

Universidade Católica Portuguesa

Faculdade de Direito e Católica Lisbon School of Business Economics

Mestrado em Direito e Gestão



Atividade Bancária com Propósito:

Uma Nova Abordagem sobre a Responsabilidade Social na Banca

Dissertação

Pedro Costa Amaral

Orientador: Prof. Dr. Paulo Câmara

Março 2022

Palavras-Chave: Propósito Societário, Sustentabilidade, *ESG*, Responsabilidade Social da Empresa, *Shareholder Primacy*, *Stakeholder Theory*, Finanças Sustentáveis, Plano de Ação da União Europeia, Regulação e Supervisão Bancária.

Índice

Capítulo I - Enquadramento e Introdução ao Propósito Societário	4
1. Enquadramento	4
2. Evolução da Responsabilidade Social da Empresa	6
2.1. <i>Shareholder Primacy</i> e <i>Stakeholder Theory</i>	6
2.2. Definição de Propósito Societário	8
2.3. Aplicação do Propósito Societário	9
3. O Propósito na Banca	12
4. O Papel dos Administradores	14
5. O Exemplo Francês	19
Capítulo II - Finanças Sustentáveis	21
1. Em geral.....	21
1.1 Noção.....	21
1.2. Evolução Legislativa	21
2. Plano de Ação sobre o Financiamento Sustentável	24
3. Contratação de Produtos Financeiros Sustentáveis	28
Capítulo III – Regulação e Supervisão	32
1. Papel da Regulação e Supervisão Bancária	32
2. Novos Riscos para a Atividade Bancária	33
3. Resposta Regulatória	35
4. A Regulação a Longo Prazo	40
Capítulo IV – Conclusão	42
Bibliografia.....	46

Capítulo I - Enquadramento e Introdução ao Propósito Societário

1. Enquadramento

*“Most successful organizations are those that choose to be driven by a sense of **purpose** that transcends self-interest—a sense of purpose that seeks to develop reciprocally beneficial obligations amongst a wide variety of relevant stakeholders—a sense of purpose that can transform business performance for the benefit of **people, planet and profit** (in that order).”*

Colin Mayer e Bruno Roche, *Putting Purpose into Practice*
(2021), p. 2

A banca tem vindo a sentir nos últimos anos uma mudança de paradigma. Um número crescente de instituições de crédito tem incluído objetivos de responsabilidade social e ambiental na sua gestão, a acrescer aos objetivos de obtenção de lucro. Esta é uma mudança global, que afeta todo o mercado.

De facto, a evolução tecnológica e crescente globalização, iniciadas com a revolução industrial do final do século XVIII, não foram alcançadas sem a criação de novos desafios. Tais desafios são conhecidos. Referimo-nos aos perigos avassaladores da contínua perturbação do meio ambiente ¹ e a questões de teor social. Aqui, destacamos o impacto das sociedades nos seus trabalhadores, clientes, comunidades onde operam e no aumento do desfasamento económico-social.

Consequentemente, são várias as intervenções com vista a despertar a atenção das sociedades comerciais e do mercado para estas questões. Destacamos as cartas abertas de Larry Fink, *CEO* da BlackRock, os compromissos da Business Roundtable (associação

¹ *E.g.*, as alterações do clima, perda de biodiversidade, perda de qualidade do ar e da água. São vários os problemas ambientais apontados pela comunidade científica. Para analisar estas questões *vd.* o *Special Report on Global Warming of 1.5°* (2018) e o *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability* (2022), relatórios do *Intergovernmental Panel on Climate Change*, disponíveis em: <https://www.ipcc.ch>.

de 181 *CEOs* de sociedades norte-americanas), bem como o Manifesto de Davos de 2020, por parte do Fórum Económico Mundial.

O sistema financeiro, como um todo, e cada um dos seus agentes em particular, não ficam alheios a esta evolução. Estes têm, inclusive, um papel de elevada importância, visto que a força motriz por detrás da atividade de qualquer empresa é o seu financiamento. Acresce que, a reconversão da economia em direção a padrões mais sustentáveis implica necessidades de financiamento avultadas. Portanto, o setor financeiro tem poder para incentivar uma alteração de paradigma no futuro.

Na maioria dos países europeus, dos quais Portugal é um claro exemplo, a economia é, em grande parte, financiada pela Banca – o que demonstra o peso desta instituição no sistema financeiro e na sociedade.

Os bancos têm sido alertados para os factos acima referidos e para a relevância atual deste tema, o que nos leva à sua investigação. Assim, o presente estudo tem como objetivo analisar a responsabilidade social da atividade bancária. Neste âmbito, avaliamos uma abordagem, apresentada recentemente por diversos autores, que consiste na definição de um *Propósito Societário*.

A presente dissertação está dividida em três partes. No primeiro capítulo, faremos uma introdução ao conceito de Propósito Societário e aplicá-lo-emos à banca – com especial ênfase para a função e os deveres dos administradores neste contexto. No capítulo seguinte, expomos aquele que tem sido o principal meio utilizado pelos bancos para cumprir o seu Propósito, as finanças sustentáveis. Aqui mencionamos também a evolução da legislação europeia relativa a mercados financeiros, que tem em vista permitir aos intervenientes do mercado, de modo voluntário, criar e investir em ativos sustentáveis. Por fim, na terceira parte deste estudo, investigamos as inovações em matéria de regulação e supervisão bancária que estão a ser colocadas em prática ou que o podem vir ser, num futuro próximo, e analisamos de que forma estas podem incentivar a definição e utilização de uma missão societária socialmente responsável.

2. Evolução da Responsabilidade Social da Empresa

2.1. *Shareholder Primacy e Stakeholder Theory*

De forma a avaliar o papel do Propósito Societário na banca, devemos antes expor o caminho percorrido até ao afloramento deste conceito no universo societário. Para tal, procuramos, em primeiro lugar, responder à questão:

Para quem é que uma empresa é gerida?

A interrogação apresentada tem, na 2ª metade do séc. XX, uma resposta clara, propulsionada por vários economistas, mais notoriamente, o norte-americano Milton Friedman, laureado com o Nobel da Economia em 1976.² A sua solução consiste em reduzir o fim da sociedade à obtenção de lucro e consequente satisfação dos interesses dos acionistas. Esta teoria denomina-se *shareholder primacy*. Segundo esta perspetiva, a maximização do valor para o acionista permite um impacto social por aplicação dos lucros, por exemplo, através de impostos. Adicionalmente, os defensores desta teoria indicam que os interesses das restantes partes afetadas pela atividade societária apenas devem ser respeitados na medida em que tal seja benéfico para a maximização do valor da empresa.³

A *shareholder primacy* justifica-se com o estado do governo das sociedades ao longo dos anos 70. Existia, por parte dos administradores, a noção de que a gestão era a favor da empresa no seu todo. Portanto, não havia um propósito necessário de obtenção de lucro para o acionista. Este *modus operandi* ocorria mais em jurisdições nas quais a participação acionista era dispersa, onde não existia um acionista com maioria suficiente para efetivamente monitorizar a atividade da administração. Problemas surgiram porque, os gestores colocaram, em muitos casos, os seus interesses à frente dos da sociedade e foram criados conflitos de agência.⁴

² FRIEDMAN, Milton, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, N.Y. Times Magazine (1970), <https://www.nytimes.com>.

³ Analisado em FERRARINI, Guido, *Corporate Purpose and Sustainability*, ECGI Law Working Paper N° 559/2020 (2020), pp. 15-18. Disponível em <https://ssrn.com>.

⁴ Existe uma relação de agência na gestão de uma sociedade na qual os administradores são os agentes e os acionistas os principais. Na relação aqui referida, como não existiam acionistas controladores, nenhum dos principais tinha meios, ou incentivo, para monitorizar a ação dos gestores. O que conduziu os agentes a tomar decisões que não seriam alinhadas com o interesse social – provocando custos para o principal. *Vd. MAGALHÃES, Pedro Jorge, Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa: Stakeholders Model vs Shareholders Model*, Almedina,(2019), pp. 94-98.

Por consequência, ocorreu, nos anos 80, um aumento do número de aquisições hostis. Tal fenómeno processava-se de modo eficaz devido ao menor cuidado na criação de valor dos projetos nos quais as sociedades investiam, conduzindo à redução do preço das participações sociais.⁵

Posteriormente, Robert Edward Freeman introduz a *stakeholder theory*. Este autor considera que a gestão da empresa serve os interesses de todas as partes por ela afetadas.⁶

Sobre o ponto de vista de Freeman, recai a crença de que a ética e Responsabilidade Social da Empresa (RSE) são indissociáveis da realidade económica.⁷ Não há aqui o risco de aquisições hostis, ou quaisquer outras consequências negativas para os acionistas porque estes não são esquecidos. Uma visão verdadeiramente direcionada para a empresa como um todo não implica, como ocorreu no passado, desconsiderar a necessidade de obtenção de lucro, nem incentiva conflitos de agência.

É de notar que a teoria de primazia do acionista é reconhecida como uma das causas da crise financeira de 2008, principalmente no setor financeiro. Os bancos, entre outras instituições financeiras, eram altamente incentivados a prosseguir um modelo de negócio centrado no retorno para o acionista. Tal conduziu à contratação desmedida de crédito, conjugada com a comercialização de complexos instrumentos financeiros, que permitiram obter lucro a curto prazo, mas, como consequência, criaram uma economia insustentável.⁸

Motivada pelos recentes acontecimentos, existe hoje uma mudança de paradigma na gestão bancária no sentido de rejeitar uma visão unicamente centrada na obtenção imediata de lucro para o acionista.

⁵ *Vd. FERRARINI, Guido (2020), op. cit., p. 16.*

⁶ *Vd. FREEMAN, Robert Edward, Strategic Management. A Stakeholder Approach, Pitman (1984), pp. 1-2 e SJÄFJELL, Beate and MÄHÖNEN, Jukka T, Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy (2022), University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2022-43, Available at SSRN: <https://ssrn.com>, p.11 ss.*

⁷ *Analisado em FERRARINI, Guido (2020), op. cit., pp.19-20.*

⁸ *Vd. BRUNER, Christopher M., Conceptions of Corporate Purpose in Post-Crisis Financial Firms, Seattle University Law Review, Vol. 36, Washington & Lee Legal Studies Paper No. 2012-29 (2013), pp.548-553. Disponível em <https://ssrn.com>. Adicionalmente, *vd. FERRARINI, Guido (2020), op. cit., p. 20.**

2.2. Definição de Propósito Societário

As recentes teorias a respeito do tema da RSE referem a importância da revelação de um *Propósito Societário* por parte das sociedades comerciais, inclusive no setor financeiro.

Para definir Propósito Societário recorreremos à formulação criada pela legislação francesa, em 2019, de *raison d'être*.⁹ Trata-se da razão de ser da sociedade comercial, suplantando a mera obtenção de lucro, o que permite esclarecer *para quem e porque razão* a sociedade existe.¹⁰ Consequentemente, através desta, é revelada a forma como a sociedade pretende impactar quem com ela interage, entenda-se os *stakeholders*.

Portanto, o Propósito Societário é o fim último da sociedade comercial, que define a sua existência e contributo perante os diferentes *stakeholders*. Este pode ser definido no contrato social, vinculando assim a sociedade ao seu cumprimento.

A título meramente exemplificativo, veja-se o Propósito Societário divulgado por dois dos bancos de maior relevo internacional, o primeiro francês e o segundo norte-americano:¹¹

Société Générale:

*“ Construire ensemble, avec nos clients, un avenir meilleur et durable en apportant des solutions financières responsables et innovantes ”*¹²

Bank of America:

*“ make financial lives better for our clients and our communities through the power of every connection. ”*¹³

⁹ Cfr. Artigo 169.º da *Loi n° 2019-486* de 22/05/2019.

¹⁰ Neste sentido, vd. EDMANS, Alex, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press (2020), p. 223.

¹¹ Disponível em: <https://www.societegenerale.com> e <https://careers.bankofamerica.com>, respetivamente.

¹² Por mim traduzido: “Construir juntos, com nossos clientes, um futuro melhor e sustentável, fornecendo soluções financeiras responsáveis e inovadoras”.

¹³ Por mim traduzido: “Melhorar vidas financeiras dos nossos clientes e das nossas comunidades através do poder de cada conexão”.

2.3. Aplicação do Propósito Societário

Como já referimos, existe atualmente um movimento ideológico iniciado por vários autores no sentido de reconhecer e assumir um *Propósito* nas sociedades comerciais. Dos variados contributos para esta questão, cabe-nos destacar dois: o de Colin Mayer e o de Alex Edmans. Ambos pretendem diferenciar a atual ideia de Propósito Societário, da visão tradicional de RSE. Esta distinção pode ser explicada de modo simples, através da contraposição de duas ideias base. Falamos, por um lado, da obtenção de lucro para com este procurar beneficiar os restantes *stakeholders* e, por outro, da definição de objetivos com vista a satisfazer os mesmos *stakeholders*, concretizando-os através da atividade da empresa e, como consequência, obter lucro. A última representa o principal objetivo da criação de um Propósito Societário. Isto é, “*doing well by doing good*”, ao invés de “*doing good by doing well*”.¹⁴

i. Colin Mayer – Imposição do Propósito Societário

Colin Mayer sugere ser imperativa a definição de um Propósito Societário, tanto por sociedades do setor financeiro, como do setor não financeiro.¹⁵ O economista britânico considera que a regulação tem falhado, face aos desafios com os quais nos deparamos, devido à incompatibilidade dos interesses do regulador com os da sociedade. Assim, Mayer indica que a solução está no direito privado, mais concretamente no Corporate Governance. Para o autor, a sociedade comercial é um instrumento em prol de um Propósito Societário, através do qual tutela os interesses dos *stakeholders*. Portanto, exige que aquele seja definido e que o órgão de administração seja responsabilizado pelo seu cumprimento.¹⁶

Desta forma, nem a sociedade é um instrumento dos acionistas, nem o controlo é conferido aos *stakeholders*. Assim sendo, Colin Mayer tem preferência pela formulação do *trustee model* – através do qual opta por responsabilizar a administração perante um Propósito Societário – em detrimento do *representative model* – que consiste na nomeação de administradores pelos *stakeholders*.¹⁷

¹⁴ Ideia retratada por Colin Mayer em *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press (2018), p. 116.

¹⁵ MAYER, Colin (2018), *op. cit.*, p. 232.

¹⁶ *Idem, ibidem*, pp. 40-44.

¹⁷ FERRARINI, Guido (2020), *op. cit.*, p. 39.

A solução deste autor é direcionada ao Corporate Governance e iniciativa privada, o que justifica com a ineficácia da regulação.¹⁸ De facto, é possível afirmar que, quanto ao tema da sustentabilidade, existe alguma ineficácia na regulação – seja esta através de impostos, subsídios, instrumentos financeiros (como por exemplo, a nível ambiental, as licenças de emissão de gases com efeito de estufa¹⁹), entre outros. Esta é uma das razões pelas quais o legislador quer criar condições para os mercados financeiros implementarem, de forma orgânica, a mudança que é necessária, nomeadamente a nível da sustentabilidade ambiental.²⁰ Ainda assim, não devemos desconsiderar a importância da regulação como meio de intervenção de direito público essencial para a sustentabilidade, mormente na banca.²¹

Do ponto de vista de Mayer, a definição de um Propósito Societário deve ser imposta às sociedades, o que nos parece ser uma obrigação excessiva e permeável a dúvidas, como a de saber qual o nível de concretização necessário do Propósito (basta uma afirmação vaga, cuja verificação se torna impraticável?). Por outro lado, tal imposição legislativa cria um risco de motivar, na gestão das sociedades, uma atitude de cumprimento de requisitos mínimos. Esta atitude seria contrária aos objetivos do próprio conceito de Propósito Societário. Como é demonstrado ao longo desta dissertação²², contrariamente ao que indica Colin Mayer, consideramos que a fixação da *raison d'être* pelo órgão de administração, deve revestir natureza voluntária.

ii. Alex Edmans – “Pieconomics”

Noutro sentido, Alex Edmans utiliza a alegoria da tarte para ilustrar o valor criado por uma empresa para a sociedade. Aqui, são tidos em conta vários aspetos,

¹⁸ MAYER, Colin (2018), *op. cit.*, pp. 149-155.

¹⁹ Cujos comércio vem regulado no Decreto-Lei n.º 12/2020, que transpõe a Diretiva (EU) 2018/410. Note-se que não é pacífica a qualificação destas licenças como instrumentos financeiros, para uma análise sobre o tema *vd.* CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, 4ª Edição (2018), pp. 245-249.

²⁰ *Vd.* PACCES, Alessio Maria, *Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law* (2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 550/2020, pp. 1 e 2. Disponível em: <https://ssrn.com>. Os instrumentos utilizados para fomentar esta mudança são referidos no capítulo II.

²¹ Este aspeto será analisado no capítulo III. O próprio Colin Mayer, contrariando a sua opinião geral sobre a regulação, indica que na intermediação de crédito e no setor financeiro em geral, esta é necessária, conferindo o exemplo do *shadow banking* como um fenómeno que deveria ser mais regulado. *Vd.* MAYER, Colin (2018), *op. cit.*, pp. 168-177.

²² *Vd.* Ponto 5 do presente capítulo, para uma indicação, para nós correta, do escopo da legislação societária, no âmbito do Propósito Societário.

nomeadamente, o valor (acima do preço) criado para os clientes, o valor para o ambiente, comunidades e trabalhadores.²³

De acordo com este autor, deve ser privilegiada a atitude de “*pie growing*”, ao invés de “*pie splitting*”. Concretizando, “*pie splitting*” representa a prática tradicional, segundo a qual, ser socialmente responsável implica distribuir de forma diferente o valor criado.²⁴ Contrariamente, “*pie growing*” não assume que a tarte, ou seja, a criação de valor, tem um tamanho fixo. Esta teoria propõe aumentar a criação de valor para a comunidade geral e, deste modo, obter maiores lucros para a empresa.²⁵

A abordagem apresentada não difere muito das teorias atuais de *shareholder primacy*, que sofreram uma evolução desde a sua génese. Estas são agora denominadas *enlightened shareholder value* (ESV) e reconhecem a importância da sustentabilidade da empresa, visto que prosseguem criação de valor a longo prazo.²⁶ Os seus defensores acreditam na RSE, nos termos em que esta é necessária para garantir o seu sucesso no futuro.

O próprio Alex Edmans reconhece os méritos da ESV, que suplanta a “*pieconomics*” em aspetos como o maior foco e concretude. Ainda assim, privilegia a sua abordagem por implicar uma atitude intrínseca e não instrumental, sendo a instrumentalização da RSE um exercício difícil, devido à impossibilidade de quantificar o valor criado para o acionista.²⁷

Parecem-nos sensatas e inovadoras as ideias apresentadas por Edmans, evidenciando, do ponto de vista da análise económica, a importância que terá a definição de um Propósito Societário. De facto, atendendo à impossibilidade de uma sociedade investir seriamente na satisfação de todos os aspetos sociais e comunitários relevantes, a introdução do Propósito permite a delimitação daqueles que privilegia, no âmbito da sua operação.

²³ EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*, pp. 15-36.

²⁴ *Idem, ibidem*, pp. 20-23.

²⁵ *Idem, ibidem*, pp. 26-27.

²⁶ FLEISCHER, Holger, *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, ECGI Law Working Paper N° 561/2021 (2021), pp. 13 e 15. Disponível em <https://ssrn.com> e FERRARINI, Guido (2020), *op. cit.* p.44-47. Adicionalmente, vd. SERRA, Catarina, *Entre Corporate Governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e interesse social iluminado*, in RDS, Almedina (2011), p. 232.

²⁷ EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*, p. 43.

3. O Propósito na Banca

Nesta dissertação, propomos analisar o papel importante que o setor bancário pode desempenhar na mudança de paradigma no mercado. A atividade dos bancos está dependente, na sua base, da relação de confiança entre os próprios e os depositantes.²⁸ Isto porque a operação basilar dos bancos consiste na transformação de maturidades, de liquidez e de crédito. Esta ocorre através do equilíbrio entre aquilo que são os interesses dos aforradores (depositantes) e os dos investidores (que recebem o financiamento do banco). De forma simplificada, os bancos recebem financiamento, em parte, através de poupanças que lhes são confiadas por depositantes (que podem exigir o acesso às mesmas a curto prazo) e transformam-nas em créditos diversificados (ilíquidos e de reembolso a longo prazo). Este modelo de negócio cria uma dependência da confiança que os depositantes têm na estabilidade e sustentabilidade das operações bancárias.²⁹

Dito isto, propomos a criação de um Propósito por parte dos bancos – um mote para a “*value-based banking*”.³⁰ Para melhor análise devemos primeiro identificar os principais *stakeholders* da operação bancária. Aqui, destacamos os depositantes, que são em muitos casos comparados com os trabalhadores nas empresas não financeiras. Esta comparação deve-se ao seu estado de vulnerabilidade perante o Banco, devido a este deter a sua propriedade, algo que não ocorre com os clientes de outros setores da economia.³¹ Em seguida, temos as restantes contrapartes negociais, sejam estas clientes individuais, outros bancos, empresas ou Estados. Adicionalmente, existem os *stakeholders* comuns a outras empresas, referimo-nos aos trabalhadores e até ao próprio meio ambiente.³² De facto, se utilizarmos uma designação ampla de parte interessada, podemos também incluir

²⁸ Vd. SILVA, João Calvão da, *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português, Tomo I: Parte Geral* (2007), 2.ª Edição, Almedina, p.17 a 26. Vd. Análise no ponto 4 do presente capítulo.

²⁹ Vd. ARMOUR, John/AWREY, Dan/DAVIES, Paul/ENRIQUES, Luca/GORDON, Jeffrey N./MAYER, Colin/PAYNE, Jennifer, *Principles of Financial Regulation* (2016), Oxford University Press, pp. 275 a 289.

³⁰ Expressão cunhada em UNEP, *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development* (2015), p.14.

³¹ Vd. BRUNER, Christopher M (2013), *op. cit.*, pp. 533-541.

³² De facto, parece-nos que o meio ambiente (como elemento representativo dos recursos naturais que pretendemos tutelar), ainda que sem personalidade jurídica, deve ser considerado um *stakeholder*. Deste modo, não deve ser apenas uma preocupação indireta e refletida nos sujeitos afetados pela sua perturbação. Existe o entendimento de que as sociedades devem avaliar e limitar os seus impactos ambientais, algo indicado, por exemplo, pelo Professor Paulo Olavo Cunha, em *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina (2019), p.578. Mas diversos autores, como o Professor Olavo Cunha, consideram que a perturbação do meio ambiente consiste apenas em “*prejuízos indiretos*” a terceiros. Esta visão parece-nos redutora em relação a um elemento que merece um tratamento autónomo pela sociedade.

o interesse público como *stakeholder*. Isto porque, como sabemos, o impacto sistémico dos bancos tem em muitos casos potencial para afetar a economia no seu todo.³³

Dito isto, a definição de um Propósito Societário tem em vista iniciar nos bancos uma atitude intrínseca de criação de valor para a comunidade, através da qual poderá obter uma vantagem competitiva no setor. Apoiando-nos no contributo das economistas Sofia Santos e Tânia Duarte³⁴, podemos afirmar que o tradicional *papel do banco* deve transitar para o *propósito do banco* da seguinte forma: **i.** ao invés de apenas proteger poupanças, o banco deve agora fazê-lo “reconhecendo os aspetos ambientais, sociais e de *governance* como parte do dever fiduciário”; **ii.** a cedência de crédito deve agora ser feita de modo que “não degrada o ambiente e promova os direitos humanos, igualdade e a inclusão”; e, por último, **iii.** o retorno para o acionista não deverá ser o único *bottom line*³⁵, ter-se-á também em conta o retorno para a comunidade e melhoria ambiental.

Ainda assim, a mera definição do Propósito Societário, sem mais, não poderá causar qualquer impacto. Para retirar a utilidade pretendida do Propósito, sugerimos acompanhar o mesmo com um plano de ação do banco que indique de que forma aquele será colocado em prática e de que modo será monitorizado o seu cumprimento - sendo aqui fulcral a ação da administração, como referido no próximo ponto. Um bom exemplo de um plano de ação com vista à criação de valor para a comunidade é o *Pledge 2025* do BBVA. Este grupo iniciou o seu plano no âmbito das finanças sustentáveis em 2018, colocando em prática os seus valores e princípios. O *Pledge 2025* tem em vista três frentes de ação: o **financiamento** (comprometendo-se a financiar 100 milhões em finanças verdes, entre 2018 e 2025), a **gestão de impactos diretos** do banco (concretiza-se no aumento em 70% do fornecimento de energia renovável e redução de 68% das suas emissões de gases com efeito de estufa, de 2015 a 2025) e o **envolvimento** (consiste em manter os *stakeholders* envolvidos na missão das finanças sustentáveis e na evolução de aspetos da sua governação societária para acautelar desafios de sustentabilidade).³⁶

³³ Deste modo, os bancos, como as restantes instituições de crédito, são considerados entidades de interesse público, no âmbito do artigo 2.º, n.º 13 da Diretiva 2006/43/CE.

³⁴ *Vd.* SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia, *O Setor Financeiro e o Crescimento Sustentável: A nova finança do século XXI* (2019), p. 113.

³⁵ Com a evolução da preocupação pela sustentabilidade das empresas, para vários economistas, o tradicional *bottom line* – que representa o resultado líquido da empresa – deve desdobrar-se em *triple bottom line*, que se define através de três *Ps* (*Profits, People, Planet*), *vd.* MAGALHÃES, Pedro Jorge (2019), *op. cit.*, pp. 146-152.

³⁶ *Vd. Case Study* acerca do *Pledge 2025* do BBVA em SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia (2019), *op. cit.*, pp. 158-160.

Com isto, relembramos que o Propósito - que tem a função de encaminhar os esforços de criação de valor em direção aos interesses dos *stakeholders* concretos de banco - permite a estas instituições criar mais valor para os seus acionistas. As cautelas com o impacto social e ambiental não são, de facto, inimigas da obtenção de lucro e conferem, como já foi referido, uma vantagem competitiva.

4. O Papel dos Administradores

A prossecução do Propósito Societário depende da ação do órgão de administração do banco, portanto, é oportuna uma análise seletiva dos seus deveres. Para este efeito, é relevante lembrar que a governação societária dos bancos vem prevista em normas de diversa natureza, sejam estas retiradas do direito societário, ou presentes no direito bancário; podem ainda ser uma verdadeira imposição legal, com valor coercivo (*hard law*), ou ser apenas *soft law*.

Na legislação portuguesa, os deveres fundamentais dos administradores das sociedades comerciais estão definidos no artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais.³⁷ Esta norma sofreu alterações com a entrada em vigor do atual CSC e, mais tarde, com o DL n.º 76-A/2006. Em primeiro lugar, ao regime do DL n.º 49.381, de 1969, que apresentava o dever de diligência de um *gestor criterioso e ordenado*, foi acrescentada a necessidade de ter em conta os interesses da sociedade, nomeadamente os interesses dos sócios e dos trabalhadores.³⁸ Posteriormente, em 2016, a previsão vem importar os conceitos de *duty of care* e *duty of loyalty*, de influência britânica.³⁹ No âmbito do dever de lealdade (previsto na alínea b) do artigo 64.º, n.º 2), a nova redação concretiza um pouco mais os interesses sociais a considerar:

“... ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”.⁴⁰

³⁷ *Vd.* análise em CORDEIRO, António Menezes (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 3.ª Edição (2020), Almedina, pp. 322 a 325

³⁸ *Cfr.* Artigo 17.º, n.º 1 do DL 49.381, de 15/11, revogado pelo DL n.º 262/86, de 02/09, no qual este dever estava presente no artigo 64.º.

³⁹ *Cfr.* Artigo 2.º do DL n.º 76-A/2006, de 29/03.

⁴⁰ A nova norma veio também clarificar uma querela doutrinal que tinha, de um lado, os institucionalistas, cuja interpretação da lei implicava uma segregação entre os interesses da sociedade e os dos sócios e, do outro, os contratualistas que indicavam que o interesse social incluía os interesses dos sócios. Sendo esta última teoria validada pela nova redação, *vd.* TRIUNFANTE, Armando Manuel, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2007), Coimbra Editora, pp. 59 a 65.

Assim, a evolução dos deveres fundamentais tem sido no sentido de tutelar os interesses dos demais *stakeholders*. Incluem-se aqui não só os sujeitos referidos, a título exemplificativo, nesta norma, mas também quaisquer que possam ser afetados pela atividade da sociedade.⁴¹ Ou seja, os administradores, ao prosseguirem os interesses dos sócios, que permanecem prioritários, não devem descorar os das restantes partes interessadas, no sentido de tornar a sociedade sustentável⁴². Traduz-se, portanto, numa aplicação da teoria de ESV.

Apesar desta formulação não contrariar a primazia do lucro para o acionista, permite, ainda assim, considerar que uma gestão com vista à obtenção de ganhos meramente a curto prazo, seja violadora do dever de lealdade para com a sociedade. Como indica o STJ, no acórdão relatado por Fonseca Ramos, de 2014, “*O dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros. O acautelar do interesse social não se confina apenas ao interesse societário tout court, ou seja, a uma actividade que vise lucros. A eticização do direito e da vida societária impõem uma actuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela actuação do ente societário (...)*”⁴³ Note-se, ainda assim, que a maioria dos autores não autonomizam um dever de lealdade direto para com terceiros, este apenas existe por interposição da sociedade.⁴⁴

Acresce que os deveres dos administradores de instituições de crédito são aprofundados no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras. Aqui, são definidas regras de conduta no artigo 74.º, são estas a “*diligência, neutralidade, lealdade e discrição e respeito consciencioso dos interesses que lhes estão confiados*”, que devem ser cumpridas nas relações com os clientes e outras instituições de crédito. A referida atuação conforme critérios de diligência é depois concretizada no artigo seguinte. Este, para além de exigir a diligência de um gestor criterioso e ordenado, indica a necessidade de proceder “*de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações e ter em conta o interesse dos depositantes, dos investidores, dos demais credores e de todos os clientes em geral.*” Existe, portanto, uma preocupação

⁴¹ Neste sentido, *vd.* CUNHA, Paulo Olavo, *op. cit.* (2019), p.566.

⁴² *Vd.* OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina (2018), pp. 180 e TRIUNFANTE, Armando Manuel, *op. cit.* (2007), pp. 59 a 65.

⁴³ Cfr. AcSTJ 30 set 2014 (Fonseca Ramos) / Proc. n.º 1195/08.0TYLSB,L1.S1, www.dgsi.pt/

⁴⁴ *Vd.* DUARTE, Rui Pinto, *Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Católica Law Review (2018), p. 84.

com a tutela dos interesses de vários *stakeholders*. Conclui-se que a proteção das contrapartes negociais mencionadas assume aqui especial importância. Este facto poderá ser justificado pelo potencial impacto financeiro que advém da atividade destas instituições, aliado ao carácter fiduciário da mesma.

No plano europeu é relevante referir a Proposta de Diretiva da Comissão Europeia (CE), de fevereiro de 2022, sobre o dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial.⁴⁵ Através desta Diretiva pretende-se incluir nos deveres de cuidado dos administradores a imperatividade de considerar os potenciais impactos negativos das suas decisões nos direitos humanos e no ambiente⁴⁶. O impacto desta inovação poderá ser elevado atendendo à possibilidade de responsabilização (contraordenacional e civil) dos administradores.⁴⁷ Prevê-se a sua aplicabilidade a: **i.** grandes empresas, por referência a número de empregados e volume de negócios; **ii.** empresas de dimensão considerável (atendendo aos critérios referidos no ponto i.), que atuem em setores de alto risco (nomeadamente manufatura de têxteis, agricultura e fabrico de produtos alimentares, extração mineira, entre outros).⁴⁸ Será, portanto, aplicável também aos órgãos de administração dos bancos, sendo estes grandes empresas de acordo com os critérios da Proposta de Diretiva.

Por outro lado, existem instrumentos de *soft law*, que são regras de conduta que implicam uma adesão voluntária das sociedades. Neste sentido, o Código de Governo das Sociedades, de 2018, revisto em 2020, redigido e acompanhado pelo Instituto Português de Corporate Governance, vem, à semelhança de outros sistemas jurídicos, revelar normas de boa governação no mercado de capitais, sendo aplicável apenas aos bancos cujas ações se encontram admitidas à negociação em mercado regulamentado.⁴⁹ As recomendações e princípios aqui apresentados são aplicados numa base de *comply or*

⁴⁵ Proposta do Parlamento Europeu [2022/0051 (COD)], de 23/02/2022, disponível em <https://ec.europa.eu>. Vd. ANTUNES, Ana Filipa *Responsabilidade empresarial e dever de diligência-Da vinculatividade da futura matriz sobre “ESG”*, Governance Lab (2021), disponível em <https://governancelab.org>. Vd. também EBA, *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU* (2017), pp. 18 a 21, disponível em: <https://www.eba.europa.eu>.

⁴⁶ Vd. art. 25.º, n.º 1 e 1.º, n.º 1 da Proposta de Diretiva sobre o dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial.

⁴⁷ *Idem*, vd. art. 25.º, n.º 2.

⁴⁸ *Idem*, vd. artigo 2.º, n.º 1 al. a) e b). Através no n.º 2 do mesmo artigo retiramos que a aplicação desta diretiva não será limitada a sociedades provenientes de Estados Membros, mas também sociedades constituídas nas jurisdições de países terceiros quando estas tenham um volume de negócios significativo na UE.

⁴⁹ Dos bancos portugueses, atualmente, aplica-se somente ao Banco Comercial Português. Ainda assim, deve ser considerado pelos órgãos de administração dos restantes, devido à sua dimensão e impacto sistémico.

explain, visto que o seu incumprimento terá que ser justificado, nos termos evidenciados pelo artigo 1.º, n.º 3 do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM.

Dito isto, no capítulo dirigido à administração executiva, é recomendada a menção no relatório anual dos termos nos quais “(...) *a estratégia e as principais políticas definidas procuram assegurar o êxito a longo prazo da sociedade e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral*”.⁵⁰ O planeamento da sustentabilidade é, portanto, necessário e deve ser aliado, para além da obtenção de lucro, ao bem-estar comum. Importa neste relatório ser concreto, de modo a evitar afirmações com pouca aplicação prática.

Acresce que, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS) publicou, em junho de 2015, diretrizes acerca de Princípios de Governação Societária dos Bancos. Na sua introdução, é indicado que o principal objetivo do *Corporate Governance* dos bancos é salvaguardar os interesses dos *stakeholders*, em conformidade com o interesse público. Adicionalmente, é afirmado que os interesses dos acionistas são secundários por comparação com os dos depositantes. No entanto, este ponto não é o reflexo de uma *stakeholder theory* extremada, mas sim o cumprimento de uma necessidade no setor bancário. Esta necessidade advém: **i.** da posição mais vulnerável na qual se encontram os depositantes, isto porque conferem acesso à sua propriedade e têm meios limitados de monitorização e **ii.** de estes serem uma importante fonte de financiamento dos bancos, cujo modelo de negócio implica diferentes maturidades de ativos e passivos, o que apresenta um risco de liquidez caso os depositantes percam a confiança nestes e queiram retirar os seus depósitos (risco de *bank-runs*).

Adicionalmente, quanto ao primeiro princípio apresentado pelo BCBS, é expressamente recomendada a consideração, por parte dos administradores, dos interesses dos diversos *stakeholders* nas suas responsabilidades. O que, mais uma vez, indica que a evolução do papel do administrador é no sentido de contabilizar vários interesses e não apenas os dos acionistas, especialmente na banca.

Feita esta exposição importa refletir acerca da possibilidade de os administradores agirem a favor dos *stakeholders*, ainda que em sentido contrário aos interesses dos acionistas.

⁵⁰ Recomendação IV.3. do Código de Governo das Sociedades do IPCG.

Ao seguirmos a teoria de *pieconomics*, ou mesmo de ESV, percebemos que o cumprimento de um Propósito Societário, ainda que possa ser prejudicial, a curto prazo, para o acionista, ser-lhe-á benéfico a longo prazo.⁵¹ Deste modo, ao interpretar os deveres dos administradores presentes na legislação portuguesa consoante as recomendações do código do IPCG, concluímos que a criação de valor a longo prazo, em detrimento de obtenção de lucro no imediato, confere uma gestão lícita. Note-se que a definição de um Propósito nos estatutos da sociedade vem clarificar este aspeto, ao conferir uma permissão mais segura aos administradores.

Ainda assim, existem limites à ação da administração. Estes podem, por um lado, ser delineados através do Propósito Societário, quando transposto para os estatutos. Aqui, circunscreve-se a missão da sociedade e confere-se um critério-base de decisão em situações de conflito entre os interesses dos vários *stakeholders*. Por outro lado, como a lei impõe a prioridade dos interesses dos acionistas, se de um ato de gestão não provém qualquer benefício para este grupo a longo prazo, estamos perante uma violação do dever de lealdade dos administradores.

No entanto, como vimos nos Princípios de Governança Societária dos Bancos do BCBS, os interesses dos depositantes devem ser alvo de uma consideração especial por parte dos administradores. O exercício interpretativo desta recomendação e a sua conjugação com a norma do artigo 74.º do RGICSF leva-nos a crer que uma gestão “*de acordo com o princípio da repartição de riscos e da segurança das aplicações*” deverá ter sempre como pano de fundo os interesses dos depositantes, visto que estes são centrais à estabilidade financeira e subsistência do próprio banco.

⁵¹ Ideia semelhante apresentada por KHAN, Mozaffar/SERAFEIM, George/YOON, Aaron, em *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality* (2015), Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, através de uma demonstração empírica da criação de valor proveniente do investimento na sustentabilidade da empresa. Disponível em <https://dash.harvard.edu>. Alex Edmans alerta para a possibilidade destes estudos padecerem de uma causalidade reversa. Ou seja, o maior investimento em fatores de sustentabilidade social e ambiental ser causado pelo facto das empresas terem uma boa performance financeira, e não o contrário, *vd.* EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*, pp. 77-96.

5. O Exemplo Francês

Como referimos anteriormente, no sistema jurídico francês existiram grandes inovações introduzidas pela *Loi PACTE* de 22 de maio de 2019, razão pela qual este ordenamento merece aqui destaque.

De facto, o artigo 1833.º do *Code Civil*, que indica que qualquer sociedade deve ter um fim lícito e constituído através do interesse comum dos sócios, foi um dos que sofreram alterações. À norma referida, foi acrescentada a necessidade de a sociedade ser gerida atendendo ao seu interesse social, considerando as implicações sociais e ambientais da sua atividade. Alain Pietrancosta, professor de direito na Universidade de Paris I Panthéon-Sorbonne, considera que esta inovação ao texto napoleónico é um reflexo do direcionamento da jurisprudência para um conceito amplo de interesse social, que não se reduz à maximização do valor para o acionista.⁵²

A *Loi PACTE* veio ainda alterar a disposição do artigo 1835.º do CC de forma a indicar a possibilidade de especificar, nos estatutos da sociedade, uma “*raison d’être*”. Adicionalmente, podemos inferir o dever, caso seja indicado um Propósito Societário, de efetivamente afetar recursos para o prosseguir, algo que tem como objetivo prevenir a divulgação de uma mensagem sem qualquer tradução na prática empresarial.⁵³ Acresce que o artigo L.225-35 do *Code de Commerce* refere que o conselho de administração das sociedades anónimas deve ter em consideração o Propósito Societário.

A solução encontrada neste ordenamento jurídico tem um enorme mérito, não só por incentivar, ao invés de impor, a definição de um Propósito Societário, mas também por impedir situações de incoerência em relação a afirmações feitas em público e a prática empresarial (como é o caso do *greenwashing*⁵⁴) – o que, por consequência, reduz o ceticismo em torno do impacto do Propósito Societário.⁵⁵ De facto, os bancos franceses começam a acolher esta nova realidade devido, entre outros aspetos, à necessidade de

⁵² PIETRANCOSTA, Alain, *Intérêt social et raison d’être. Considérations sur deux dispositions clés de la loi PACTE amendant le droit commun des sociétés*, Annales des Mines-Réalités industrielles, (2019), pp. 55-59.

⁵³ FLEISCHER, Holger (2021), op. cit., p.10.

⁵⁴ *Greenwashing* ocorre quando empresas “conferem uma imagem falsa do seu impacto ou benefícios ambientais”, como definido no *website* da Comissão Europeia, disponível em: <https://ec.europa.eu>.

⁵⁵ Problema analisado no livro de Colin Mayer e Bruno Roche, *Putting Purpose Into Practice: The Economics of Mutuality*, (2021), p.2.

melhorar a sua atratividade no mercado de trabalho.⁵⁶ Existem vários exemplos de bancos que tomaram este novo rumo, nomeadamente, La Banque Postale, Banque Populaire e Société Générale.⁵⁷

Na prática verificamos que, em 2020, pelo menos dois terços das sociedades cotadas no índice de mercado regulamentado francês CAC 40 divulgaram Propósitos Societários. Ainda assim, talvez por receio de maior risco de litígio, menos de 10% os incluíram nos seus estatutos.⁵⁸

⁵⁶ Os bancos franceses, após a introdução da *raison d'être* no direito positivo, começaram a definir o seu Propósito, de modo a obter uma vantagem competitiva, *vd.* notícia do jornal Les Echos, disponível em: <https://www.lesechos.fr>.

⁵⁷ La Banque Postale indica como sendo a sua *raison d'être*: "(...) permettre à chacun de s'accomplir et de contribuer, par ses choix d'investissement et d'épargne, d'assurance et de consommation, à construire une société plus attentive à la planète et à tous ceux qui l'habitent. Banquier et assureur engagé, nous voulons œuvrer à cette transition juste, avec tous nos clients et tous nos collaborateurs." Por outro lado, o Banque Populaire refere, no seu propósito societário, ser: "Résolument coopérative et innovante, Banque Populaire accompagne dans une relation durable et de proximité tous ceux qui vivent et entreprennent dans chaque territoire." Estas afirmações, assim como a sua concretização na prática bancária, estão disponíveis em: <https://www.labanquepostale.com> e <https://www.fnbp.fr>, respetivamente. Quanto ao propósito societário da Société Générale *vide* ponto 2.2 deste capítulo.

⁵⁸ FLEISCHER, Holger (2021), *op. cit.*, p.12.

Capítulo II - Finanças Sustentáveis

1. Em geral

1.1 Noção

No presente capítulo pretendemos expor as recentes evoluções legislativas no plano das finanças sustentáveis. Adicionalmente, referimos as inovações na contratação de produtos financeiros que têm sido colocadas em prática por parte dos bancos, de forma a cumprir a atividade bancária com propósito.

De acordo com a Comissão Europeia (CE), as finanças sustentáveis são “(...) *a provisão de financiamento para investimentos levando em conta considerações ambientais, sociais e de governance (...)*”, conjugado com o apoio ao crescimento económico. Esta matéria engloba, ainda, “(...) *o aumento da conscientização e transparência sobre: os riscos que podem ter impacto na sustentabilidade do sistema financeiro e a necessidade dos agentes financeiros e corporativos em mitigar esses riscos através de uma governance apropriada (...)*”.⁵⁹

Para aprofundar o Propósito da banca, iremos considerar o impacto das finanças sustentáveis. Como vimos no caso do *Pledge 2025* do BBVA, um elevado número de bancos tem cumprido o seu Propósito através da intervenção nesta matéria. A importância da adesão por parte dos bancos ao tema das finanças sustentáveis tem duas principais razões de ser: **i.** o potencial para um grande impacto positivo da sua ação na economia sustentável e, **ii.** a existência de riscos para a economia e, consequentemente, para os ativos das instituições de crédito e o sistema financeiro como um todo, que a ação dos bancos pode mitigar.⁶⁰

1.2. Evolução Legislativa

A crescente preocupação sobre os temas da sustentabilidade, demonstrada entre outros aspetos, pelos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, o Acordo de Paris de

⁵⁹ CE (2018), disponível em: <https://ec.europa.eu>, traduzido em SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia (2019), *op. cit.*, p.14

⁶⁰ Estes riscos merecem análise mais profunda no capítulo III.

2015 e o Pacto de Glasgow de 2021, conduziu a um olhar mais atento para o sistema financeiro, do ponto de vista legislativo.

Como já foi avançado, alguns métodos escolhidos para solucionar as externalidades negativas provocadas pelas empresas consistem em instrumentos de direito público. Referimo-nos a impostos, sejam estes sobre o rendimento, ou mais cirúrgicos, como imposto sobre a emissão de CO₂; subsídios, com o objetivo de desenvolvimento social ou para projetos ambientais; licenças de emissão de gases de efeito de estufa⁶¹; entre outros. Estes meios consistem em imposições sobre a economia, que nem sempre se demonstram eficazes.

Assim, o legislador tem vindo a criar condições para as sociedades e, em especial, as instituições financeiras, combaterem essas externalidades negativas, através de normas de aplicação voluntária. Neste caso, os objetivos do legislador podem alinhar-se com os interesses das sociedades. Esta opção consiste numa estratégia mais *bottom-up*, que caracteriza uma abordagem direcionada para as finanças sustentáveis. Concordamos com esta abordagem e apresentamos duas razões basilares para argumentar a sua maior eficácia. A primeira é a existência de uma pressão privada (os bancos conseguem pressionar empresas a ter uma operação mais sustentável e vice-versa), ao invés de pressão pública, que implica maiores custos de transação⁶² (por exemplo, no caso dos impostos, as empresas podem fazer todos os esforços para encontrar lacunas de modo a evitar a sua sujeição fiscal). A segunda razão é o caráter global dos problemas aqui em destaque, tanto a nível social como ambiental. Desta feita, as soluções apresentadas não podem passar apenas por iniciativas de política pública, limitadas aos confinamentos da respetiva jurisdição. Um movimento privado permite o alcance transfronteiriço necessário.⁶³

⁶¹ Vd. CÂMARA, Paulo, *op. cit.* (2018), pp. 245-249.

⁶² Adaptamos aqui o conceito comumente utilizado para identificar os custos adicionais existentes nas transações das empresas, como o custo da negociação, redação contratual, entre outros. Utilizamos esta noção, que tem origem nos trabalhos de Ronald Coase, vd. “*The Problem of Social Cost*”, (1960). *Journal of Law and Economics*, pp. 1–44., para descrever todos os custos extraordinários que tornam ineficiente o uso desta estratégia. Estes custos serão menores se o incentivo for privado e descentralizado. Por exemplo, nos casos em que os depositantes têm preferência pela utilização dos seus fundos em projetos socialmente responsáveis. Aqueles motivam os bancos a financiarem cada vez mais e com melhores condições as empresas que desenvolvam tais projetos, o que promove a RSE. Esta questão é também analisada em PACCES, Alessio Maria (2020), *op. cit.*, pp. 2 e 3.

⁶³ Vd. PACCES, Alessio Maria (2020), *op. cit.*, pp. 2 e 3.

Assim, se forem proporcionados os instrumentos certos para auxiliar a banca a prosseguir finanças sustentáveis, a alteração de paradigma para uma realidade sustentável será prosseguida com maior eficácia, celeridade e transparência.

O tema das finanças sustentáveis tem sido considerado de elevada importância para o cumprimento de vários compromissos basilares. De facto, a Autoridade Bancária Europeia (EBA) indica, no seu Plano de Ação sobre Finanças Sustentáveis, que, para atingir os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, é necessária uma evolução no setor financeiro.⁶⁴ Por outro lado, do ponto de vista da sustentabilidade ambiental, o Acordo de Paris prevê a necessidade de criação de produtos financeiros que auxiliem a realização dos seus objetivos.⁶⁵

Mais recentemente, na Conferência das Nações Unidas sobre Mudança do Clima de 2021 (a COP26), foi celebrado o Pacto Climático de Glasgow. Este indica também que o papel das instituições financeiras é essencial para atingir a transição sustentável necessária. Existe aqui um apelo claro às diversas instituições financeiras dos setores público e privado para mobilizarem recursos e aumentarem o financiamento direcionado a projetos positivos para o clima.⁶⁶

Assim, a CE nomeou, em 2016, um *High-Level Expert Group on Sustainable Finance* (HLEG), com o objetivo de guiar a União Europeia na estratégia de construção de um setor financeiro de contribuição positiva para as causas sustentáveis. O relatório final do HLEG indica, na sua base, duas ações de elevada importância: **i.** melhorar a contribuição do setor financeiro para a sustentabilidade, através do investimento em necessidades de longo prazo, **ii.** fortalecer a estabilidade financeira através da inclusão de fatores ESG (*Environmental, Social, Governance*) nos critérios de investimento.⁶⁷ Deste modo, o grupo de peritos pretende configurar o futuro do setor financeiro através de duas

⁶⁴ EBA Action Plan on Sustainable Finance (2019), disponível em: <https://www.eba.europa.eu>, pp.4 e 5.

⁶⁵ Cfr. Artigos 2.º e 9.º do Acordo de Paris, analisados em SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia (2019), *op. cit.*, p. 86. Adicionalmente, os próprios bancos tomaram iniciativas para fomentar investimento de forma a cumprir os objetivos do Acordo de Paris, como exemplo temos a criação do *Collective Commitment to Climate Action* (CCAA), sobre a alçada da *United Nations Environment Programme Finance Initiative* (UNEP FI). Este acordo implica ações e objetivos concretos, a ser cumpridos por cada um dos seus 36 membros. As informações gerais desta iniciativa estão disponíveis em: <https://www.unepfi.org>. Para melhor análise, *vd.* Busch, Danny/Ferrarini, Guido/Hurk, Arthur van den, *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan (2021), pp.25-26.

⁶⁶ *Vd.* alíneas III.14 e V.28 do Pacto Climático de Glasgow (2021), disponível em: <https://unfccc.int>.

⁶⁷ *Vd.* Busch, Danny/Ferrarini, Guido/Hurk, Arthur van den (2021), *op. cit.*, pp.20-21 e o relatório final do HLEG: *EU High-Level Expert Group on Sustainable Finance, Financing a Sustainable European Economy* (2018) disponível em: <https://ec.europa.eu>.

imperativas que se complementam, sendo estas o impacto a longo prazo e a estabilidade financeira.⁶⁸

Nos ombros do referido relatório, a CE divulgou em 2018 um Plano de Ação sobre Financiamento Sustentável. Este tem como objetivos principais: a reorientação de fluxos de capital para projetos sustentáveis, a integração da sustentabilidade na gestão do risco e a promoção de transparência e visão a longo prazo.⁶⁹

2. Plano de Ação sobre o Financiamento Sustentável

Das dez ações presentes no Plano de Ação da CE (doravante denominado o “Plano”), destacamos cinco, relativamente às quais nos propomos a analisar o impacto no Propósito da banca. Dividimos esta análise consoante os três objetivos acima referidos.⁷⁰

i. Reorientar capitais para investimentos mais sustentáveis

A primeira ação do plano é a criação de um **sistema comum de classificação**, isto porque, de acordo com a CE, uma transição de fluxos de caixa para projetos mais sustentáveis só é possível após a definição, de forma clara, de atividade económica sustentável.⁷¹ Esta ação funciona como a pedra de toque para o resto do Plano ao uniformizar as práticas necessárias para uma economia sustentável, o que facilita também o investimento além-fronteiras. A presente ação é concretizada com a publicação do Regulamento de Taxonomia, que entrou em vigor em julho de 2020.⁷² O enquadramento fornecido por este regulamento é basilar para o cumprimento dos restantes objetivos do

⁶⁸ O equilíbrio entre estes dois aspetos implica compromissos. Esta questão é analisada em maior detalhe por Sara Lovisolò, em “*Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*”, Palgrave Macmillan (2021), pp. 266-271.

⁶⁹ Cfr. Comunicação da CE, *Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>. Analisada em: SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia (2019), *op. cit.*, pp. 85 a 113 e Busch, Danny/Ferrarini, Guido/Hurk, Arthur van den (2021), *op. cit.*, pp.19 a 59.

⁷⁰ Para análise do Plano de Ação da CE e do Plano de Ação da EBA *vd.* o estudo do Banco de Portugal: “*Desenvolvimentos no Plano Regulatório: Sustentabilidade e Financiamento Sustentável*”.

⁷¹ Cfr. Ação 1 do Plano de Ação da CE, pp.4 e 5.

⁷² Referimo-nos ao Regulamento (UE) n.º 2020/852, que estabelece um regime para a promoção do investimento (ambientalmente) sustentável, e altera o Regulamento (UE) n.º 2019/2088, relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros. Note-se que o Regulamento de Taxonomia estabelece uma lista exaustiva de seis objetivos ambientais (presentes no Considerando 23) e artigo 9.º). Portanto, para cada objetivo ambiental, este Regulamento deve estabelecer “critérios uniformes para determinar se as atividades económicas contribuem substancialmente para a realização desse objetivo” (Considerando 34)). Este regulamento é analisado em detalhe em Gortsos, Christos, “*The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union*”, *European Banking Institute Working Paper Series* - no. 80 (2020), disponível em: <https://ssrn.com>.

Plano. A CE prevê ainda o seu dever de atualizar este diploma através de atos delegados⁷³ baseando-se nas recomendações do *Technical Expert Group on Sustainable Finance* (TEG).⁷⁴

De seguida, a CE compromete-se a **criar normas e rótulos**, com vista a “*proteger a integridade e fomentar a confiança*”⁷⁵ no processo de seleção de produtos financeiros a contratar.⁷⁶

Neste sentido, pretende-se seguir o exemplo do Regulamento relativo ao Sistema de Rótulo Ecológico da UE existente para produtos não financeiros.⁷⁷ Este sistema de rótulo, criado em 1992, tem como objetivo alinhar os produtos com as preferências dos consumidores quanto a consumo ambientalmente responsável. A criação de rótulos no setor financeiro tem em vista fins semelhantes. Assim, de acordo com a CE, fará sentido utilizar uma técnica similar, que será de igual aplicação voluntária por parte dos interessados em receber a devida chancela. No entanto, pretende-se ter aqui maior alcance no futuro, cobrindo também o setor dos produtos socialmente responsáveis. Para estes efeitos, é necessário definir critérios aplicáveis a produtos financeiros, especialmente aqueles que são transacionados em mercado de retalho (nomeadamente os *Packaged Retail Investment and Insurance Products* ou PRIIPs⁷⁸).

Por outro lado, um dos objetivos desta ação é a criação de normas que definam as características de produtos financeiros sustentáveis. Assim, a CE publicou, a julho de 2021, a Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às obrigações verdes europeias.⁷⁹ O fim deste tipo de normas será a uniformização, ao nível europeu, dos elementos caracterizadores dos instrumentos financeiros que se dizem ambientalmente ou socialmente responsáveis.

⁷³ Previsto no art. 23.º do Regulamento (UE) 2020/852.

⁷⁴ Cfr. Comunicação da CE, *Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável*, p.4 e artigo 24.º do Regulamento (UE) n.º 2020/852. Adicionalmente, são importantes os relatórios e medidas de nível 2 tomadas pelas ESAs (nas quais se inclui a EBA), a este respeito *vd. Final Report on draft Regulatory Technical Standards, with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088*, de Outubro de 2021.

⁷⁵ Cfr. SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia (2019), *op. cit.*, p.93.

⁷⁶ Cfr. Ação 2 do Plano de Ação da CE, pp.5 e 6.

⁷⁷ Cfr. Regulamento (CE) n.º 66/2010.

⁷⁸ Os PRIIPs são instrumentos financeiros previstos no Regulamento n.º 1286/2014. Esta categoria engloba dois tipos de produtos. Referimo-nos a produtos de investimento de retalho (em que o “*montante a reembolsar (...) está sujeito a flutuações devido à exposição a valores de referência ou ao desempenho de um ou mais ativos*”) e produtos de investimento com base em seguros (igualmente sujeito às flutuações referidas). Para melhor análise *vd. CÂMARA, Paulo* (2018), *op. cit.*, pp. 240-243.

⁷⁹ A proposta referida está disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>.

Acresce que, no fim de 2019, entrou em vigor o Regulamento de Informação sobre o Desenvolvimento Sustentável, aplicável, entre outros, a instituições de crédito que prestam serviços de gestão de carteiras.⁸⁰ Este “*estabelece regras harmonizadas de transparência aplicáveis aos intervenientes no mercado financeiro (...) no que se refere à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e à consideração dos impactos negativos para a sustentabilidade nos seus processos, e à prestação de informações relacionadas com a sustentabilidade em relação a produtos financeiros*”.⁸¹ Sem o presente diploma existiriam normas divergentes nas diferentes jurisdições. Como indica o seu Considerando 9, este facto conduziria a uma difícil comparação de diferentes produtos financeiros, criaria condições de concorrência desiguais e levantaria obstáculos adicionais ao mercado interno europeu. Um efeito indireto deste regulamento consiste na exigência informativa, imposta por instituições financeiras, aos seus clientes, no tocante à integração de fatores ESG nas suas operações. Tal ocorre devido à preocupação destas instituições em cumprir as obrigações definidas neste diploma.⁸²

Um dos possíveis problemas do setor das finanças sustentáveis é a duvidosa verosimilidade e integridade das alegações feitas no mercado. Com um sistema harmonizado e controlado, consegue-se aumentar a confiança dos investidores nas características do produto que pretendem contratar – o que será aplicável tanto a investidores de retalho como institucionais. Portanto, para a banca, estas duas ações do Plano possibilitam maior segurança no investimento em produtos financeiros sustentáveis. Assim, o Propósito dos bancos, seja como investidores, intermediários de crédito ou emissores de produtos financeiros, terá agora melhores condições, e uma via clara, para ser desenvolvido através de finanças sustentáveis.

Adicionalmente, a CE pretende ainda **incorporar a sustentabilidade na prestação de aconselhamento financeiro**.⁸³ Esta ação é justificada pela insuficiente consideração pelas preferências de sustentabilidade dos investidores, por instituições que prestam serviços de investimento. Para a cumprir, são necessárias alterações legislativas, nomeadamente à Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros II (DMIF II).⁸⁴

⁸⁰ Cfr. Art. 2.º, n.º 1 al j), do Regulamento (UE) n.º 2019/2088.

⁸¹ Cfr. art 1.º do Regulamento (UE) n.º 2019/2088.

⁸² Vd. Driessen, Marieke, “*Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*”, Palgrave Macmillan (2021), pp. 242 e 243.

⁸³ Cfr. Ação 4 do Plano de Ação da CE, pp.7 e 8

⁸⁴ Cfr. Diretiva 2014/65/EU.

A DMIF II requer que os bancos, quando vendem ou prestam aconselhamento aos clientes sobre depósitos estruturados, recomendem produtos “adequados”,⁸⁵ o que os leva a analisar os objetivos de retorno do cliente e o seu nível de aversão ao risco, entre outros fatores. Neste sentido, a CE indica que estas instituições devem ainda questionar os seus clientes acerca das suas preferências quanto a critérios ESG.⁸⁶ Portanto, a ESMA⁸⁷ foi convidada a incluir nas suas orientações em matéria de adequação, recomendações de boas práticas quanto às preferências de sustentabilidade dos investidores.⁸⁸

Para a CE, seria ainda necessário alterar a DMIF II, de forma a integrar neste diploma fatores e riscos de sustentabilidade.⁸⁹ Neste sentido, foi pedido o aconselhamento técnico da ESMA e da EIOPA⁹⁰. Estas autoridades elaboraram consultas públicas a este respeito, que culminaram nos respetivos aconselhamentos técnicos.⁹¹

Tendo os bancos um contacto ativo com os investidores, é importante acompanhar as recentes recomendações e o crescente despertar dos consumidores para estes temas. Parece-nos que a banca se deve antecipar a novas orientações e a futuras alterações legislativas. Queremos com isto dizer que se apresenta como uma vantagem competitiva, assim como boa prática, atualizar serviços de aconselhamento de investimentos e conferir informações de sensibilização para permitir o envolvimento dos investidores nas finanças sustentáveis. Para além de conceder aos seus clientes a oportunidade de seguir as suas preferências de sustentabilidade, inclui-se no Propósito de um banco dar a conhecer estes temas e alertar para a sua importância.

ii. Integrar a sustentabilidade na gestão dos riscos

No âmbito da gestão dos riscos, o plano indica a **incorporação de sustentabilidade nos requisitos prudenciais**.⁹² Remetemos a análise deste ponto para o capítulo III.

iii. Reforçar a transparência e visão de longo prazo

⁸⁵ Cfr. art. 1.º, n.º 3 (aplicação da Diretiva aos bancos) e 25.º (Avaliação da adequação e prestação de informações aos clientes) da DMIF II.

⁸⁶ Cfr. Comunicação da CE, *Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável*, p. 8.

⁸⁷ Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

⁸⁸ Posto em prática em 2018, através do Relatório Final da ESMA 35-43-869, disponível em: <https://www.esma.europa.eu>.

⁸⁹ As alterações pretendidas têm por base os atos delegados previstos nos artigos 25.º, n.º 2, 28.º, n.º 4, 16.º, n.º 12, 23.º, n.º 4 e 24.º, n.º 13 da DMIF II.

⁹⁰ Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma.

⁹¹ ESMA 35-43-1737 (2019) e EIOPA-BoS-19/172 (2019), respetivamente. Questão analisada em: Busch, Danny/Ferrarini, Guido/Hurk, Arthur van den (2021), *op. cit.*, pp. 35-37.

⁹² Cfr. Ação 8 do Plano de Ação da CE, pp. 10 e 11.

Breve menção deve ser feita acerca da última ação do plano: a **promoção de governo sustentável das empresas e atenuação da visão de curto prazo**.⁹³ Neste sentido, existe um relatório da EBA acerca do *short termism* exercido pelo setor financeiro nas empresas. Este relatório apresenta preocupações, de entre elas o (ainda) curto horizonte temporal colocado nos objetivos dos bancos. Aqui a EBA confere quatro recomendações: **i.** a manutenção de uma regulação prudencial robusta, **ii.** a adoção de legislação acerca de sustentabilidade, mais explícita, que permita uma perspetiva de longo prazo das instituições, **iii.** aumento contínuo da divulgação de riscos e oportunidades a longo prazo pelas empresas e bancos, e **iv.** a melhoria dos fluxos de informação e do seu acesso e apoio do papel do setor bancário na sensibilização para os desafios da sustentabilidade e riscos ESG.⁹⁴

O contributo da EBA vem confirmar o que outras instituições referem acerca do mercado em geral: é importante continuar a colocar os fatores e riscos ESG nas prioridades dos órgãos de gestão. Os administradores dos bancos, ao definirem um Propósito e delinarem um plano para o seu cumprimento, capacitam-se para esta mudança e sinalizam-na ao público. Este sinal, acompanhado de objetivos concretos, é importante, entre outros aspetos, para motivar parceiros comerciais a considerar horizontes temporais de longo prazo.

3. Contratação de Produtos Financeiros Sustentáveis

Atendendo à evolução do setor das finanças sustentáveis acima referido, os bancos têm vindo cada vez mais a atualizar as suas políticas de contratação de produtos financeiros⁹⁵ de modo a integrar fatores de sustentabilidade. Nomeadamente, os empréstimos com considerações ESG, que em 2018 não atingiam 5% do total dos empréstimos contratualizados, em 2021 constituem cerca de 12% dos mesmos.⁹⁶

Atualmente, existem nos mercados financeiros diversos produtos que têm em consideração fatores ESG. De modo geral, estes podem integrar uma de duas categorias:

⁹³ Cfr. Ação 10 do Plano de Ação da CE, p. 13.

⁹⁴ *EBA Report on Undue Short-Term Pressure from the Financial Sector on Corporations* (2019), disponível em: <https://www.eba.europa.eu>.

⁹⁵ Para uma análise geral acerca de instrumentos financeiros *vd.* ANTUNES, José Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros* (2009) e CÂMARA, Paulo, *op. cit.* (2018), p. 101 ss.

⁹⁶ KIM, Sehoon/KUMAR, Nitish/LEE, Jongsub/OH, Junho, *ESG Lending* (2022), disponível em: <https://ssrn.com>, pp. 10 a 14.

i. produtos financeiros dedicados, exclusivamente, ao financiamento de projetos que incorporam considerações de ESG, ou ii. produtos financeiros que auxiliam a entidade financiada na sua prossecução de uma operação mais sustentável.⁹⁷

Quanto aos primeiros, os mais comuns são as obrigações e empréstimos com vista a financiar projetos ambientalmente e/ou, socialmente responsáveis (como energias renováveis, infraestruturas sustentáveis, transporte alternativo, entre outros).⁹⁸

A segunda categoria mencionada engloba os casos em que o financiamento não tem de ser direcionado a um projeto com objetivos de sustentabilidade. Ainda assim, tais produtos têm em conta fatores ESG, ou seja, a operação da sociedade financiada deverá vincular a fatores de sustentabilidade. Por regra, tal concretiza-se através da indexação da remuneração ou outras condições do financiamento, ao cumprimento, pelo devedor ou emitente, de certos comportamentos ou indicadores de referência de sustentabilidade. Por exemplo, a contratação de um empréstimo com uma empresa no qual os juros pagos variam consoante o *score* de sustentabilidade por esta atingido (calculado através de indicadores previamente acordados). Note-se que este modelo de empréstimo constituiu, em 2021, cerca de 90% do valor dos empréstimos ESG.⁹⁹ A este grupo de produtos chamamos produtos relacionados com sustentabilidade (*sustainability-linked* ou *ESG-linked*).¹⁰⁰

Os bancos, enquanto credores, intermediários, devedores, ou emitentes, podem ser ativos nas diferentes faces desta moeda. Do ponto de vista interno, a banca poder-se-á financiar através de produtos financeiros que a incentivem a aderir a projetos sustentáveis ou a conduzir a sua atividade operacional atendendo a fatores ESG. Por outro lado, uma das atividades primordiais de um banco, conceder crédito, é uma forma deste impactar a

⁹⁷ *Vd. Driessen, Marieke (2021), op. cit., pp. 320 a 350.*

⁹⁸ *E.g., a emissão de quarenta e um milhões de euros em obrigações verdes, em 2021, pela Sonae Capital de forma a financiar a Central de Biomassa de Mangualde, em notícia disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt>.*

⁹⁹ *Vd. KIM, Sehoon et al., op. cit. (2022), pp. 10 a 14, como é aqui indicado, tal evidencia uma maior inclinação para os financiamentos de propósitos holísticos, do que projetos ESG específicos. Ainda assim, neste estudo, os autores verificam uma descida de score ESG após a emissão de tais empréstimos. Tal indica, acima de tudo, uma necessidade melhoria no reporte relativamente ao clausurado e monitorização de tais financiamentos e à operação não financeira das sociedades.*

¹⁰⁰ *E.g., o financiamento da NOS através de um programa de papel comercial e um empréstimo obrigacionista, em parceria com o BPI e o CaixaBank, no qual existem condições indexadas ao desempenho da NOS em indicadores ESG (como o aumento do consumo de energias renováveis e a redução das emissões de carbono). Disponível em notícia: <https://news.cision.com>.*

economia num sentido sustentável, ao procurar financiar empresas através de produtos sustentáveis.

Relativamente à contratação com empresas, os bancos podem recorrer, nomeadamente, a: **i.** empréstimos verdes, sociais ou relacionados (incluindo aqui casos de *project finance* direcionada, por exemplo, a infraestruturas para energias renováveis¹⁰¹); **ii.** *Sustainable Shipment Letters of Credit*, que são cartas de crédito desenvolvidas no âmbito do financiamento ao comércio (o *trade finance*) e cujo objetivo consiste em conceder melhores condições de financiamento a produtos agrícolas que cumpram critérios de sustentabilidade¹⁰²; **iii.** sistemas de depósito com finalidade ESG, nos quais os depositantes subordinam o dinheiro depositado ao uso em iniciativas com impacto social ou ambientalmente positivo; e **iv.** *Leasing* verde de equipamentos, consiste numa locação financeira com melhores condições para equipamentos que reduzam a pegada ecológica (comparativamente a outros). Por outro lado, os bancos podem ainda intermediar ofertas públicas de instrumentos financeiros ESG.

A interação com clientes individuais é também propícia à contratação de produtos sustentáveis. Assim temos, por exemplo: **i.** contas correntes verdes¹⁰³, e, **ii.** empréstimos para a compra de ativos, com condições mais favoráveis para ativos verdes, ou com melhor eficiência energética (referimo-nos, nomeadamente, a crédito imobiliário e hipoteca verdes¹⁰⁴ e empréstimos para compra de veículos com menores emissões de gases com efeito de estufa¹⁰⁵), entre outros.

Como podemos ver, existem diversos bancos predispostos a utilizar os meios que têm à sua disposição para encontrar soluções financeiras sustentáveis. Este processo tem sido desenvolvido de modo inteiramente voluntário, sem que tal seja exigido por lei,

¹⁰¹ E.g., o *project finance* da BBVA para financiar a Terna, uma empresa italiana, com vista à construção de infraestruturas que permitam a transmissão de energia renovável no Uruguai. Informação disponível em: <https://www.bbva.com>.

¹⁰² Este produto, introduzido pela *Banking Environmental Initiative*, é analisado pelo *Cambridge Institute for Sustainability Leadership*: em *The Banking Environment Initiative's Sustainable Shipment Letter of Credit - A financing solution to incentivise sustainable commodity trade* (2014), disponível em: <https://www.cisl.cam.ac.uk>.

¹⁰³ E.g., as contas que incorporam a oferta do Ekobanken, um banco sueco com um propósito de exercer a sua atividade com valores e responsabilidade perante a comunidade. A sua missão e oferta está disponível em: <https://www.ekobanken.se/sv>.

¹⁰⁴ E.g., a iniciativa do Barclays de *Green Home Mortgages*, disponível em: <https://www.barclays.co.uk>.

¹⁰⁵ E.g., os empréstimos para a compra de carros 100% elétricos iniciados pelo banco finlandês Nordea, disponível em: <https://www.nordea.com>.

motivado em diversos casos pela definição de um Propósito Societário¹⁰⁶. Inclusive as orientações e critérios gerais utilizados para definir os traços caracterizadores destes produtos financeiros têm sido criados por iniciativas do mercado. A *Climate Bonds Initiative* (CBI)¹⁰⁷ e a *International Capital Markets Association* (ICMA)¹⁰⁸ são exemplos de entidades privadas que contribuíram com estas orientações de modo a harmonizar e conferir segurança ao mercado.

As obrigações verdes e sociais são dos instrumentos mais utilizados em finanças sustentáveis, mas são vulneráveis a ambiguidade e afirmações enganosas por parte dos emitentes. Portanto, quanto a estes instrumentos, as diretrizes definidas no mercado têm em vista regular aspectos como o uso dos fundos, o processo de seleção e avaliação de projetos e o reporte do progresso.¹⁰⁹

Para o futuro, espera-se uma considerável evolução legislativa, especialmente a nível europeu. Esta, cumulada e incentivada pela inovação de operações financeiras com finalidades sustentáveis, terá impacto em todas as fases do investimento em mercados financeiros, desde a identificação do perfil do investidor até à governação dos produtos financeiros. No mesmo sentido, a evolução da atividade bancária prevê-se como uma inevitabilidade.

¹⁰⁶ Como é o caso do CaixaBank que indica ter como missão contribuir para o progresso da sociedade através, entre outros, de um cuidado pelos temas de sustentabilidade, *vd.* <https://www.caixabank.com>.

¹⁰⁷ Esta é uma organização financiada por organizações públicas e organizações sem fins lucrativos, com o objetivo de mobilizar capital para soluções sustentáveis. A CBI publicou o *Climate Bonds Standard and Certification Scheme*, baseado na sua *Climate Bonds Taxonomy*.

¹⁰⁸ Esta é uma organização composta por diversas sociedades do setor financeiro, com a missão de promover mercados de títulos de dívida resilientes, com bom funcionamento, internacionais e globalmente coerentes. O ICMA publicou os *Green Bond Principles, Social Bonds Principles, Sustainability Bond Guidelines e Sustainability-linked Bond Principles*.

¹⁰⁹ Análise feita em Driessen, Marieke (2021), *op. cit.*, pp. 334 e 335. Aqui é também relevante a posição escrita pela Autoridade Holandesa de Mercados Financeiros e a Autoridade dos Mercados Financeiros de França, acerca das suas práticas de supervisão para prospeitos de obrigações verdes, disponível em: <https://www.afm.nl>.

Capítulo III – Regulação e Supervisão

1. Papel da Regulação e Supervisão Bancária

A nossa análise sobre a evolução da responsabilidade social dos bancos deverá ter em consideração o tema da regulação e supervisão da sua atividade. A regulação bancária nunca se refere ao Propósito Societário, ainda assim, vem cada vez mais apoiar e encorajar, de modo indireto, o cumprimento de um Propósito por parte dos bancos. Isto porque a atitude intrínseca de responsabilidade social, motivada pelo Propósito Societário, vem facilitar o cumprimento do panorama regulatório que se está a formar.

As funções dos bancos na intermediação de crédito, na circulação de moeda, nos sistemas de pagamentos e o seu impacto nos diferentes setores do sistema financeiro, motivam a existência de regulação e supervisão especializada.¹¹⁰

De acordo com o *High Level Group on Financial Supervision* da União Europeia¹¹¹, o principal objetivo da regulação bancária é o fomento da estabilidade financeira e a proteção dos clientes dos serviços financeiros. A regulação bancária consiste no conjunto de normas dirigidas aos bancos e pode assumir diferentes formas, nomeadamente requisitos de informação, de governação e de capital.¹¹² Em contraste, a supervisão bancária é o processo concebido para monitorizar os bancos a fim de verificar e assegurar a aplicação adequada das regras e normas.¹¹³

A evolução nesta matéria é, em muitos casos, propulsionada por aprendizagens retiradas de momentos de crise. Um exemplo claro é o da crise financeira iniciada em 2007, que forçou a consagração de novas obrigações e deveres dos bancos.¹¹⁴ No mesmo sentido, devemos analisar se os problemas atuais, mencionados no primeiro capítulo, são merecedores de inovação regulatória.

¹¹⁰ *Vd. Larisa Dragomir, “European prudential banking regulation and supervision: the legal dimension”, Routledge (2010), pp. 38-47 para uma exposição acerca da necessidade de regulação no setor bancário.*

¹¹¹ Também conhecido por Grupo de Larosière.

¹¹² *Vd. Relatório do Grupo de Larosière, o grupo de peritos de alto nível sobre a supervisão financeira na UE, criado pela Comissão (2009), p.13, disponível em: <https://ec.europa.eu>. Vd. MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública* (1997), Almedina, p. 34 ss e SILVA João Calvão, *Direito Bancário* (2001), Almedina, p. 241 ss.*

¹¹³ *Idem, ibidem.*

¹¹⁴ *Cfr. Paulo Câmara/Manuel Magalhães, “O Novo Direito Bancário”, Almedina (2012), p. 16.*

Atualmente, à supervisão e regulação portuguesa é aplicável o regime da União Bancária que consiste na harmonização das competências na supervisão prudencial das instituições bancárias, através de um Mecanismo Único de Supervisão (doravante, “MUS”), apoiado por um Fundo Único de Resolução.¹¹⁵ Com este regime, o Banco Central Europeu (BCE) concentra a responsabilidade do MUS, tornando-se um supervisor, em conjunto com o Banco de Portugal (doravante, “BdP”). As responsabilidades de cada umas destas entidades estão definidas no Regulamento (UE) N.º 1024/2013. Apesar do aumento das atribuições do BCE¹¹⁶, através da criação do MUS, o BdP ficou ainda com competências importantes, nomeadamente, na supervisão direta das instituições menos significativas.¹¹⁷ Por outro lado, a EBA tem, nomeadamente, competências de emissão de normas técnicas de regulamentação e normas técnicas de execução¹¹⁸, emissão de orientações e recomendações¹¹⁹ e desenvolvimento de testes de esforço¹²⁰, em conjunto com o Comité Europeu do Risco Sistémico (ESRB).¹²¹

Iremos agora analisar a potencial evolução do sistema atual, motivada pelos riscos ESG. De forma contrastante com os primeiros capítulos, avaliamos as evoluções do setor bancário que não são de propulsão e aplicação voluntária por parte dos bancos, mas que ainda assim motivam e são alinhadas com a implementação e prossecução de um Propósito Societário.

2. Novos Riscos para a Atividade Bancária

A primeira questão que nos cumpre analisar é a de saber se é necessária a intervenção do regulador e supervisor a respeito da matéria da sustentabilidade. A resposta será afirmativa se se verificar que resultam riscos para a estabilidade financeira. Portanto, as autoridades regulatórias e de supervisão devem primeiro averiguar a existência destes

¹¹⁵ Banco de Portugal, “*Livro Branco sobre a regulação e supervisão do sector financeiro*” (2016), p. 15. Disponível em: <https://www.bportugal.pt>.

¹¹⁶ Competências conferidas com base no art. 127.º, n.º 6 do TFUE, que permite ao Conselho, conferir ao BCE atribuições específicas em matéria de supervisão.

¹¹⁷ Como definido no art. 6.º, n.º 4 e números seguintes do Regulamento (UE) N.º 1024/2013, sendo ainda conferida competência sobre tudo o que não for especialmente conferido ao BCE pelo MUS, *vd.* art. 1.º, n.º 5 e 6 do mesmo diploma.

¹¹⁸ *Vd.* art. 8.º, n.º 2, al. a) e b), art. 10.º, n.º 1 e 3 e 15.º, n.º 1 e 3 do Regulamento (EU) N.º 1093/2010.

¹¹⁹ *Vd.* art. 8.º, n.º 2, al. c) do Regulamento (EU) N.º 1093/2010.

¹²⁰ *Vd.* art. 22.º, n.º 2 e 23.º, n.º 1 do Regulamento (EU) N.º 1093/2010.

¹²¹ Comité criado por recomendação do Relatório do Grupo de Larosière, responsável pela supervisão macro prudencial do sistema financeiro da UE e a prevenção e mitigação do risco sistémico.

riscos, para depois analisar se é necessário agir e quais as soluções adequadas. Neste sentido, as autoridades europeias têm indicado que os riscos ESG, de facto, afetam a estabilidade financeira.

Os riscos sociais são provocados por questões como a desigualdade, défices na saúde pública e nas condições laborais, entre outros fatores nos quais a ação das sociedades comerciais afeta a comunidade. Consequentemente, estes criam riscos para as contrapartes dos bancos e para os seus ativos, nomeadamente, derivados de danos de reputação e alterações regulatórias.¹²²

Os riscos de *governance* envolvem possíveis perdas que decorrem de fatores de governação das contrapartes dos bancos ou dos seus impactos negativos nos ativos por estes investidos.¹²³ Estes fatores podem assumir diferentes formas, nomeadamente, controlos internos fracos, incentivos remuneratórios perversos, códigos de conduta insuficientes e pouca ação relativa a riscos relevantes como, por exemplo, o risco de branqueamento de capitais. Os fatores de *governance* têm um impacto elevado nos riscos sociais e ambientais, ou seja, uma boa governação reconhece e procura mitigar estes dois fatores de risco.¹²⁴

Por fim, com as alterações climáticas provocadas pela ação humana, surgem riscos ambientais que começam a ser seriamente considerados. Estes riscos podem ser divididos em três categorias: **i.** os riscos físicos; **ii.** os riscos tecnológicos, e **iii.** os riscos regulatórios.¹²⁵

No leque de riscos físicos incluem-se aqueles que resultam diretamente de fenómenos climáticos. Ou seja, existem riscos para as empresas e, consequentemente, para o sistema financeiro, que advêm de danos provocados por eventos causados pelas

¹²² Aqui um exemplo será a entrada em vigor de legislação mais exigente quanto às condições dos trabalhadores. Estes riscos são analisados no Relatório da EBA: *On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (2021) p.43-47. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu>. Por outro lado, os riscos sociais são definidos no art.º 1, n.º 1 al. 1), ponto 52-H da Proposta de alteração ao Regulamento (UE) n.º 575/2013, de 27 de outubro de 2021. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>.

¹²³ Esta definição tem por base o art.º 1, n.º 1 al. 1), ponto 52-I da Proposta de alteração ao Regulamento (UE) n.º 575/2013, acima referida.

¹²⁴ Relatório da EBA: *On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (2021), pp. 47-49.

¹²⁵ Vd. PACCES, Alessio Maria (2020), *op. cit.*, p. 4 e seguintes. Estes riscos são analisados no Relatório da EBA: *On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (2021), pp. 34-43.

alterações climáticas, nomeadamente, ondas de calor, tempestades, cheias e o aumento do nível do mar.

Quanto aos riscos tecnológicos e regulatórios, estes podem ser incorporados numa categoria comum de riscos de transição. Estes, como o nome indica, englobam os possíveis danos para a economia resultantes da mudança de paradigma na direção da sustentabilidade ambiental. Esta transição concretiza-se através da evolução tecnológica, que conduz à inutilização de ativos e a processos desatualizados, assim como através de alterações normativas, cujo impacto poderá ser elevado no que toca, por exemplo, à indústria baseada no carbono.¹²⁶

Estes riscos materializam-se depois em riscos já conhecidos na atividade bancária, nomeadamente: **i.** riscos de crédito, não só devido à redução da capacidade de pagar dos devedores, como também à depreciação de ativos utilizados como garantia; **ii.** riscos de liquidez, em especial relativamente aos bancos localizados em zonas afetadas pelos fenómenos climáticos, devido à necessidade de liquidez dos clientes, o que reduz os depósitos dos bancos e afeta o seu financiamento a curto prazo; e **iii.** riscos operacionais, resultantes de danos físicos diretamente provocados pelas alterações climáticas.¹²⁷

Concluimos, atendendo aos riscos identificados pelas autoridades europeias e acima expostos, que é necessária a intervenção regulatória nesta matéria.

3. Resposta Regulatória

Para dar resposta aos riscos referidos devemos analisar as políticas existentes e avaliar a sua adaptabilidade e aplicabilidade aos mesmos (exercício que tem sido levado a cabo pelo legislador europeu nos últimos anos).

Note-se que a regulação relativa aos riscos ambientais deve ocorrer no momento certo e com o grau adequado de densidade normativa. Ou seja, uma solução implementada com suficiente antecipação e cujo impacto seja gradual e não abrupto tem o mérito de

¹²⁶ *Idem, ibidem.*

¹²⁷ Grunewald, Seraina, “*Climate Change as a Systemic Risk – Are Macroprudential Authorities up to the Task?*” (2020), European Banking Institute Working Paper Series – no. 62, pp. 2 e 3. Disponível em: <https://ssrn.com>. A nível ambiental, a identificação destes riscos incentivou os Bancos Centrais e Reguladores Financeiros a criar a Rede de Bancos Centrais e Supervisores para Tornar o Sistema Financeiro Verde (NGFS), em 2017. A NGFS é um grupo de Bancos Centrais e Supervisores, onde se insere o nosso Banco de Portugal, que partilha, de modo voluntário, o que consideram ser as melhores práticas de forma a mitigar os riscos ambientais para o sistema financeiro.

reduzir os riscos físicos e de transição. No entanto, os restantes cenários implicam um agravamento de, pelo menos, um dos riscos mencionados, visto que estes têm uma relação inversa.¹²⁸ Aqui a implementação e cumprimento *a priori* de um Propósito Societário e, portanto, de um plano de sustentabilidade na atividade bancária, permite a antecipação a este tipo de regulação, o que reduz a vulnerabilidade relativamente aos riscos referidos.

Em matéria de regulação e supervisão bancária, destacamos o papel do BCBS, que publicou pacotes regulatórios, com o objetivo de garantir a estabilidade financeira dos bancos, dando origem a posterior legislação prudencial europeia.¹²⁹ Até aos dias de hoje existiram três acordos de Basileia, o primeiro em 1988 e dois seguintes que o vieram rever e atualizar, em 2004 e no fim de 2010. O segundo acordo, Basileia II, sistematizou a regulação prudencial através dos três pilares que são utilizados atualmente.

O primeiro pilar versa acerca dos requisitos mínimos de fundos próprios e o seu método de cálculo, sendo que a quantia necessária terá de depender dos riscos avaliados para cada tipo de ativo. O segundo pilar incide sobre a supervisão e indica que os bancos deverão ter sistemas e procedimentos de controlo interno para manter o capital adequado aos riscos, estando as autoridades de supervisão responsáveis pela avaliação da adequação de tais controlos internos. Por último, o Pilar III regula o regime de transparência relativamente a diversos riscos, em especial o risco de solvência, com o objetivo de introduzir a disciplina de mercado como instrumento de supervisão.¹³⁰

Com a crise financeira de 2008, foi acordado o Basileia III para fazer face a aspetos que ainda não eram acautelados pelo Basileia II. Assim, este novo pacote regulatório veio impor o reforço por parte dos bancos da quantidade e qualidade dos seus fundos próprios, para que estes conseguissem absorver as perdas provocadas por um cenário de crise financeira e económica.¹³¹

Os contributos dos acordos de Basileia foram introduzidos na legislação da União Europeia. Estes pacotes, encontram-se presentes na jurisdição europeia através: **i.** do

¹²⁸ Grunewald, Seraina, *op. cit.* (2020) pp. 3 e 4. Como indica o HLEG, *vd. op. cit.* (2018), p.68, a estabilidade financeira é um requisito da sustentabilidade, logo qualquer medida deve ter em conta todos os riscos possíveis e ser tomada com o devido cuidado de não causar maior impacto no sistema financeiro como um todo.

¹²⁹ Banco de Portugal, “*Livro Branco sobre a regulação e supervisão do sector financeiro*” (2016), pp. 40-41.

¹³⁰ *Idem, ibidem.* *Vd.* Paulo Câmara/Manuel Magalhães, *op. cit.* (2012) pp. 34-36.

¹³¹ Banco de Portugal, “*Livro Branco sobre a regulação e supervisão do sector financeiro*” (2016), p.41 e seguintes.

Regulamento relativo aos requisitos prudenciais para as instituições de crédito e para as empresas de investimento (*Capital Requirements Regulation, CRR*)¹³², alterado pelo CRR II,¹³³ e ii. da Diretiva relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento (*Capital Requirements Directive IV, CRD IV*)¹³⁴, alterada pela CRD V.¹³⁵

Dito isto, de forma a mitigar os riscos ESG estão atualmente a ser avaliadas possíveis alterações nesta legislação, que serão analisadas em seguida relativamente a cada um dos pilares mencionados.¹³⁶

i. Requisitos de Capital - Pilar I

Quanto ao primeiro Pilar, existe a possibilidade de adicionar fatores de redução ou penalização relativamente aos requisitos mínimos de fundos próprios. Estes requisitos podem ser reduzidos caso os ativos do banco impliquem poucos ou nenhuns fatores de risco ambiental, existe assim um *Green Supporting Factor* (GSF). Pelo contrário, pode existir um *Brown Penalizing Factor* (BPF). Este implica requisitos de capital mais elevados devido ao agravamento do risco provocado pelos ativos do banco, por exemplo quando estes consistem em investimentos em indústrias emissoras de gases com efeito de estufa.¹³⁷

Aqui deveremos avaliar qual o escopo mais sensato e proporcional da regulação.¹³⁸ A este respeito, partilho a opinião de vários autores que têm vindo a advogar pela utilização de BPFs em detrimento de GSFs. Isto deve-se à maior incerteza relativamente

¹³² Regulamento (UE) N.º 575/2013 de 26 de junho de 2013.

¹³³ Regulamento (UE) 2019/876 de 20 de maio de 2019.

¹³⁴ Diretiva 2013/36/UE de 26 de junho de 2013.

¹³⁵ Diretiva (UE) 2019/878 de 20 de maio de 2019, ainda não transposta para o ordenamento jurídico português *vd.* <https://ec.europa.eu>.

¹³⁶ *Vd.* Bolton, Patrick *et al.*, “*The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change*” (2020) pp. 50-52 e Grunewald, Seraina, *op. cit.* (2020) pp. 7-9.

¹³⁷ O HLEG refere no seu relatório final, p.68, o possível uso destes instrumentos. O CRR II já inclui no artigo 501.º-A, n.º 1, al. o), algo que se assemelha a um GSF. Este artigo, aplicável a “*posições em risco sobre entidades que exploram ou financiam estruturas físicas ou equipamentos, sistemas e redes que fornecem ou apoiam serviços públicos essenciais*”, indica que os requisitos mínimos de capital são multiplicados por 0,75 caso os investimentos cumpram certos pressupostos. Um destes (al.o) é o da elaboração de uma avaliação dos benefícios ambientais do investimento. Por outro lado, a introdução clara de um ajuste de requisitos mínimos de fundos próprios atendendo à qualidade “*green*” ou “*brown*” dos ativos é ainda algo a ser avaliado pela EBA, *vd.* art.501-C do CRR II, esperam-se resultados desta análise em 2023, como referido no Q&A sobre o Pacote Bancário de 2021, disponível em: <https://ec.europa.eu>.

¹³⁸ Utilizamos aqui o princípio constitucional de proporcionalidade, *vd.* MIRANDA, Jorge, *Curso de Direito Constitucional* (2016), Universidade Católica Editora, p.298.

às características dos ativos sustentáveis, por oposição a ativos insustentáveis¹³⁹ e ao potencial de perturbação da estabilidade financeira dos bancos. De facto, o cuidado deve ser maior quando a solução implica a redução da capitalização destas instituições, caso contrário corremos o risco de criar medidas desproporcionais que provocam maior instabilidade.¹⁴⁰

ii. Supervisão dos Controlos Internos dos Bancos - Pilar II

Em seguida, no que diz respeito ao Pilar II, existem avanços quanto à integração dos riscos ESG nas políticas de gestão do risco por parte dos bancos. Aqui, um dos mecanismos importantes é o Processo de Análise e Avaliação pelo Supervisor (SREP). Este é um “conjunto de procedimentos conduzidos anualmente pelas autoridades de supervisão que visa assegurar que cada instituição de crédito dispõe de estratégias, processos, capital e liquidez adequados aos riscos a que está ou poderá vir a estar exposta”.¹⁴¹

Relativamente ao SREP, a CRD V veio alterar a legislação anterior ao aditar um n.º 8 ao artigo 98.º,¹⁴² através do qual cria um mandato para a EBA avaliar “a eventual inclusão dos riscos ambientais, sociais e de governação (riscos ASG)” neste processo. Assim, foi publicado um relatório a junho de 2021, denominado *EBA Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*.¹⁴³ Através deste relatório, a EBA identifica áreas nas quais a consideração de riscos ESG deve estar presente e que são: **i.** as *estratégias de negócio*, nas quais os bancos devem estender o horizonte temporal dos seus planos para pelo menos 10 anos, testar a resiliência a diferentes cenários e estabelecer objetivos e/ou limites através de *key performance indicators*, quanto aos riscos referidos; **ii.** a *governança societária*, ao conferir responsabilidades à administração e estabelecendo os comités necessários, de forma a colocar os riscos ESG nas prioridades de gestão do banco e estabelecer uma política de

¹³⁹ Neste sentido, vd. Chenet, Hugues et al. “*Climate-Related Financial Policy in a World of Radical Uncertainty: Towards a Precautionary Approach*” (2019), UCL Working Paper 2019-13, p. 17. Disponível em: <https://www.ucl.ac.uk>.

¹⁴⁰ De modo semelhante existe um fator de apoio a PME (redução dos requisitos de capital relativa a posições em risco sobre PMEs), previsto pelo art. 501.º do CRR. Este é criticado por ter uma menor eficácia no efetivo financiamento de PMEs e conduzir a maior instabilidade financeira nos bancos. Neste sentido vd. Cullen, Jay “*After ‘HLEG’: EU Banks, Climate Change Abatement and the Precautionary Principle*” (2018), Cambridge Yearbook of European Studies, Vol. 20, pp. 82–84 e Relatório da EBA: “*EBA Report on SMEs and SME Supporting Factor*” de 23 de março de 2016.

¹⁴¹ Definição retirada o site do Banco de Portugal, disponível em: <https://www.bportugal.pt>.

¹⁴² Ainda que tal ainda não tenha sido transposto para a ordem jurídica portuguesa.

¹⁴³ Disponível em: <https://www.eba.europa.eu>.

remuneração alinhada com os interesses a longo prazo do banco e; **iii.** a *gestão do risco*, que consiste na inclusão destes riscos no quadro de gestão de riscos, atendendo ao seu impacto como potenciadores de riscos financeiros, e desenvolvimento de métricas de monitorização e métodos para testar a resiliência dos bancos. Estes temas são concretizados na proposta de alteração à CRD, presente no pacote bancário 2021, que prevê, entre outros aspetos, a exigência aos órgãos de administração dos bancos de um planeamento concreto relativamente a riscos ESG.¹⁴⁴

Em seguida, o relatório avalia o papel da supervisão na avaliação dos controlos internos de cada instituição de crédito. Aqui, a EBA indica que o atual SREP não permite aos supervisores uma compreensão dos impactos dos riscos ESG a longo prazo. Deste modo, propõe a introdução da avaliação destes riscos nos controlos e governação interna dos bancos, assim como a inclusão de um novo aspeto de análise que consiste na resiliência a longo prazo dos modelos de negócio dos bancos, atendendo ao horizonte temporal das políticas e evoluções tecnológicas que caracterizam a transição ambiental. De forma a aplicar as recomendações da EBA, a proposta de diretiva acima referida vem aditar um n.º 9 ao artigo 98.º.¹⁴⁵

Ainda a respeito deste pilar, o pacote bancário 2021 propõe uma alteração ao artigo 100.º da CRD, por via a estabelecer um mandato para o desenvolvimento de linhas orientadoras para testes de esforço a riscos ESG, a serem elaboradas pela EBA, EIOPA e ESMA.¹⁴⁶ O que vem no sentido do compromisso de fazer estes testes em 2022 estabelecido pelo BCE.¹⁴⁷

O teste de esforço pioneiro relativamente a riscos relacionados com as alterações climáticas, surgiu no De Nederlandsche Bank (DNB), o banco central dos Países Baixos, com relatório publicado em 2018.¹⁴⁸ Este indica resultados positivos, que demonstram que as perdas seriam controláveis. No entanto, os resultados destes testes de esforço

¹⁴⁴ Alterações aos artigos 73.º, 74.º, 76.º, 87.º e 104.º da CRD através da Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2013/36/UE de 26 de junho de 2013 e Diretiva 2014/59/UE. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>.

¹⁴⁵ Esta norma indica a necessidade de incluir no SREP a análise e gestão dos riscos ESG, atendendo, na avaliação dos controlos internos, aos modelos de negócio dos Bancos. Demonstrando ser necessária uma visão holística acerca da sustentabilidade nos bancos.

¹⁴⁶ *Vd.* art. 100.º, n.º 4 da proposta de alteração à CDR acima referida. O objetivo definido nesta norma é o de começar pelos testes a riscos climáticos.

¹⁴⁷ O BCE enviou, em outubro de 2021, uma carta aos CEOs das instituições significativas com informação para participar no primeiro teste de esforço climático, em 2022. Disponível em: <https://www.bankingsupervision.europa.eu>.

¹⁴⁸ Disponível em: <https://www.dnb.nl>.

podem estar longe de ser materialmente verdadeiros, visto que os bancos parecem não ter ainda os dados informativos necessários para os elaborar.¹⁴⁹

iii. Transparência - Pilar III

Por fim, quanto ao terceiro pilar, o legislador europeu confere obrigações de reporte relativa a aspetos não financeiros, através da Diretiva de Reporte não Financeiro¹⁵⁰, transposta para o direito nacional por via do Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho. Adicionalmente, o CRR II indica, no artigo 449.º-A, a obrigação de divulgação de informação acerca dos riscos ESG, por parte de instituições de grande dimensão que tenham emitido valores mobiliários admitidos à negociação num mercado regulamentado, a ter efeito a partir de junho de 2022. Acresce que a proposta de alteração ao CRR pretende adicionar a exposição aos riscos ESG como um aspeto a ter em conta quanto ao reporte em matéria de requisitos prudenciais e de informações financeiras às autoridades competentes.¹⁵¹

4. A Regulação a Longo Prazo

É importante que a aplicação de políticas regulatórias e a supervisão dos bancos relativamente aos temas da sustentabilidade ambiental e social seja o mais uniformizada possível. Caso assim não seja, corremos o risco de criar um cenário de “tragédia dos comuns”.¹⁵² Este termo retrata uma situação em que os membros de uma comunidade agem de modo a prosseguir os seus interesses pessoais em detrimento dos interesses de toda a comunidade, algo que ocorre quando existem recursos comuns finitos. Não é difícil a aplicação deste cenário aos problemas atuais. De facto, o antigo Governador do Banco de Inglaterra, Mark Carney, reutilizou a expressão no contexto das alterações climáticas no seu comunicado “*Breaking the Tragedy of the Horizon – Climate Change and Financial Stability*” (2015).¹⁵³ Aqui, alerta para o facto de tantos horizontes temporais na banca serem excessivamente curtos, como é o caso da política monetária (definida para 2 a 3 anos), os *ratings* de crédito das agências especializadas (tem em conta os próximos 3

¹⁴⁹ *Vd. Jornal digital Eco, “Bancos avisam que não estão preparados para os testes de stress climáticos do BCE”, disponível em: <https://eco.sapo.pt>.*

¹⁵⁰ Diretiva 2014/95/EU, cuja revisão está este momento a ser avaliada pela CE.

¹⁵¹ Proposta de alteração ao CRR, artigo 430.º.

¹⁵² Conceito criado por Garrett Hardin, em “*The Tragedy of the Commons*” (1968), *Science*, vol. 162, pp. 1243-1248, disponível em <https://www.bu.edu>.

¹⁵³ Disponível em <https://www.bankofengland.co.uk>.

a 5 anos), e as políticas de estabilidade financeira (tem em vista no máximo a 10 anos). Tal contrasta com os riscos ambientais que aqui referimos, cujos horizontes temporais são geracionais e limita o cumprimento de um Propósito que não priorize a obtenção de lucro a curto prazo.

No mesmo sentido, os ativos que têm em vista mitigar ou eliminar estes riscos envolvem projetos de longo prazo e com maior maturidade (falamos, por exemplo, de *Project Finance* de infraestruturas sustentáveis mais complexas). Este facto é confrontado pelas políticas financeiras que exigem maior liquidez dos bancos e que limitam a possibilidade de estes possuírem ativos com maturidades mais elevadas.¹⁵⁴

Por isso é importante a adaptação dos sistemas de regulação e supervisão aos problemas atuais, através da aplicação das soluções acima apresentadas. Tais inovações deverão ser levadas a cabo através de um esforço global, visto que, como outra qualquer “tragédia dos comuns”, demonstra-se ser necessário consciencializar a grande maioria da comunidade para que o risco seja mitigado relativamente a cada um dos seus membros.

Por fim, acreditamos que a intervenção da regulação de riscos ESG nos bancos deverá naturalmente respeitar o princípio da proporcionalidade.¹⁵⁵ Assim, após verificarmos a adequação deste meio, devemos analisar se é o instrumento necessário e se respeita o critério da racionalidade, atendendo às potenciais perturbações financeiras que poderá provocar nos bancos. Assim, acreditamos que os meios sugeridos no ponto anterior deverão ser devidamente adaptados à dimensão e impacto das instituições pelos mesmos visados.

¹⁵⁴ Vd. D’Orazio, P., Popoyan, L. “*Fostering Green Investments and Tackling Climate Related Financial Risks: Which Role for Macroprudential Policies?*” (2018), Ruhr Economic Papers, No. 778, pp. 17 e 18. Disponível em: <http://dx.doi.org>.

¹⁵⁵ Vd. MIRANDA, Jorge, *op. cit.* (2016), p. 298.

Capítulo IV – Conclusão

O impacto dos bancos na economia portuguesa é elevado, em parte, devido à dependência de empresas do seu financiamento.¹⁵⁶ No mesmo sentido, a grande maioria dos projetos de investimento, especialmente os de maior dimensão, está dependente do crédito proveniente de um banco ou um sindicato de bancos.

Como já foi referido, os novos desafios da humanidade conduzem a uma alteração de paradigma na atividade societária e, em especial, na atividade bancária. Nos dias de hoje, é maioritariamente aceite a noção de que qualquer negócio deverá ter uma gestão descentrada do lucro acionista a curto prazo, incluindo no ramo financeiro. Adicionalmente, cada vez mais os bancos concluem que considerar as necessidades de todas as partes interessadas é um exercício essencial para garantir a sua sustentabilidade e é, portanto, mais benéfico para os seus acionistas a longo prazo.

No entanto, existe menor certeza jurídica relativamente à tomada de decisão dos administradores quando existe potencial de tal decisão, a curto prazo, ser financeiramente danosa para os acionistas, mesmo que em prol de todos os *stakeholders*. Portanto, aqueles podem beneficiar bastante de uma clarificação relativamente aos contornos do seu dever de lealdade, previsto na alínea b) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC, perante a instituição financeira. Como vimos, a grande maioria da doutrina interpreta esta norma no sentido de a gestão da sociedade dever considerar, prioritariamente, os interesses de longo prazo dos acionistas, sobrepondo-se aos interesses de terceiros, ainda que estes devam também ser ponderados.

Assim, é importante a definição por parte dos bancos de um Propósito Societário, que tenha em conta os interesses de todos os *stakeholders*, conjugada com a criação de um plano para o prosseguir. Conforme indica Alex Edmans: “*Purpose is powerful because it glues different stakeholders together in a common mission*”.¹⁵⁷ Com a definição de um Propósito Societário e reforçando-o através da sua publicação nos estatutos dos bancos, o cumprimento do dever de lealdade dos administradores, atendendo aos interesses a longo prazo dos acionistas, passará de forma mais clara pela consideração dos interesses das restantes partes interessadas. Assim, conferimos aos

¹⁵⁶ BARBOSA, Luciana/ SOARES DE PINHO, Paulo, *Estrutura de Financiamento das Empresas*, publicado no site do Banco de Portugal (2016), p.8, disponível em: <https://www.bportugal.pt>.

¹⁵⁷ EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*, p.192.

administradores maior segurança e liberdade na sua atividade em prol da sustentabilidade dos bancos.

Devem ser criadas as condições de mercado para que seja possível a implementação e prossecução de um Propósito. Neste sentido, ao contrário do que indica Colin Mayer, não concordamos com a obrigatoriedade da definição de um Propósito. Este nosso entendimento assenta maioritariamente nos riscos de: **i.** motivar as empresas a ter uma atitude de cumprimento de requisitos mínimos e **ii.** criar um ambiente de incerteza relativamente ao nível necessário de concretização do mesmo. Assim, o Propósito Societário deve ser considerado um instrumento de autonomia privada.

Deste modo, acreditamos ser inovadora e precursora no caminho para a sustentabilidade a formulação apresentada pelo legislador francês. Como vimos, esta prevê a possibilidade, facultativa, de definição de uma *raison d'être* nos estatutos da sociedade e a obrigação, caso esta seja registada, de investir na sua prossecução. Assim, vem formalizar a possibilidade de recorrer a este instrumento, de modo voluntário e, ao mesmo tempo, regula a sua utilização, de forma a impedir o mero proveito publicitário de um meio que pode e deve ser tido em conta na gestão da sociedade.

Dito isto, uma questão natural que surge é a de saber de que forma os bancos podem utilizar a sua atividade para cumprir um Propósito Societário, na sua lógica de “*doing well by doing good*”, ao invés de “*doing good by doing well*”¹⁵⁸. O meio mais utilizado por parte destas instituições é o das finanças sustentáveis. Como acima analisado, a inovação do mercado, conjugada com a evolução legislativa, tem vindo a criar as condições necessárias para os bancos contribuírem para uma alteração de paradigma, no desempenho dos seus serviços financeiros.

O menu de opções à disponibilidade dos bancos é cada vez maior, principalmente no que toca a produtos sustentáveis e produtos relacionados com a sustentabilidade. Aqui, o papel do legislador é importante na harmonização dos diversos conceitos e princípios de sustentabilidade, de forma a conferir maior credibilidade e segurança num mercado que é e deve ser, na sua maioria, de participação voluntária. Como vimos, existem diversas formas de o fazer. Destaco duas que são basilares, a criação e atualização constante de um sistema comum de classificação (mormente através do Regulamento de Taxonomia) e a criação de normas que definam requisitos para certos produtos financeiros sustentáveis

¹⁵⁸ MAYER, Colin (2018), *op. cit.*, p.116.

(à semelhança do que se prevê na Proposta de Regulamento relativo às obrigações verdes europeias, acima referida).

Por fim, retiramos da nossa análise no último capítulo deste estudo que, ainda que o Propósito Societário dos bancos, assim como a sua aplicação através das finanças sustentáveis, deva ser um tema discutido no universo da autonomia privada, tal não impede que, face aos riscos que estes temas criam para a estabilidade financeira, esta autonomia seja mitigada pela regulação e supervisão bancária. De facto, seguimos o entendimento atual da EBA e do legislador europeu, acima referido, de que existem riscos sociais, de *governance* e ambientais (incluindo aqui os riscos de transição e os riscos físicos), que ameaçam a estabilidade financeira.¹⁵⁹

Neste sentido, após análise detalhada da regulação prudencial, concluímos que esta poderá sofrer alterações no futuro próximo. Nomeadamente, a nível de requisitos de capital, principalmente com a introdução de fatores de penalização atendendo ao grau inferior de sustentabilidade dos ativos dos bancos (os BSF). Assim como, no que diz respeito à supervisão dos controlos internos dos bancos, através da adaptação do SREP e da criação de testes de esforço a riscos ESG, ainda que os resultados ainda não sejam totalmente fidedignos (atendendo à escassez informativa que ainda existe no mercado).

Assim, podemos concluir também que, ainda que tal nunca seja diretamente mencionado, a revelação de um Propósito Societário é cada vez mais motivada pelas inovações regulatórias no setor bancário.

De facto, os bancos têm um papel de elevada importância na conformação da Sociedade e, neste sentido, as responsabilidades sociais referidas são aqui de maior pertinência. Acresce que, como sabemos, a falta de visão a longo prazo por parte dos bancos já colocou em causa a sustentabilidade dos próprios, tendo sido ignorados riscos claros para a estabilidade financeira, como ocorreu com a crise financeira de 2008. Portanto, a prática da atual noção de responsabilidade social, em geral, e a utilização de um Propósito Societário, em especial, são essenciais para a sustentabilidade comunitária e ambiental, mas também para a sustentabilidade das próprias instituições. Aqui, retratámos aquele que é o sentido para o qual ruma a economia portuguesa, na qual os bancos têm uma dupla posição: **i.** como agentes de mudança, impactando a gestão dos

¹⁵⁹ Relatório da EBA: *On management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (2021) e Proposta de alteração ao Regulamento (UE) n.º 575/2013.

seus parceiros e **ii.** como instituições que serão vítimas dos riscos ESG a médio e longo prazo, a menos que esta mesma mudança seja bem-sucedida.

Bibliografia

AMF / AFM, *Position Paper on Green / Social / Sustainable Bonds* (2019). Disponível em: <https://www.amf-france.org/sites/default/files/private/2021-04/green-bond-prospectus-position-paper-amf-and-afm-april-2019.pdf>

ANTUNES, Ana Filipa Morais, *Responsabilidade empresarial e dever de diligência – Da vinculatividade da futura matriz sobre “ESG”*, Governance Lab (2021). Disponível em <https://governancelab.org/responsabilidade-empresarial-e-dever-de-diligencia-da-vinculatividade-da-futura-matriz-sobre-esg-environmental-social-and-governance/>

ANTUNES, José Engrácia, *Os Instrumentos Financeiros* (2009), Almedina: Coimbra

ARMOUR, John / AWREY, Dan / DAVIES, Paul / ENRIQUES, Luca / GORDON, Jeffrey N. / MAYER, Colin / PAYNE, Jennifer, *Principles of Financial Regulation* (2016), Oxford University Press

BANCO DE PORTUGAL, *Desenvolvimentos no Plano Regulatório: Sustentabilidade e Financiamento Sustentável*. (2020). Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/ana_diniz.pdf

BANCO DE PORTUGAL, *Livro Branco sobre a regulação e supervisão do sector financeiro* (2016). Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/livro_branco_web.pdf

BARBOSA, Luciana/ SOARES DE PINHO, Paulo, *Estrutura de Financiamento das Empresas*, publicado no site do Banco de Portugal (2016), disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601_p.pdf.

BOLTON, Patrick et al, *The Green Swan: Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change* (2020), disponível em <https://www.bis.org/publ/othp31.pdf>.

BUSCH, Danny/FERRARINI, Guido/HURK, Arthur van den, et al *Sustainable Finance in Europe: Corporate Governance, Financial Stability and Financial Markets*, Palgrave Macmillan (2021)

BRUNER, Christopher M., *Conceptions of Corporate Purpose in Post-Crisis Financial Firms*, *Seattle University Law Review*, Vol. 36, Washington & Lee Legal

Studies Paper No. 2012-29 (2013), p.548-553. Disponível em
SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2228845>

CÂMARA Paulo / MAGALHÃES Manuel, *O Novo Direito Bancário*, Almedina: Coimbra (2012)

CÂMARA, Paulo, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina: Coimbra, 4ª Edição (2018)

CAMBRIDGE INSTITUTE FOR SUSTAINABILITY LEADERSHIP: *The Banking Environment Initiative's Sustainable Shipment Letter of Credit - A financing solution to incentivise sustainable commodity trade* (2014).
<https://www.cisl.cam.ac.uk/system/files/documents/the-banking-environment-initiative-sustainable-shi.pdf>

CHENET, Hugues et al. *Climate-Related Financial Policy in a World of Radical Uncertainty: Towards a Precautionary Approach* (2019), UCL Working Paper 2019-13. Disponível em: <https://www.ucl.ac.uk/bartlett/public-purpose/publications/2019/dec/climate-related-financial-policy-world-radical-uncertainty>

COASE, Ronald, *The Problem of Social Cost*, (1960). *Journal of Law and Economics*, Volume 3, p. 1-44

COMISSÃO EUROPEIA, *Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>

CORDEIRO, António Menezes (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)*, 3.ª Edição (2020), Almedina: Coimbra

CULLEN, Jay, *After 'HLEG': EU Banks, Climate Change Abatement and the Precautionary Principle* (2018), Cambridge Yearbook of European Studies, Vol. 20

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina: Coimbra, 7ª Edição (2019)

D'ORAZIO, Paola, POPOYAN, Lilit, *Fostering Green Investments and Tackling Climate Related Financial Risks: Which Role for Macroprudential Policies?* (2018), Ruhr Economic Papers, No. 778. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.4419/86788906>

DRAGOMIR, Larisa, *European prudential banking regulation and supervision: the legal dimension*, Routledge (2010)

DUARTE, Rui Pinto, *Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Católica Law Review (2018), p. 73-85.

EBA, *Action Plan on Sustainable Finance* (2019), disponível em: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/EBA%20Action%20plan%20on%20sustainable%20finance.pdf

EBA, *Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU* (2017). Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1972987/eb859955-614a-4afb-bdcd-aaa664994889/Final%20Guidelines%20on%20Internal%20Governance%20%28EBA-GL-2017-11%29.pdf?retry=1>.

EBA, *Report on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms* (2021). Disponível em: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Reports/2021/1015656/EBA%20Report%20on%20ESG%20risks%20management%20and%20supervision.pdf

EBA, *Report on SMEs and SME Supporting Factor* (2016). Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/1359456/602d5c61-b501-4df9-8c89-71e32ab1bf84/EBA-Op-2016-04%20%20Report%20on%20SMEs%20and%20SME%20supporting%20factor.pdf>

EBA, *Report on Undue Short-Term Pressure from the Financial Sector on Corporations* (2019). Disponível em: https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Final%20EBA%20report%20on%20undue%20short-term%20pressures%20from%20the%20financial%20sector%20v2_0.pdf

EDMANS, Alex, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press (2020)

EIOPA, *EIOPA's Technical Advice on the integration of sustainability risks and factors in the delegated acts under Solvency II and IDD* (2019). Disponível em https://register.eiopa.europa.eu/Publications/EIOPA-BoS-19-172_Final_Report_Technical_advice_for_the_integration_of_sustainability_risks_and_factors.pdf

ESAs, *Final Report on draft Regulatory Technical Standards, with regard to the content and presentation of disclosures pursuant to Article 8(4), 9(6) and 11(5) of Regulation (EU) 2019/2088*, (2021). Disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf.

ESMA, *Final Report: ESMA's technical advice to the European Commission on integrating sustainability risks and factors in MiFID II* (2019). Disponível em https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1737_final_report_on_integrating_sustainability_risks_and_factors_in_the_mifid_ii.pdf

ESMA, *Final Report: Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*, (2018). Disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-869-fr_on_guidelines_on_suitability.pdf

FERRARINI, Guido, *Corporate Purpose and Sustainability*, ECGI Law Working Paper N° 559/2020 (2020). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3753594>

FISH, Jill E. e Solomon, Steven Davidoff, *Should Corporations have a Purpose?* University of Pennsylvania Law School, Research Paper N° 20-22 (2020). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3561164>

FLEISCHER, Holger *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, ECGI Law Working Paper N° 561/2021 (2021). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3770656>

FREEMAN, Robert Edward, *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman (1984)

FRIEDMAN, Milton, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, N.Y. Times Magazine (1970). Disponível em <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-socialresponsibility-of-business-is-to.html>

GORTSOS, Christos, *The Taxonomy Regulation: More Important Than Just as an Element of the Capital Markets Union*, European Banking Institute Working Paper Series - no. 80 (2020), disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3750039>

GRUNEWALD, Seraina, *Climate Change as a Systemic Risk – Are Macroprudential Authorities up to the Task?* (2020), European Banking Institute Working Paper Series – no. 62. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3580222>

HARDIN, Garrett, *The Tragedy of the Commons* (1968), Science, vol. 162, No. 3859, pp. 1243-1248, disponível em <https://www.bu.edu/cgs/files/2010/03/Tragedy-of-Commons-essay.pdf>

HLEG, *Financing a Sustainable European Economy* (2018). Disponível em: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf

ICMA, *Green Bond Principles* (2021). Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Green-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

ICMA, *Social Bonds Principles*, (2021). Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Social-Bond-Principles-June-2021-140621.pdf>

ICMA, *Sustainability Bond Guidelines* (2021). Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2021-updates/Sustainability-Bond-Guidelines-June-2021-140621.pdf>

ICMA, *Sustainability-linked Bond Principles* (2020). Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Green-Bonds/June-2020/Sustainability-Linked-Bond-Principles-June-2020-171120.pdf>

IPCC, *Climate Change 2022: Impacts, Adaptation and Vulnerability* (2022). Disponível em: https://www.ipcc.ch/report/ar6/wg2/downloads/report/IPCC_AR6_WGII_FinalDraft_FullReport.pdf.

IPCC, *Special Report on Global Warming of 1.5°* (2018). Disponível em: https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/sites/2/2019/06/SR15_Full_Report_High_Res.pdf

KHAN, Mozaffar, SERAFEIM, George e YOON, Aaron, *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, Harvard Business School Working Paper, No. 15-073. Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf?sequence=1>.

KIM, Sehoon/KUMAR, Nitish/LEE, Jongsub/OH, Junho, *ESG Lending* (2022), Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3865147>

LLOYD, William Forster, *Two Lectures on the Checks to Population* (1833), Oxford, Inglaterra: Oxford University Press

MAGALHÃES, Pedro Jorge, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa: Stakeholders Model vs Shareholders Model*, Almedina: Coimbra (2019)

MAYER, Colin, *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press (2018).

MAYER, Colin / ROCHE, Bruno (coord.), *Putting Purpose Into Practice: The Economics of Mutuality*, Oxford (2021)

MIRANDA, Jorge, *Curso de Direito Constitucional* (2016), Universidade Católica Editora

MORAIS, Felipe, *Conselhos de Administração e Fatores ESG*, Diligent (2021). Disponível em <https://diligent.com/pt/conselhos-de-administracao-e-fatores-esg/>.

MOREIRA, Vital, *Auto-Regulação Profissional e Administração Pública* (1997), Almedina: Coimbra

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra, 1ª Edição (2018)

PACCES, Alessio Maria, *Sustainable Corporate Governance: The Role of the Law* (2020). European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 550/2020, Amsterdam Law School Research Paper No. 2020-66, Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper No. 2020-05, Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3697962>

PIETRANCOSTA, Alain, *Intérêt social et raison d'être. Considérations sur deux dispositions clés de la loi PACTE amendant le droit commun des sociétés*, Annales des Mines - Réalités industrielles, 2019/4 (2019), p.55-59. Disponível em <http://annales.org/ri/2019/ri-novembre-2019.pdf>.

ROCK, Edward, *For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose*, N.Y.U. School of law, Working Paper N° 20-16 (2020). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3589951>

SANTOS, Sofia/DUARTE, Tânia, *O Setor Financeiro e o Crescimento Sustentável: A nova finança do século XXI* (2019), Almedina: Coimbra

SERRA, Catarina, *Entre Corporate Governance e corporate responsibility: deveres fiduciários e interesse social iluminado*, in RDS (2011), Almedina, Coimbra

SILVA, João Calvão da, *Banca, Bolsa e Seguros: Direito Europeu e Português, Tomo I: Parte Geral* (2007), 2.ª Edição, Almedina: Coimbra

SILVA João Calvão da, *Direito Bancário* (2001), Almedina: Coimbra

SJÅFJELL, Beate and MÄHÖNEN, Jukka T, *Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy* (2022), University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2022-43, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4039565>

The de Larosière Group, *de Larosière Report* (2009). Disponível em: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf

TRIUNFANTE, Armando Manuel, *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2007), Coimbra Editora

UNEP, *The Financial System We Need: Aligning the Financial System with Sustainable Development* (2015). Disponível em

<https://wedocs.unep.org/bitstream/handle/20.500.11822/9862/->

The Financial System We Need Aligning the Financial System with Sustainable Development-

2015The Financial System We We Need PT.pdf?sequence=21&isAllowed=y