será a vez das empresas com 3000 trabalhadores, em média, e uma receita de 900 milhões de euros. Todas as outras empresas terão de aplicar a Diretiva em 2029.

### **6.2.1. Âmbito de Aplicação - o Artigo 2.º**

A Diretiva aplicar-se-á às grandes empresas<sup>470</sup>, segundo um duplo critério: o número de trabalhadores e o volume de negócios mundial líquido gerado<sup>471</sup>. Relativamente às empresas constituídas num Estado-Membro, ficam sujeitas à Diretiva as empresas (ou empresas-mãe de um grupo) com mais de 1000 trabalhadores e com volume de negócios mundial líquido superior a 450 milhões de euros, no último exercício financeiro<sup>472</sup>.

---

<sup>468</sup> PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 2. O autor sublinha, no entanto, que a Proposta ignora quase por completo a inter-relação entre empresas e Estados.

<sup>469</sup>Neste sentido JORGE COUTINHO DE ABREU, *Dever de Diligência ...*, p. 16. Também RUI PEREIRA DIAS, *CSDD (Corporate Sustainability Due Diligence): Primeiras Observações sobre a Proposta de Diretiva de 23 de fevereiro de 2022*, *Dever de Diligência das empresas e responsabilidade empresarial*, Instituto Jurídico, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2022, pp. 99-134, p. 116, entende que a Proposta ressalva que as empresas têm um papel fundamental nestas questões, e evidencia uma “relativização ou menorização” do papel do Estado.

<sup>470</sup> O conceito de empresa vem definido no artigo 3.º, alínea a) da Proposta.

<sup>471</sup> É o que resulta do entendimento entre o Conselho e Parlamento Europeu, disponível em [Dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade: Conselho e Parlamento chegam a acordo para proteger o ambiente e os direitos humanos - Consilium \(europa.eu\)](#)

<sup>472</sup> Em [Corporate sustainability due diligence - European Commission \(europa.eu\)](#), sublinha-se que ficarão abrangidas cerca de 6000 mil empresas. A Proposta da Comissão previa que a Diretiva seria de aplicar às empresas com 500 trabalhadores e um volume de negócios de 150 milhões de euros, tratando-se, pois, de uma redução significativa do número de empresas abrangidas. Ficam igualmente excluídas as medidas relativas aos “setores de alto risco” em matéria de direitos humanos e ambiente, como é o caso da indústria têxtil ou a agricultura, onde bastava que a empresa possuísse 250 trabalhadores e 40 milhões de Euros,

Aplica-se ainda a empresas (ou empresa-mãe de um grupo) que tenham celebrado contratos de franquia ou de licenciamento na União em troca de *royalties*, sempre que: 1) esses contratos garantam uma identidade comum, um conceito empresarial comum e a aplicação de métodos empresariais uniformes; 2) as *royalties* ascendam a mais de 22,5 milhões de euros no último exercício financeiro; e 3) a empresa (ou a empresa mãe de um grupo) tenha tido um volume de negócios líquido a nível mundial superior a 80 milhões de euros<sup>473</sup>.

Quanto às empresas constituídas em países terceiros, ficam abrangidas aquelas cujo volume de negócios líquido gerado na União Europeia for superior a 450 milhões de euros<sup>474</sup>. Ficam ainda sujeitas as empresas (ou empresa-mãe de um grupo) que tenham celebrado contratos de franquia ou de licenciamento na União em troca de *royalties*, sempre que se verifiquem os critérios já mencionados a propósito das empresas com sede na União Europeia<sup>475</sup>.

A extraterritorialidade tem gerado forte preocupação, uma vez que, face às empresas extraeuropeias<sup>476</sup> não é dito qual a lei nacional a aplicar<sup>477</sup>. Outra questão prende-se com os efeitos que poderão advir da Diretiva, para lá do seu âmbito de aplicação direto. As obrigações que derivam da Diretiva vinculam a empresa a um dever de diligência que incide sobre as filiais, através das quais as empresas abrangidas exercem a sua atividade,

---

sendo metade desse valor obtido num conjunto de setores críticos para a sustentabilidade, nomeadamente, na indústria têxtil, na agricultura. Esta possibilidade foi eliminada da Diretiva.

<sup>473</sup> Neste sentido ver:

[Parlamento Europeu aprova a Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria d e sustentabilidade - Legal Alert ML -PT-.pdf \(mlgts.pt\)](#) e [TA \(europa.eu\)](#)

<sup>474</sup> Em [Corporate sustainability due diligence - European Commission \(europa.eu\)](#), sublinha-se que ficarão abrangidas cerca de 900 empresas. Previa-se na Proposta da Comissão, igualmente, a sujeição à Diretiva das empresas que operam em setores críticos, caso acumulem 40 milhões de euros, sendo metade desse valor gerado nessas atividades, o que acabou por ficar excluído. RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 113, no caso das empresas “extraeuropeias” só se atende ao critério do volume de negócios na EU, tendo a Comissão vindo explicar que isto não leva a mudanças ao nível das “condições de concorrência no mercado interno da EU”, mostrando que estas empresas não são sujeitas, ainda assim, a limiares mais exigentes que as empresas europeias.

<sup>475</sup> Neste sentido ver:

[Parlamento Europeu aprova a Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria d e sustentabilidade - Legal Alert ML -PT-.pdf \(mlgts.pt\)](#) e [TA \(europa.eu\)](#)

<sup>476</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 23. RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 132, sublinha que as empresas americanas podem ser bastante afetadas, no caso das grandes empresas-mãe, extraeuropeias, com filiais europeias, que preenchem os requisitos de aplicação da Diretiva. Pode acontecer que essa empresa americana tenha padrões mais baixos, que transmita às filiais, que estarão em incumprimento à luz da Diretiva. As consequências repercutir-se-ão na empresa-mãe (demonstrações financeiras), podendo os deveres europeus de diligência terem mais efeitos nos EUA.

<sup>477</sup>RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 131, avança com algumas possibilidades: “lugar onde a empresa extraeuropeia tem uma sucursal; lugar onde o seu representante autorizado está domiciliado ou estabelecido; lugar onde a empresa gerou a maior parte do seu volume de negócios líquido na União”.

e empresas, com as quais se estabeleça uma relação comercial<sup>478</sup>. As Pequenas e Médias Empresas, são o caso mais alarmante, sendo afetadas indiretamente, enquanto parceiros empresariais, diretos ou indiretos, das empresas abrangidas, fazendo parte da cadeia de valor<sup>479</sup>

### 6.2.2. Obrigações para as empresas

Temos a definição do dever de diligência no artigo 4.<sup>o</sup><sup>480481</sup>, desdobrando-se em vários subdeveres, que são regulados nos artigos posteriores (5.<sup>o</sup> ao 11.<sup>o</sup>). Como salienta ANA FILIPA ANTUNES<sup>482</sup>, as empresas terão de, para além de integrar o dever nas suas políticas, como resulta dos artigos 4.<sup>o</sup> e 5.<sup>o</sup>, “identificar, prevenir, avaliar, mitigar, pôr termo e compensar” os efeitos negativos, potenciais ou reais, que provoquem nos direitos humanos<sup>483</sup> e ambiente<sup>484</sup>, de forma direta ou indireta, por intermédio de filiais, ou pelas

---

<sup>478</sup>CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 36.

<sup>479</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 35 e 37, tendo sido dada alguma atenção à situação das PME. Assim, empresas abrangidas pela Diretiva que tenham como parceiros PME, cuja viabilidade esteja comprometida, devem prestar-lhes apoio no cumprimento das medidas relativas ao dever de diligência, usando “requisitos justos, razoáveis, não discriminatórios e proporcionados”. Assim, pretende atenuar-se os encargos financeiros ou administrativos (artigos 7.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 2, d) e 8.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 3, e) da Diretiva avançada pelo Parlamento). Neste sentido também [TA \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/ta), ponto 69.

<sup>480</sup> RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 116, a diligência devida não se resume à identificação e avaliação dos riscos antes de agir, sendo exigido mais do isso (prevenir, atenuar, cessar). No mesmo sentido, JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 274, entende que o conceito de *due diligence*, ou diligência devida, corresponde a um processo através do qual as sociedades “identificam, previnem, mitigam e registam a forma como abordam os impactos adversos (potenciais ou reais) da sua atividade. Para tal, uma boa política de *due diligence* engloba: 1) estabelecimento de sistemas de gestão sólido; 2) a identificação e avaliação dos riscos no fornecimento; 3) a criação e implementação de estratégias que respondam aos riscos previamente identificados; 4) auditoria aos procedimentos adotados; 5) a elaboração de relatórios que analisem os pontos enumerados e agir consoante os resultados.

<sup>481</sup>CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 30 e 40, salienta que o dever de diligência está preordenado à salvaguarda dos valores ESG, sendo aplicado pelas empresas em todas as suas operações e incutido, na medida do possível, às empresas do mesmo grupo ou parceiras comerciais. O artigo 4.<sup>o</sup>-A conforma o dever de diligência a “nível de grupo de empresa”, onde se prevê que as empresas-mãe podem cumprir as obrigações dos artigos 5.<sup>o</sup> a 11.<sup>o</sup> e 15.<sup>o</sup> em nome das filiais abrangidas, mas o cumprimento da obrigação a nível de grupo não exclui a responsabilidade civil das filiais face a lesados, nos termos do artigo 22.<sup>o</sup>. o cumprimento do dever de diligência da mãe pela filial está sujeito a diversas condições cumulativas, vindo algumas reforçar a necessidade de “partilha de recursos e informações”, pelo que havendo este “estreitamento da relação” se justifica a possibilidade de coexistir a responsabilidade da mãe e da filial, mesmo que os danos tenham sido somente provocados pela última. Se os danos forem provocados por ambas, há lugar a responsabilidade solidária.

<sup>482</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade (“CSDDD”) – Aspectos atuais e desafios futuros*, Revista de Direito Comercial, 2023, pp. 1467-1478, p. 1470.

<sup>483</sup> No artigo 3.<sup>o</sup>, parágrafo 1, alínea c) “um efeito negativo em pessoas, resultante de qualquer ação ou omissão que impeça ou reduza a capacidade de uma pessoa ou de um grupo de pessoas de usufruir dos seus direitos ou ser protegido por proibições consagradas nas convenções e nos instrumentos”, (Alteração aprovada pelo Parlamento a 1 de junho de 2023), disponível em [TA \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/ta)

<sup>484</sup> No artigo 3.<sup>o</sup>, parágrafo 1, alínea b) “, um efeito negativo no ambiente resultante do incumprimento de obrigações aplicáveis em conformidade com as disposições pertinentes dos instrumentos enumerados no anexo, parte I, pontos 18 e 19, e na parte II, tendo em conta, quando disponíveis, a legislação nacional e as medidas associadas a essas disposições relacionadas com os textos internacionais enumerados no anexo,

operações que desenvolvem no contexto da sua cadeia de valor<sup>485</sup>, artigos 6.º, 7.º, 8.º e 10.º.

Para além disso, está previsto um mecanismo de reclamação, no artigo 9.º, desta forma, há a possibilidade das pessoas ou organizações, que tenham preocupações “legítimas” ou “fundamentadas”, de apresentar essas mesmas preocupações à empresa ou autoridades de supervisão<sup>486</sup>; há o dever de comunicar publicamente informação sobre o dever de diligência, no artigo 11.º; o dever de reparar, pelo artigo 22.º; e o dever de consultar e dialogar com as partes interessadas afetadas, artigo 14.º, n.º 1 B, presente na alteração de 1 de junho de 2023, aprovado pelo Parlamento Europeu.

Ora, para o cumprimento deste dever é necessário proceder-se à “definição, implementação e monitorização” de planos de transição climática. Este plano terá em consideração diversos fatores, como a dimensão, objeto, setor de atuação da empresa, alinhando-se com os objetivos climáticos, nomeadamente com o Acordo de Paris e Lei Europeia do Clima<sup>487</sup>.

---

parte I, pontos 18 e 19, e na parte II”, (Alteração aprovada pelo Parlamento a 1 de junho de 2023), disponível em [TA \(europa.eu\)](https://european-council.europa.eu/media/en/press-communications/infographic/infographic-20230601-01.pdf)

<sup>485</sup> Neste sentido, deve ler-se o artigo 1.º, parágrafo 1.º, alínea a) aprovado a 1 de Junho de 2023, de onde resulta que “A obrigações das empresas em matéria de efeitos negativos, potenciais ou reais, nos direitos humanos e no ambiente que tenham produzido, para os quais tenham contribuído ou aos quais estejam diretamente ligadas, no que diz respeito às suas próprias operações, às das suas filiais e às operações realizadas por entidades na sua cadeia de valor com as quais a empresa tenha uma relação empresarial”

<sup>486</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 31.

<sup>487</sup> Neste sentido, o artigo 7.º, n.º 2, alínea a), de onde resulta que “Sempre que necessário, devido à natureza ou complexidade das medidas exigidas para a prevenção, elaborar e aplicar um plano de ação de prevenção com um prazo razoável e claramente definido para a execução de medidas e ações adequadas, bem como indicadores qualitativos e quantitativos para aferir as melhorias. O plano de ação de prevenção deve ser aplicável e adaptado com precisão ao contexto das operações e das cadeias de valor das empresas. Considera-se que a elaboração e aplicação de um plano de transição climática em conformidade com o artigo 15.º constitui uma medida adequada para prevenir efeitos negativos no ambiente no âmbito da atenuação das alterações climáticas, nos termos do n.º 1 do presente artigo.” O artigo 15.º, n.º 1 “Os Estados-Membros devem assegurar que as empresas a que se refere o artigo 2.º concebem e aplicam um plano de transição em conformidade com os requisitos de comunicação de informações estabelecidos no artigo 19.º-A do Regulamento (UE) 2021/0104 (CISE), com vista a assegurar que o seu modelo de negócio e a sua estratégia estejam alinhados com os objetivos da transição para uma economia sustentável e com a limitação do aquecimento global a 1,5 ° C, em conformidade com o Acordo de Paris, bem como com o objetivo de, no que toca às suas operações na União, alcançar a neutralidade climática, conforme estabelecido no Regulamento (UE) 2021/1119 (Lei europeia em matéria de clima), incluindo a respetiva meta de neutralidade climática até 2050 e a meta climática para 2030”. CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 29 e nt n.º 44, sublinha que o ambiente tem uma norma autónoma, o artigo 15.º, sendo que alguns autores consideram que a norma está deslocada, não sendo intuito da futura Diretiva a regulação direta do problema climático, apesar de impor obrigações que reforçam os fatores ESG. O próprio artigo 4.º deixa o artigo 15.º de fora das obrigações que integram o dever de diligência. Outros autores defendem a eliminação do artigo 15.º. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Dever de Diligência ...*, p. 17, evidencia que estão em causa obrigações de meios e não de resultado, pois, as empresas ficam obrigadas a adotar um comportamento cuidado de forma a serem alcançados certos efeitos, mas não garantem que os mesmos se concretizarão. RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, pp. 119-120, o autor para além de sublinhar que há uma sobreposição com

As “medidas adequadas” eficazes para resolver os danos e riscos identificados não correspondem apenas a indemnizações financeiras, mas também, à reposição da situação anterior à ocorrência do dano, prevenção ou mitigação da materialização do risco<sup>488</sup>.

Se não for possível prevenir ou cessar todos os efeitos negativos, deve a empresa proceder a uma hierarquização, combatendo prioritariamente, os efeitos negativos mais graves e/ou mais prováveis<sup>489</sup>.

As empresas devem priorizar a prevenção de danos, adotando as medidas e procedimentos adequados que possibilitem a identificação dos fatores de risco, potenciais ou reais, para o ambiente, direitos humanos, comunidade. A prevenção dos efeitos adversos tem também como vantagem o facto de mitigar os riscos de futuras formas de litigância empresarial baseada no desrespeito de direitos humanos ou ambientais<sup>490</sup>.

Como destaca ANA FILIPA ANTUNES, as medidas preventivas podem ser de variada ordem<sup>491</sup>, contudo, deve privilegiar-se a contratação responsável<sup>492</sup>, que inclua as chamadas cláusulas éticas ou de sustentabilidade, ou seja, estipulações negociais, claras

---

a mencionada Diretiva, questiona se o conteúdo vago do artigo 15.º permite estabelecer standards uniformes em matéria de ESG, sendo que a falta de métricas que permitem a comparabilidade e fiabilidade, é um dos motivos que impede o maior incentivo ao aumento da consideração pelos fatores ESG. CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 29, por seu lado, o fator G não tem na Diretiva uma menção direta.

<sup>488</sup> Incluímos aqui: 1) Realização de investimentos financeiros e não financeiros, como ajustes nas instalações e nos processos de produção; 2) alteração do plano de atividades e estratégia; 3) elaboração de códigos de conduta; 4) colaboração com outras entidades; 5) suspensão, temporária ou definitiva (último caso), de relações comerciais; entre outras.

<sup>489</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 30 e considerando 32, avalia o efeito negativo tendo por base a gravidade no n.º de pessoas ou extensão de ambiente afetado e dificuldade de voltar à situação anterior.

<sup>490</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1117.

<sup>491</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp. 1117-1118. A estratégia a prosseguir por cada empresa é determinada pela Administração, tendo em conta os sócios, investidores, *stakeholders*, modelo de negócio, setor de atividade, dimensão. Entre as medidas possíveis elenca, nomeadamente, a criação de comissões focadas na sustentabilidade, tendo em conta os diferentes aspetos relevantes – social, ambiental e de governança; utilizar metas e parâmetros transparentes e objetivos aquando da definição da estratégia de sustentabilidade, implementar e monitorizar o plano de sustentabilidade, entre outras. Priorizar a prevenção de danos implica a antecipação, razoável, das consequências e efeitos negativos de uma decisão empresarial na comunidade e ambiente, neste sentido ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial, e novos contenciosos*, Revista Direito Comercial, 2022, pp. 1997-2024, p. 2023.

<sup>492</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp. 1121-1126, entende a autora que a sustentabilidade pode levar a reformulações do conceito de contrato. Até aqui é visto como um acordo de vontades, formulado pelos contraentes, respeitando-se os limites da lei, e com produção de efeitos, regra geral, apenas em relação às partes, atendendo aos artigos 405.º e 406.º do CC. Com a vinculação das empresas ao cumprimento do dever de diligência, temos de considerar para além da utilidade para os contraentes, a dimensão social e ambiental, incluindo-se o compromisso pelo respeito de direitos humanos e ambientais. Há, pois, uma dupla dimensão: a interna, que olha para os “interesses que as partes pretendem satisfazer através da celebração do contrato”; externa, onde releva a tutela dos “interesses mediatos”, titulados por terceiros, sociedade e ambiente. O princípio da autonomia privada e os limites à liberdade contratual serão alvo de uma modificação, sendo fundamento para a não celebração de contratos “manifestamente prejudiciais para terceiros, para a sociedade em geral, para o ambiente.”.

e sistematizadas, onde se define um conjunto de obrigações a que os parceiros comerciais e os intervenientes nas cadeias de atividade ficam adstritos, bem como, as consequências em caso de incumprimento<sup>493</sup>. Com isto, vemos que a autorregulação pode ter um papel central na gestão e prevenção de riscos junto das pessoas, ambiente e sociedade em geral.

A juridicidade do contrato celebrado pelas sociedades comerciais pode vir a ser sindicada, no caso de se verificar e demonstrar a irracionalidade, em virtude de uma interferência prejudicial sobre terceiros, sociedade ou ambiente, sem se ponderarem outras possibilidades mais racionalmente sustentáveis, isto é, impõe-se uma “racionalidade objetivamente demonstrável” do contrato, avaliado à luz da adequação e razoabilidade do vínculo estabelecido (aqui relevam os interesses que as partes visam prosseguir e a racionalidade económica), mas também “a projeção externa” e potenciais efeitos negativos nas pessoas e ambiente<sup>494</sup>.

Resta apenas destacar que o que se pretende é que as empresas atribuam prioridade a condutas e investimentos que permitam uma melhor distribuição de meios e recursos, com a consequente minimização de danos para sociedade, ambiente e pessoas. Há, então, um apelo ao conceito de razoabilidade, devendo os contratos manifestamente prejudiciais serem recusados, dando preferência a operações económicas marcadas pelo respeito dos direitos humanos e ambientais<sup>495</sup>.

Relativamente às cláusulas éticas é importante proceder a alguns esclarecimentos. Em primeiro lugar, a sustentabilidade empresarial necessita de um conjunto de limitações à atuação da empresa, mas também, deveres positivos de conduta que passam pela necessidade de existir colaboração recíproca entre as partes numa relação comercial. Ademais, a preocupação com a dimensão externa do contrato, e por conseguinte, com os interesses mediatos, necessita que se vá além de “clausulados estilísticos”, dando-se

---

<sup>493</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, pp. 1472-1474. É importante destacar o artigo 12.º da Diretiva, na versão atual, que aborda a necessidade de se estabelecerem cláusulas contratuais-tipo, adaptadas ao setor e dimensão das empresas, que devem conter, no mínimo: a) “A clara repartição de tarefas entre as duas partes contratantes no âmbito da cooperação contínua e o facto de que as cláusulas contratuais não podem resultar na transferência da responsabilidade pelo exercício do dever de diligência” e b) “Que, sem prejuízo do disposto no artigo 7.º, n.º 5, e no artigo 8.º, n.º 6, em caso de violação das cláusulas contratuais, as empresas devem, em primeiro lugar, tomar medidas adequadas em conformidade com o artigo 7.º, n.º 4, e o artigo 8.º, n.º 5, e devem evitar a rescisão dessas cláusula”.

<sup>494</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp. 1124-1126. Trata-se de uma temática que envolve o Direito Privado, em especial o direito dos contratos e societário, mas também Direito Público, em especial direitos fundamentais, e apelo a certos princípios constitucionais, como justiça, solidariedade social e proporcionalidade.

<sup>495</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1126.

prevalência a negociações comprometidas com o ambiente e direitos humanos. Ora, como vimos acima, os códigos de conduta não são suficientes nesta matéria, pelo que, como salienta ANA FILIPA ANTUNES, devem ser complementadas com a estipulação das cláusulas éticas<sup>496</sup>.

Estas cláusulas deverão definir os parâmetros de sustentabilidade ambiental e social, adequados e concretos, que as partes envolvidas terão de cumprir, durante a execução do contrato, englobando tanto proibições de conduta, como é o caso da proibição de exploração de mão de obra infantil, como a imposição de deveres positivos de conduta, como a obrigação de respeitar as métricas ambientais previamente definidas. Com estas normas, pretende-se guiar o comportamento das empresas, tornando-o mais sustentável, sendo que estas terão de ter em conta a dimensão, modelo de negócio e setor de atividade<sup>497</sup>.

Para além da previsão, as cláusulas éticas terão uma estatuição, onde constarão as consequências em caso de incumprimento, que podem ser de diversa ordem, desde a suspensão do contrato, à resolução com justa causa ou mesmo a exclusão de responsabilidade civil pela cessação antecipada do contrato pela parte cumpridora<sup>498</sup>.

### **6.2.3. Enforcement**

Prevêm-se dois mecanismos de *enforcement*: a criação de autoridades de supervisão (*public enforcement*) e a responsabilidade civil (*private enforcement*).

Caberá aos Estados-membros a designação de autoridades de supervisão, artigos 17.º e 18.º, de natureza pública e independentes, dotadas de importantes poderes, como a possibilidade de pedirem informações e investigarem possíveis incumprimentos das obrigações devidas. Caso identifiquem alguma violação, deverão conceder às empresas um prazo razoável para a adoção de medidas corretivas, artigo 18.º, n.º 4. Podem ainda, ordenar a cessação da infração, a abstenção de conduta, a reparação proporcionada à infração e necessária para lhe pôr termo, aplicar sanções e adotar medidas provisórias em caso de urgência, atendendo aos possíveis danos<sup>499</sup>.

---

<sup>496</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp.1126-1127.

<sup>497</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1128.

<sup>498</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp. 1128-1129.

<sup>499</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 31.

Para além disto, o incumprimento das obrigações pode levar à necessidade de reparar danos (*private enforcement*). Este relaciona-se com o incumprimento dos artigos 7.º e 8.º, ou seja, com o facto de não se ter verificado uma prevenção dos efeitos negativos potenciais e com o facto de não se atenuarem ou fazerem cessar os efeitos negativos reais<sup>500</sup>. No texto aprovado pelo Parlamento, a responsabilidade civil deixa de estar restrita ao incumprimento das obrigações que resultam dos artigos 7.º e 8.º, passando a abranger todas as obrigações que resultam da Diretiva<sup>501</sup>.

#### 6.2.4. A Responsabilidade Civil

Da Diretiva resultam obrigações em sentido técnico-jurídico, com a natureza de obrigação de meio, que pode legitimar uma pretensão indemnizatória<sup>502</sup>. A eventual responsabilidade civil das empresas ultrapassa a conhecida responsabilidade social da empresa, traduzindo uma nova responsabilidade jurídica delitual ou aquiliana, e subjetiva, tendo de estar em causa uma omissão censurável.

O artigo 22.º da Diretiva foi substancialmente alterado pelo Conselho<sup>503</sup>, de forma a assegurar-se a devida clareza e segurança jurídica<sup>504</sup>. Deste modo, a constituição da obrigação de indemnizar depende da verificação de: “um dano causado a uma pessoa singular ou coletiva”, “a violação de um dever”, “o nexó de causalidade entre o dano e a violação do dever” e um “incumprimento (com dolo ou negligência)”<sup>505</sup>.

Acresce que, quanto à reparação integral, não pode haver uma reparação excessiva, nomeadamente, através de indemnizações punitivas ou múltiplas. Finalmente, pode haver

---

<sup>500</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 41, entre outras medidas, destacamos, a elaboração e aplicação de um plano de ação, obtenção de garantias contratuais junto dos parceiros, de forma a comprometerem-se com o plano de ação ou código de conduta. Em último caso, poderão as empresas abster-se de estabelecer novas relações com aquele parceiro ou, eventualmente, suspender ou pôr termo, de forma definitiva, àquela relação.

<sup>501</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 42-43.

<sup>502</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial, ...*, p. 2002.

<sup>503</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 43 e nt n.º 87, o texto aprovado pelo Parlamento é substancialmente diferente, caminhando no sentido de reforçar “os mecanismos de responsabilização das empresas relativamente ao originariamente previsto no texto da Comissão e de uma forma distinta do previsto no texto do Conselho”, prevendo-se, entre outras alterações, a possibilidade da responsabilidade resultar não só do incumprimento dos artigos 7.º e 8.º, mas de qualquer obrigação prevista na Diretiva. Há ainda a introdução de novas disposições de carácter processual, no artigo 22.º, n.º 2-A, estando previsto o prazo mínimo de prescrição das ações de indemnização de 10 anos e tenta assegurar-se que as despesas processuais não são excessivamente onerosas.

<sup>504</sup> Como se vê em [pdf \(europa.eu\)](#), Ponto E, n.º 27.

<sup>505</sup> Como se vê em [pdf \(europa.eu\)](#), Ponto E, n.º 27.

responsabilidade solidária, caso exista uma pluralidade de responsáveis (empresa visada e filial ou parceiro empresarial).

No geral, no que toca à responsabilidade civil pelo incumprimento do dever de diligência, o objetivo é criar um regime de responsabilidade especial autónomo, que irá conviver, e não substituir ou servir de duplicado, com o regime de responsabilidade de cada Estado-membro<sup>506</sup>. Não é certo que tal venha a verificar-se atendendo à forma como a norma está construída<sup>507</sup>.

Uma dúvida que surge quanto à responsabilidade relaciona-se com o facto de saber como se procede à responsabilização e reparação, de danos que decorrem de efeitos negativos potenciais, pois, não existem danos atuais para ressarcir. JORGE COUTINHO DE ABREU entende que “os danos decorrentes de efeitos negativos potenciais são, parece, os prejuízos futuros, os danos ainda não presentes mas previsivelmente verificáveis em momento posterior”, concluindo que, por este dano futuro “poderá a empresa ser já condenada em indemnização provisória (incluindo reparação natural)<sup>508</sup>. MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS considera que a Diretiva introduz um novo fundamento de responsabilidade civil e que abre as portas à “reparação de danos com escopo preventivo, como é conhecida no direito do ambiente”<sup>509</sup>.

CATARINA SERRA ressalva que está prevista tanto a possibilidade de se proceder à reconstituição natural como a indemnização por equivalente (financeira), não se prevendo uma clara separação entre vias<sup>510</sup>, ficando a ideia de que não está em causa uma responsabilidade administrativa, mas uma responsabilidade de natureza civil.

Este regime de responsabilidade não prescinde do dano, como se vê pelos artigos 8.º, n.º 3, g) e 22.º, apontando, ambos, para a ideia de que só há lugar a responsabilidade quando os danos se materializam/são atuais<sup>511</sup>. Desta forma, pode haver ilicitude por

---

<sup>506</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 45.

<sup>507</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 45.

<sup>508</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Dever de Diligência ...*, p. 19.

<sup>509</sup> MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, *Proposta de Diretiva ...*, p. 51. Convoca o Direito do ambiente, nomeadamente, a Lei n.º 19/2014 de 14 de Abril, que obriga todo aquele que, com dolo ou negligência, provoque ameaças ou danos ao ambiente, a restaurar o estado do ambiente, de forma a que fique tal como estava antes da ocorrência do facto danoso. Para CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 46, é oportuno. Para mais desenvolvimentos deve ler-se o texto das mencionadas autoras CATARINA SERRA e MARIA INÊS OLIVEIRA MARTINS.

<sup>510</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 47-49. Ao contrário da Lei n.º 147/2008, de 29 de julho, que cria o regime da responsabilidade ambiental, separando a responsabilidade civil (que visa indemnizar os lesados) e a responsabilidade administrativa (que visa reparar os danos causados ao ambiente).

<sup>511</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 49.

violação do dever de prevenção, através da criação do risco ou perigo de dano, que pode originar responsabilidade civil, mas apenas quando ocorrer o dano<sup>512</sup>.

Finalmente, sendo preciso preencher todos os requisitos da responsabilidade civil por facto ilícito, resta a dúvida de saber a quem cabe provar a verificação dos requisitos e quem tem legitimidade para propor a ação de responsabilidade. O Considerando 58 deixa claro que, em ambos os casos, estas questões serão decididas pelo direito nacional.

No caso português, dita a regra do artigo 342.º CC que cabe ao lesado a prova dos requisitos, podendo existir certos casos que levem à inversão do ónus da prova. Esta regra é um dos maiores entraves à efetiva reparação, sendo certo que a informação essencial para a prova está muitas vezes, e apenas, na disponibilidade das empresas, muitas vezes com atividade transfronteiriça, não estando prevista na Diretiva a obrigação de divulgação de informação específica<sup>513</sup>.

CATARINA SERRA avança com a hipótese de estar em causa um caso de responsabilidade civil por violação de uma norma de proteção uma vez que são feitas várias referências “individualizadoras”, no artigo 22.º da Diretiva, nomeadamente, a “pessoa singular ou coletiva<sup>514</sup>”, enquanto titulares do direito à reparação. A admitir tal hipótese, poderia ser mais fácil proceder-se à responsabilização, pois, tem se entendido que uma vez verificada a violação da disposição de proteção, presume-se a culpa e, quando se verificam danos que a norma visa proteger, deve presumir-se o nexo de causalidade ou a inversão do ónus da prova, ou seja, seria e empresa a ter de provar que não há causalidade<sup>515</sup>. A maioria dos danos, quando pensamos na Diretiva, afetarão bens de personalidade, que se enquadram na primeira modalidade de ilicitude (violação de direitos de outrem), ficando a reparação a coberto da tutela do direito geral de personalidade. A questão das normas de proteção seria interessante para a reparação dos

---

<sup>512</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 49-50. Os lesados têm de provar que a violação do dever de diligência pelas sociedades comerciais é causa adequada da criação de efeitos negativos potenciais e ainda, que estes efeitos se materializaram numa efetiva lesão dos seus direitos ou interesses juridicamente protegidos. A causalidade fundamentadora corresponde ao nexo entre conduta do agente e criação de perigo de dano e a causalidade preenchedora corresponde ao nexo entre a conduta do agente e dano efetivamente sofrido.

<sup>513</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 51.

<sup>514</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 56, sublinha que as violações aos direitos humanos e ambientais podem gerar lesões a interesses difusos. Esta hipótese parece ser admitida quando se faz referência aos danos causados à comunidade. A dificuldade passa por saber que danos estão em causa – o que é praticamente impossível de determinar. Assim, há uma vocação para a reparação de danos individuais.

<sup>515</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 52-53, citando JORGE SINDE MONTEIRO, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, pp. 612-613.

danos puramente patrimoniais. É, contudo, duvidoso que se verifique a precisão necessária na Diretiva para ser considerada uma norma de proteção, não bastando estar em causa a proteção “da coletividade em geral”, antes visando proteger uma pessoa ou grupo restrito<sup>516</sup>.

O problema crucial é, pois, saber que normas devem ser consideradas de proteção. Em primeiro lugar, consideram-se normas de proteção aquelas que visam proteger não só os interesses da generalidade, mas os interesses de um particular ou de um grupo<sup>517</sup>. O fim da norma é identificável através da “consideração da vontade dos seus autores ou pelo seu conteúdo”, sendo esta última hipótese defendida por ADELAIDE MENEZES LEITÃO<sup>518</sup>. Segundo a doutrina do fim da proteção da norma, se estivermos perante uma norma de proteção, teremos de verificar se o dano sofrido é do “tipo daquele para cuja prevenção surgiu a norma violada”<sup>519</sup>. Assim, sintetizando, pode mencionar-se que: 1) a infração de uma norma jurídica só levará a indemnização quando tiver em vista a proteção de um círculo de pessoas do qual faz parte o lesado (área de proteção pessoal); 2) o prejuízo se enquadrar no tipo que a norma de proteção visa impedir (área de proteção objetiva); 3) o prejuízo é causado pela forma a que a norma se quer opor (área de proteção pelo modo de lesão)<sup>520521</sup>.

---

<sup>516</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 52-53. A falta de precisão é das maiores críticas apontadas à Diretiva. Desde logo a definição de efeito negativo ou o que deve ser considerado grave, sendo difícil precisar quais os efeitos que devem ser prevenidos ou cessados.

<sup>517</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, Dissertação de Doutoramento, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, 2007, pp. 540-541. Ou dito de outra forma, é necessário que estas normas visem “não apenas a generalidade das pessoas, mas que sirva os interesses individuais pelos menos reflexamente”. A proteção individual não tem de ser o “único escopo da norma”, verificando-se que normas que servem interesses da generalidade das pessoas, paralelamente, podem prosseguir interesses individuais. “Este tipo de proteção dependerá do facto da norma ter como finalidade uma proteção individual no contexto da função que lhe é atribuída pelo sistema em que se encontra inserida”. Ainda assim, terá de se identificar a finalidade de proteção individual (que pode ser colocada no âmbito de “proteção pessoal”, “proteção de interesses” ou “tipo de lesão”), sob pena de se recusar a indemnização.

<sup>518</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção...*, p. 541, a interpretação subjetiva da norma depende da análise dos trabalhos preparatórios, muitas vezes omissos; a procura da vontade do legislador implica, muitas vezes, “*looking for what is not there*”.

<sup>519</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção...*, pp. 540-541.

<sup>520</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção...*, p. 541.

<sup>521</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Normas de Proteção...*, pp. 540-541, alguns autores salientam que estão em causa disposições de “ordem ou proibição”, não se incluindo disposições sobre “efeitos jurídicos ou definições legais”. Ainda assim, é necessário atender às normas sancionatórias, nomeadamente, as normas de conduta não escritas, do código penal, ou de legislação contra-ordenacional. Mencionam ainda o critério da determinação, não sendo este aplicado integralmente a normas que dizem respeito a ofensas à integridade física ou saúde, mas aplica-se às normas que protegem interesses puramente patrimoniais. No futuro, este critério não será uma principal exigência das normas de proteção. Destacam, igualmente o “caráter imediato e a «finalidade de ressarcimento de danos»”, muitas vezes exigido pela jurisprudência, que entende que as normas deveriam conter uma referência expressa ao “facto de servirem de forma direta

Cabe sublinhar que, pelo que consta do artigo 22.º, 2.º parágrafo, a empresa não é responsabilizada pelos danos causados unicamente pelos seus parceiros empresariais, diretos ou indiretos, a montante ou jusante, não estando prevista a responsabilidade objetiva ou pelo facto de outrem<sup>522</sup>. Contudo, se os danos forem causados apenas pela filial, a situação não é salvaguardada pela Diretiva, pelo que poderão ser as empresas responsabilizadas, o que poderá ter como justificação o facto de que quando a empresa-mãe e filiais são sujeitas à Diretiva, a primeira pode cumprir certas obrigações em matéria de diligência ao nível de grupo, e por conseguinte, em nome da filial. Como resulta do artigo 4.º-A.

É importante notar que consta do Considerando 57 a possibilidade do comportamento lícito alternativo, como causa para excluir a verificação do nexo de causalidade entre o facto e o dano. Ou seja, a empresa não será responsabilizada, pois, (numa situação hipotética) mesmo que tivesse atuado licitamente, isto é, em conformidade com o Direito, o dano ia verificar-se. Contudo, não há no articulado nada nesse sentido. Apesar disso, a exceção, que é um afloramento das regras de responsabilidade civil, é interessante para os casos dos danos causados apenas pelas filiais. Pode a empresa-mãe demonstrar que os danos sempre ocorreriam, mesmo que tivesse cumprido devidamente o dever de diligência, evitando a sua responsabilização<sup>523</sup>.

No n.º 3, vemos que a responsabilidade da empresa, não prejudica a responsabilidade das suas filiais ou de parceiros empresariais envolvidos na cadeia de valor. Havendo vários responsáveis, haverá aplicação do regime de solidariedade<sup>524</sup>.

No n.º 4, dispõe-se que a matéria da Diretiva quanto à responsabilidade, não prejudica as regras dos Estados-membros quanto à responsabilidade civil relacionada com efeitos

---

e imediata a proteção dos lesados”. Finalmente, o regime de responsabilidade teria de ser suportável à luz do sistema global de responsabilidade civil. Seria relevante verificar se o lesado está suficientemente protegido por outras formas.

<sup>522</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 55.

<sup>523</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 55. Quanto a este aspeto: MARIA INÊS DE OLIVEIRA MARTINS, *Proposta de Diretiva...*, pp. 78 e ss., sublinha que o problema em questão se prende com a definição do escopo de proteção na norma, dessa forma, se uma conduta visa a prevenção de um certo tipo de dano, não sendo tal conduta capaz de alcançar esse propósito, então, não pode o sujeito ser responsabilizado pelo dano. O que importa é que se prove que o dano “teria com certeza lugar, mesmo que o dever tivesse sido cumprido – ou de que estava na discricionariedade do lesante causá-lo licitamente.”. A hipótese do comportamento lícito alternativo não pode ser invocada quando a conduta é o meio para alcançar o fim (evitar o dano) ou quando tem valor em si mesma (exemplificando com “os meios de esclarecimento ou de intervenção em processos decisórios”, como os deveres de informação ou audição de interessados).

<sup>524</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 56.

negativos no ambiente ou direitos humanos, podendo inclusivamente, estes abranger situações não previstas pela Diretiva ou uma responsabilidade mais estrita, ou seja, os Estados podem impor sistemas de responsabilidade mais rigorosos<sup>525</sup>.

Finalmente, do n.º 5, vemos que esta é uma norma de aplicação “necessária e imediata”<sup>526</sup>, ou seja, é imperativa.

### **6.2.5. A supressão da responsabilidade civil dos Membros da Administração**

Uma questão controversa diz respeito aos deveres de diligência dos administradores e à respetiva responsabilidade. A Proposta da Comissão permitia responsabilizar diretamente os membros da administração, contudo, os artigos 25.º e 26.º da Proposta foram suprimidos pelo Conselho<sup>527</sup>.

Estes artigos previam um dever de diligência dos administradores, vinculando-os diretamente ao cumprimento das obrigações específicas da empresa sobre direitos humanos e ambiente e responsabilizando-os pessoalmente em caso de não aplicação ou supervisão<sup>528</sup>.

Para ANA FILIPA ANTUNES trata-se de um retrocesso face à Proposta original<sup>529</sup>. Apesar disso, o artigo 15.º, n.º 1 alínea g) da Diretiva, na versão do Parlamento, faz referência ao “papel dos órgãos de administração, de gestão e de supervisão no respeitante às questões climáticas”; já no n.º 3.º do mesmo artigo sobressai o papel dos Estados-

---

<sup>525</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 56 e Considerando 59-A. Há o intuito de promover a máxima responsabilização.

<sup>526</sup> RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 114.

<sup>527</sup> Em causa estavam preocupações dos Estados, que consideravam que estava em causa, quanto ao artigo 25.º, uma intromissão “inadequada nas disposições nacionais”, pondo em causa o dever dos administradores agirem no melhor interesse da sociedade; quanto ao artigo 26.º “foi suprimido e os seus principais elementos foram transferidos para a disposição relativa à integração do dever de diligência nas políticas e nos sistemas de gestão dos riscos da empresa (artigo 5.º, n.º 3), tendo em conta a variedade dos sistemas de governação de empresas e a liberdade destas para regularem as suas questões internas”, veja-se [pdf \(europa.eu\)](http://europa.eu), Ponto F, n.º 30. O texto aprovado pelo Parlamento mantém o artigo 25.º, exigindo-se que os administradores tenham em conta as consequências das suas ações para a sustentabilidade, devendo articular-se com o artigo 15.º, n.º 3 do texto do Parlamento. O artigo 26.º permanece ausente.

<sup>528</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 59.

<sup>529</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, p. 1476 e ss. Por seu lado, RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, pp. 121-122 sublinha que a criação de um dever de diligência que vai para além da atividade da sociedade de onde é administrador, englobando as filiais e outras empresas com quem tem relações empresariais, leva a uma expansão dos deveres e responsabilidades. É mais difícil pôr em prática o dever. Está em causa, muitas vezes, uma abrangência internacional, pois as cadeias de valor vão estendem-se por vários países. Reforça também que não é uma novidade, dando como exemplo o artigo 504.º CSC.

Membros, que devem assegurar que os administradores são responsabilizados pela supervisão do cumprimento das obrigações previstas<sup>530</sup>.

A eliminação dos mencionados artigos não prejudica a aplicação dos preceitos legais de cada Estado-Membro, sobre os deveres dos administradores e responsabilidade civil pelo que, não parece prejudicada a possibilidade da mesma ocorrer<sup>531</sup>. No caso português, são relevantes os artigos 64.º e 72.º do CSC, sendo o primeiro suficiente para vincular os administradores ao respeito pela futura Diretiva sobre o dever de diligência em matéria de sustentabilidade<sup>532</sup>. Da mesma forma, não fica posto em causa o juízo relativo à existência de um nexo entre o dever de diligência empresarial e o dever de diligência dos administradores relativamente à empresa, atendendo ao previsto pelo Direito nacional<sup>533</sup>.

Assim, caso se prove que: por um lado, o administrador, na sua decisão de gestão, “não ponderou, como se impunha, em termos de adequada razoabilidade, os impactos previsíveis, a curto, médio e longo prazo, da atividade empresarial e a suscetibilidade de ingerência prejudicial nos direitos humanos, nas comunidades locais e no ambiente”; que houve a produção de danos indemnizáveis; e, finalmente, que estão verificados os restantes pressupostos da responsabilidade civil, sendo especialmente relevante o nexo de causalidade, então, pode ponderar-se um pedido indemnizatório contra os administradores da sociedade em causa, com fundamento na violação dos deveres fundamentais dos administradores<sup>534</sup>.

No que diz respeito às “parcerias comerciais” e às “decisões de investimento”, como salienta ANA FILIPA ANTUNES, tem de ser feita uma avaliação, não apenas à luz do critério da racionalidade económica, mas atendendo também ao impacto, previsível ou real, que tais medidas terão nos direitos humanos e ambiente. Assim, o que se evidencia é que, se em concreto, existirem decisões “racionalmente mais sustentáveis”, isto é, opções que neutralizam ou diminuem os efeitos negativos sobre os direitos humanos ou ambiente, nestes casos, teremos um dever acrescido de fundamentar a opção prosseguida. O dever de diligência das empresas fundamenta a abstenção de condutas ou deveres positivos de atuação<sup>535</sup>. No fundo, procura-se que, no futuro, a racionalidade de uma

---

<sup>530</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, p. 1476 e Ana Filipa Antunes, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, pp. 1118-1119.

<sup>531</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial...*, p. 2015.

<sup>532</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, pp. 1476-1477.

<sup>533</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial...*, p. 2015.

<sup>534</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, p. 1477.

<sup>535</sup>ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, sustentabilidade empresarial ...*, p. 1118.

decisão empresarial, seja aferida à luz de critérios tradicionais, “a racionalidade económica” que, entre outros, tem em conta a expectativa de lucro; e atendendo aos parâmetros ESG, sendo feita uma ponderação dos diferentes interesses em jogo, nomeadamente, de *shareholders* e outras partes interessadas, potencialmente afetadas – os *stakeholders*, e antecipando-se os efeitos estimados ou previsíveis, nos direitos humanos, no ambiente, nas comunidades locais<sup>536</sup>. Há, pois, um novo e mais exigente escrutínio pelo qual as decisões empresariais terão de passar<sup>537</sup>.

A não demonstração da racionalidade empresarial, nos moldes previamente enunciados, pode fundamentar uma pretensão indemnizatória diretamente sobre os administradores da empresa, no caso de se provar a violação do dever fundamental e a existência de danos indemnizáveis<sup>538</sup>. ANA FILIPA ANTUNES considera que a responsabilização direta dos administradores por desrespeito do dever de diligência será um desafio futuro importante, que pode originar um novo contencioso<sup>539</sup>, que será fundado na prática de factos contrários aos direitos humanos, ambiente e boa governação<sup>540</sup>.

Conclui ainda que o dever de diligência tem um duplo alcance. Por um lado, procedimental, levando à criação e implementação de procedimentos; por outro lado, exige que as decisões empresariais sejam racionais, ou seja, materialmente sustentadas, tendo em conta inúmeros sujeitos com diferentes interesses, dando preferência à opção mais adequada, em cada situação<sup>541</sup>.

#### **6.2.6. Críticas**

Apesar dos méritos e melhorias que a Diretiva trará, nestas matérias, cabe sublinhar algumas limitações. Já salientámos que a implementação de medidas e deveres ao longo de toda a cadeia de valor é algo complexo, para além dos custos que tal intervenção acarreta.

Estão na equação dois grandes propósitos: por um lado, obrigar as sociedades a adotarem melhores práticas, o que implica alguma flexibilidade e, por outro lado, a

---

<sup>536</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial ...*, p. 2015.

<sup>537</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial ...*, p. 2017.

<sup>538</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial ...*, p. 2019.

<sup>539</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *A Proposta de Diretiva ...*, p. 1478.

<sup>540</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial ...*, p. 2002.

<sup>541</sup> ANA FILIPA ANTUNES, *ESG, racionalidade empresarial ...*, p. 2020.

responsabilização dessas mesmas sociedades comerciais em caso de incumprimento, o que implica previsibilidade, certeza e segurança. O que parece paradoxal<sup>542</sup>. O artigo 22.º é alvo de várias críticas, nomeadamente, pelo facto do n.º 2 dar espaço à desresponsabilização face às atividades de parceiros indiretos, dando-se realce às garantias contratuais, onde as empresas que fazem parte da cadeia de valor assumem que se comprometem com o cumprimento dos códigos de conduta e com planos preventivos e corretivos. CATARINA SERRA entende que o ideal seria “construir um sistema em que as empresas fossem simultaneamente persuadidas da desejabilidade das condutas e dissuadidas de se desviarem delas, o que implica, simultaneamente, uma certa firmeza (monitorização, comunicação, instrumentos de alerta, fiscalização, prestação de contas, responsabilização e sanções pecuniárias) e uma certa flexibilidade (aconselhamento e assistência e admissibilidade de condutas alternativas do tipo *comply or explain*<sup>543</sup>)”<sup>544</sup>.

---

<sup>542</sup> RUI PEREIRA DIAS, *CSDD ...*, p. 123. No mesmo sentido, CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 18, mencionando que estão em causa o dever de prevenção e o dever de reparação.

<sup>543</sup> CATARINA SERRA, *Entre ...*, p. 256, explica que este princípio é muito importante no âmbito da *corporate governance*, permitindo maior flexibilidade aquando da definição dos quadros legais, evitando desta forma, normas demasiadamente detalhadas. O que está em causa é o dever de divulgação contínua de informação sobre o cumprimento de determinadas normas ou a justificação das situações de incumprimento.

<sup>544</sup> CATARINA SERRA, *Empresas ...*, p. 41. No mesmo sentido, PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 4, “*the proposal is a standard, backward-looking set of provisions for imposing liability on companies, not a blue-print for cooperative efforts to end abuses in the future. In the most difficult cases where it is most desirable to alter behaviour, exit is what the Commission’s proposal is likely to induce, with uncertain or no benefits for the victims of the abuses*”. CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 61-63, destaca, na nt n.º 132 a declaração da Alemanha “há que criar um incentivo adicional com vista à aplicação das disposições da diretiva. Para o efeito, a limitação da responsabilidade nos casos de negligência ligeira no cumprimento de iniciativas voluntárias setoriais ou na utilização de certificações qualificadas é indispensável. Tal constitui um incentivo positivo para a aplicação das obrigações em matéria de dever de diligência e um reconhecimento dos esforços das empresas nesse sentido...”. Seguidamente, sublinha ainda outras críticas avançadas pela doutrina a propósito da responsabilidade prevista na Diretiva. Em primeiro lugar, a Diretiva tenta converter direito internacional (Tratados) em direito nacional, impondo às empresas particulares o compromisso com um conjunto de obrigações presentes em Tratados, para as quais remete no Anexo I. Ora, a lei nacional deve ser formulada de forma mais precisa e clara, até atendendo às consequências que podem advir (responsabilidade civil), o que até agora não se verifica. Por outro lado, o foco da Diretiva é na cadeia de valor, deixando de parte obrigações baseadas no risco e incentivos que melhorem a relação entre as partes comerciais, o que pode levar a que as empresas se limitem a fazer *box-ticking* para evitar a responsabilidade. Alguns autores (KLAUS HOPT) receiam que a diretiva leve as empresas a enfrentarem anos de litigância, infundada, e que no pior cenário podem aparecer “oportunistas do ESG”, correspondendo a responsabilidade civil a um grande esforço por parte das empresas. Conclui, pois, que este é um assunto para “legislaturas democraticamente eleitas” e, não para procedimentos privados. Finalmente, ALESSIO PACCES entende que as regras de responsabilidade civil da Diretiva não chegam para fazer com que as empresas internalizem as externalidades negativas, existindo formas de fuga, nomeadamente pela não verificação da causalidade. Outros autores, sublinham que a remissão para os Estados-membros leva à não harmonização.

Assim, deparamo-nos com um sistema de responsabilidade que ficam aquém do esperado<sup>545</sup>.

Por outro lado, coloca, aparentemente<sup>546</sup>, as sociedades comerciais europeias em desvantagem face às restantes sociedades que não estão sujeitas a medidas semelhantes, podendo até gerar dificuldade ao nível da angariação de fornecedores e outros sujeitos com quem manter relações comerciais, especialmente de certas regiões e países em desenvolvimento, com menores preocupações nestas matérias, que não querem ou não conseguem ficar sujeitos a tais regras<sup>547</sup>. Ademais, nestas matérias existem variações, pelo que, o que é considerado como uma violação na União Europeia, pode não o ser num país fora da União Europeia. Assim, a implementação uniforme de regras, em matéria de direitos humanos e ambiente, com implicações éticas, sociais e jurídicas, simplesmente pelo critério de volume de negócios pode não ser a melhor opção<sup>548</sup>.

Pode acontecer que o Estado de acolhimento de operações de uma multinacional seja cúmplice de abusos em matéria de direitos humanos ou proteção ambiental. PAUL DAVIES entende que a pergunta fundamental a que devemos dar resposta passa por saber o que é apropriado pedir às empresas para fazerem em resposta a estas situações<sup>549</sup>. Por um lado, não podem ignorar os abusos que resultam da ação ou inação do Estado de acolhimento. Por outro lado, também não é provável que as empresas tenham a capacidade ou legitimidade para promover ou exigir as mudanças políticas e sociais necessárias, tendo em conta que é um comportamento enraizado no Estado de acolhimento. A influência das empresas sobre o Estado de acolhimento acontecerá em casos raros, mas, regra geral, o que se verificará é que uma outra empresa, com uma

---

<sup>545</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 65, outras opções seriam o estabelecimento de uma responsabilidade objetiva, presunções de culpa ou de causalidade.

<sup>546</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *A procura de ética ...*, p. 280, entende que esta desvantagem é só aparente por 2 motivos. O primeiro relaciona-se com o facto de estarem em causa melhorias a nível ambiental e social, o que, só por si, já seria recompensa significativa, e motivo suficiente para a criação do dever legal. Em segundo lugar, porque as sociedades têm de se adaptar e evoluir, pois, o futuro não será auspicioso para as empresas que desejam ter lucros a todo o custo, que são poluentes e exploram pessoas. Como vimos, o movimento vai no sentido contrário, pelo que serão as sociedades sustentáveis a prosperar. Ora, é certo que para isso acontecer temos de potenciar iguais circunstâncias no mercado – o que implica notar que pequenas e médias empresas (essenciais nas cadeias de abastecimento) não têm as mesmas capacidades que uma grande empresa multinacional. Por outro lado, tem de se facilitar a “imposição de valores e responsabilidade social *upstream e downstream* (na nt 465, sublinhámos o que inclui a cadeia de valor)

<sup>547</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *A procura de ética ...*, p. 278. No mesmo sentido, CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, pp. 60-61, salientando que a tentativa “globalizante”, no que diz respeito à aplicabilidade de se compreende pois, uma adoção mais fragmentada ou apenas numa certa região, não teria os devidos resultados e penalizaria as empresas e economias cumpridoras deste dever de diligência.

<sup>548</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 61.

<sup>549</sup> PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 4.

diferente visão em relação a direitos humanos e ambientais, estará disposta a substituir a empresa anterior.

Ora, a empresa fica confrontada com a possibilidade de sair da relação comercial ou permanecer e exercer voz, ou seja, tentar mudar os comportamentos, com as limitações que já vimos. Não é clara qual será a análise dos órgãos de supervisão e dos tribunais dos Estados nestas situações<sup>550</sup>. O artigo 8.º da Proposta tem uma linguagem geral, podendo ajudar as empresas a justificar a extensão, limitada, da sua reação, sendo a empresa obrigada, apenas, a tomar as “medidas adequadas” para pôr termo aos impactos negativos ou a adotar as medidas que atenuem esses impactos, na medida em que sejam proporcionais à contribuição para o impacto negativo. Não obstante, é fácil perceber que, mesmo que a empresa seja bem-sucedida nos litígios de que vier a ser parte, as suas ações podem levar a prejuízos para a sua reputação e descida da classificação ESG<sup>551</sup>.

Na opinião do autor, para que a saída seja verdadeiramente vista como um último recurso<sup>552</sup>, têm de existir incentivos ao exercício do direito de voz, que resulta de uma cooperação entre a empresa, o Estado, as comunidades locais. As empresas que cooperam devem ser beneficiadas, obtendo maior proteção nos litígios e ações de supervisão, o que não está previsto na Diretiva. Assim, em vez de se promover a cooperação e a alteração de comportamentos, a Proposta favorece a saída das empresas, com benefícios, provavelmente, inexistentes para a causa ambiental e direitos humanos<sup>553</sup>.

Alguns autores questionam se não se devia tentar um caminho mais simples, nomeadamente a introdução de tributação que favorece práticas ambientalmente sustentáveis, o que, todavia, podia esbarrar nas limitações eurocomunitárias e seria uma resposta parcial, deixando de fora os direitos humanos. Em todo o caso, a aprovação da Diretiva corresponderá a um avanço, sujeitando as empresas a obrigações que ultrapassam a esfera direta da sua atuação. Com algumas correções, nomeadamente à imprecisão e indeterminação de conceitos e obrigações, podemos estar perante um passo “histórico”<sup>554</sup>.

---

<sup>550</sup> PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 4.

<sup>551</sup> PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 4.

<sup>552</sup> Como resulta dos Considerandos 32, 36 e 41 da Proposta de Diretiva.

<sup>553</sup> PAUL DAVIES, *Ending Human Rights ...*, p. 5.

<sup>554</sup> CATARINA SERRA, *O novo dever ...*, p. 67.

## **7. A Responsabilidade civil dos Administradores, à luz do direito nacional**

### **7.1. Considerações gerais sobre a responsabilidade civil dos administradores**

A responsabilidade civil dos administradores, que favorece uma atuação “escrupulosa e eficiente”<sup>555</sup> destes, no âmbito das sociedades comerciais é regulada nos artigos 71.º a 79.º do CSC, sendo que se divide em: responsabilidade para com a sociedade, artigos 72.º a 77.º CSC; para com os credores, artigo 78.º CSC, para com os sócios e terceiros, artigo 79.º CSC. Em todos estes casos, têm de estar cumpridos os pressupostos gerais da responsabilidade civil por factos ilícitos: a ilicitude; culpa; dano e nexo de causalidade.

Trata-se de uma “responsabilidade orgânico-funcional”, que decorre do incumprimento de deveres, no “exercício e por causa do exercício das funções e competências do administrador”<sup>556</sup>.

Existem dois modelos fundamentais de responsabilidade dos administradores no âmbito das sociedades comerciais, a saber, o modelo francês - modelo processual, e o modelo alemão - modelo substantivo. Estes modelos tiveram uma grande influência no sistema híbrido do ordenamento jurídico português, como salienta Menezes Cordeiro<sup>557</sup>. Assim, temos uma parte substancial, onde se definem os deveres legais dos administradores no exercício das suas funções, tendo ainda de se verificar o preenchimento dos pressupostos para que o administrador seja responsável, por outro lado, para promover a efetivação desta responsabilidade, existem alguns artigos sobre a possibilidade de proposição de ações de responsabilidade, artigo 75.º a 77.º e 78.º, n.º 2 CSC.

### **7.2. Responsabilidade para com a sociedade: Pressupostos**

Quanto à ilicitude, o artigo 72.º CSC responsabiliza os administradores pelos atos – ações ou omissões-, praticadas com a preterição de “deveres legais ou contratuais”<sup>558</sup>.

---

<sup>555</sup>RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 765. JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 144, sublinha que o instituto da responsabilidade civil dos administradores é um importante mecanismo de controlo, dada a possibilidade de estes administrarem em proveito próprio.

<sup>556</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 765.

<sup>557</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, pp. 349-350.

<sup>558</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72.º ...*, pp. 898-899, esclarece que existem: a) deveres legais específicos – “que resultam imediata e especificadamente da lei”, como o artigo 6.º, n.º 4, 35.º 65.º CSC e, fora do CSC, por exemplo, o dever de o administrador requerer a declaração de insolvência da sociedade em certas circunstâncias, artigo 18.º e 19.º CIRE; b) deveres legais gerais – “que se apresentam de modo mais indeterminado, muitas vezes através de cláusulas gerais, como os deveres de cuidado e lealdade, artigo 64.º do CSC. Os deveres contratuais compreendem os deveres estatutários, sendo que a referência aos mesmos não era necessária pois, o artigo 406.º CC já consagra a

Qual é a relevância do incumprimento dos deveres previstos no artigo 64.º CSC?

O artigo 64.º CSC contém os “critérios gerais de ação” dos administradores, sendo uma disposição central no âmbito da responsabilidade civil dos administradores, na medida em que contém os deveres-quadro – sendo fonte da conduta exigível aos administradores<sup>559</sup>.

Há, no entender de COUTINHO de ABREU, uma dupla função do artigo 64.º CSC – 1) “concretização da ilicitude de comportamentos”, devido à indicação de deveres objetivos de conduta e 2) “imputabilidade a título de culpa do ato ilícito do agente”<sup>560</sup>. Lembra assim que são pressupostos diferentes, mas complementares na averiguação da conduta do administrador. Para COUTINHO de ABREU o artigo 64.º CSC é fundamento autónomo de responsabilidade<sup>561</sup>.

Para ADELAIDE MENEZES LEITÃO e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO são normas de conduta. Systematicamente, o artigo 64.º CSC está desligado das normas relativas à responsabilidade dos administradores. Para ADELAIDE MENEZES LEITÃO, a análise da responsabilidade civil dos administradores não é possível sem a devida conjugação com o artigo 64.º CSC, onde estão consagrados os deveres fundamentais dos administradores. Afirmar que o artigo 64.º CSC é uma disposição incompleta, pois não contempla nenhuma sanção na própria disposição, contudo, se conjugada com os artigos 71.º e ss. do CSC, vemos que existe uma sanção. Afirmar que é através do artigo 64.º do CSC que se faz um recorte da ilicitude devido à “formulação normativa da densificação dos deveres que caracterizam a situação jurídica do administrador”<sup>562</sup>. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO entende que o artigo 64.º CSC impõe normas de conduta incompletas de onde nascem deveres incompletos a cargo do administrador – que só por si não são violáveis, e por

---

força vinculativa dos contratos. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 14, reforça que o elenco de deveres não pode ser fechado dada a diversificação de funções desempenhadas. Quanto à questão dos deveres específicos, suscetíveis de gerar responsabilidade, quando violados, ver também ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 887. JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil ...*, p. 287, destaca que existem, atualmente, alguns deveres específicos que os administradores não podem ignorar: 1) implementação de políticas específicas relacionadas com a segurança dos trabalhadores, parceiros comerciais, clientes, mitigando, ao mesmo tempo, o impacto económico na sociedade; 2) identificação e gestão de riscos para a operação da sociedade; 3) implementação de planos que permitam a continuidade da atividade – trabalho remoto, cadeias de fornecimento, fontes de financiamento, controlo interno e externo, entre outros.

<sup>559</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 796.

<sup>560</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 797.

<sup>561</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, p. 796.

<sup>562</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de proteção*, Revista de Direito das Sociedades I, 2009, pp. 647-679, pp. 660 e ss.

isso, a violação implica o apelo a outras normas – isto é, será preciso um processo de concretização, adequado e complexo, caso a caso - para efeitos de responsabilidade civil<sup>563</sup>.

Relativamente à culpa salienta-se que a que a mesma se presume<sup>564</sup>. A conduta de um sujeito é censurável pelo direito quando o administrador podia ter agido de outro modo, ficando excluídas as situações que se encontram no âmbito do risco da empresa, sendo estas suportadas pela própria sociedade (e mediatamente pelos sócios)<sup>565</sup>.

O padrão para verificar a culpa do agente é a “diligência do gestor criterioso e ordenado”, analisado supra. MENEZES CORDEIRO<sup>566</sup> entende que a presunção de culpa envolve a presunção de ilicitude<sup>567</sup>. Em sentido contrário, COUTINHO de ABREU<sup>568</sup>.

Tem interesse para o juízo de culpa, as competências técnicas da pessoa e até mesmo a experiência profissional, a posição ocupada no seio do conselho de administração e o efetivo acesso à informação (por exemplo, quanto aos pelouros que estão encarregues outros administradores – no nosso caso, temos dois administradores que estão encarregues de tarefas diferentes), sendo que estas competências não são exigidas para se

---

<sup>563</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 894-895. Nesse sentido, exemplifica com os deveres de cuidado: ninguém pode ser responsabilizado por não ter disponibilidade, em abstrato. Mas pode o administrador ser responsabilizado caso se verifique, face a certo resultado, que não adequou a sua vida de modo a poder desempenhar as suas funções.

<sup>564</sup> JORGE COUTINHO ABREU e MENEZES CORDEIRO, entendem que isto é uma manifestação do carácter obrigacional da responsabilidade civil. Nesse sentido, ver JORGE COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 900, também salienta que esta presunção inverte o ónus de prova, ficando a sociedade-autora ou outra pessoa com legitimidade dispensada da prova deste pressuposto, artigo 344.º CC. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 888, conclui que cabe ao agente faltoso ilidir a mesma, pela demonstração de uma “causa de justificação” ou “fundamento de desculpabilidade”.

<sup>565</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, pp. 899-900. Refere, ainda, que o grau de culpa não releva para determinar a responsabilidade dos administradores, mas importa para a medida da obrigação a indemnizar (art.73.º, n.º 2 CSC).

<sup>566</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais, ...*, p. 888, entende que a responsabilidade obrigacional portuguesa se situa na evolução do regime francês e, por isso, a culpa equivale à *faute* – é assim, um misto de ilicitude e culpa. Desta forma, bitola de diligência não está relacionada apenas com a culpa, mas também com a ilicitude – relaciona-se com o conjunto.

<sup>567</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 888, entende que a medida de culpa, ou seja, a quantidade de esforço exigível se apura pela diligência do gestor criterioso e ordenado, sendo que, como se está perante uma responsabilidade obrigacional, a culpa e a ilicitude são incidíveis, no seguimento da nt anterior.

<sup>568</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 900-901, salientando, também, que adotar a posição de Menezes Cordeiro aumenta, “por via interpretativa, o risco de responsabilidade civil dos administradores”, tendo a sociedade apenas de demonstrar a ação ou omissão adequada a produzir um dano. Ademais, aproximava-se ao regime da responsabilidade objetiva.

fazer parte de uma Administração e que, a falta de competência ou experiência não é motivo, por si, para isentar de culpa um determinado administrador<sup>569</sup>.

Quanto aonexo de causalidade, MENEZES CORDEIRO salienta que este pressuposto tem especial relevo para se apurar a responsabilidade dos administradores, na medida em que a conduta ilícita de um administrador pode provocar danos “em cascata” /” bola de neve” e, nesse sentido, é essencial delimitarem-se os danos a considerar<sup>570</sup>. No mesmo sentido, MARIA de LURDES PEREIRA<sup>571</sup> que entende que a exigência de causalidade introduz um filtro mínimo na seleção de danos a indemnizar, existindo efeitos nocivos que se produzem por causa de um certo facto, mas que se relacionam com ele de forma accidental ou fortuita, e dessa forma, transferi-los para outrem, por via da obrigação de indemnizar levaria a uma solução arbitrária.

Em Portugal, houve uma grande aceitação, por parte da doutrina e da jurisprudência da teoria da “causalidade adequada”<sup>572</sup>. A doutrina alemã foi construindo alternativas, surgindo a teoria do escopo da norma<sup>573</sup>. Segundo esta, os limites estabelecidos ao dever de indemnizar deveriam ser decididos com base no fim e âmbito de proteção da concreta norma violada e não com base em fórmulas de causalidade generalizadoras. Parte-se assim da ideia de que cada dever jurídico serve determinados interesses e que só os danos causados a esses interesses protegidos pela norma podem ser imputados. Temos aqui uma solução individualizadora, orientada em função do fim do concreto contrato ou norma que está na base da responsabilidade. Assim, caso exista a violação de um contrato, podem surgir inúmeros danos, mas a responsabilidade contratual vai depender do escopo do próprio contrato e do sentido e finalidade dos deveres, por ele assumidos.

Quanto ao dano, este corresponde à supressão das vantagens asseguradas pelo vínculo violado<sup>574</sup>. MENEZES CORDEIRO entende que a determinação do dano ressarcível, “que norteia o quantum indemnizatório, depende de critérios jurídicos e da solução encontrada

---

<sup>569</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 900.

<sup>570</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil do Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex Editora, 1997, p.532 e ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 889.

<sup>571</sup> MARIA DE LURDES PEREIRA, *Direito da Responsabilidade Civil – A obrigação de indemnizar*, 1.ª Edição, AAFDL Editora, 2022.

<sup>572</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil ...*, p. 533 e nt n.º 223, entende Almeida Costa que é necessário que um certo facto seja, em concreto, condição “sine qua non” do dano, e que em abstrato, atendendo ao normal curso das coisas, o facto seja adequado à produção do dano.

<sup>573</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil ...*, pp. 535 e ss.

<sup>574</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das sociedades comerciais anotado*, p. 348.

para a causalidade”<sup>575</sup>, que para o autor obriga a considerar o escopo da norma e os institutos em jogo que, no caso da responsabilidade dos administradores estão relacionados com os valores inerentes à própria sociedade, e à realidade humana e económica que nela se encontram.

### 7.3. Natureza jurídica da responsabilidade

A maioria da doutrina tem entendido que se trata de uma responsabilidade obrigacional<sup>576</sup>, sendo que para tal contribui nomeadamente o facto de serem mencionados os deveres contratuais, bem como, a presunção de culpa, que coloca o artigo 72.º do CSC na órbita do artigo 799.º do CC, sendo uma simples concretização deste. Entende MENEZES CORDEIRO que pode haver uma imputação delitual aos administradores, mas nos termos gerais do 483.º CC. Isto acontece nos casos em que o administrador atinge direitos absolutos da sociedade (reais ou de personalidade) e quando estão em causa normas de proteção, em especial os artigos 509.º e seguintes do CSC, não se podendo aqui falar de obrigações específicas, e, por isso, os diversos preceitos especiais do CSC não têm aplicação em tal hipótese<sup>577</sup>.

Para terminar, note-se que estas ações de responsabilidade civil se efetivam através de uma deliberação dos sócios, por maioria simples, artigo 75.º CSC<sup>578</sup>. O artigo 77.º

---

<sup>575</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil ...*, p. 554.

<sup>576</sup> Nesse sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 888. Também JOSÉ FERREIRA GOMES, *Responsabilidade civil ...*, p. 280, obrigacional pela preterição de deveres específicos, sejam eles, legais ou contratuais. ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores...*, pp. 661-662, 664 e 668, ao considerar que a violação dos deveres dos administradores pode enquadrar-se como norma de proteção, e por isso, gerar responsabilidade delitual, do artigo 483.º, n.º 1, 2.ª parte CC. A posição de administrador configura uma “situação jurídica complexa e compreensiva”, de onde emergem um conjunto de direitos e deveres. Desta forma, a “gestão, administração e a representação” traduzem poderes-deveres funcionais e potestativos (ou seja, são situações jurídicas absolutas, que não dão lugar a direitos corresponsivos por parte da sociedade), configurando os deveres de cuidado e lealdade aspetos de “passividade e de adstrição no exercício de posições jurídicas ativas” – caso da gestão, administração e representação. Assim, estes deveres são “espaços de vinculação” que se destinam a proteger a sociedade, para além de outros interesses que podem relevar reflexamente, como os interesses dos sócios, trabalhadores, terceiros. A autora identifica um espaço de “permissão e de imposição normativa” no artigo 64.º CSC, o que aponta para que, no âmbito da responsabilidade dos administradores, os seus deveres sejam vistos como normas de proteção. O artigo 64.º CSC possui: 1) a natureza de comando de carácter impositivo/proibitivo; 2) a tutela de interesses específicos, com a natureza de interesse juridicamente protegido (analisando a teleologia normativa). Este artigo é, então a norma primária, que necessita da articulação com a norma secundária, e provavelmente dispensável, do 72.º CSC, dada a existência do artigo 483.º CC.

<sup>577</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, pp. 892-893.

<sup>578</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 147, elenca vários motivos que podem constituir entraves a esta deliberação: desinteresse dos sócios, muitos deles motivados pelo lucro e interesses de curto prazo.

CSC, prevê as ações *ut singuli*, intentadas por um ou mais sócios, que perfaçam 5% (ou 2% no caso das sociedades cotadas) do capital social<sup>579</sup>.

#### 7.4. *Business Judgment Rule*

A *Business Judgment Rule*, que surge nos EUA<sup>580</sup>, foi introduzida com a Reforma de 2006, no artigo 72.º, n.º 2 CSC, tendo grande impacto na governação<sup>581</sup>, uma vez que, verificadas certas circunstâncias, não há responsabilidade, mesmo que a decisão tomada leve a resultados negativos ou seja danosa para os interesses da sociedade<sup>582</sup>. Desta forma, a intervenção do tribunal limita-se ao controlo das condições – como a obtenção de informação e cautela requerida pela diligência profissional média – não controlando o mérito *ex post* das escolhas do administrador<sup>583</sup>. É de notar que mesmo que seja de excluir a responsabilidade, por aplicação do artigo em causa, não ficam afetadas outras consequências que podem decorrer de uma gestão ineficiente, como a destituição, não reeleição, perda de remuneração, redução de funções, entre outras<sup>584</sup>.

Na administração societária há autonomia, discricionariedade e livre apreciação, sendo neste âmbito que se verifica a *Business Judgment Rule*, que envolve, portanto, a sindicância do cumprimento dos deveres de cuidado<sup>585</sup>. É importante notar que nas

---

<sup>579</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 147, entende que este caso, que poderia vir solucionar os entraves apresentados, também não parece ter a eficácia desejada, pois, tendo aquele montante de ações não é provável que reaja contra os administradores porque não tiveram em conta outros interesses e de longo prazo – pode não ter grandes benefícios.

<sup>580</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903. A formulação da *Business Judgment Rule* encontra-se nos *Principles of Corporate Governance*, § 4.01, onde se determina que o dever de cuidado está verificado quando o administrador: 1) não tem interesse na matéria a que respeita; 2) está razoavelmente informado sobre a matéria da decisão, apropriada às circunstâncias, 3) acredita que a decisão é racionalmente a melhor para os interesses da sociedade. Como sublinha RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores...*, pp. 3 e 5, trata-se de um modelo objetivo de sindicância de responsabilidade, relacionada com a irracionalidade empresarial, pressuposto que analisaremos adiante. O modelo norte-americano constitui a inspiração direta do artigo 72.º, n.º 2 CSC, ainda que a correspondência não seja total (por exemplo, no primeiro caso exclui a ilicitude, em Portugal exclui a responsabilidade, ficando a dúvida sobre qual o pressuposto afetado). Existem modelos subjetivos de sindicância de responsabilidade quanto aos aspetos substanciais da decisão, que atendem à boa-fé e honestidade da conduta do administrador, caso da Alemanha.

<sup>581</sup>RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” na *(ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades*, Revista de Direito Comercial, 2021, pp. 1255-1282, p. 1257.

<sup>582</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 225.

<sup>583</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 5.

<sup>584</sup>RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 9.

<sup>585</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903, conclui que a *Business Judgment Rule* surge a “propósito da responsabilidade dos administradores por decisões atentatórias do dever de cuidado, mais precisamente do dever de tomar decisões razoáveis”. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 228, salienta que se a lei ou estatutos estabelecerem condutas específicas, sem margem de ponderação, haverá imediatamente responsabilidade em caso de violação. Estas não ficam abrangidas pela *Business Judgment Rule*. RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1257 e 1279, no mesmo sentido, concluindo que a *Business Judgment*

decisões empresariais, incertas e autónomas por natureza, a assunção de riscos é um elemento natural, que tende a beneficiar o interesse social e dos sócios, uma vez que, tendencialmente, as opções mais arriscadas importam maiores ganhos. Além disso, as decisões são tomadas quase sempre em circunstâncias onde se desconhecem todos os fatores relevantes para o sucesso da decisão, devido à pressão temporal e risco<sup>586</sup>.

Para a sociedade seria prejudicial o constante questionamento das decisões em tribunal pelos sócios. Passaria a caber aos juizes a tomada de decisões, não possuindo estes a experiência ou conhecimento empresarial necessário, não devendo, por isso, proceder à formulação de juízos de oportunidade, correção técnica e adequação das decisões dos administradores<sup>587</sup>. Ademais, o controlo judicial posterior do mérito das decisões é influenciado pelos resultados conhecidos, o que pode condicionar a tomada de decisões mais arriscadas ou inovadoras, pelos administradores. Desta forma, pretende incentivar-se o risco económico controlado na gestão<sup>588</sup> e salvaguardar-se a autonomia dos administradores, sobre os quais não há uma responsabilidade aferida pelos resultados, tornando insindicáveis as decisões destes, não podendo os tribunais apreciar o mérito da atuação<sup>589</sup>. Como explica CARNEIRO da FRADA o acolhimento e sucesso da *Business Judgment Rule* deve-se muito ao equilíbrio que proporciona entre, por um lado, a necessidade de respeitar as características das atividades do administrador, mas por outro lado, não se exclui completamente a responsabilidade nessa mesma atividade<sup>590</sup>.

---

*Rule* se aplica na “tarefa de sindicacão do dever geral de cuidado”, onde se verifica “liberdade e discricionariedade”, com decisões que não são vinculadas, havendo autonomia. Sublinha que, pelo contrário, não se aplica ao dever geral de lealdade e deveres específicos, que são vinculados e com uma execução específica. RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, pp. 3-4, de forma mais rigorosa sublinha que de entre os subdeveres de cuidado, analisados anteriormente, são os últimos dois que atendem à diligência razoável na tomada de decisão, que beneficiam do escrutínio da *Business Judgment Rule*. Recorrendo à distinção entre forma e substância, do direito norte-americano, conclui que quanto à forma da decisão, só haverá responsabilidade quando o dano que resulta da decisão for devido ao facto do administrador, antes de tomar a decisão, não tiver sido diligente o suficiente na recolha de informação (razoável) necessário para essa decisão. Quanto à substância da decisão, só haverá lugar a responsabilidade em casos de decisões irracionais.

<sup>586</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 2, sublinha ainda que ao contrário do que se verifica com outras profissões, os administradores não possuem padrões de comportamento a adotar, “*leges artis*”, havendo na tomada de cada decisão, geralmente, várias alternativas possíveis, sendo difícil identificar a priori a decisão ótima. Noutras palavras, JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 39, sublinha que não existem regras objetivas de gestão.

<sup>587</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 2.

<sup>588</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1257.

<sup>589</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 227, “delimita um espaço livre de responsabilidade”. Neste sentido, RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 2, menciona ainda que permite promover a aceitação da posição de administrador por parte de pessoas mais competentes. Também neste sentido, BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgment Rule...*, p. 275.

<sup>590</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule...*, p. 226.

#### 7.4.1. Pressupostos da *Business Judgment Rule*

Uma vez verificados os pressupostos, considera-se que os administradores respeitaram as suas obrigações legais, sendo insidicável pelos tribunais as escolhas e méritos da decisão, podendo unicamente controlar o cumprimento das condições<sup>591</sup>.

A tomada de uma decisão pelo administrador tem de ser consciente. Assim, estão em causa as decisões, incluindo ações e abstenções, que o administrador tomou no domínio da discricionariedade que lhe é conferida. As simples omissões ou não atuação, motivadas por desconhecimento, ignorância, desleixo, não revelam para a aplicação do regime, havendo lugar à responsabilização<sup>592</sup>.

Seguidamente, os administradores envolvidos, e pessoas próximas, não podem estar em conflito de interesses com a sociedade, não podendo ter um interesse pessoal quanto ao mérito da decisão tomada<sup>593</sup>. Se estiver em causa um interesse pessoal, terá de se recorrer ao dever de lealdade para avaliar a situação. Assim, assegura-se o interesse social<sup>594</sup>.

Em terceiro lugar, têm de estar verificadas as normas procedimentais da decisão, o que implica que foi feita, antes da tomada da decisão, a análise de informação suficiente e razoável<sup>595</sup>. Releva aqui, saber o que se entende por decisão razoavelmente informada. Está em causa, como sublinha RICARDO COSTA, um equilíbrio entre a discricionariedade para tomar a decisão e a exigência de um mínimo de diligência informativa. Ora, o grau de diligência necessária atende ao critério de adequação ao caso concreto, que é diferente do critério da “completude ou esgotamento da informação”. A informação adequada consiste, portanto, na informação disponível no momento da

---

<sup>591</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 12, o incumprimento de qualquer um destes pressupostos não determina automaticamente a responsabilidade dos administradores, tendo de se verificar os restantes pressupostos, como o dano. O juiz volta a poder avaliar de forma mais aprofundada a decisão tomada. Resulta que o dever de cuidado – na vertente de tomar decisões razoáveis, pela sua adequação e oportunidade, não se altera. O que se altera é que no momento posterior, de apreciação judicial, bastará a verificação do conteúdo mínimo do dever de cuidado, que desculpará a irrazoabilidade. Ademais, na falta de um dos pressupostos, a avaliação e exigibilidade corresponderá ao dever de gestão razoável.

<sup>592</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, pp. 2 e 13. No mesmo sentido JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, pp. 624-625, falando na necessária assunção do *business decision*. Também JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903.

<sup>593</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, pp. 2 e 13 e JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades ...*, p. 624-625.

<sup>594</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 13 e JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903.

<sup>595</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903.

tomada de decisão, e, por isso, é muitas vezes imperfeita, sendo um risco inerente à tomada da própria decisão, devendo ter a extensão e densidade exigíveis às circunstâncias e cenários possíveis. Alguns fatores a ter em consideração são a natureza, habitualidade e importância da decisão, o tempo disponível para a recolha e análise de informação, os custos-benefícios da obtenção da informação, a urgência na tomada de decisão, a confiança em quem recolhe e averigua a veracidade da informação, a experiência do administrador, o comportamento normalmente adotado pela empresa naquelas situações, entre outras<sup>596</sup>. O que é razoável adquirir origina o conteúdo do dever mínimo (nos casos de maior simplicidade, urgência, habitualidade) ou máximo/denso (nos casos mais importantes, não urgentes, cuja ponderação tem de ser maior)<sup>597</sup>.

Finalmente, verificados os requisitos anteriores, a decisão será apreciada segundo critérios de racionalidade empresarial e não de razoabilidade<sup>598</sup>. Do artigo 72.º, n.º 2 CSC resulta que o mérito da decisão não será avaliado de acordo com o padrão “típico de razoabilidade substancial (oportunidade, sagacidade, adequação)”, mas antes atendendo a um modelo de avaliação mais limitado, havendo responsabilidade apenas se a decisão tomada for irracional<sup>599</sup>.

Existe um conjunto de decisões razoáveis, mais restritas, e um leque mais amplo de decisões, que, sendo irrazoáveis, são racionais. Desta forma, a irracionalidade da decisão verifica-se sempre que esta é incompreensível e incoerente<sup>600</sup>, estando fora da “fronteira permitida à autonomia dos administradores para responder a uma dada situação”<sup>601</sup>, tendo o administrador que comprovar que atuou de forma objetivamente racional<sup>602</sup>.

---

<sup>596</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., pp. 2 e 13-14.

<sup>597</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., p. 4.

<sup>598</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1259, considera que este pressuposto é o ponto essencial da aplicação do regime. RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., pp. 2 e 13. No mesmo sentido JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*..., p. 624-625, a *Business Judgement Rule* conduz a um *safe harbour*, permitindo que os administradores se salvaguardem da responsabilidade civil.

<sup>599</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., pp. 3 e 5. Igualmente, JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72.º* ..., pp. 904-905.

<sup>600</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72.º* ..., p. 905.

<sup>601</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., pp. 14-15.

<sup>602</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1259, o que está fora da razoabilidade, mas cabe na racionalidade, constitui o “porto seguro” dos administradores, evitando que incorram em responsabilidade. Fora da racionalidade, é abusivo invocar que a atuação está na margem de discricionariedade conferida ao administrador. JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil* ..., p. 46 e JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72.º* ..., p. 905, deve ser feita uma interpretação restritivo-teleológica (atendendo ao propósito da *Business Judgement Rule* e do legislador que pretendeu facilitar a prova para afastar a responsabilidade), bastando, para não ficar sujeito a responsabilidade civil, que o administrador prove que não atuou de forma irracional. Destaca um caso

Como sublinha COUTINHO de ABREU<sup>603</sup>, densificando o conceito de racionalidade empresarial, as decisões empresariais são tipicamente decisões económicas, com riscos associados, estando em causa uma racionalidade económica, que implica a “escolha dos objetivos e meios para os atingir”. Desta forma, a avaliação judicial pode recorrer aos princípios da economia de meios<sup>604</sup> e do máximo resultado<sup>605</sup>. Por outro lado, é uma racionalidade empresarial, isto é social/societária, devendo as decisões atender à influência para a sociedade, ao invés de atender a considerações estranhas/extrassociais<sup>606</sup>. Finalmente, a racionalidade tem de ser objetiva, isto é, necessita de uma explicação coerente, tratando-se de um critério “menos maleável e indiferente à crença da administração no acerto da decisão”<sup>607</sup>.

#### 7.4.2. *Business Judgment Rule* e os fatores ESG

Os fatores ESG equilibram os conflitos de interesses entre acionistas e as restantes partes interessadas ao introduzirem no quadro jurídico um conjunto de ponderações adicionais, a observar pelos administradores na sua atividade, nomeadamente, ao nível da análise de riscos, modelos de organização e governo e tomada de decisões razoáveis, desta forma, tendo em consideração e protegendo outras partes interessadas, para além dos sócios<sup>608</sup>.

Colocados perante diferentes opções alternativas, os administradores podem escolher aquela que prossegue igualmente os interesses de outras partes interessadas mesmo que não exista um pleno alinhamento com o interesse dos sócios, pois, ainda estará em causa o melhor interesse da sociedade<sup>609</sup>.

---

interessante: que resultou da crise financeira de 2007. O que se verificou foi que os administradores violaram o dever de cuidado, na vertente de tomar decisões razoáveis – evitando riscos desmedidos, quando decidiram adquirir novos instrumentos financeiros de alto risco, tendo se verificado que resultaram graves danos para as sociedades. Contudo, a responsabilidade civil dos administradores, que parecia certa, é evitada se os pressupostos do artigo 72.º, n.º 2 CSC se verificarem. Ora, tendo em conta as lacunas da regulação e supervisão, a colaboração de agências de rating e o *herd effect* (“enquanto está a dar é racional investir como os outros estão a fazer”), os administradores podem provar que as decisões tomadas não eram irracionais, sendo somente irrazoáveis, ficando escudados pela *Business Judgment Rule*.

<sup>603</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil* ..., pp. 44-45.

<sup>604</sup> Que impõe que se prossiga um certo fim com o mínimo dispêndio de meios.

<sup>605</sup> Que impõe que, com dados meios, se prossiga a realização máximo de um fim.

<sup>606</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1260-1261, entende que o administrador deve atender ao interesse da sociedade, enquanto conjugação de interesses e respetiva hierarquização.

<sup>607</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., p. 15, a racionalidade, como se vê, não pode ser baseada apenas na boa-fé. A lei não seguiu um critério subjetivo.

<sup>608</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule* ..., p. 284.

<sup>609</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule* ..., p. 284.

A *Business Judgment Rule* salvaguarda a discricionariedade das decisões de gestão dos administradores ao exigir a verificação de certos pressupostos no processo de tomada de decisão. Assim, só se não se proceder a uma adequada recolha de informação, se a decisão não for racional e livre de interesses pessoais, é que os erros de gestão serão analisados<sup>610</sup>. Está em causa o cumprimento de um dever mínimo de cuidado, dadas as limitações que se pretendem introduzir à análise do mérito, posterior, das decisões em tribunal. Os administradores podem, então, seguir o interesse dos *stakeholders*. Apesar da primazia dos interesses dos *shareholders*, as decisões tomadas não podem ser tais que sejam intoleráveis ou desproporcionadas para os *stakeholders*, em favor dos *shareholders*. Está em causa a consideração do Princípio da Proporcionalidade, sobretudo, nas vertentes da adequação, necessidade e benefício *vs.* custo.

Os administradores têm de atuar tendo em conta os *shareholders* e os *stakeholders*, lembrando-se que as sociedades são entidades independentes com diversos propósitos. O administrador que ignora os fatores ESG está cada vez mais dependente das circunstâncias e mais próximo de incumprir os deveres de cuidado que resultam do artigo 72.º, n.º 2 CSC. O autor questiona se um administrador deste tipo está de facto a ter em conta toda a informação necessária. Se está a tomar a decisão adequada. Se está a ponderar todas as alternativas e a optar pela melhor. O que acontece é que a não consideração dos fatores ESG leva à não aplicação do regime da *Business Judgment Rule*<sup>611</sup>.

RICARDO COSTA entende que a aplicação da *Business Judgment Rule*, em certas circunstâncias específicas implica algumas nuances, nomeadamente, ao nível da “prioridade de interesses atendíveis para a decisão”, sendo essencial o interesse global da sociedade a que alude o artigo 64.º, n.º 1, alínea a) CSC.

Podemos, pois, olhar para as decisões dos administradores, que assumem objetivos e práticas económicas, sociais, ecológico-ambientais e éticas, relacionadas com a “Responsabilidade Social das Empresas”. A conformação da atuação de gestão com estes deveres, muitas vezes extrassociais, tem, maioritariamente, natureza voluntária, dependendo da vontade dos administradores<sup>612</sup>. Desta forma, e como já vimos, a abstenção do administrador não gera, à partida, consequências, não havendo “apoio e

---

<sup>610</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule* ..., p. 284.

<sup>611</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule* ..., p. 285.

<sup>612</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade social” ..., p. 1264.

exigência” na lei, mesmo tendo em conta o artigo 64.º CSC, pelo que a eventual omissão não releva para efeitos de ilicitude e culpa<sup>613</sup>.

Desta forma, irão os administradores refugiar-se nos deveres gerais para recusar fazer a ponderação desses diferentes interesses, pois, evitam ser responsáveis perante a sociedade por prejuízos causados pela violação de tais deveres ou, pelo contrário, é possível proceder-se a uma ponderação de interesses que leve a uma decisão à partida vedada pela “concretização pura e simples do interesse social”, enquanto interesse dos sócios? Entende o autor que o dever de cuidado, analisado, determina em particular o dever de tomar medidas razoáveis e adequadas, podendo (e devendo)<sup>614</sup> as decisões ter em conta uma atuação socialmente responsável, ponderando primariamente o interesse social e de forma secundária os interesses dos *stakeholders*<sup>615</sup>. Conclui portanto, que fora do campo da ponderação secundária, a sobrevalorização de outros interesses, no quadro das alternativas possíveis, é irrazoável e ilícita, e se se verificar no âmbito de atuação vinculada, é indevida<sup>616</sup>.

No entanto, pode ir-se mais longe. Na definição do interesse da sociedade, que conforma a atuação dos administradores, a lei permite atender a interesses de outras partes, que sejam relevantes para a sustentabilidade da sociedade. Há um conjunto de titulares de interesses, que beneficiam das iniciativas de responsabilidade social, que estão em ligação com a “sustentação a prazo da empresa social”. Entre eles, a comunidade local, associações de defesa de trabalhadores, consumidores, ambiente, sendo estes que “comprovam a idoneidade das medidas, iniciativas e providências escolhidas em função do “*stakeholder value*”<sup>617</sup>.

A opção de proporcionar boas condições de trabalho, diminuir o impacto ambiental, investir em apoios e investigação, cumprir códigos de *soft law*, entre outros, são fundamentos para as decisões do administrador e justificam que se adotem procedimentos e se recolha a adequada informação no processo interno de tomada de decisões, e promovem a discricionariedade da gestão, que terá em consideração outros referentes, como a promoção do valor social da empresa e a competitividade empresarial a longo

---

<sup>613</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1265-1266.

<sup>614</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1268-1269.

<sup>615</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1255-1282, p. 1267.

<sup>616</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1273.

<sup>617</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1273-1274.

prazo<sup>618</sup>. Assim, para RICARDO COSTA a *Business Judgment Rule* amplia a discricionariedade empresarial, sendo o círculo da racionalidade a porta de entrada da responsabilidade social, alargando-se o espectro de decisões possíveis – não irracionais, atendendo à “influência recíproca dos fundamentos sobre a atividade da sociedade”<sup>619</sup>. Desta forma, aceita-se, em determinadas circunstâncias, a conjugação no mesmo plano dos diferentes interesses ou, em casos bem justificados, permite-se que o administrador privilegie os interesses das partes interessadas, nomeadamente porque uma decisão diferente seria mais onerosa para o interesse da sociedade e porque ser intolerável a transferência do risco empresarial para a esfera extrassocial<sup>620</sup>. Verifica-se, então, que a valorização dos interesses de responsabilidade social pode e deve ser entendida como uma decisão racional.

#### **7.4.3. A *Business Judgment Rule* refere-se a todos os deveres contratuais ou legais?**

Entende a doutrina que o artigo 72.º, n.º 2 CSC aplica-se na tarefa de sindicância do dever geral de cuidado<sup>621</sup>. Ademais, o referido artigo só se aplica quando há espaço de

---

<sup>618</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1275.

<sup>619</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., p. 1276, entende que a racionalidade admitida traduz a institucionalização jurídica da responsabilidade social.

<sup>620</sup> RICARDO COSTA, “*Responsabilidade social*” ..., pp. 1277 e 1281, sublinhe-se a acentuação do dever procedimental de obter informação para os juízos de prognose quanto às decisões a tomar, o que inclui o impacto das decisões sobre *stakeholders*, “na exploração empresarial a prazo e interesse dos sócios”. Isto porque se trata de uma decisão “contranatura” ao nível da ponderação de interesses. Entende, finalmente, que, apesar da *Business Judgment Rule* não atuar diretamente ao nível da ilicitude do incumprimento do dever de lealdade, deve ser feito um “juízo de lealdade menos exigente na hierarquização de interesses ao administrador ... sempre que haja uma racionalidade legítima no campo da gestão integrada pela “responsabilidade social”. Evita-se que se desvirtue a *Business Judgment Rule*, em circunstâncias justificadas de prossecução do “interesse da sociedade”, no que respeita “à tutela de todos os interesses em presença (desde que não violadores da inibição de promover interesses alheios sem conexão com a sociedade, pois isso seria dar uma “carta branca” para afastar responsabilidade)”. Logo, não poderemos ver essas decisões como violadoras da lealdade uma vez que ainda são instrumentais à prossecução global do “interesse da sociedade” a que se deve obediência. Deveremos ver essas decisões como respeitadoras de um dever de lealdade mínimo”. Assim, decisões aprovadas no teste de racionalidade, em sede de responsabilidade social, são decisões leais para com o interesse social. Quando muito, uma decisão violadora do dever de lealdade será uma “decisão ilícita, mas não culposa”, ilidindo-se a presunção de culpa do artigo 72.º, n.º 1 CSC.

<sup>621</sup> Nas duas últimas manifestações do dever, sendo que o dever principal é o de tomar decisões razoáveis, avaliando-se o mérito pelo critério mais limitado da racionalidade. A necessidade de obter informação razoável é um dever procedimental, considerado pela norma, não de forma a averiguar a sua violação autónoma, mas para aferir o seu cumprimento enquanto “pressuposto de aplicação da (nova) regra de exclusão de responsabilidade, assente na dispensa da razoabilidade como critério do mérito da decisão. Assim se atingirá o pressuposto legal de o administrador atuar «em termos informados»”, neste sentido, RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores* ..., p. 8. Em sentido contrário, ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores* ..., p. 670 e nossas nt 285 e 286, que em coerência com o seu entendimento sobre a leitura conjugada dos deveres de cuidado e lealdade, entende que a *Business Judgment Rule* se aplica a ambos, não se estando a incluir forçosamente os deveres de lealdade, pois, da própria letra resultaria tal solução ao mencionar-se o segmento “livre de qualquer

discricionariedade e autonomia de atuação<sup>622</sup>. Desta forma, não se aplica a decisões vinculadas ou decisões que respeitam aos deveres específicos legais<sup>623</sup>. De fora do âmbito da *Business Judgment Rule* fica também o dever de lealdade, por se tratar de um dever absoluto, que não admite ponderações, exigindo a prossecução dos interesses da sociedade e abstenção de atuações em benefício próprio ou de terceiro<sup>624</sup>. Para além disso, um dos requisitos da *Business Judgment Rule* é a inexistência de interesses pessoais aquando da tomada de decisão<sup>625</sup>.

É importante sublinhar que se poderá aferir da responsabilidade pela violação de outros subdeveres do dever de cuidado, por manifestações do dever de lealdade que não levem a decisões afetadas por conflitos de interesses, e deveres específicos<sup>626</sup>.

#### **7.4.4. A *Business Judgment Rule* como exclusão da ilicitude, da culpa ou de ambas?**

Averiguaremos se o artigo 72.º, n.º 2 CSC leva à justificação da ilicitude ou à exclusão da culpa. Para MENEZES CORDEIRO a prova em juízo das condições mencionadas leva à exclusão da responsabilidade civil dos administradores, pois, o administrador estaria a ilidir a presunção de culpa, na medida em que, a conduta do administrador seria desculpável atendendo às circunstâncias em que ocorreram<sup>627</sup>.

---

interesse pessoal”, que traduz o “mínimo denominador comum do núcleo de comportamentos que tem concretizado a violação dos deveres de lealdade”. Por seu lado, os restantes segmentos apontam para o dever de cuidado. Também MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A business judgment rule...*, p. 214, sublinha que quer os deveres de cuidado, quer os deveres de lealdade têm como referência o dever de boa administração.

<sup>622</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 8.

<sup>623</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 8, aqui se incluindo as obrigações específicas e outros deveres específicos – estatutários, contratuais e deliberativos, sendo que quanto aos deveres legais não específicos recomenda que se faça uma interpretação caso a caso.

<sup>624</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 8, o pressuposto que refere a inexistência de interesse pessoal, salvaguarda a ausência de conflito de interesses, abrangendo algumas das manifestações mais relevantes deste dever, como o não aproveitamento próprio de oportunidades negociais que decorrem da atividade societária, a não utilização em benefício próprio de meios e/ou informações da titularidade e/ou na disponibilidade da sociedade. Igualmente, JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 72-º ...*, p. 903, aqui não há discricionariedade tendo a sua atuação de seguir o interesse social e cumprir os deveres específicos.

<sup>625</sup> RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64.º ...*, pp. 795-796.

<sup>626</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 9.

<sup>627</sup> Nesse sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 890, sublinhando na nt n.º 2924, ou a ilidir a presunção de culpa/ilicitude, atacando-se “o nível valorativo que essa dupla envolve”.

Em sentido contrário, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS<sup>628</sup> e COUTINHO de ABREU<sup>629</sup>, que entendem que está em causa a exclusão da ilicitude.

RICARDO COSTA entende que violar o dever de cuidado, sendo aqui relevante a tomada de decisões substancialmente razoáveis, implica a ilicitude. Há, no entanto, causas justificativas do facto, que vão afastar a ilicitude. Ora, na sequência do pensamento exposto do autor, o dever mínimo exigido ao administrador (que corresponde ao “conteúdo funcional mínimo do dever de cuidado”, considerado no momento de avaliação, posterior, da conduta do administrador), nos termos do n.º 2, é o dever de adotar uma atuação procedimentalmente correta e razoável a nível informativo e optar por decisões não irracionais<sup>630</sup>. Assim sendo, a ilicitude que resulta do dever de cuidado, previsto no artigo 64.º CSC, pode ser afastada uma vez cumprido o dever mínimo de conduta. No seu entender, não havendo ilicitude, não há culpa. O administrador poderia ter atuado de forma diferente, mas isso não era exigível. Não está, pois, sujeito a um juízo de censura, pois, a opção é lícita (bem informada e racional), não merecendo a reprovação do direito. Em suma, o autor entende que se afasta a ilicitude e a culpa<sup>631</sup>.

#### **7.4.5. A eficácia da *Business Judgment Rule* face a terceiros**

---

<sup>628</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra editora, 2006, pp. 74-76. A autora defende que a análise formal e sistemática aponta para esta conclusão. Em primeiro lugar, porque a questão da culpa fica logo resolvida no n.º 1, com a presunção, estabelecendo-se as condições em que a culpa é excluída. Assim, do n.º 2 constariam as formas de excluir a ilicitude. Admite que pode ser questionável que uma infração cometida pelo administrador, que prova que praticou os atos de forma livre de conflitos de interesses, informada e segundo critérios de racionalidade, possa ser considerada um facto ilícito praticado no regular cumprimento de outro dever ou no exercício de um direito, pois, a gestão societária, sendo considerada um poder-dever, poderia ter sido exercida de forma diversa (relembra, posteriormente, que não há um dever de atuar de certa forma, não há um comportamento único). Ainda assim, é o entendimento melhor, uma vez que a alternativa – exclusão da culpa – levaria à consideração do comportamento como ilícito. Ora, tendo o administrador agido, ainda assim, segundo os parâmetros e exigências previstas, é difícil defender que cumpriu os pressupostos e mesmo assim identificar um juízo de ilicitude. Desta forma parece estar em causa uma justificação que retira a “carga axiologicamente negativa do comportamento abstratamente ilícito”. No artigo há, pois, um “padrão procedimental” que estabelece um conjunto de regras que excluem a ilicitude.

<sup>629</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, pp. 43-44, de onde resulta que se ilide a presunção de culpa, e “mais decisivamente” demonstra-se a licitude da conduta, cabendo à sociedade demandante ou outro, a prova dos factos que levem ao direito a indemnização. Desta forma, verificadas as condições, não há responsabilização, pois falha o pressuposto da ilicitude, uma vez que, quando o regime se aplica os administradores cumpriram os deveres do artigo 64.º CSC

<sup>630</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 10. Como reafirma o autor, o cuidado devido é procedimental, sendo a razoabilidade exigida quanto à obtenção de informação. Esta, no entanto, fica com o conteúdo reduzido ao nível da decisão, passando a exigir-se que a decisão seja racional. Isto vai ao encontro dos objetivos do regime: não desincentivar os administradores na tomada de decisões mais arriscadas, observando certas exigências relacionadas com o dever procedimental de cuidado.

<sup>631</sup> RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores ...*, p. 11. A sua interpretação do 72.º, n.º 2 CSC confirma a dupla função do artigo 64.º CSC, devendo rever-se a posição de COUTINHO DE ABREU, já exposta.

Os artigos 78.º, n.º 5 e 79.º, n.º 2 do CSC contêm referências ao artigo 72.º, n.º 2 do CSC, de forma a excluir a responsabilidade dos administradores, verificados os pressupostos enunciados, face a credores, sócios e terceiros.

Quanto à remissão do artigo 78.º CSC seria estranho proceder-se a um alívio da responsabilidade dos administradores, quando estes, ilícita e culposamente, violaram normas que protegem credores, por agirem livremente, de forma informada e racional. Dessa forma, conclui que a *Business Judgment Rule* só é possível na relação entre administrador-sociedade. Para além de que as cláusulas de exclusão de responsabilidade são nulas, pelo artigo 74.º CSC<sup>632</sup>. Quanto à remissão do artigo 79.º CSC, a lógica é semelhante, a doutrina entende que a remissão para o artigo 72.º, n.º 2 CSC não faz sentido, uma vez que, face a sócios e terceiros, os administradores não têm espaço para uma atuação discricionária, pelo contrário, estão vinculados a algo<sup>633</sup>.

### **7.5. A responsabilidade perante credores**

Esta encontra-se consagrada no artigo 78.º CSC, retomando a parte final do artigo 483.º CC, sendo portanto responsabilidade aquiliana.

Para operar esta responsabilidade terão de estar em causa violações culposas de normas de proteção dos credores sociais<sup>634</sup>, que originem danos.

Para a culpa, que não se presume sendo demonstrada pelos credores sociais, releva tanto o dolo como a negligência, sendo que a avaliação passará pela bitola do “gestor criterioso e ordenado”<sup>635</sup>.

Quanto ao dano: a inobservância de normas de proteção só releva para efeitos de responsabilidade dos administradores nos casos em que, há uma diminuição do património social (dano direto da sociedade), isto é, passivo superior ao ativo, e essa

---

<sup>632</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 902.

<sup>633</sup> Neste sentido, JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79-º ...*, p. 976.

<sup>634</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 78-º - Responsabilidade para com credores sociais*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2ª Edição, Almedina, 2021, pp. 958-959, estão em causa disposições contratuais – que poucas vezes entrarão em jogo -, e disposições legais de proteção, mais importantes, muitas delas incluídas no próprio CSC, como as normas que prevêm a conservação do capital social (artigos 31.º, 34.º, entre outras do CSC), ou fora, como o artigo 18.º CIRE.

<sup>635</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 78-º ...*, p. 961.

diminuição é de tal modo significativa que leva à impossibilidade da satisfação “cabal” dos direitos dos credores (dano indireto dos credores)<sup>636</sup>.

A qualificação de responsabilidade dos administradores pelo artigo 78.º CSC, como sendo delitual é pacífica na doutrina nacional, não existindo entre administradores e credores uma relação obrigacional (só dos credores com a sociedade).

## 7.6. A responsabilidade dos administradores perante sócios e terceiros

O artigo 79.º CSC enquadra a responsabilidade civil dos administradores perante sócios e terceiros, no exercício das suas funções. A sociedade é responsável, não sendo o administrador afetado, quando os administradores causem danos a sócios ou terceiros durante as suas funções, fruto dos nexos de imputação orgânica. Porém, serão demandados quando causarem danos diretos<sup>637</sup>.

Cabe esclarecer que a norma promove a responsabilização por danos provocados diretamente aos sócios, enquanto tal, isto é, titulares de participação social<sup>638</sup>, e não enquanto terceiros<sup>639</sup>. Os terceiros aqui englobados são os trabalhadores, fornecedores, credores sociais (que não beneficiam do 78.º CSC), Estado e demais *stakeholders*<sup>640</sup>.

Para aferir da responsabilidade temos de verificar os pressupostos. Ora, o artigo em causa remete para “os termos gerais”, entendo alguns autores<sup>641</sup> que se trata de uma remissão para o artigo 483.º CC, sendo responsáveis por condutas ilícitas e culposas.

---

<sup>636</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 78-º ...*, p. 960.

<sup>637</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 903.

<sup>638</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 83 e Jorge Coutinho de Abreu/Maria Elisabete Ramos, *Artigo 79-º - Responsabilidade para com sócios e terceiros*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2ª Edição, Almedina, 2021, p. 970, ou seja, de um “conjunto unitário de direitos e obrigações atuais e potenciais referido a uma sociedade”

<sup>639</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79-º ...*, p. 970, isto é, “titulares de direitos de crédito ou reais derivados de negócios jurídicos” celebrados com a sociedade, em posição semelhante a não-sócio.

<sup>640</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79-º ...*, p. 970, sublinha que apesar de estarem a par sócios e terceiros, os factos que determinam a responsabilidade dos administradores, em cada um dos casos, são diversos. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 903.

<sup>641</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79-º ...*, p. 971.

A ilicitude resulta de três situações distintas<sup>642</sup>: a) a violação de direitos absolutos dos sócios ou terceiros; b) a violação de normas legais de proteção de sócios ou terceiros<sup>643</sup>; e c) a violação de certos deveres jurídicos específicos<sup>644</sup>.

A prova da culpa (dolo ou negligência), cabe aos sócios ou terceiros lesados, artigo 487.º CC, exceto, se houver presunção de culpa (caso raro)<sup>645</sup>.

O artigo 79.º CSC é uma limitação ao artigo 483.º CC, pelo que, a primeira coisa a ver é se temos um dano direto ou não. Assim, não está em causa todo e qualquer dano, mas tão só os danos provocados “diretamente no património do sócio ou terceiro”<sup>646</sup>, não relevando o dano meramente reflexo, indireto, que deriva de um dano direto à sociedade<sup>647</sup>. Outros autores entendem que os danos diretos são os que resultam de “condutas dolosas ou particularmente reprováveis”, havendo a intenção de causar danos aos sócios ou terceiros<sup>648</sup>.

---

<sup>642</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º ...*, p. 971.

<sup>643</sup> Como vimos em sede de aula Teórica com a Senhora Professora ADELAIDE MENEZES LEITÃO, durante as aulas de Direito das Sociedades III, em 2023, são normas de proteção: 1) violação de direitos subjetivos (ex. direitos de personalidade ou reais), que correspondem à permissão normativa específica de aproveitamento do bem; 2) disposições legais com vista à proteção de interesses de outrem. Ainda se discute uma 3ª variante - articulação com o artigo 334.º CC, à semelhança do BGB alemão, sendo uma terceira via da responsabilidade delitual. ADELAIDE MENEZES LEITÃO sublinha que o ordenamento jurídico não estabelece apenas direitos subjetivos, mas também outras normas proibitivas ou impositivas, que não traduzem direitos subjetivos, mas protegem interesses.

<sup>644</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 87, com exemplos ilustrativos nas páginas 87-90 e JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º ...*, p. 974. É de notar que os administradores não serão responsáveis perante terceiros por toda e qualquer deficiência organizativo-funcional da sociedade, não sendo, pois, uma espécie de garantes dos terceiros. Os deveres de cuidado organizativo-funcionais são devidos à sociedade, pelo que, quem responde face aos terceiros por estas deficiências é a sociedade e/ou trabalhadores que causam imediatamente os prejuízos, nos termos do artigo 500.º CC. A aceitação desta posição de garante dos administradores levaria a uma extensão exagerada da responsabilidade dos administradores face a terceiros, provocando, o afastamento de pessoas mais qualificadas, prejuízos para o desempenho da sociedade, entre outros.

<sup>645</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º ...*, p. 974, é o caso da responsabilidade pelo prospeto, prevista no artigo 149.º CVM, quando os administradores omitem informação violando deveres jurídicos. Ademais, a conclusão decorre do facto de o n.º 2 do 79.º CSC não remeter para o artigo 72.º, n.º 1 CSC.

<sup>646</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU/ MARIA ELISABETE RAMOS, *Artigo 79.º ...*, p. 975.

<sup>647</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 85, neste caso podem ter cabimento as ações sociais de responsabilidade do artigo 75.º ou ações de credores sociais, pelo 78.º CSC, e não ações individuais de sócios ou terceiros, pelo 79.º CSC. Sublinha-se que, o administrador responderá somente perante a sociedade. Finalmente, um ato pode provocar danos diferentes à sociedade e a sócios e terceiros, havendo aqui a possibilidade tanto de ações sociais de responsabilidade como ações individuais.

<sup>648</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, pp. 86-87. No entanto, entende que “diretamente” refere-se ao dano e não à ilicitude ou culpa, não se limitando esta ao dolo ou negligência grosseira. Neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 903, entendendo que a responsabilidade é direta quando “os danos resultem do facto ilícito, sem nenhuma intervenção de quaisquer outros eventos”, o que acontecerá em 2 casos: 1) “práticas dolosas dirigidas à consecução do prejuízo verificado” e 2) “práticas negligentes grosseiras, cujo resultado, seja... a verificação do dano em causa”.

Por fim, terá de estar verificado o nexo de causalidade entre o facto, ilícito e culposo, e o dano.

Tem se discutido a natureza da responsabilidade<sup>649</sup>. Segundo COUTINHO de ABREU, estamos perante casos de responsabilidade delitual, uma vez que não há, regra geral, uma relação jurídica prévia entre administradores e sócios ou terceiros<sup>650</sup>. Contudo, parece que é responsabilidade obrigacional nos casos de responsabilidade para com os sócios que resultem da violação de deveres jurídicos que se traduzem em vinculações a condutas específicas, como o caso das obrigações de informação dos sócios pelos administradores. Ainda assim, o regime seria o da responsabilidade delitual, pelo artigo 485.º, n.º 2 CC, cabendo aos sócios provar a culpa.

### 7.6.1. A difícil aplicação prática desta norma

A primeira dificuldade passa por saber se o artigo 64.º do CSC pode ser usado como norma de proteção de sócios e terceiros. Ora, o que resulta do artigo em questão são os deveres dos administradores face à sociedade, sendo entre estes que se estabelece uma relação especial, pelo que se pode dizer que estes deveres só de forma reflexa é que protegem os interesses de sócios e terceiros. Há jurisprudência que sublinhando que o artigo 64.º, n.º 1, al b) CSC não é uma norma de proteção de credores, mas uma norma de proteção da sociedade<sup>651</sup>.

---

<sup>649</sup> CATARINA PIRES CORDEIRO, *Algumas considerações ...*, p. 132, defende que pode estar em causa a figura do contrato com eficácia de proteção de terceiros. Para estar em causa a figura mencionada têm de se verificar um conjunto de requisitos: 1) o devedor (administrador) tem de conseguir identificar, no momento da celebração do contrato, quem são os terceiros, os riscos e a especial relação entre credor e terceiro. Este requisito é problemático, desde logo, ao nível da identificação dos *stakeholders* e quando pensamos no campo da sustentabilidade. Está em causa um requisito de cognoscibilidade e previsibilidade; 2) os terceiros têm de ser afetados por riscos contratuais com especial intensidade ou com uma intensidade semelhante à forma como o credor é afetado (no caso do sócio verifica-se, pois, pode sofrer uma lesão na esfera patrimonial); 3) o credor da sociedade tem de ter um particular interesse na proteção desses terceiros, nomeadamente, uma particular proximidade; 4) os terceiros têm de carecer de proteção legal.

<sup>650</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade civil ...*, p. 91. No mesmo sentido parece ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 902.

<sup>651</sup> Neste sentido, JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 152, ao sublinhar que do artigo 64.º, alínea b) CSC o que se pretende é que se prossiga o interesse da sociedade, que terá em consideração o interesse a longo prazo dos sócios e de outros sujeitos relevantes, o que é diferente de estar previsto, diretamente, uma proteção perante terceiros; e deve ver-se o Ac. Tribunal da Relação de Lisboa de 14/04/2011, Relator Farinha Alves (Proc. 916/03.2TBCSC.L1-2). Como sublinham Ricardo e Gabriela, p. 799, posteriormente, o Supremo Tribunal de Justiça já defendeu que o artigo 64.º CSC podia ser usado para fundamentar uma indemnização a favor de um sócio, pelo artigo 79.º CSC (Ac. STJ de 14/02/2013, processo 2542/07.8TBOER.L1.S1). Já em 2016, o mesmo STJ rejeitou que o artigo 64.º constituísse uma norma legal de proteção de credores, para efeitos do artigo 78.º CSC. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais...*, p. 906, entende, igualmente, que o artigo não pode ser usado para a responsabilização do administrador face a terceiros, sócios, credores, pois, o administrador relaciona-se com a sociedade.

ADELAIDE MENEZES LEITÃO tem entendido que o artigo 64.º CSC pode ser usado como norma legal de proteção de credores, sócios e terceiros, ainda que de forma “reflexa ou mediata”<sup>652</sup>

Como sublinha JOÃO DOMINGUES, mesmo que se admita que é uma norma de proteção de terceiros, a demonstração dos restantes requisitos pelo lesado é muito complicada. Desde logo, a demonstração da ilicitude e da culpa, que não se presume, pelo lesado. A dificuldade surge logo derivada do facto de, na maioria das vezes, os terceiros não terem ao seu dispor os meios necessários para conhecerem os atos praticados pelos administradores e as respetivas circunstâncias<sup>653</sup>. Seria adequada uma atenuação do ónus da prova da ilicitude e inversão do ónus da prova da culpa, uma vez que os administradores não teriam grande dificuldade em ilidir tal presunção<sup>654</sup>

Finalmente, só relevam, como vimos, os danos diretamente causados a sócios ou terceiros. Contudo, pode haver decisões que afetam indiretamente os terceiros, devido à não ponderação de interesses de *stakeholders*, não podendo nestes casos recorrer-se à responsabilidade civil <sup>655</sup>.

Pelo exposto, percebe-se que a violação da norma que no direito português impõe a consideração de interesses de terceiros na tomada de decisão é praticamente inconsequente. Pelo que os terceiros não têm uma voz efetiva no direito societário<sup>656</sup>.

---

<sup>652</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, *Responsabilidade dos administradores ...*, pp. 661-663 e 674.

<sup>653</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p.153.

<sup>654</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p. 153 e nt 339.

<sup>655</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso ...*, p. 291.

<sup>656</sup> JOÃO DOMINGUES, *Interesses (não) lucrativos ...*, p.154.

## 8. Conclusão

“ Há muito tempo que os países industrializados aprenderam a viver com o peso na consciência (...) do seu bem-estar económico apenas ser possível graças ao facto de, em muitos sítios do mundo, haver pessoas dispostas a trabalhar por um salário que seria absolutamente impensável propor a qualquer trabalhador europeu ou norte-americano... até onde está (o leitor) disposto a prescindir daquela fatia de bem-estar económico ..., sabendo em contrapartida que os trabalhadores de fábricas onde é feita a T-shirt de marca que comprou ... ganham um salário mais próximo do ...aceitável. E, mais do que isso, que nessas fábricas não se empregam crianças abaixo de determinada idade, não se utiliza trabalho escravo e se cumprem regras mínimas de proteção ambiental?”<sup>657</sup>.

Esta frase é o ponto de partida para a reflexão final da presente dissertação. Como fomos destacando, as sociedades comerciais anónimas são entidades fundamentais, tendo um papel central ao nível de captação de investimento e financiamento, criação de valor sustentável e desenvolvimento económico, incluindo a “alocação eficiente de recursos, promoção de desenvolvimento, produtividade e relações comerciais”<sup>658</sup>. Contudo, é necessário entender que o modelo societário, para funcionar, tem de ser dinâmico e adaptativo<sup>659</sup>.

É difícil compatibilizar as ideias de sustentabilidade e criação de valor a longo prazo com uma exploração intensiva de recursos e que não tem em conta o impacto dos processos produtivos naquilo que rodeia as empresas – comunidade em geral e restantes *stakeholders*. Daí que estejamos a presenciar uma mudança (lenta) de paradigma que sem desconsiderar totalmente o lucro, tem em conta outros grupos de interesses que gravitam em torno da sociedade, no longo prazo. Quando pensamos na dicotomia lucro - sustentabilidade, temos de nos lembrar que, mais cedo ou mais tarde, a opção pela insustentabilidade irá afetar a maioria das sociedades comerciais negativamente<sup>660</sup>.

---

<sup>657</sup> JOSÉ VILAS BOAS, *À procura de ética ...*, p. 283, citando José Sá Reis, *São as empresas, estúpido!*, Jornal de Negócios, 20 de setembro de 2021.

<sup>658</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade, ...*, p. 735.

<sup>659</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Sustentabilidade, ...*, p. 735.

<sup>660</sup> BEATE SJÄFJELL, *Beyond Climate Risk...*, p. 18, sublinha que “*There is no form of social collapse which is likely to produce good, stable and long-term returns for investors. This final point underlines that we cannot settle for a mainstream ‘business case’ approach*” e “*Identifying the financial risk is not intended as a boundary of what issues are relevant to corporate sustainability. The point is to challenge the dichotomy of profits versus sustainability and show that, however little a corporate board may care about ‘ethics’ and ‘corporate social responsibility’, (un)sustainability will sooner or later, in one way or another, affect most corporations. Boards ignoring this are not doing their job.*”

Existe evidência que demonstra que prosseguir a sustentabilidade não diminui o lucro, pelo contrário; existe igualmente evidência que demonstra que trabalhadores mais motivados são mais produtivos<sup>661</sup>. A sustentabilidade empresarial assenta numa dupla dimensão: por um lado, há o objetivo de incentivar o contributo das sociedades comerciais para a sustentabilidade global, tentando responder a vários interesses, incluindo não financeiros e extrassociais. Por outro lado, é visível o contributo que a sustentabilidade dá às próprias sociedades e o seu interesse económico-financeiro. A perspetiva económica parece ser, ainda, a mais preponderante (*Business case* para a sustentabilidade). Em todo o caso, mesmo que se prossigam objetivos económicos ou egoísticos, mediatamente pode haver um efeito positivo ao nível do desenvolvimento sustentável<sup>662</sup>.

Somos da opinião de que a defesa de um modelo de *stakeholderism* precisa de saber que a relação positiva entre sustentabilidade e lucro, acima enunciada, nem sempre se verifica. O que queremos salientar é que, quando a sustentabilidade e o lucro não estão alinhados, muitos “investidores amigos da sustentabilidade”, chamemos-lhe assim, parecem questionar a estratégia das sociedades. Mas, o caminho mais sustentável não é sempre o caminho mais lucrativo. Assim, vemos que colocar a sustentabilidade sob o “chapéu” do lucro introduz poucos avanços para a sustentabilidade empresarial. Seguir um modelo de *stakeholder value* deverá implicar a aceitação de que nem todas as decisões que põe os interesses dos *stakeholders* em primeiro, são benéficas para os *shareholders*. Nota-se que, mesmo quem defende a prossecução da sustentabilidade tem dificuldade de dar o último passo, no sentido da sustentabilidade em sentido forte, a valer por si mesma. É também sabido que enquanto consumidores, queremos obter a máxima qualidade ao menor preço, sendo que nem todos (poucos) se preocupam com as questões ambientais ou de direitos humanos subjacentes, quando adquirem um produto. Podemos perguntar se as sociedades devem, ainda assim, suportar um custo adicional que os consumidores podem não estar dispostos a pagar. A resposta parece ser sim, se queremos mudar efetivamente.

Iniciámos esta dissertação com a exposição do Caso *Milieudefensie et al. Royal Dutch Shell*, uma vez que se trata de uma decisão judicial, a primeira, em que houve lugar a responsabilização de uma sociedade comercial. O que aconteceria em Portugal? Como observado, a responsabilidade civil está ao dispor dos *stakeholders* de forma (meramente)

---

<sup>661</sup> WITOLD HENISZ/TIM KOLLER/ROBIN NUTTALL, *Five ways ...*, p. 2.

<sup>662</sup> RUI PEREIRA DIAS/MAFALDA SÁ, *Deveres dos Administradores ...*, p. 140.

aparente. São poucas as decisões judiciais onde há a responsabilização dos administradores pelos danos emergentes de uma governação que não tem em conta os interesses dos *stakeholders* e o interesse a longo prazo da sociedade. O mesmo se pode dizer a propósito da responsabilização da própria sociedade.

A introdução da sustentabilidade na responsabilidade civil acontece a dois níveis. Por um lado, e atualmente, através da responsabilização dos administradores, nos termos dos artigos 72.º e seguintes do CSC. No futuro, com a Diretiva *CSDDD*, teremos uma forma de responsabilizar as próprias sociedades, por violação do dever de diligência. A Diretiva, após a transposição, trará um alargamento das obrigações a cargo das sociedades que permitirá um alargamento dos deveres dos administradores, para além do artigo 64.º do CSC. Em ambos os casos, no entanto, existem limitações evidentes.

Não sendo este um meio eficiente de luta para os *stakeholders*, podíamos pensar que uma eventual resposta viria das mãos dos sócios. Estes poderiam ter um influente papel na mudança de paradigma, uma vez que detêm poderes essenciais no controlo das sociedades, em particular a possibilidade de nomearem e destituírem os administradores. Contudo, verifica-se que adotam muitas vezes uma atitude passiva e promovem, frequentemente, perspetivas de curto-prazo (*short-termism*), tendo como objetivo a obtenção de lucro no imediato, em vez de estimularem a criação de valor sustentável e a longo prazo da sociedade. Desta forma, parece que também não terão grande interesse numa eventual responsabilização dos administradores ou da sociedade. Assim, a consideração de outros interesses está dependente da vontade dos próprios administradores.

Em todo o caso, sempre seriam as ações de responsabilidade morosas e incertas, para além de implicarem má reputação para a sociedade, trazendo a público aspetos menos positivos do quotidiano da sociedade, podendo afastar potenciais investidores, sendo recorrente as sociedades optarem por outras formas de penalizar os administradores pela má gestão— como a destituição<sup>663</sup>.

A consideração efetiva dos interesses dos *stakeholders* pelos administradores e a prossecução de fatores ESG, pode depender de incentivos de mercado e fiscais, autorregulação e incentivos dos investidores. Atualmente, a maioria dos incentivos, como as remunerações dos administradores, vão no sentido de se prosseguir o interesse dos

---

<sup>663</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades Comerciais* ..., pp. 905-906.

*shareholders*, estando o futuro dos administradores dependente destes, para serem reeleitos ou destituídos<sup>664</sup>.

A CSDDD parece querer dar um passo em frente, impondo novos processos e novas formas de prosseguir a atividade desenvolvida, da própria sociedade e das partes que com ela se relacionam em relações comerciais. A estratégia adotada de divulgação de informação, nos mercados de capitais, tem imensas falhas, pelo que podemos questionar se a imposição de regulação substantiva não seria mais eficaz, uma vez que a divulgação de informação, cada vez mais complexa, só tem o efeito pretendido se os investidores a conseguirem compreender. Contudo, os problemas com que nos deparamos são de resolução complexa, pelo que é difícil definir soluções substantivas<sup>665</sup>. Ademais, a informação tem um importante papel na formação dos preços de mercado, protegendo-se desta forma os investidores.

Toda a regulamentação e orientações, internacionais e europeias, em matéria de sustentabilidade procuram promover mudanças, operando como restrições ao comportamento das sociedades e a sua tendência para procurar a maximização do lucro<sup>666</sup>, exigindo-se que internalizem as externalidades negativas. Caminhamos, pois, para um conceito de sociedade que não assenta no objetivo único da maximização do lucro, passando a ter em consideração outros interesses.

Sublinhamos, mais uma vez, que o interesse social não se pode resumir ao lucro imediato dos sócios, isto é, o lucro não pode ser o fim último de uma sociedade, podendo inclusivamente ficar em segundo plano, a favor da sustentabilidade, esta que pode auxiliar na densificação dos interesses a longo prazo dos sócios, delimitando os interesses a atender pelos administradores, e rejeitando a visão de maximização do lucro a qualquer custo e no imediato, que alguns autores entendem como sendo um mito<sup>667</sup>. A sustentabilidade deve fazer parte do objetivo, estratégia e cultura das sociedades comerciais, que devem estabelecer o seu forte compromisso com os fatores ESG e estratégias focadas no longo prazo.

---

<sup>664</sup> BRUNO FERREIRA/MANUEL SEQUEIRA, *Business Judgement Rule...*, pp. 285-286.

<sup>665</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Transparência...*, p. 798.

<sup>666</sup> GUIDO FERRARINI, *Sustainable Governance ...*, pp. 45 e 56.

<sup>667</sup> BEATE SJÅFJELL, *Beyond Climate Risk...*, p. 18.

## 9. Bibliografia

- ABREU, Jorge Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 6.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2019.
- ABREU, Jorge Coutinho, *Dever de Diligência das empresas e responsabilidade civil (a propósito do projeto de Diretiva do Parlamento Europeu de 10/03/2021)*, *Direito das Sociedades em Revista*, Março, 2022, Ano 13, Vol. 27, Almedina, Coimbra, pp. 13-24.
- ABREU, Jorge Coutinho, *Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social*, in AAVV, *Reformas do Código das Sociedades*, Cadernos IDET, n.º 3, Almedina, Coimbra, 2007.
- ABREU, Jorge Coutinho, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Cadernos IDET, 2.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2010.
- ABREU, Jorge Coutinho; Ramos, Maria Elisabete, *Artigo 72-º - Responsabilidade de membros da administração para com a Sociedade*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, 2021.
- ABREU, Jorge Coutinho; Ramos, Maria Elisabete, *Artigo 78-º - Responsabilidade para com credores sociais*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, 2021.
- ABREU, Jorge Coutinho; Ramos, Maria Elisabete, *Artigo 79-º - Responsabilidade para com sócios e terceiros*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, 2021.
- ANTUNES, Ana Filipa, *A Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade (“CSDDD”) – Aspectos actuais e desafios futuros*, *Revista de Direito Comercial*, 2023, pp. 1467-1478.
- ANTUNES, Ana Filipa, *ESG, racionalidade empresarial, e novos contenciosos*, *Revista Direito Comercial*, 2022, pp. 1997-2023.
- ANTUNES, Ana Filipa, *ESG, sustentabilidade empresarial e contratação responsável. Em especial, o papel do contrato e das “cláusulas éticas”*, *Revista de Direito Comercial*, 2023, pp.1103-1137.

- ARNOULD, Tiago, *O destaque do direito aos lucros: esvaziamento do direito de voto e titularidade oculta*, Revista de Direito das Sociedades V, Vol. 1-2, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 369-385.
- BARBOSA, Mafalda Miranda, *Fatores ESG e investimentos sustentáveis: breve reflexão*, RDFMC, 1, 2023, pp. 1-38.
- BEBCHUK, Lucian; TALLARITA, Roberto, *The illusory promise of stakeholder governance*, Harvard Law School, Discussion paper n.º 1052, 2020, pp. 1-77.
- BOWER, Joseph L.; LYNN, Paine, *The error at the heart of corporate leadership*, Harvard Business Review, May-June 2017.
- BRANDT, Fabian; GEORGIU, Konstantinos, *Shareholders vs Stakeholders Capitalism*, University of Pennsylvania Carey Law School, 2016, disponível em [https://scholarship.law.upenn.edu/fisch\\_2016/10](https://scholarship.law.upenn.edu/fisch_2016/10).
- CÂMARA, Paulo, *The systemic interaction between corporate governance and ESG*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 3-40.
- CARNEIRO DA FRADA, António, *A Business Judgment Rule no quadro dos deveres dos administradores*, in AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, pp. 207-248.
- CARVALHO, Rui Cardinal, *Corporate Purpose: revolução ou utopia no Direito societário?*, *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 27, ano 13, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 141-168.
- Código de Governo das Sociedades, do Instituto Português de Corporate Governance, 2018 (revisto em 2023), disponível em: [cgs-revisao-de-2023-ebook.pdf \(cgov.pt\)](https://www.cgov.pt/cgs-revisao-de-2023-ebook.pdf)
- CORDEIRO, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022.
- CORDEIRO, António Menezes, *Da Responsabilidade Civil do Administradores das Sociedades Comerciais*, Lex Editora, 1997.
- COSTA, Ricardo, *“Responsabilidade social” na (ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades*, *Revista de Direito Comercial*, 2021, pp. 1255-1282.
- COSTA, Ricardo, *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”*, I Congresso Direito das Sociedades Em Revista, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 157-187.

- COSTA, Ricardo, *Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule*, disponível em [RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES \(ricardo-costa.com\)](https://www.ricardo-costa.com)
- COSTA, Ricardo; DIAS, Gabriela Figueiredo, *Artigo 64.º - Deveres Fundamentais*, in AAVV, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Jorge Coutinho de Abreu (coord.), Volume I, 2ª Edição, Almedina, 2021.
- COSTA, Tiago Sousa Freitas e, *Da sustentabilidade na conformação do interesse social*, *Revista Brasileira de Direito Civil*, vol. 34, n.º 4, 2022, pp. 169-199.
- DIAS, Gabriela Figueiredo, *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra editora, 2006.
- DIAS, Gabriela Figueiredo, *Sustentabilidade, Grupos de Interesses e Propósito Empresarial: um novo paradigma para a empresa e o mercado de capitais*, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários 20 Anos do Código dos Valores Mobiliários, Almedina, Coimbra, 2021.
- DOMINGUES, João Pedro, *Interesses (não) lucrativos e Sustentabilidade Empresarial - Que rumo toma(rá) a governação e a responsabilidade civil societária?*, Almedina, Coimbra, 2023.
- DUARTE, Rui Pinto, *Os deveres dos administradores das sociedades comerciais*, *Católica Law Review*, Vol. II, n.º 2, 2018, pp. 73-98.
- ENRIQUES, Luca, *ESG and Shareholder Primacy: Why They Can Go Together*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 131-136.
- FERRARINI, Guido, *An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity*, Genoa Centre for Law and Finance, 2020.
- FERRARINI, Guido, *Corporate Purpose and Sustainability*, ECGI, Law Working Paper n.º 559/2020, 2020, pp. 1-68.
- FERRARINI, Guido, *ESG and Executive Remuneration in Europe*, ECGI, Law Working Paper n.º 767/2024, 2024, pp. 1-40.
- FERRARINI, Guido, *Sustainable Governance and Corporate Due Diligence: The Shifting Balance Between Soft Law and Hard Law*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022. pp. 41-47.
- FERREIRA GOMES, José, *Responsabilidade civil dos administradores: ilicitude e culpa*, *Administração e Governação das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2020.

- FERREIRA, Abel Sequeira, *A cultura empresarial no governo das sociedades: breve introdução*, in AAVV, *Administração e Governança das Sociedades*, Paulo Câmara (coord.), Almedina, Coimbra, 2020, pp. 183-228.
- FERREIRA, Abel Sequeira, *ESG and Listed Companies*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 329-357.
- FERREIRA, Bruno; AZEVEDO, Raquel, *Novas regras de reporte sobre a sustentabilidade corporativa*, PLMJ – Nota informativa, Dezembro, 2022.
- FERREIRA, Bruno; SEQUEIRA, Manuel, *Business Judgement Rule as a Safeguard for ESG Minded Directors and a Warning for Others*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 267-286.
- FERREIRA, Carlos Martins, *A responsabilidade empresarial vista do lado de uma empresa*, *Dever de diligência das empresas e responsabilidade empresarial*, dezembro, 2022, Coimbra, pp. 13-22.
- Friedman, Milton, *A Friedman doctrine – The social Responsibility of business is to increase its profits*, *The New York Times*, 1970.
- GOMES, Fátima, *Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC*, in AAVV, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, 2007, pp. 551-569.
- HANSMANN, Henry, KRAAKMAN Reinier, *The end of History for Corporate Law*, Harvard law School, Discussion Paper n.º 280.
- HENISZ, Witold; KOLLER, Tim; NUTTALL, Robin, *Five ways that ESG creates value*, *McKinsey Quarterly*, 2019.
- HO, Virginia Harper, *“Enlightened shareholder value”: corporate governance beyond the shareholder-stakeholder divide*, *Journal of Corporation Law*, vol. 36, n.º 1, 2010, disponível em: [‘Enlightened Shareholder Value’: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide by Virginia E. Harper Ho :: SSRN](#)
- KEAY, Andrew, *Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it survive? Should it survive?*, 2009, pp. 1-54, disponível em: [A \(ssrn.com\)](#).

- KEAY, Andrew, *Tackling the issue of the corporate objective: na analysis of the United Kingdom's "Enlightened shareholder value approach"*, Sydney Law Review, vol. 29, 2011, pp. 577-612.
- LEITÃO, Adelaide Menezes, *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de proteção*, Revista de Direito das Sociedades I, 2009, pp. 647-679.
- Livro Verde da Comissão “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”.
- MAGALHÃES, Pedro, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa – Stakeholders Model vs Shareholders Model*, Almedina, Coimbra, 2019.
- MAGALHÃES, Vânia, *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social*, Revista do Direito das Sociedades I, n.º 2, 2009, pp. 379-414.
- MATIAS, Tiago, *The EU Asset Manager's for Green*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 399-414.
- MAYER, Colin, *Prosperity*, Oxford University Press, 2018.
- MAYER, Colin, *The Governance of Corporate Purpose*, University of Oxford, LawWorking Paper, 2021, pp. 1-13.
- MENEZES CORDEIRO, António, *Direito das Sociedades Comerciais*, vol. I, 5.ª edição, Almedina, Coimbra, 2022.
- MENEZES LEITÃO, Adelaide, *Normas de Proteção e Danos Puramente Patrimoniais*, Dissertação de Doutoramento, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, 2007.
- MONTEIRO PIRES, Catarina, *Algumas considerações críticas sobre a responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas no ordenamento português*, O Direito 137.º, I, 2005, pp. 81-135.
- MONTEIRO, MANUEL ALVES, *A responsabilidade social das empresas (RSE)*, Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, vol. 21, n.º 1, 2001, pp. 65-68.
- NEVES, Rui Oliveira, *The EU Taxonomy Regulation and Its Implications for Companies*, in AAVV, *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance*, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 249-265.
- OLIVEIRA MARTINS, Maria Inês de, *Proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas e à responsabilidade empresarial – Os pressupostos da*

- responsabilidade civil*, Direito das Sociedades em Revista, Ano 13, Vol. 27, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 47-84.
- PEREIRA DIAS, Rui, *CSDD (Corporate Sustainability Due Diligence): Primeiras Observações sobre a Proposta de Diretiva de 23 de fevereiro de 2022*, Dever de Diligência das empresas e responsabilidade empresarial, Instituto Jurídico, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2022, pp. 99-134.
- PEREIRA DIAS, Rui, *Sustentabilidade e os interesses dos não sócios na gestão das sociedades*, VI Congresso das Sociedades em Revista, 6, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 407-416.
- PEREIRA DIAS, Rui; SÁ, Mafalda, *Deveres dos Administradores e sustentabilidade*, Cadernos do Programa de Pós-Graduação em Direito PPGDir./UFRGS, vol. 16, n.º 1, 2021, pp. 107-151.
- PEREIRA, Maria de Lurdes, *Direito da Responsabilidade Civil – A obrigação de indemnizar*, 1.ª Edição, AAFDL Editora, 2022.
- PERESTRELO DE OLIVEIRA, Ana, *Papel e Competência da assembleia geral da sociedade anónima no Código das Sociedades Comerciais*, Revista do Direito das Sociedades XIV, n.º 2, 2022, pp. 171-195.
- PERESTRELO DE OLIVEIRA, Madalena, *Transparência no mercado de capitais: information overload, eficiência ou tutela dos investidores?*, Revista do Direito das Sociedades VIII, n.º 4, 2016, pp. 787-809.
- PERESTRELO OLIVEIRA, Madalena; GOMES, Francisca, *Say on Climate: proteção climática e delimitação jus-societária de competência*, RDFMC 1, 2023, pp. 63-99.
- RAMOS, Maria Elisabete, *Corporate Purpose, sustentabilidade e gestão societária*, VI Congresso das Sociedades em Revista, 6, Almedina, Coimbra, 2022, pp. 379-406
- REGÊNCIO, João, *Do interesse Social*, Revista do Direito das Sociedades V, n.º 4, 2013, pp.801-818.
- REIS, Lara, *How Can Compliance Steer Companies to Deliver on ESG Goals?*, in AAVV, The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance, Paulo Câmara e Filipe Morais (coord.), Springer Nature Switzerland AG, 2022, pp. 305-326.
- RENDINHA, Maria; GUIMARÃES, Maria, *Clima estável: a urgência de um direito, a propósito do caso Milieudéfensie et al. v. Royal Dutch Shell*, Revista eletrónica de Direito, vol. 26, n.º 3, 2021.
- RIBEIRO, Maria de Fátima, *Os modelos de remuneração dos membros dos órgãos de Administração das Sociedades Comerciais e as Comissões de Remunerações*, in

- AAVV, A emergência e o futuro do Corporate Governance em Portugal, José Costa Pinto (coord.), Almedina, Coimbra, 2013, pp. 51-100.
- ROACH, Lee, *The Paradox of the Traditional Justifications for Exclusive Shareholder Governance Protection: Expanding the Pluralist Approach*, The Company Lawyer, vol. 22, n.º 9, 2001, disponível em: [The Paradox of the Traditional Justifications for Exclusive Shareholder Governance Protection: Expanding the Pluralist Approach by Lee Roach :: SSRN](#).
- ROE, Mark J., *Corporate Purpose and Corporate competition*, ECGI, Law Working Paper n.º 601/2021, pp. 1-40.
- SERRA, Catarina, *A Responsabilidade Social das Empresas – Sinais de um instituto jurídico iminente?*, in Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Manuel Henrique Mesquita, Vol. II, Coimbra Editora, 2009, pp. 835-867.
- SERRA, Catarina, *Empresas e Human Rights Due Diligence – Algumas observações a propósito de desenvolvimentos recentes*, Direito das Sociedades em Revista, Março, 2022, Ano 13, Vol. 27, Almedina, Coimbra, pp. 25-45.
- SERRA, Catarina, *Entre Corporate Governnace e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e “interesse social iluminado”*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 211-258.
- SERRA, Catarina, *O novo dever de diligência das empresas: prevenção e responsabilidade*, VII Congresso do Direito das Sociedades em Revista, Outubro, 2023, Almedina, Coimbra, pp. 17-67.
- SILVA, João Soares, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades: deveres gerais e os princípios da corporate governance*, ROA, 1997.
- SJÅFJELL, Beate, *Beyond Climate Risk: Integrating Sustainability into the Duties of the Corporate Board*, Nordic European Company Law, LSN Research Paper series, n.º 19-11.
- SOUT, Lynn, *The shareholder value myth*, European Financial Review, April-May, 2013, disponível em: [The Shareholder Value Myth by Lynn A. Stout :: SSRN](#).
- VILAS BOAS, José, *À procura de ética na cadeia de valor: códigos de conduta vs due diligence law*, Revista de Direito das Sociedades, XIV, 2022, pp. 251-283.