



CATOLICA
FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA

As empresas e a sustentabilidade: exigência de mercado, obrigação jurídica ou ambas?

O caso da EDP

Gonçalo Alves Rodrigues

Sob a orientação do
Professor Dr. Nuno Moreira da Cruz

Universidade Católica Portuguesa
Faculdade de Direito – Escola de Lisboa
Mestrado em Direito e Gestão

Lisboa, 27 de agosto de 2024

Agradecimentos

Aos meus pais por tudo.

Aos meus avós pelo porto seguro.

Ao meu irmão pelo exemplo.

À Joana pelo apoio.

Aos meus amigos por termos caminhado juntos.

Ao Professor Dr. Nuno Moreira da Cruz por me ter guiado.

Palavras-Chave

Sustentabilidade Empresarial; Responsabilidade Social; Dever de Diligência; ESG; EDP.

Lista de Siglas e Abreviaturas

Cfr..	Conforme
CO2	Dióxido de carbono
Diretiva CSDDD	Diretiva (UE) 2024/1760 do Parlamento Europeu e do Conselho sobre o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade
EDP	EDP, S.A.
JOUE	Jornal Oficial da União Europeia
MtCO2e	Toneladas métricas de dióxido de carbono equivalente
TJUE	Tribunal de Justiça da União Europeia
UE	União Europeia

Índice

Agradecimentos.....	2
Palavras-Chave	3
Lista de Siglas e Abreviaturas.....	4
1. Introdução	7
2. A teoria Shareholder Value Maximization e a teoria Stakeholder Value Maximization.....	8
2.1. <i>Shareholder Value Maximization</i>	8
2.2. <i>Stakeholder Value Maximization</i>	9
3. O caminho trilhado pelo legislador europeu	13
4. Diretiva CSDDD.....	14
4.1. Âmbito de Aplicação Subjetivo	15
4.1.1. Termos Chave.....	15
4.1.2. Empresas constituídas em Estados-Membros.....	17
4.1.3. Empresas constituídas em estados terceiros	18
4.1.4. Exclusões do âmbito de aplicação subjetivo	19
4.1.5. Análise crítica do âmbito de aplicação subjetivo	20
4.2. Âmbito de Aplicação Objetivo	21
4.2.1. Termos Chave.....	21
4.2.2. Obrigações de identificação de efeitos negativos.....	24
4.2.3. Obrigações de prevenção e mitigação de efeitos negativos.....	25
4.2.4. Análise crítica do âmbito de aplicação objetivo	26
4.3. Responsabilidade decorrente da violação das obrigações impostas pela Diretiva CSDDD.....	27
4.3.1. Conteúdo e âmbito das obrigações previstas	28

4.3.2. Serão as sanções previstas aptas à eliminação do benefício obtido?	29
4.4. A partir de quando é que as empresas ficarão sujeitas às obrigações da Diretiva CSDDD?	32
5. O caminho trilhado pelo mercado	33
6. O caso da EDP	35
6.1. A EDP	36
6.2. A Política de Ambiente	36
6.3. O Compromisso para a Transição Climática 2030	38
6.4. A Política de Direitos Humanos e Laborais	41
6.5. O Código de Conduta do Fornecedor	42
6.6. A EDP e as obrigações impostas pela Diretiva CSDDD.....	44
7. Conclusão.....	45
8. Bibliografia.....	47

1. Introdução

É inegável que as empresas são o motor da economia. Discute-se, porém, qual deve ser o seu objetivo. Lucrar? Claro que sim. Mas ter como objetivo a prossecução do lucro significa prosseguir, de forma estrita, o interesse dos seus acionistas?

Há, essencialmente, 2 teorias que procuram responder a esta questão: a teoria *shareholder value maximization*; e a teoria *stakeholder value maximization*. De acordo com a teoria *shareholder value maximization*, as empresas devem ter como objetivo a criação de valor para os seus acionistas. Já de acordo com a teoria *stakeholder value maximization*, o objetivo das empresas deve ser a criação de valor para todos os seus *stakeholders*¹, e não apenas para os seus acionistas.

A teoria *shareholder value maximization* reuniu durante muitos anos o consenso praticamente incontestado. Porém, numa sociedade cada vez mais atenta aos problemas ambientais e sociais e ciente da influência determinante que as empresas podem ter na sua resolução ou agravamento, esse paradigma não pode subsistir durante muito tempo.

Ao longo desta investigação analisámos a postura adotada pelo legislador europeu, aferindo o grau de proteção e consideração dos interesses dos diversos *stakeholders* que é exigido às empresas pelos instrumentos legislativos europeus, com destaque para a Diretiva CSDDD.

Porém, e porque estamos cientes de que os avanços na área da sustentabilidade e responsabilidade social das empresas não se fazem apenas pela via jurídico-regulatória, analisamos também as exigências do próprio mercado. Nesta senda, procurámos aferir se os consumidores, o talento e até os próprios investidores têm exigido que as empresas considerem e protejam os interesses dos diversos *stakeholders* para além daquilo a que estão obrigadas juridicamente.

Por último, sendo a EDP frequentemente considerada um exemplo a seguir em matéria de sustentabilidade e responsabilidade social, analisámos as suas práticas e iniciativas nesta área. Procurámos, nomeadamente, compreender se a EDP se limita a cumprir com as obrigações jurídico-regulatórias que lhe são impostas ou se, pelo contrário, evidencia um grau de consideração e proteção dos interesses dos diversos *stakeholders* superior àquele que juridicamente lhe é exigido.

¹ Any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives, cfr. R. Edward Freeman e John F. Mcvea, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 1984, p. 46.

2. A teoria Shareholder Value Maximization e a teoria Stakeholder Value Maximization

Conforme mencionado, o objetivo das empresas é lucrar. Questão diferente é saber se, e em que medida, esse objetivo se deve sobrepor a outros interesses que com ele contendam. A resposta a esta questão não é isenta de controvérsia. Existem, essencialmente, duas teorias que procuram dar resposta a esta problemática: a teoria *shareholder value maximization*; e a teoria *stakeholder value maximization*.

2.1. *Shareholder Value Maximization*

Segundo a teoria *shareholder value maximization*, o principal objetivo a prosseguir por uma empresa deve ser gerar valor para os seus acionistas². Assim, de acordo com esta teoria, em caso de conflito entre o interesse dos acionistas e o interesse dos *stakeholders*, os administradores devem dar prevalência ao interesse dos acionistas. Isto não significa que os interesses dos *stakeholders* sejam desconsiderados *per si*. Há, essencialmente, duas situações em que os interesses dos *stakeholders* devem ser acautelados: *i)* quando uma obrigação legal o imponha e os malefícios resultantes do incumprimento da referida obrigação legal sejam superiores aos seus benefícios; e *ii)* quando a consideração dos interesses dos *stakeholders* seja condição para a sustentabilidade a médio-longo prazo da empresa. Assim, ao abrigo desta teoria o interesse dos *stakeholders* é considerado se e só se, em *ultima ratio*, tal for do interesse dos acionistas³.

Existem diversos argumentos a favor desta teoria. Destaca-se, desde logo, um argumento relacionado com a propriedade das empresas. De acordo com este argumento, sendo os acionistas os titulares dos títulos representativos do capital social da empresa, são os únicos “proprietários” da empresa e, por isso, o seu interesse é o único que deve ser prosseguido. Aliás, o facto de o círculo de interesses a prosseguir pelos administradores se encontrar circunscrito é também apontado como um argumento a favor

² Há diversas formas de gerar valor para os acionistas, mas as mais comuns são através do aumento da cotação dos títulos representativos do capital social da empresa e através da distribuição de dividendos.

³ Cfr. Michael C. Jensen, *Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*, 2001, p. 14.

desta teoria⁴, na medida em que simplifica e orienta o trabalho da administração da empresa: em caso de conflito entre o interesse dos acionistas e o interesse dos *stakeholders*, os administradores devem dar prevalência ao interesse dos acionistas.

Não obstante, esta teoria também apresenta fragilidades. Desde logo, cabe questionar: o que é o interesse dos acionistas? Os acionistas têm em comum o facto de serem titulares do capital social de uma empresa. Porém, são, por norma, indivíduos bastante heterogêneos, com interesses igualmente heterogêneos⁵. Ainda que se admitisse que o interesse dos acionistas é meramente a maximização do valor de mercado da empresa, ficaria ainda por apurar se pretendem essa maximização a curto, médio ou longo prazo. Face ao reduzido prazo dos mandatos dos administradores das empresas e, tendo em conta a forma como é determinada a sua remuneração variável nas empresas de pendor favorável à teoria *shareholder value maximization*, é natural que os administradores destas empresas privilegiem estratégias que maximizam o valor da empresa no curto prazo⁶, havendo, porém, casos em que a viabilidade da empresa a longo prazo pode ficar comprometida. É, no entanto, pouco verosímil que todos, ou sequer a maioria dos acionistas, pretendam a maximização do valor da empresa a curto prazo.

Para além disso, e embora se reconheça algum sentido intelectual ao argumento relacionado com a “propriedade” dos acionistas sobre a empresa, a verdade é que os *stakeholders* podem ser fortemente afetados pela forma como os acionistas exercem, por si ou por intermédio da administração, o seu “direito de propriedade” sobre a empresa. Desta forma, os interesses dos *stakeholders* também devem ser considerados aquando da tomada de decisões de gestão, conforme dispõe a teoria *stakeholder value maximization*.

2.2. *Stakeholder Value Maximization*

Segundo a teoria *stakeholder value maximization*, o objetivo da empresa não deve ser a maximização do valor apenas para os acionistas, mas sim para todos os *stakeholders*.

⁴ Cfr. Michael C. Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, 2001, p. 9.

⁵ Cfr. Andrew Keay, Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive?, 2009, p. 44.

⁶ Cfr. Andrew Keay, Shareholder Primacy in Corporate Law: Can it Survive? Should it Survive?, 2009, pp. 20-21.

Conforme exposto *supra*, na esteira de Edward Freedman, *stakeholders* são todas as partes interessadas, ou seja, todas as partes que são ou poderão vir a ser afetadas pelas decisões de uma empresa. Assim, ao abrigo desta teoria, a função dos administradores é maximizar o valor para os acionistas, mas também para os consumidores, fornecedores, colaboradores e comunidades locais⁷.

Uma das principais críticas a esta teoria é a dificuldade de compatibilização dos interesses em causa. Ora, se é dúbio que o interesse dos diversos indivíduos que compõe um determinado grupo de stakeholders seja coincidente, mais dúbio é que o interesse dos indivíduos que compõe os diversos grupos de stakeholders o seja. A título de exemplo, assumindo que o interesse dos colaboradores de uma empresa é auferir o melhor salário possível e que o interesse dos acionistas é obter o melhor retorno sobre o capital investido, podemos afirmar que o interesse dos acionistas é, em regra, contrário ao interesse dos colaboradores, na medida que o retorno sobre o capital investido é, *ceteris paribus*, inversamente relacionado com os custos com o pessoal. Em face desta dificuldade de compatibilização dos interesses em causa, os críticos duvidam que esta teoria forneça um critério suficiente para orientar as decisões que os administradores têm de tomar no exercício das suas funções⁸. Nesta esteira, os críticos apontam ainda dificuldades à própria sindicância da atividade dos administradores. Na teoria *shareholder value maximization*, o controlo da atividade dos administradores é facilitado na medida em que, em *ultima ratio*, o único interesse que devem prosseguir é o interesse dos acionistas. Desta forma, aferir a oportunidade das suas decisões torna-se mais simples e, para além disso, há um grupo concretamente determinado - os acionistas - com fortes incentivos a sindicarem a atividade dos mesmos⁹. Já na teoria *stakeholder value maximization* a sindicância da atividade dos administradores enfrenta dificuldades adicionais pelo facto de os administradores deverem prosseguir interesses tão difusos. Estas dificuldades de sindicância são motivadas pela maior margem de decisão que os administradores dispõem e também pela falta de incentivos ao controlo. Esta falta de incentivos ao controlo ocorre porque os eventuais benefícios que dele possam resultar serão distribuídos por diversos grupos de *stakeholders*, i.e., os benefícios para o agente ou para o grupo do agente que

⁷ Cfr. R. Edward Freeman e John F. Mcvea, A Stakeholder Approach to Strategic Management, 1984, p. 11.

⁸ Cfr. Michael C. Jensen, Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function in *Business Ethics Quarterly*, vol. 12, n.º 2, 2001, p. 9.

⁹ Cfr. Andrew Keay, The duty to promote the success of the company: is it fit for purpose?, 2010, pp. 27-29.

promove o controlo serão menores, diminuindo consequentemente o incentivo para alocar os recursos necessários à supervisão e sindicância da atividade dos administradores¹⁰.

Apesar das críticas referidas, há também diversos argumentos a favor da teoria *stakeholder value maximization*. O principal argumento a favor desta teoria é o facto de ser a teoria que melhor garante a viabilidade das empresas no longo prazo, e fá-lo através de 2 vias.

Por um lado, estando os consumidores cada vez mais atentos às questões sociais e ambientais, a sustentabilidade das empresas e dos produtos e serviços que adquirem é um critério cada vez mais tido em conta nas suas decisões de consumo¹¹. Acresce que os próprios trabalhadores têm vindo a demonstrar que a sustentabilidade das empresas é um critério relevante aquando da escolha da sua entidade empregadora¹². Assim, adotar uma postura que se coadune com a teoria *stakeholder value maximization* traduzir-se-á no aumento do valor da marca, o que contribuirá para a atração do melhor talento e para o aumento da quantidade de vendas e/ou das margens de lucro e, no limite, para a atração de mais investimento.

Por outro lado, a adoção desta teoria é uma excelente forma de combater a tendência natural da administração das empresas para a tomada de decisões que privilegiem a maximização do valor da empresa no curto prazo e que, no limite, podem colocar em causa a viabilidade da mesma no longo prazo. Face à reduzida duração dos mandatos dos administradores, não podemos afirmar que a tendência para a tomada de decisões que maximizem o valor da empresa no curto prazo seja exclusiva das empresas com pendor favorável à teoria *shareholder value maximization*, porém no caso destas empresas esta tendência é acentuada pela forma como a remuneração variável dos administradores é apurada. Nas empresas de pendor favorável à teoria *stakeholder value maximization* a totalidade ou uma parte muito significativa da remuneração variável dos administradores é determinada de acordo com a *performance* económica da empresa durante os mandatos

¹⁰ Conforme nos ensina a teoria da ação coletiva de Mancur Olson.

¹¹ A título de exemplo refira-se que, de acordo com um estudo da McKinsey e da NielsenIQ, mais de 60% dos entrevistados afirmou estar disposto a pagar mais por um produto com embalagem sustentável, in <https://www.mckinsey.com/featured-insights/destaques/os-consumidores-se-preocupam-com-a-sustentabilidade-e-a-respaldam-com-o-bolso/pt>.

¹² De acordo com o estudo Global Consumer Study: Sustainability Actions Can Speak Louder Than Intent, 2022, realizado pela IBM Institute for Business Value, cerca de 70% dos entrevistados afirmou preferir candidatar-se a empresas sustentáveis e socialmente responsáveis e cerca de um terço afirmou ter aceiteado, no último ano, um salário mais baixo para trabalhar neste tipo de empresas, in <https://sustainability-news.net/esg/ibm-study-reveals-business-leaders-and-customers-esg-perceptions/>.

da administração, o que privilegia a adoção de estratégias de maximização do valor da empresa no curto prazo. É certo que do ponto de vista teórico, é possível equacionar uma política de remuneração em que a remuneração variável seja determinada de acordo com a *performance* económica da empresa depois de decorrido um determinado lapso temporal do termo do mandato dos administradores. Assim, diminuir-se-ia o risco de que a administração tomasse decisões que, embora maximizassem o valor da empresa no curto prazo, pudessem colocar em risco a sua viabilidade no longo prazo. No entanto, este deferimento da determinação, e correspondente pagamento, da remuneração variável dos administradores suscitaria diversas dificuldades de aplicação e, por isso, não é uma opção viável. Já nas empresas de pendor favorável à teoria *stakeholder value maximization*, embora a questão do reduzido prazo de duração dos mandatos da administração se mantenha, este problema coloca-se de outra forma. É certo que, mesmo nestas empresas, a remuneração variável da administração (ainda) considera a *performance* económica da empresa durante o prazo dos seus mandatos. Fá-lo, porém, numa proporção cada vez menor, atribuindo uma maior preponderância às iniciativas levadas a cabo pela administração no que concerne à sustentabilidade e responsabilidade social da empresa. Assim, considerando que o aumento da sustentabilidade e responsabilidade social das empresas contribui, em regra, para a sua viabilidade no longo prazo, podemos afirmar que as empresas de pendor favorável à teoria *stakeholder value maximization* estão menos expostas ao risco de que os seus administradores adotem decisões que possam colocar em causa a viabilidade da empresa no longo prazo.

Os tribunais de alguns países também já se pronunciaram favoravelmente à teoria *stakeholder value maximization*. A título de exemplo, o *Supreme Court of the United States* admitiu recentemente, no caso *Burwell vs. Hobby Lobby Stores, Inc.* que “*while it is certainly true that a central objective of for-profit corporations is to make money, modern corporate law does not require for-profit corporations to pursue profit at the expense of everything else, and many do not do so.*”¹³.

¹³ Cfr. <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/573/682/>

3. O caminho trilhado pelo legislador europeu

Feita a distinção entre a teoria *shareholder value maximization* e a teoria *stakeholder value maximization*, importa aferir a postura do legislador europeu, i.e., aferir se o legislador europeu tem evidenciado uma postura favorável à teoria *shareholder value maximization* ou à teoria *stakeholder value maximization*.

A UE tem vindo a assumir diversas obrigações e compromissos relacionados com o combate às alterações climáticas e à violação de direitos humanos.

No combate às alterações climáticas e na proteção do ambiente, destaca-se o Acordo de Paris e o Pacto Ecológico Europeu. O Acordo de Paris é um tratado internacional adotado em 2015 e celebrado por diversos estados, nomeadamente pelos Estados-Membros, cujo principal objetivo é a limitação do aumento da temperatura global abaixo dos +2°C, em comparação com níveis pré-industriais. Já o Pacto Ecológico Europeu é um compromisso que foi assumido pela UE em 2019 com o objetivo último de alcançar a neutralidade climática¹⁴ na europa até 2050. Tendo em conta que a emissão de gases com efeito de estufa é um dos principais fatores para o aumento do aquecimento global, estes dois instrumentos referidos estão intimamente relacionados.

No combate à violação de direitos humanos destaca-se a Carta dos Direitos Fundamentais da União Europeia e a Convenção Europeia dos Direitos Humanos. Estes dois instrumentos têm como principal objetivo proteger os direitos humanos e as liberdades fundamentais dentro da UE, garantindo que todas as legislações e políticas da UE os respeitam. Assentam em diversos pilares, nomeadamente na dignidade, proibindo a escravidão e o trabalho forçado, promovendo a igualdade entre homens e mulheres.

Face ao grau de compromisso que a UE tem vindo a assumir no combate às alterações climáticas e à violação de direitos humanos, é natural que a recente legislação europeia seja de um pendor cada vez mais favorável à teoria *stakeholder value maximization*, i.e., que a legislação obrigue as empresas a ter em conta não apenas o interesse dos seus acionistas, mas também o interesse de outros *stakeholders*

Evidencia disso é, por exemplo, a Diretiva CSDDD, relacionada com o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e responsabilidade social. *Infra*

¹⁴ A neutralidade climática atinge-se quando a emissão de gases com efeito estufa é inferior à capacidade de absorção dos mesmos.

iremos debruçar-nos sobre a Diretiva CSDDD, analisando o seu âmbito de aplicação objetivo, o seu âmbito de aplicação subjetivo e os mecanismos de fiscalização e responsabilização face a eventuais incumprimentos

4. Diretiva CSDDD

A Diretiva CSDDD foi aprovada pelo Parlamento Europeu no dia 24 de abril de 2024. A Diretiva CSDDD pretende impor às grandes empresas obrigações de *due diligence* às suas operações, às operações das suas filiais e ainda às operações dos seus parceiros comerciais com o intuito de identificar, prevenir e eliminar ou, quando tal não for possível, mitigar eventuais efeitos negativos para o ambiente e para os direitos humanos.

O processo de discussão e aprovação da Diretiva CSDDD foi especialmente moroso, decorrendo mais de 4 anos desde o início das discussões até à aprovação da versão final. A versão inicial da Diretiva CSDDD foi recusada, sobretudo, em virtude, do seu âmbito de aplicação subjetivo e da responsabilidade pela violação das obrigações impostas pela mesma. Para que a Diretiva CSDDD pudesse ser aprovada foi então necessário fazer algumas cedências nestes pontos, conforme analisado *infra*. No entanto, pese embora as cedências que foram necessárias, cremos que a Diretiva CSDDD será essencial para assegurar não só o cumprimento das obrigações assumidas pela UE em matéria de combate às alterações climáticas e de combate à violação dos direitos humanos, mas também a uniformização dos requisitos a cumprir pelas empresas em matéria de sustentabilidade das suas operações, das operações das suas subsidiárias e das operações dos seus parceiros comerciais. É que embora alguns estados-membros já tivessem legislado esta matéria¹⁵, não havia o grau de uniformização desejado. Ora, isto criava um elevado grau de incerteza para as empresas que possuíssem operações em diversos Estados-Membros e, para além disso, podia diminuir a concorrência na medida em que duas empresas que operam no mesmo setor poderiam estar sujeitas a obrigações mais ou menos exigentes consoante o estado em que tivessem sido constituídas.

¹⁵ A título de exemplo, a França, a Alemanha e a Holanda.

4.1. Âmbito de Aplicação Subjetivo

O âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD é regulado no seu artigo 2.º.

A Diretiva CSDDD aplicar-se-á quer às empresas constituídas num Estado-Membro, quer às empresas constituídas em estados terceiros, desde que preenchidos determinados requisitos durante dois exercícios financeiros consecutivos. Deixará de se aplicar se os requisitos não forem preenchidos durante dois exercícios financeiros consecutivos.

Para que as empresas constituídas num Estado-Membro se incluam no âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD é necessário que preencham dois critérios cumulativos: um critério relacionado com o número médio de trabalhadores e um critério relacionado com o volume de negócios líquido a nível mundial. Já para as empresas constituídas em estados terceiros revela apenas o critério do volume de negócios líquido realizado na UE. A eventual aplicação do critério do número médio de trabalhadores representaria dificuldades acrescidas e criaria incerteza, na medida em que o conceito de trabalhador é um conceito de base europeia e cuja transposição para os ordenamentos jurídicos dos estados terceiros não se afigura simples. Já o critério do volume de negócios goza de uniformidade suficiente para permitir a sua aplicação às empresas de estados terceiros visto que as normas de contabilidade são, praticamente, universais.

4.1.1. Termos Chave

Para que se possa compreender qual é o efetivo âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD é necessário clarificar previamente o significado de alguns conceitos, nomeadamente do conceito de empresa, do conceito de empresa-mãe, do conceito de trabalhador e do conceito de volume de negócios líquido.

O conceito de empresa encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea a), da Diretiva CSDDD. De acordo com o mencionado artigo integram o conceito de empresa as pessoas coletivas constituídas sob qualquer dos tipos societários enunciados no anexo I ou II da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, e as pessoas coletivas que, embora constituídas em estados terceiros, adotem um tipo societário equiparável aos enunciados no anexo I ou II da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho. O anexo I e II da Diretiva 2013/34/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho,

abranchem a maioria dos tipos societários. A título de exemplo, em Portugal integram o anexo I e II da Diretiva 2013/34/UE, e, consequentemente o conceito de empresa para efeitos da Diretiva CSDDD, as sociedades anónimas, as sociedades por quotas e as sociedades em comandita por ações. As sociedades em nome coletivo e as sociedades em comandita simples também estarão abrangidas desde que todos os titulares do capital social da empresa, diretos ou indiretos, gozem de responsabilidade limitada. Face ao exposto, concluímos que o critério definitivo é o tipo de responsabilidade dos titulares do capital social das empresas em causa.

O conceito de empresa-mãe encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea r) da Diretiva CSDDD. De acordo com o mencionado artigo, integram o conceito de empresa-mãe as empresas que controlem, direta ou indiretamente, nos termos do artigo 22.º, n.º 1 a 5, da Diretiva 2013/34/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, uma ou mais subsidiárias, não estando elas próprias sujeitas ao controlo por parte de qualquer outra empresa. O artigo 22.º, n.º 1 a 5, da Diretiva 2013/34/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, consagra diversas formas de controlo, direto ou indireto, sobre outras empresas, que assentam, essencialmente, no conceito de influência dominante. Considera-se que uma sociedade detém controlo sobre outra quando tem a possibilidade de sobre ela exercer uma influência dominante, i.e., quando tem a capacidade de influenciar as suas decisões estratégicas. Esta capacidade de influenciar as decisões estratégicas pode surgir por diversos modos, nomeadamente em virtude da titularidade da maioria dos direitos de voto e da possibilidade de nomear ou destituir a maioria dos membros da administração ou dos órgãos de fiscalização da sociedade.

O conceito de trabalhador é independente do vínculo formal existente entre o indivíduo e a empresa em causa. O TJUE já se pronunciou, por diversas vezes, relativamente à irrelevância do vínculo formal, entendendo que um indivíduo deve ser considerado trabalhador da empresa se preenchidos determinados critérios materiais. A Diretiva CSDDD socorre-se dos critérios estabelecidos pelo TJUE. Desta forma, e tendo em conta os critérios estabelecidos pelo TJUE, deve considerar-se que um indivíduo é trabalhador de uma empresa se realizar durante determinado período, em benefício e sob a direção dessa empresa, determinadas prestações, recebendo em contrapartida uma remuneração. Há situações que podem, ainda assim, suscitar dúvidas, nomeadamente os trabalhadores em regime de *part-time*, os trabalhadores sazonais e os trabalhadores temporários. Os trabalhadores em regime de *part-time* devem ser considerados para o

cálculo do número de trabalhadores da empresa através de uma equivalência com o regime *full-time*. A título de exemplo um trabalhador que trabalhe apenas metade de um horário completo, deve ser considerado como “meio trabalhador” para o cálculo do número total de trabalhadores de uma empresa. Os trabalhadores sazonais¹⁶ devem ser computados de forma proporcional ao número de meses em que estiveram empregados. Já os trabalhadores temporários¹⁷ devem ser computados apenas no número de trabalhadores da empresa de trabalho temporário.

O conceito de volume de negócios líquido encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea m) da Diretiva CSDDD. Segundo este artigo, volume de negócios pode assumir 2 significados. Quando as empresas adotem as normas internacionais de contabilidade estabelecidas no Regulamento 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho ou quando estejam em causa empresas constituídas em estados terceiros, deve considerar-se como volume de negócios a receita de acordo com os relatórios financeiros da empresa em causa. Já nos restantes casos o legislador estabelece, por remissão para o artigo 2.º, n.º 5, da Diretiva 2013/34/EU, que volume de negócios líquido “deve ser entendido como o montante resultante da venda dos produtos e da prestação de serviços, após dedução dos descontos e abatimentos sobre vendas, do imposto sobre o valor acrescentado e de outros impostos diretamente ligados ao volume de negócios”.

4.1.2. Empresas constituídas em Estados-Membros

Há, essencialmente, três vias pelas quais as empresas constituídas em Estados-Membros da UE podem estar sujeitas à aplicação da Diretiva CSDDD.

Estarão, desde logo, sujeitas à aplicação da Diretiva CSDDD as empresas constituídas em Estados-Membros da UE que, de acordo com os dois últimos exercícios financeiros em que foram ou deviam ter sido adotadas demonstrações financeiras, tenham tido um número médio de trabalhadores superior a 1000 e cujo volume de negócios líquido a nível mundial em cada um dos exercícios financeiros tenha sido superior a 450 milhões de euros.

¹⁶ Trabalhadores contratados diretamente por empresas que careçam pontualmente dos seus serviços num período normalmente curto.

¹⁷ Trabalhadores contratados por empresas de trabalho temporário com o intuito de serem cedidos a outras empresas que careçam pontualmente dos seus serviços

Não obstante, uma empresa constituída num Estado-Membro que não preencha os dois critérios acabados de mencionar, não deixará de estar sujeita à aplicação da Diretiva CSDDD caso se trate da empresa mãe de um grupo empresarial cujas contas consolidadas dos dois últimos exercícios financeiros em que foram ou deviam ter sido adotadas atinjam os limiares *supra* referidos.

Por fim, uma empresa constituída num Estado-Membro poderá ainda estar sujeita à aplicação da Diretiva CSDDD se tiver celebrado, ou for a empresa mãe de um grupo empresarial no seio do qual haja(m) sido celebrado(s), acordo(s) de *franchising* ou de licenciamento na UE em troca de *royalties* com empresas terceiras independentes, desde que esse(s) acordo(s) cumpra(m) determinado(s) requisito(s). Exige-se, desde logo, que esse(s) acordo(s) garanta(m) uma identidade comum, um conceito de negócio comum e a aplicação de métodos empresariais uniformes, e ainda que os *royalties* gerados em virtude desse(s) acordo(s) ultrapassem os 22,5 milhões de euros na UE em cada um dos dois últimos exercícios financeiros. Para além disso, exige-se também que a empresa em causa, ou a empresa mãe do grupo empresarial em causa, haja gerado um volume de negócios líquido superior a 80 milhões de euros na UE em cada um dos dois últimos exercícios financeiros.

4.1.3. Empresas constituídas em estados terceiros

Conforme referido *supra*, a Diretiva CSDDD também se pode aplicar às empresas constituídas em estados terceiros. À semelhança do que sucede com as empresas constituídas em estados-membros da UE, existem três vias através das quais a Diretiva CSDDD se poderá aplicar às empresas constituídas em estados terceiros.

Nos termos do artigo 2.º, n.º 2, da Diretiva CSDDD, estarão, desde logo, sujeitas à aplicação da Diretiva CSDDD as empresas constituídas em estados terceiros que, de acordo com as demonstrações financeiras do penúltimo e antepenúltimo exercício financeiro, tenham gerado um volume de negócios líquido superior a 450 milhões de euros por exercício financeiro na UE.

Ainda que o volume de negócios gerado na UE no penúltimo e no antepenúltimo exercício financeiro por uma empresa constituída num estado terceiro seja inferior a 450 milhões de euros por exercício financeiro, poderá verificar-se a sujeição à Diretiva CSDDD caso se trate de uma empresa mãe de um grupo empresarial cujas contas

consolidadas do penúltimo e do antepenúltimo exercício financeiro em que foram ou deviam ter sido adotadas atinjam o limiar *supra* referido.

Há ainda uma terceira via de aplicação da Diretiva CSDDD. À semelhança do que sucede com as empresas constituídas em estados-membros da UE, também as empresas constituídas em estados terceiros podem estar sujeitas à aplicação da Diretiva CSDDD se tiverem celebrado, ou forem a empresa mãe de um grupo empresarial no seio do qual haja sido celebrado(s), acordo(s) de *franchising* ou de licenciamento na UE em troca de *royalties* com empresas terceiras independentes, desde que esse(s) acordo(s) cumpra(m) determinado(s) requisito(s). Os requisitos a cumprir são os mesmos que se estabelecem para as empresas constituídas em Estados-Membros da UE, com a diferença de que o seu cumprimento deve ser aferido tendo por base as demonstrações financeiras do penúltimo e do antepenúltimo exercício financeiro em que foram ou deviam ter sido adotadas.

4.1.4. Exclusões do âmbito de aplicação subjetivo

No artigo 2.º, n.º 3, da Diretiva CSDDD estabelece-se que as empresas-mãe cuja principal atividade seja a detenção de ações das suas subsidiárias, não tendo qualquer envolvimento na tomada de decisões financeiras, operacionais ou de gestão, podem requerer às autoridades de supervisão competentes a isenção do cumprimento das obrigações impostas pela Diretiva CSDDD. No entanto, para que esta isenção seja concedida exige-se que uma das subsidiárias estabelecidas na UE seja designada para o cumprimento das obrigações.

Esta exclusão do âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD compreende-se na medida em que se a empresa mãe se limitar à detenção das participações sociais das suas subsidiárias, serão as subsidiárias que estarão em melhores condições para cumprir com as obrigações decorrentes da Diretiva CSDDD. Não obstante, em caso de incumprimento das obrigações impostas pela Diretiva CSDDD estabelece-se a responsabilidade solidária da empresa mãe, sendo o montante da eventual sanção pecuniária a aplicar determinado de acordo com o volume de negócios realizado a nível mundial por todo o grupo empresarial, conforme detalhado *infra*.

4.1.5. Análise crítica do âmbito de aplicação subjetivo

À semelhança do que sucede com grande parte da legislação europeia, também aqui o legislador europeu adotou o princípio *think small first*. Este princípio é um pilar importante na definição das políticas da UE, que procura garantir que as pequenas e médias empresas não são excessivamente oneradas por obrigações jurídico-regulatórias, de forma a estimular o seu crescimento económico e, consequentemente, a inovação e a criação de postos de trabalho.

No seio da Diretiva CSDDD a aplicação deste princípio traduziu-se num âmbito de aplicação subjetivo bastante restrito. A Diretiva CSDDD aplica-se apenas a empresas de grande dimensão visto serem aquelas que se presume terem mais facilidade em cumprir com as obrigações impostas pela Diretiva CSDDD. Aliás, o âmbito subjetivo de aplicação da Diretiva CSDDD foi, precisamente, um dos temas mais discutidos aquando do processo de discussão e aprovação da mesma. Alguns Estados-Membros recusaram-se a aprovar o texto inicial da Diretiva CSDDD por entenderem, nomeadamente, que o seu âmbito subjetivo de aplicação abrangia empresas que não conseguiriam ou que teriam dificuldades significativas em cumprir os encargos jurídico-regulatórios impostos pelas obrigações que derivam da Diretiva CSDDD. O texto final da Diretiva CSDDD fixa o *threshold* de número de trabalhadores e de volume de negócios muito acima daquilo que constava do texto inicial, reduzindo assim o âmbito de aplicação da Diretiva CSDDD.

Cumpre, no entanto, referir que, embora o âmbito de aplicação subjetiva direto da Diretiva CSDDD se cinja às empresas de grande dimensão, a verdade é que as pequenas e médias empresas também irão estar, embora de forma indireta, sujeitas às obrigações que decorrem da Diretiva CSDDD. Conforme analisado *supra* as obrigações de *due diligence* a que as grandes empresas estarão sujeitas por força da Diretiva CSDDD também se reportam à atividade dos seus parceiros comerciais, sendo que muitos desses parceiros comerciais são pequenas e médias empresas. Assim, é expectável que as grandes empresas imponham, por forma a cumprir com as obrigações a que estão sujeitas por força da Diretiva CSDDD, critérios de sustentabilidade exigentes aos seus parceiros comerciais.

Aliás, tendo em conta que a quantidade de grandes empresas para efeitos da Diretiva CSDDD é reduzida, a aplicação indireta da mesma é talvez uma das suas principais valências. Não obstante, e tendo em conta as preocupações que o âmbito subjetivo de

aplicação da Diretiva CSDDD suscitou aquando do seu processo de discussão e aprovação, parecer-nos-ia estranho que os constrangimentos que podem derivar da aplicação indireta da Diretiva CSDDD não estivessem acautelados. O legislador europeu tratou esta questão no artigo 10.º, n.º 2, alínea e) e no artigo 11.º, n.º 3, alínea f) da Diretiva CSDDD, segundo o qual os Estados-Membros estão obrigados assegurar que as grandes empresas tomam as medidas adequadas para mitigar os constrangimentos em causa. A título de exemplo, nos casos em que o cumprimento das obrigações impostas por uma empresa sujeita à Diretiva CSDDD a um parceiro comercial de pequena ou média dimensão possa colocar em causa a sua viabilidade financeira, a empresa em causa deve prestar o apoio necessário para evitar a consumação desse risco¹⁸.

4.2. Âmbito de Aplicação Objetivo

Aferido qual o âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD importa aferir o seu âmbito de aplicação objetivo, ou seja, quais as obrigações que dela decorrem.

Nos termos do artigo 1.º da Diretiva CSDDD, as empresas abrangidas pelo âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD terão de cumprir diversas obrigações de *due diligence*, nomeadamente obrigações de identificação de efeitos negativos, reais e potenciais, para os direitos humanos e para o ambiente, nas suas operações, nas operações das suas subsidiárias e nas operações dos parceiros comerciais que integram a sua cadeia de atividades e também obrigações relacionadas com a prevenção e mitigação dos efeitos negativos identificados. A este título importa definir o que se entende por cadeia de atividades e por efeitos negativos.

4.2.1. Termos Chave

O conceito de cadeia de atividades inclui, nos termos do artigo 3.º, n.º 1, alínea g) da Diretiva CSDDD, a atividade da empresa quer a montante quer a jusante. A montante deve considerar-se a atividade dos parceiros comerciais relacionadas com a produção de bens e/ou a prestação de serviços pela empresa, incluindo a conceção, extração, aprovisionamento, fabrico, transporte, armazenamento e fornecimento de matérias-

¹⁸ fornecendo, nomeadamente, financiamento a custos reduzidos ou ajudando a empresa na obtenção desse financiamento junto de entidades financeiras e/ou investidores.

primas, produtos ou partes dos produtos e o desenvolvimento dos produtos ou serviços. Já a jusante deve considerar-se a atividade dos parceiros comerciais da empresa relacionadas com a distribuição, transporte e armazenamento dos produtos, nos casos em que essas atividades sejam realizadas por conta ou em nome da empresa, com exceção das atividades que estão sujeitas ao controlo de exportação no âmbito do Regulamento (UE) 2021/821 e das atividades que estão sujeitas ao controlo de exportação relacionado com armas, munições ou materiais de guerra.

Devemos, no entanto, fazer algumas precisões no que concerne ao conceito de cadeia de atividades.

Desde logo, deve referir-se que o conceito de cadeia de atividades para efeitos da Diretiva CSDDD não inclui a atividade a jusante dos parceiros relacionados com as atividades de prestação de serviços. Ou seja, no caso de empresas que se dediquem exclusivamente à prestação de serviços, a cadeia de atividades a jusante deve ser totalmente desconsiderada. Já caso de empresas que prestem serviços e produzam bens, a cadeia de atividades a jusante deve apenas considerar os parceiros comerciais relacionados com os bens produzidos pela empresa, i.e., com a sua distribuição, transporte e armazenamento.

Cumpra também fazer uma precisão relativamente às empresas financeiras reguladas, um conceito definido no artigo 3.º, n.º 1, da Diretiva CSDDD de forma bastante lata, abrangendo desde instituições de crédito, a fundos de investimento e até entidades de *crowdfunding* e de criptoativos. A cadeia de atividades das empresas financeiras reguladas para efeitos da Diretiva CSDDD deve incluir apenas a atividade a jusante e não a atividade a montante. A exclusão dos parceiros comerciais que integram a cadeia de atividades a jusante, i.e., os destinatários dos seus bens e/ou serviços, tem importantes impactos. Como referido *supra*, as empresas financiam-se através de *equity* ou dívida, recorrendo a instituições de crédito para a obtenção de dívida e, nalguns casos, a fundos de investimento ou outras empresas financeiras reguladas para a obtenção de *equity*. Desta forma, se as empresas financeiras reguladas possuísem obrigações de *due diligence* relativamente às entidades e empresas que financiam, o âmbito de aplicação subjetivo indireto da Diretiva CSDDD seria exponencialmente ampliado.

Esclarecido o significado do conceito de cadeia de atividades, importa esclarecer o conceito de efeito negativo. Este conceito encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea d), compreendendo os efeitos negativos sobre o ambiente e sobre os direitos humanos.

O conceito de efeito negativo sobre o ambiente encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea b), da Diretiva CSDDD. De acordo com o mencionado artigo, considera-se um efeito negativo sobre o ambiente o incumprimento das proibições e obrigações elencadas na parte I, número 18 e 19, e na parte II do anexo I da Diretiva CSDDD. Embora o elenco de efeitos negativos sobre o ambiente listado no anexo I da Diretiva CSDDD seja extenso, entendemos que, de forma genérica, um efeito negativo sobre o meio ambiente pode ser definido como um impacto significativo sobre o ambiente, que prejudique ou seja suscetível de prejudicar a saúde, segurança e/ou o bem-estar das pessoas, nomeadamente através da privação de alimentos, de água potável e/ou de instalações sanitárias. A este respeito é importante considerar as obrigações que decorrem de instrumentos internacionais nesta matéria, nomeadamente a proibição de produção, exportação ou importação de determinadas substâncias e/ou de produtos que as integrem e/ou de produtos em cujo processo de fabrico as mesmas sejam utilizadas ou ainda as restrições relacionadas com a gestão de resíduos, nomeadamente a proibição de importação e exportação de e para determinados países.

O conceito de efeito negativo sobre os direitos humanos encontra-se definido no artigo 3.º, n.º 1, alínea c), da Diretiva CSDDD. De acordo com o mencionado artigo, considera-se efeito negativo sobre os direitos humanos o abuso dos direitos humanos elencados na secção II, da parte I, do anexo I da Diretiva CSDDD e o abuso dos direitos humanos que embora não estejam expressamente elencados na Diretiva CSDDD, se encontrem estabelecidos em determinados instrumentos internacionais, desde que cumpridos determinados requisitos, conforme explicado *infra*.

Os direitos humanos expressamente elencados no anexo I, parte I, secção II da Diretiva CSDDD, incluem, nomeadamente, o direito à vida e o direito a condições justas e favoráveis de trabalho¹⁹. Prevê-se ainda diversas proibições relacionadas com o trabalho infantil, como por exemplo a proibição de empregar crianças antes de cumprirem a escolaridade mínima obrigatória ou, mesmo após cumprida a escolaridade mínima obrigatória, antes dos 15 anos de idade²⁰. Dispõe-se ainda que qualquer forma de escravatura e trabalho forçado é proibido. Estabelece-se também o direito a um tratamento não discriminatório, i.e., direito a que trabalhadores em condições iguais usufruam das

¹⁹Nomeadamente o direito a um salário adequado e o direito à limitação do número de horas de trabalho.

²⁰ Excecionando-se, porém, os casos em que as leis nacionais disponham em sentido diverso.

mesmas condições, nomeadamente no que se refere às condições remuneratórias entre pessoas de diferente género, origem social, etnia ou religião.

No entanto, o abuso de direitos humanos que não sejam expressamente elencados no anexo I, parte I, secção I da Diretiva CSDDD também pode ser considerado como um efeito negativo sobre os direitos humanos se o direito humano em causa for reconhecido nos instrumentos internacionais listados no anexo I, parte I, secção II da Diretiva CSDDD e desde que o mesmo seja suscetível de ser violado por uma empresa, a empresa pudesse, de acordo com critérios de razoabilidade, ter previsto o risco de violação do mesmo e que o seu âmbito de proteção seja o mesmo, i.e., que o direito humano previsto no instrumento internacional em causa pretenda proteger os mesmos interesses que os direitos humanos elencados na Diretiva CSDDD.

Tendo presente o significado destes termos chave, importa passar à análise mais detalhada das obrigações que impendem sobre as empresas sujeitas à aplicação da Diretiva CSDDD.

4.2.2. Obrigações de identificação de efeitos negativos

O artigo 8.º da Diretiva CSDDD estabelece a obrigação de adoção de medidas adequadas à identificação e avaliação dos efeitos negativos, reais e potenciais, nas suas operações, nas operações das suas subsidiárias e nas operações dos seus parceiros comerciais. Isto inclui, nomeadamente, identificar áreas onde, tendo em conta o negócio e o contexto em causa, esses riscos são mais prováveis de ocorrer e onde a sua consumação pode originar resultados mais gravosos. Feita essa identificação, as empresas devem avaliar as suas operações, as operações das suas subsidiárias e as operações dos seus parceiros comerciais por forma a verificarem se os riscos que identificaram se verificam efetivamente e qual o grau de risco dos mesmos. Para auxiliar este processo, as empresas devem instituir mecanismos de notificação, i.e., mecanismos que permitam que alguns sujeitos, nos termos do artigo 14.º, n.º 2, da Diretiva CSDDD, denunciem efeitos negativos reais e potenciais relacionados com as operações da empresa, as operações das suas subsidiárias e as operações dos seus parceiros comerciais.

4.2.3. Obrigações de prevenção e mitigação de efeitos negativos

Após identificarem e avaliarem os riscos que as suas operações, as operações das suas subsidiárias e as operações dos seus parceiros comerciais comportam, as empresas devem adotar medidas adequadas para prevenir ou, quando tal não for possível, mitigar os possíveis efeitos negativos. Nos casos em que não seja possível prevenir ou mitigar todos os riscos identificados em simultâneo e/ou no mesmo grau as empresas devem priorizar, tendo em conta a gravidade do risco e a probabilidade da sua consumação.

“Medidas adequadas” é um conceito indeterminado que pode apresentar dificuldades de aplicação e de *enforcement*. Ciente dessa limitação, o legislador europeu indicou, a título meramente exemplificativo, um conjunto de medidas adequadas para a prevenção de efeitos negativos potenciais e um conjunto de medidas adequadas à eliminação de efeitos negativos reais.

No artigo 10.º da Diretiva CSDDD o legislador indica algumas medidas adequadas à prevenção ou mitigação de efeitos negativos potenciais. Aí se estabelece que as empresas podem, desde logo, procurar obter²¹ junto dos seus parceiros comerciais diretos – ou quando tal não seja suficiente, junto dos parceiros comerciais indiretos – compromissos contratuais para garantir o cumprimento do seu código de conduta, estabelecendo mecanismos para a verificação desse cumprimento por entidades terceiras independentes. Prevê-se ainda que, a título subsidiário e desde que respeitadas as obrigações decorrentes do direito da concorrência europeu, as empresas possam colaborar com outras entidades para assegurar a prevenção ou mitigação de efeitos negativos. Estabelece-se ainda que as empresas devem, nos casos em que a natureza e complexidade das medidas o requeira, elaborar um plano de ação, com prazos razoáveis e claramente definidos para a implementação das referidas medidas e com indicadores qualitativos e quantitativos para medir o progresso obtido com a aplicação das mesmas.

No artigo 11.º da Diretiva CSDDD o legislador indica algumas medidas adequadas à eliminação ou mitigação de efeitos negativos reais. As medidas previstas pelo legislador europeu para a prevenção e mitigação de efeitos negativos potenciais - as contantes do artigo 10.º da Diretiva CSDDD - e as medidas previstas para a eliminação de efeitos negativos reais são bastante similares. A diferença mais relevante é que no caso das medidas adequadas à prevenção de efeitos negativos reais também se prevê a

²¹ Impõe-se, assim, uma mera obrigação de meios.

possibilidade de reparação do efeito negativo causado, devendo a empresa restituir a situação hipotética condicional, i.e., deixar a(s) pessoa(s), comunidade(s) ou ambiente afetado(s) na situação em que hipoteticamente estaria(m) se a empresa não tivesse produzido o efeito negativo em causa. Nos casos em que a empresa não repare, por sua iniciativa, os efeitos negativos causados, as autoridades de supervisão competentes deverão poder ordenar essa reparação.

Há, porém, certos casos em que os efeitos negativos não podem ser prevenidos ou mitigados pelas medidas *supra* referidas. Nesses casos, e nos termos do artigo 10.º, n.º 2, alínea a), e do artigo 11.º, n.º 2, alínea b), da Diretiva CSDDD, as empresas devem implementar um plano de ação para a prevenção ou mitigação do efeito negativo em causa, apelando ao seu cumprimento por parte do parceiro comercial. Se o parceiro comercial não cumprir com o plano de ação em causa ou se não for razoavelmente expectável que o cumprimento do plano conduza à eliminação ou mitigação do efeito negativo em causa e o mesmo for especialmente grave²², a empresa deverá terminar a relação comercial com aquele parceiro comercial no que concerne às atividades de onde deriva o efeito negativo em causa. Estabelece-se, no entanto, em nome do princípio da proporcionalidade, uma exceção para os casos em que os efeitos negativos resultantes do termo da relação comercial em causa seriam superiores ao efeito negativo produzido pela atividade do parceiro comercial em questão.

4.2.4. Análise crítica do âmbito de aplicação objetivo

A principal crítica a fazer ao âmbito de aplicação objetivo prende-se com o uso, a nosso ver, excessivo de conceitos indeterminados. É certo que, em muitos casos, o legislador tentou densificar o conteúdo dos conceitos utilizados, porém a margem de incerteza remanescente permanece excessivamente elevada. Refira-se, a título de exemplo, o conceito de efeito negativo para o ambiente. O conceito de efeito negativo para o ambiente é definido, conforme exposto *supra*, como um impacto significativo sobre o ambiente, que prejudique ou seja suscetível de prejudicar a saúde, segurança e/ou

²² De acordo com o legislador europeu a avaliação da severidade do efeito negativo em causa deve ser efetuada tendo em conta, nomeadamente, a escala do impacto e a sua irreversibilidade, ou seja, a dificuldade em reestabelecer a situação hipotética num período razoável

o bem-estar das pessoas. Mas cabe desde logo questionar o que é um impacto significativo?

Sabemos que, sobretudo em matérias tão recentes e pouco exploradas como a sustentabilidade e a responsabilidade social das empresas, há uma tendência para a utilização de conceitos indeterminados por conseguirem abarcar na sua letra um conjunto diverso de realidades que o legislador podia ter dificuldade em prever. Não obstante, tendo em conta que a efetividade da Diretiva CSDDD estará, no nosso entender, intimamente relacionada com a capacidade de responsabilizar os infratores, parece-nos que a utilização de tantos conceitos indeterminados poderá ser mais prejudicial do que benéfica. Para além das dificuldades de *enforcement* a que a utilização de conceitos indeterminados pode levar, refira-se ainda a insegurança jurídica que poderá originar.

Caberá a cada um dos Estados-Membros densificar, na medida do que lhes for possível, os conceitos indeterminados utilizados no texto da Diretiva CSDDD. Entendemos que só assim será possível garantir a segurança jurídica necessária e garantir a efetividade das obrigações que decorrem da Diretiva CSDDD.

4.3. Responsabilidade decorrente da violação das obrigações impostas pela Diretiva CSDDD

Embora o âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD não seja especialmente abrangente, sobretudo quando comparado com o texto inicial da Diretiva CSDDD, as obrigações a que essas empresas passarão a estar sujeitas são, salvo melhor opinião, bastante exaustivas.

Porém, para que as mesmas surtam o efeito desejado, i.e., conduzam à adoção de um comportamento mais sustentável e socialmente responsável das empresas abrangidas pela Diretiva CSDDD é necessário que o conteúdo e âmbito das obrigações impostas seja suficientemente claro e determinado e que as sanções previstas sejam aptas a eliminar o potencial benefício que os infratores tenham obtido em virtude dessa infração²³.

²³ Naturalmente, será também necessário que as autoridades competentes para a supervisão e fiscalização do cumprimento das Diretiva CSDDD disponham dos meios técnicos e humanos necessários. Não obstante, essas considerações extravasam o escopo da nossa análise.

4.3.1. Conteúdo e âmbito das obrigações previstas

A primeira questão que se coloca é relativa ao conteúdo e âmbito das obrigações previstas.

Conforme exposto *supra*, a Diretiva CSDDD é rica em conceitos indeterminados. A utilização abundante de conceitos indeterminados dificulta a perceção do conteúdo e âmbito das obrigações previstas, o que poderá originar dificuldades de *enforcement*.

Para além disso, as obrigações previstas são meras obrigações de meios. As empresas não estão, portanto, obrigadas a prevenir ou mitigar os efeitos negativos que advêm das suas operações, das operações das suas subsidiárias ou das operações dos parceiros comerciais que fazem parte da sua cadeia de atividades. Estão tão-só obrigadas a empregar medidas, que de acordo com critérios de razoabilidade, se considerem adequadas à mitigação ou eliminação dos referidos efeitos negativos. Tendo em conta que as empresas sujeitas à Diretiva CSDDD serão não só responsáveis pelas próprias operações, como também pelas operações dos parceiros comerciais que integram a sua cadeia de atividades, concordamos com a postura do legislador europeu. Estabelecer obrigações de resultados podia levar a que as empresas sujeitas à Diretiva CSDDD fossem responsabilizadas por condutas que não controlam diretamente, nomeadamente pela conduta dos parceiros comerciais que integram a sua cadeia de atividades.

Não obstante, sobretudo quando se estabelecem obrigações de meios há que ter em conta a questão do ónus da prova. A Diretiva CSDDD optou por não regular a matéria do ónus da prova²⁴, cabendo assim a cada Estado-Membro definir sobre quem recai o ónus da prova. Refira-se que no direito português a presunção de culpa consagrada no artigo 799.º, n.º 1, do Código Civil, segundo a qual é ao devedor que incumbe provar que o incumprimento ou o cumprimento defeituoso da obrigação não se deveu a culpa sua, não se aplica às obrigações de meios²⁵. Assim sendo, se aquando da transposição da Diretiva CSDDD o legislador nacional não dispuser em sentido diferente, o ónus da prova caberá aos sujeitos alegadamente lesados pela conduta da empresa.

Face ao exposto, consideramos que o legislador europeu andou bem ao estabelecer meras obrigações de meios. No entanto, não compreendemos por que motivo o legislador

²⁴ Cfr. Considerando 81 da Diretiva CSDDD.

²⁵ Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 28 de novembro de 2018 (Luís Cravo), in <https://www.dgsi.pt/jtrc.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/fafe4982ec02efc08025837c005735eb?OpenDocument>

européu não tomou posição relativamente à questão do ónus da prova. De acordo com o nosso entendimento, o legislador europeu devia ter estabelecido que seriam as próprias empresas a fazer prova do cumprimento das obrigações decorrentes da Diretiva CSDDD. Através desta solução evitar-se-ia, por um lado, que os sujeitos alegadamente lesados pela conduta da empresa tivessem de fazer prova de facto negativo - i.e., prova de que a empresa não cumpriu com as obrigações a que estava sujeita por força da Diretiva CSDDD, o que poderá convolar-se numa prova diabólica – e garantir-se-ia, por outro lado, a uniformidade desta questão nos ordenamentos jurídicos nacionais dos vários Estados-Membros.

4.3.2. Serão as sanções previstas aptas à eliminação do benefício obtido?

Para assegurar a efetividade da Diretiva CSDDD é também necessário que as sanções previstas sejam aptas a eliminar todos os benefícios que o infrator obteve com a infração. Se assim não for, os potenciais infratores não possuirão qualquer incentivo para a adoção de comportamentos sustentáveis e socialmente responsáveis.

No artigo 27.º da Diretiva CSDDD o legislador europeu estabeleceu que os Estados-Membros devem prever sanções efetivas, proporcionais e dissuasivas a aplicar às empresas que infringjam as obrigações impostas pela Diretiva CSDDD.

No processo decisório de aplicação de uma sanção e escolha da natureza e medida da sanção a aplicar, há vários critérios a serem tomados em conta. As autoridades de supervisão competentes devem considerar, nomeadamente, a gravidade do dano, o benefício económico obtido pelo infrator e o grau de culpa do infrator²⁶. O legislador europeu não especificou, porém, os tipos de culpa que podem levar à responsabilização da empresa, i.e., não determinou se a responsabilização da empresa será possível mesmo a título de negligência ou se, por outro lado, se exigirá que a conduta da empresa seja dolosa. No entanto, limitar a punição às situações em que a empresa tenha atuado de forma dolosa, não nos parece uma solução adequada, visto que reduziria bastante as situações em que as empresas podiam ser responsabilizadas, sobretudo nos Estados-

²⁶ Para a determinação do grau de culpa do infrator há que considerar a gravidade, a natureza, a duração da infração e eventuais condutas tendentes à cessação da infração e/ou reparação do dano provocado.

Membros que, eventualmente, venham a estabelecer que o ónus da prova pertence ao lesado. Para além disso, limitar a punição às situações em que a empresa atue de forma dolosa seria contrário ao que o legislador europeu previu expressamente em sede de responsabilidade civil, conforme explicitado *infra*, e não se prevê nenhum motivo que pudesse motivar uma eventual diferença de tratamento.

No que concerne à imposição de sanções pecuniárias, o legislador europeu estabeleceu que o montante da sanção pecuniária a aplicar deverá ser uma determinada percentagem do volume de negócios realizado pela empresa infratora a nível mundial. Nos casos em que a empresa infratora faça parte de um grupo empresarial que consolide contas, o volume de negócios a considerar é o volume de negócios realizado a nível mundial por todo o grupo empresarial. Este é aliás um critério já utilizado noutros instrumentos legislativos europeus²⁷ por ser um critério que assegura o cumprimento da função dissuasora da sanção pecuniária independentemente da empresa em causa²⁸. A determinação da percentagem do volume de negócios a considerar caberá às autoridades de supervisão competentes e deverá ser efetuada tendo por base os critérios *supra* referidos, i.e. gravidade do dano, o benefício económico obtido pelo infrator e o grau de culpa do infrator.

Para além das sanções impostas pelas autoridades de supervisão competentes, os Estados-Membros devem também garantir que as empresas que infrinjam as obrigações decorrentes da Diretiva CSDDD para os diversos Estados-Membros possam ser civilmente responsabilizadas.

No que concerne ao tipo de culpa, o legislador europeu foi pouco exigente, bastando-se com a negligência. Ou seja, para que possa haver lugar a responsabilidade civil não é necessário que a conduta da empresa seja dolosa, havendo punição mesmo que a conduta da empresa seja meramente negligente. Questiona-se, porém, se se exige negligência grosseira²⁹ ou se será suficiente a negligência simples. A regulação desta

²⁷ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments

²⁸ Desde que percentagem do volume de negócios a considerar seja bem determinada.

²⁹ “*A negligência grosseira corresponde à falta grave e indesculpável, ou seja, à chamada culpa grave que consiste na omissão dos deveres de cuidado que só uma pessoa especialmente negligente, descuidada e incauta deixaria de observar*”. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 13 de dezembro de 2007 (Sousa Peixoto), in <http://www.gde.mj.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/bed99d13b8301d6c802573b1003d6cf?OpenDocument#:~:text=A%20neglig%C3%Aancia%20grosseira%20corresponde%20%C3%A0,e%20incauta%20deixaria%20de%20observar.>

matéria caberá aos Estados-Membros, porém entendemos que deve bastar a negligência simples. Neste cenário, o tipo de culpa será relevante na determinação da indemnização, mas não para determinar se existe ou não o direito à mesma.

Embora no tipo de culpa o legislador europeu tenha sido pouco exigente, as limitações à responsabilidade civil das empresas surgem por outras vias. Estabelece-se, desde logo, que a responsabilidade civil apenas poderá emergir em virtude do incumprimento das obrigações estabelecidas no artigo 10.º e no artigo 11.º da Diretiva CSDDD, i.e., da obrigação de prevenir ou de mitigar efeitos negativos potenciais e da obrigação de eliminar ou mitigar efeitos negativos reais, respetivamente, que decorram da operação da empresa, das operações das suas subsidiárias ou das operações dos parceiros comerciais que se integrem na sua cadeia de atividades³⁰. Exige-se ainda que do incumprimento dessa(s) obrigação(ões) resulte um dano para as pessoas singulares ou coletivas, que essas pessoas singulares ou coletivas se encontrem dentro do âmbito de proteção dos direitos, proibições ou obrigações estabelecidas no anexo I da Diretiva CSDDD, e que os interesses protegidos pelo artigo 10.º ou pelo artigo 11.º também o sejam pelo direito nacional do país em causa.

Para além disso, embora toda a Diretiva CSDDD assente no pressuposto de responsabilização das empresas não só pela sua atividade e pela atividade das suas subsidiárias, bem como pela atividade dos parceiros comerciais que integrem a sua cadeia de atividades, neste caso estabelece-se que as empresas não devem ser responsabilizadas civilmente pelos danos causados exclusivamente pelos seus parceiros comerciais.

Também aqui a Diretiva CSDDD é omissa quanto ao ónus da prova, deixando esta matéria ao critério dos legisladores nacionais. No entanto, e conforme expusemos *supra*, para onde remetemos para maiores desenvolvimentos, entendemos que o ónus da prova deve recair sobre as empresas alegadamente infratoras.

³⁰ Assim, o legislador europeu optou por não permitir a responsabilização de empresas que não cumpram, por exemplo, com as obrigações estabelecidas no artigo 8.º da Diretiva CSDDD, relativo às obrigações de identificação dos efeitos negativos que resultem das suas operações, das operações das suas subsidiárias e das operações dos seus parceiros comerciais.

4.4. A partir de quando é que as empresas ficarão sujeitas às obrigações da Diretiva CSDDD?

Questão que permanece por responder é a de saber a partir de quando é que as empresas passarão a estar sujeitas às obrigações impostas pela Diretiva CSDDD. Nos termos do artigo 37.º da Diretiva CSDDD, os Estados-Membros devem transpor a Diretiva CSDDD para os respetivos ordenamentos jurídicos nacionais até 2 anos após a entrada em vigor da mesma. Tendo em conta que a Diretiva CSDDD entrou em vigor no dia 26 de julho de 2024³¹, os Estados-Membros devem proceder à transposição da mesma até ao dia 26 de julho de 2026.

No entanto, as empresas não passarão a estar sujeitas às obrigações impostas pela Diretiva CSDDD logo após a sua transposição ou após o prazo limite para a mesma. Nos termos do já mencionado artigo 37.º da Diretiva CSDDD, e de acordo com o princípio *think small first*, a Diretiva CSDDD aplicar-se-á de forma faseada a 5 grupos de empresas, consoante sejam empresas constituídas num Estado-Membro ou num país terceiro e consoante o número médio de empregados e o volume de negócios que apresentem.

As empresas estabelecidas num Estado-Membro, cujo número médio de empregados tenha sido superior a 5000 e cujo volume de negócios a nível mundial tenha sido superior a 1500 milhões de euros no último exercício financeiro anterior a 26 de julho de 2027 em que foram ou deviam ter sido adotadas demonstrações financeiras anuais ficarão sujeitas à Diretiva CSDDD a partir do exercício financeiro que se iniciar durante o ano de 2028.

As empresas estabelecidas num Estado-Membro, cujo número médio de empregados tenha sido superior a 3000 e cujo volume de negócios a nível mundial tenha sido superior a 900 milhões de euros no último exercício financeiro anterior a 26 de julho de 2028 em que foram ou deviam ter sido adotadas demonstrações financeiras anuais ficarão sujeitas à Diretiva CSDDD a partir do exercício financeiro que se iniciar durante o ano de 2029.

Já as empresas estabelecidas num estado terceiro que se enquadrem no âmbito subjetivo de aplicação da Diretiva CSDDD e cujo volume de negócios a nível mundial tenha sido superior a 1500 milhões de euros no penúltimo exercício financeiro anterior a

³¹ Nos termos do 38.º, a Diretiva CSDDD entrou em vigor no vigésimo dia posterior à sua publicação no JOUE, que ocorreu no dia 5 de julho de 2024.

26 de julho de 2027 em que foram ou deviam ter sido adotadas demonstrações financeiras anuais, ficarão sujeitas à Diretiva CSDDD a partir do exercício financeiro que se iniciar durante o ano de 2028.

As empresas estabelecidas num estado terceiro que se enquadrem no âmbito subjetivo de aplicação da Diretiva CSDDD e cujo volume de negócios a nível mundial tenha sido superior a 900 milhões de euros no penúltimo exercício anterior a 28 de julho de 2028 em que foram ou deviam ter sido adotadas demonstrações financeiras anuais financeiro ficarão sujeitas à Diretiva CSDDD a partir do exercício financeiro que se iniciar durante o ano de 2029.

Por fim, as restantes empresas que se inserem no âmbito subjetivo da Diretiva CSDDD, ficarão sujeitas à aplicação da mesma a partir do exercício financeiro que se iniciar durante o ano de 2029.

Estabelece-se, porém, uma exceção relativamente ao artigo 16.º da Diretiva CSDDD. Os deveres de comunicação estabelecidos no artigo 16.º da Diretiva CSDDD, que incluem a publicação de um relatório anual sobre as questões abrangidas pela Diretiva CSDDD, serão aplicáveis a todas as empresas sujeitas ao âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD desde o fim do prazo para a sua transposição. Isto significa que a primeira declaração anual a elaborar pelas empresas sujeitas à Diretiva CSDDD, independentemente de se tratar de empresas constituídas em Estados-Membros ou em país terceiros e independentemente do número médio de empregados e do volume de negócios que apresentem, reportar-se-á ao primeiro exercício financeiro iniciado depois de 26 de julho de 2026.

5. O caminho trilhado pelo mercado

Pelo exposto conclui-se que o legislador europeu tem demonstrado uma postura de pendor favorável à teoria *shareholder value maximization*. No entanto, considerando que os avanços na área da sustentabilidade e responsabilidade social das empresas não se fazem apenas pela via jurídico-regulatória, importa analisar também as exigências do próprio mercado.

Todas as empresas necessitam de capital para financiar a sua atividade, que pode ser obtido através de *equity* ou de dívida. Para além disso, necessitam de colaboradores

para desenvolver os seus produtos e/ou serviços e de consumidores a quem vender os referidos produtos e/ou serviços. Assim, na definição da sua estratégia, as empresas devem necessariamente ter em conta o posicionamento destes três grupos: investidores, quer de capital quer de dívida; colaboradores; e consumidores.

Assumindo que o investidor médio tem como objetivo principal recuperar o capital investido e obter algum rendimento sobre o capital investido, será correto dizer que os investidores pretendem que a administração se preocupe exclusivamente com o seu interesse? Os dados demonstram que não. O capital investido em produtos financeiros sustentáveis e socialmente responsáveis tem vindo a aumentar significativamente nos últimos anos, mais concretamente de cerca de 13 triliões de dólares em 2012 para cerca de 30 triliões de dólares em 2022³². Embora ainda não existam estudos conclusivos sobre a atual rentabilidade comparada destes instrumentos financeiros³³, não parece ser esta a explicação para o volume e capital que estes instrumentos financeiros têm atraído³⁴. Certo é que os dados demonstram que os investidores - independentemente da *ratio* que está por detrás, i.e., seja ela a expectativa de lucros presentes/futuros ou de qualquer outra índole - pretendem que as empresas se preocupem com os interesses de outros *stakeholders*.

O mesmo sucede, conforme exposto *supra*, com os colaboradores e os consumidores, cujas decisões são cada vez mais orientadas por critérios de sustentabilidade.

Assim, a consideração dos interesses de qualquer dos três grupos que as empresas devem ter em conta na definição da sua estratégia – investidores, colaboradores e consumidores – aponta na mesma direção, i.e., para a necessidade de as empresas adotarem uma postura favorável à teoria *stakeholder value maximization*.

A este respeito há que referir a carta que Larry Fink³⁵ dirigiu no ano de 2022 aos CEO's das empresas em que os fundos da BlackRock investem, na qual Larry Fink frisou a necessidade de as empresas adotarem uma postura de maior sustentabilidade e

³² Cfr. Global Sustainable Investment Alliance, Global Sustainability Investment review 2022, 2022, p. 10, in <https://www.gsi-alliance.org/members-resources/gsir2022/>.

³³ Cfr. Ana P. P. Zago, Charbell J. C. Jabbour, Nádia C. P. Bruhn, Sustentabilidade corporativa e criação de valor: o caso “Dow Jones Sustainability Index”, 2018, in <https://www.scielo.br/j/gp/a/cVNCMnFskMNjJc5D3qC5Vhk/#>.

³⁴ Consideramos que a única explicação possível se relaciona com expectativa de rentabilidade futura dos mesmos.

³⁵ Larry Fink é o CEO da BlackRock, que é atualmente a maior gestora de ativos a nível mundial, com mais de 9 triliões de euros sob gestão.

responsabilidade social³⁶. Há ainda que referir um estudo realizado por Michael Porter e Claas van der Linde, segundo o qual as empresas passam essencialmente por duas fases no que concerne à forma como perspetivam a sustentabilidade e a responsabilidade social. Na primeira fase as empresas perspetivam a sustentabilidade e a responsabilidade social como um mero custo. Em consequência, adotam uma postura reativa, limitando-se a implementar as medidas estritamente necessárias para assegurar o cumprimento das obrigações jurídico-regulatórias, por forma a evitar sanções. Na segunda fase as empresas passam a perspetivar a sustentabilidade e a responsabilidade social não como um mero custo, mas sim como um investimento e uma fonte de vantagem competitiva. Nesta fase as empresas adotam uma postura inovadora, procurando aumentar a sua sustentabilidade e responsabilidade social independentemente (e para além) das obrigações jurídico-regulatórias que lhes são impostas.

Atualmente há cada vez mais empresas a adotar uma postura de pendor favorável à teoria *stakeholder value maximization*, o que reflete, naturalmente, as exigências de mercado *supra* referidas. No que nos concerne, consideramos que a adoção de uma postura que se coadune com a teoria *stakeholder value maximization*, poderá não ser apenas uma vantagem competitiva face às restantes empresas, como também a única forma de garantir a viabilidade de uma empresa a longo prazo.

6. O caso da EDP

No plano da sustentabilidade e da responsabilidade social a EDP é tida como um exemplo a seguir. Mas será que a EDP é efetivamente uma empresa sustentável e socialmente responsável? Supera o que lhe é juridicamente exigido ou limita-se a cumprir com as obrigações legais a que está sujeita?

³⁶ *In today's globally interconnected world, a company must create value for and be valued by its full range of stakeholders in order to deliver long-term value for its shareholders*, in <https://www.blackrock.com/dk/individual/2022-larry-fink-ceo-letter#:~:text=As%20your%20industry%20gets%20transformed,and%20fiduciaries%20to%20our%20clients>.

6.1. A EDP

A EDP é uma empresa portuguesa, fundada em 1976, que opera no setor energético. Tem atualmente uma presença significativa em várias áreas, incluindo a produção, distribuição e comercialização de eletricidade e gás, e em diversos países, nomeadamente Portugal, Espanha, França, Estados Unidos, Reino Unido e China. À data é também a empresa com a maior capitalização bolsista em Portugal, ascendendo a mais de 16 mil milhões de euros.

Ao nível da sustentabilidade, os dados demonstram que a EDP é uma empresa sustentável e socialmente responsável há já alguns anos. Reflexo disso é o facto de integrar o índice *Dow Jones Sustainability* desde 2008, tendo inclusive já sido considerada 3 vezes como a elétrica mais sustentável³⁷. O índice *Dow Jones Sustainability* avalia as empresas com base em diversos critérios de sustentabilidade. Um dos critérios é, precisamente, o desempenho ambiental, incluindo a utilização que fazem dos recursos naturais, a emissão de gases com efeito estufa e a conservação da biodiversidade. Avalia também o desempenho social, nomeadamente no que concerne à saúde e segurança no trabalho e ao relacionamento com as comunidades locais. Na avaliação destes critérios, consideram não só com a operação da empresa individualmente considerada, mas também com as operações das empresas que integram a sua cadeia de atividades, à semelhança do que estabelece a Diretiva CSDDD.

É também nestes 2 pilares – desempenho ambiental e desempenho social – que as políticas de sustentabilidade e responsabilidade social da EDP assentam. A preocupação da EDP com o desempenho ambiental e social é, nomeadamente, evidenciada pelos seus instrumentos de gestão interna e pelos compromissos que tem vindo a assumir, dos quais destacamos a “Política de Ambiente”, o “Compromisso para a Transição Climática 2030”, a “Política de Direitos Humanos e Laborais” e o “Código de Conduta do Fornecedor”.

6.2. A Política de Ambiente

A EDP adotou há diversos anos uma política interna para a proteção e promoção do ambiente. Através da Política de Ambiente atualmente em vigor, aprovada em 2021, a

³⁷ Cfr. <https://www.edp.com/pt-pt/noticias/edp-reconhecida-como-a-eletrica-mais-sustentavel-do-mundo-pela-sp-global-csa>

EDP compromete-se a gerir o risco ambiental que decorre da sua atividade, com especial foco na gestão dos recursos naturais, na proteção e promoção da biodiversidade e no combate às alterações climáticas.

No que concerne à gestão dos recursos naturais, a EDP compromete-se a promover uma utilização eficiente dos recursos naturais essenciais à sua atividade, através da redução dos *inputs* - i.e., da redução da quantidade de novos materiais e recursos necessários, o que poderá ser alcançado através do desenvolvimento de produtos com maior longevidade e da partilha de ativos entre as diversas unidades de negócio – através da otimização da utilização dos recursos – o que poderá ser alcançado através da reutilização e reaproveitamento dos mesmos - e através da valorização de *outputs* – o que poderá ser alcançado através da reciclagem dos *outputs* quando os mesmos atinjam o fim do seu ciclo de vida útil. Já no que concerne à biodiversidade, ciente dos impactos que as suas operações e as operações dos seus parceiros comerciais podem provocar na mesma, desde logo pela utilização de extensas áreas e pela utilização de turbinas eólicas³⁸, a EDP compromete-se a contribuir para reduzir a perda de biodiversidade. Para tal procura, desde logo, seleccionar cautelosamente o local e o momento temporal adequado para a implementação de qualquer projeto. Quando a escolha criteriosa do local e do momento para a implementação de qualquer projeto não for suficiente para evitar por completo os impactos para a biodiversidade, a EDP deve procurar adotar medidas para a minimização dos mesmos. Se ainda assim houver impactos para a biodiversidade que não tenham sido possíveis de eliminar, a EDP deve procurar compensá-los, nomeadamente através do investimento em projetos de reabilitação de habitats de espécies em vias de extinção. Por fim, no campo do combate às alterações climáticas, a EDP propõe-se a alcançar a descarbonizar a sua atividade, conforme melhor exporemos *infra*.

O sucesso dos compromissos relacionados com a gestão dos recursos naturais e com a proteção e promoção da biodiversidade pode ser aferido, respetivamente, pelo Relatório Economia Circular e pelo Relatório de Biodiversidade, ambos publicados em 2023. O sucesso dos compromissos assumidos em matéria de combate às alterações climáticas será exposto no ponto *infra*.

Em matéria de gestão dos recursos naturais, a EDP tem adotado diversas medidas. Uma das medidas mais relevantes está relacionada com o aproveitamento, com as devidas

³⁸ A utilização de extensas áreas terrestres e marítimas e a utilização de turbinas eólicas interfere com o habitat natural de muitas espécies.

adaptações, da recém encerrada central termelétrica de Sines. Outra iniciativa que merece referência é o investimento que a EDP realizou através do seu fundo de *venture capital* numa empresa que desenvolveu uma tecnologia de reciclagem das baterias de iões de lítio. Em matéria de proteção e promoção da biodiversidade, nos casos em que não seja possível evitar por completo os impactos para a biodiversidade, a EDP adota diversas medidas para a sua minimização e compensação. A título de exemplo, para mitigar o risco que as centrais de produção eólica e as linhas de distribuição de eletricidade representam para as aves, a EDP monitoriza as colisões de aves e o efeito cumulativo dessas colisões nas espécies em causa, investindo na investigação de tecnologias que diminuam a ocorrência dessas colisões.

6.3. O Compromisso para a Transição Climática 2030

Um dos pilares principais da Política de Ambiente da EDP é o combate às alterações climáticas. A EDP reconhece a importância premente de combater as alterações climáticas, conforme se pode verificar pelas palavras do seu atual CEO Miguel Stilwell d'Andrade, segundo o qual “[u]m calor terrível está a ter efeitos horríveis: agricultores desolados veem as colheitas serem levadas pelas cheias; temperaturas sufocantes geram doenças; e milhares de pessoas fogem com medo à medida que os incêndios históricos se alastram”³⁹. Neste sentido, a EDP propõe-se a auxiliar no combate às alterações climáticas alcançando a neutralidade carbónica da sua atividade. A este respeito, a EDP adotou o Compromisso para a Transição Climática 2030, que assenta em 3 vetores: a geração de energia limpa; o consumo sustentável; e a transição justa.

O vetor da geração de energia limpa é particularmente ambicioso, não só porque o setor elétrico produz atualmente grande parte das emissões mundiais de CO₂⁴⁰, mas também porque é expectável que, em virtude do crescimento da população mundial, e do acesso cada vez mais generalizado a diversos aparelhos elétricos, o consumo de eletricidade venha a aumentar⁴¹. A neutralidade carbónica terá de ser assegurada através

³⁹ Jornal de Negócios. 2023, *Miguel Stilwell d'Andrade: A energia renovável é incrivelmente barata hoje em dia.*, in <https://www.jornaldenegocios.pt/sustentabilidade/ambiental/detalhe/miguel-stilwell-d-andrade-a-energia-renovavel-e-incrivelmente-barata-hoje-em-dia>.

⁴⁰ Atualmente, a produção de eletricidade representa cerca de 36% do total das emissões globais de CO₂.

⁴¹ Estima-se que em 2050 o consumo de eletricidade será superior ao dobro do consumo registado em 2021. Cfr. Statkraft, Low Emission Scenario, 2023, p. 38.

da produção de energia via fontes de energia renovável, abandonando-se a produção de energia através de combustíveis fósseis.

É precisamente esta a estratégia que a EDP pretende adotar. Para a EDP atingir a neutralidade carbónica não se trata de uma escolha e sim de uma necessidade⁴². Neste sentido, a EDP compromete-se a abandonar por completo a produção de energia através do carvão até 2025 e a continuar a sua aposta na produção de energia através de fontes renováveis⁴³. Assim o confirmou o atual CEO da EDP, Miguel Stilwell d'Andrade, segundo o qual os “(...) objetivos da EDP são claros: eliminarmos o carvão, manter no curto prazo o gás como backup, e continuar a aposta forte nas energias renováveis, nas redes e na eficiência energética apoiando os nossos clientes”⁴⁴. Em concreto, a EDP pretende continuar - e intensificar - a sua aposta na produção de energia através de parques eólicos e de parques solares. A EDP reconhece ainda a importância que o hidrogénio verde poderá vir a assumir para que se atinja a neutralidade carbónica, tendo recentemente anunciado um investimento superior a 15 milhões para a criação de uma estação de produção de hidrogénio. Compromete-se ainda a investir na investigação de soluções de combate à intermitência característica das fontes de energias renováveis, que é um dos principais obstáculos ao abandono total da produção de energia através de combustíveis fósseis.

Mesmo assumindo o compromisso de abandonar a produção de energia com recurso ao carvão até 2025, a EDP reconhece que, no curto prazo, não será possível eliminar por completo as emissões de CO₂. Em concreto, a EDP estima que em 2030 manterá cerca 2% dos níveis de emissões de CO₂ atuais, comprometendo-se, porém, a compensá-las. Planeia fazê-lo através de soluções assentes na natureza, de soluções tecnológicas⁴⁵ e ainda através da aquisição de créditos de carbono no mercado do carbono.

⁴² “uma coisa muito clara para nós é que a ciência nos diz que temos de acelerar o esforço para atingir as zero emissões líquidas e o setor da energia é absolutamente fundamental para esta transformação. Outra coisa que também é clara para nós é que se trata de um imperativo, não se trata de uma escolha. É algo que vai acontecer.”. Jornal de Negócios. 2023, *Miguel Stilwell d'Andrade: A energia renovável é incrivelmente barata hoje em dia.*, in <https://www.jornaldenegocios.pt/sustentabilidade/ambiental/detalhe/miguel-stilwell-dandrade-a-energia-renovavel-e-incrivelmente-barata-hoje-em-dia>

⁴³ Em 2023 cerca de 87% da eletricidade produzida pela EDP proveio de fontes de energia renovável.

⁴⁴ *Rumo ao Futuro com Miguel Stilwell d'Andrade* in <https://www.edp.com/pt-pt/historias-edp/rumo-ao-futuro-miguel-stilwell-dandrade>

⁴⁵ A EDP, através do seu fundo de *venture capital*, investiu na start-up Captura que está a desenvolver uma tecnologia para aproveitar o poder do oceano para absorver CO₂ da atmosfera.

No vetor do consumo sustentável, a EDP pretende apostar na promoção da mobilidade elétrica, contando instalar até 2025 mais de 40 mil carregadores elétricos, e proceder à renovação da sua frota automóvel por forma a que em 2030 100% dos seus veículos ligeiros e 50% dos seus veículos pesados sejam elétricos. Neste campo, a EDP pretende ainda aumentar o acesso à energia solar, apoiando as famílias e as empresas na instalação de estações de produção de energia solar.

Por fim, a EDP pretende ainda assegurar uma transição climática justa, garantindo o cumprimento dos diversos direitos humanos. A transição climática levará a uma reconfiguração das cadeias de atividades, modificando, consequentemente, o *know-how* necessário. Tal poderá traduzir-se em fortes impactos sociais nas comunidades locais atualmente dependentes da indústria energética. Ciente destes impactos sociais, a EDP pretende garantir que os trabalhadores afetados tenham acesso a formação que lhes permita adquirir o *know-how* para que possam ser alocados aos postos de trabalho que virão a ser criados. Ainda no âmbito da promoção de uma transição justa, a EDP pretende também contribuir para o combate à pobreza energética. A este respeito, a EDP propõe-se a investir cerca de 300 milhões de euros até 2030 para promover a eficiência energética das habitações das famílias com menores capacidades financeiras e para promover o acesso à energia às famílias que ainda vivem sem acesso à mesma. Destaque-se a este propósito as palavras do atual CEO da EDP, Miguel Stilwell d'Andrade, segundo o qual a EDP tem trabalhado “(...) em conjunto com os governos, autoridades locais e comunidades nas regiões afetadas pelo descomissionamento dos ativos térmicos, como Sines. Temos planos para ter hubs de energia verde envolvendo energias renováveis, hidrogénio verde, armazenamento e flexibilidade nesses locais”⁴⁶.

A efetividade do Compromisso para a Transição Climática 2030 pode ser, em parte, comprovada pelo relatório de progresso em matéria de transição climática elaborado pela EDP em 2023. No plano da geração de energia limpa, verificou-se um aumento da produção de energia através de fontes renováveis. Mais concretamente, a percentagem de energia produzida com recurso a fontes de energia renovável aumentou de 74% em 2020 para 87% em 2023. Este aumento deveu-se não só ao aumento da capacidade instalada, de 79% em 2022 para 86% em 2023, mas também ao progressivo abandono da produção de eletricidade através de combustíveis fósseis, nomeadamente o carvão, como parte do

⁴⁶ *Rumo ao Futuro com Miguel Stilwell d'Andrade* in <https://www.edp.com/pt-pt/historias-edp/rumo-ao-futuro-miguel-stilwell-dandrade>

compromisso assumido de eliminar, por completo, a produção de eletricidade através do carvão até 2025. Estas medidas contribuíram para que a EDP conseguisse reduzir as suas emissões de CO₂ de 19,5 MtCO₂e em 2020 para 12,6 MtCO₂e em 2023, o que consubstancia uma redução de 35,2%.

No plano dos compromissos assumidos por força do vetor de consumo sustentável, a EDP eletrificou cerca de 15% da sua frota ligeira no ano de 2023, possuindo atualmente cerca de 29,4% da sua frota ligeira constituída por veículos elétricos. Neste plano há ainda que referir que a EDP já instalou cerca de 8500 carregadores elétricos, o que representa cerca de 20% do número total de carregadores elétricos que se propôs a instalar até 2025.

Por fim, no plano da transição justa, procurando minimizar os impactos sociais que a reconfiguração das cadeias de atividades surtirá nas comunidades locais atualmente dependentes da indústria energética⁴⁷, a EDP forneceu mais de 375 horas de formação aos seus colaboradores por forma a dotá-los do *know-how* que lhes permita serem alocados aos postos de trabalho que virão a ser criados. Para além disso, em 2023 a EDP investiu voluntariamente mais de 33 milhões de euros em projetos para benefício das comunidades locais das regiões onde a EDP opera. A este propósito destaque-se ainda as palavras do antigo CEO da EDP, António Mexia, segundo o qual um dos objetivos da EDP é “*ensuring access to energy for the most remote and needy communities, enabling the creation of sustainable ecosystems are, therefore, necessary conditions to break the cycle of poverty and contribute to the social and economic development of these regions*”⁴⁸.

6.4. A Política de Direitos Humanos e Laborais

Através da Política de Ambiente e, sobretudo, no âmbito do vetor da transição justa do Compromisso para a Transição Climática 2030, a EDP demonstra uma acentuada preocupação com o respeito pelos direitos humanos.

⁴⁷ Refira-se também que, a este propósito, e em face do encerramento da central a carvão em Sines, a EDP criou um Gabinete Local de Encaminhamento Social. Este gabinete foi encerrado em junho de 2023 visto já terem sido cumpridos os objetivos, i.e. a alocação dos funcionários da central a outros postos de trabalho.

⁴⁸ *Contas a fazer Rumo à Descarbonização* in <https://www.edp.com/pt-pt/historias-edp/contas-a-fazer-rumo-a-descarbonizacao>.

No entanto, neste campo merece também referência a Política de Direitos Humanos e Laborais. Através desta política, a EDP compromete-se a respeitar os direitos humanos e laborais reconhecidos em diversos instrumentos internacionais. Neste sentido a EDP definiu diversos princípios de atuação, dos quais devemos destacar dois. O primeiro princípio de atuação que cumpre destacar estabelece a necessidade de identificar e monitorizar os riscos relacionados com os direitos humanos e laborais que decorrem das atividades da EDP. Já o segundo princípio de atuação, intimamente relacionado com o primeiro, estabelece a obrigação de prevenir a consumação desses riscos, dispondo ainda a obrigação de reparação dos danos caso a sua prevenção não seja possível.

À semelhança do que sucede quanto à transição climática, também aqui a EDP elabora um relatório bianual dando a conhecer os progressos efetuados em matéria de direitos humanos e laborais. De acordo com o Relatório de Direitos Humanos e Laborais elaborado em 2022, por forma a cumprir com o primeiro princípio de atuação a EDP elabora um mapa de riscos, i.e., um mapa onde identifica os riscos para os direitos humanos e laborais que se verificam nas diversas regiões onde opera, classificando-os de acordo com uma escala de probabilidade de consumação. Um dos riscos mais relevantes para os direitos humanos e laborais advém, conforme já referido, dos impactos sociais que decorrem da reconfiguração das cadeias de atividades e da consequente modificação do *know-how* necessário. Outro risco substancial decorre dos acidentes de trabalho, ainda relativamente frequentes neste setor. Para prevenir a consumação dos riscos para os direitos humanos e laborais identificados, assegurando assim o cumprimento do segundo princípio de atuação referido, a EDP leva a cabo diversas iniciativas. Para prevenir os riscos que decorrem da reconfiguração das cadeias de atividades, e conforme já mencionado, a EDP tem investido na formação dos colaboradores afetados por forma a garantir que possam ser alocados a novos postos de trabalho. Já no que concerne aos acidentes de trabalho, e tendo em conta que a maior parte dos acidentes se deve ao incumprimento das regras de segurança, a EDP criou um programa – playitSAFE – para a divulgação e aprimoramento das regras de segurança vigentes.

6.5. O Código de Conduta do Fornecedor

Dos instrumentos de gestão interna acima mencionados resulta claro que as preocupações da EDP com os impactos da sua atividade para o ambiente e para os direitos

humanos incluem não só a atividade do grupo EDP propriamente dito, mas também a atividade dos seus parceiros comerciais. No entanto, a este respeito cumpre referir ainda o Código de Conduta do Fornecedor.

O Código de Conduta do Fornecedor, aplicável a todos os parceiros comerciais da EDP, compreende uma secção relativa aos compromissos ambientais, uma secção relativa aos compromissos em matéria de direitos laborais e uma secção relativa aos compromissos em matéria de direitos humanos. A secção relativa aos compromissos ambientais estabelece que os parceiros comerciais da EDP se obrigam, nomeadamente, a identificar, monitorizar e mitigar os riscos e impactos ambientais decorrentes da sua atividade. Já a secção relativa aos compromissos em matéria de direitos humanos, dispõe que os parceiros comerciais da EDP se obrigam a promover o respeito e proteção dos direitos humanos de cada indivíduo e das comunidades locais onde operam, não devendo compactuar com qualquer violação de direitos humanos. Por fim, a secção relativa aos compromissos laborais, intimamente relacionada com a secção relativa aos compromissos em matéria de direitos humanos, estatui, nomeadamente, que os parceiros comerciais da EDP não podem recorrer ou compactuar com trabalho forçado e tráfico humano. Estabelece-se ainda que deverão impedir quaisquer formas de trabalho infantil.

Não obstante, a imposição destas obrigações aos parceiros comerciais sem um adequado meio para a verificação do seu cumprimento poderia colocar em risco os objetivos que aqui se pretendem alcançar. Ciente desta realidade, a EDP estabeleceu mecanismos de verificação do cumprimento dos compromissos estabelecidos não só aquando do processo de seleção de cada parceiro comercial como também ao longo da vigência da relação comercial.

Desde logo, no processo de *due diligence* que realiza aos potenciais parceiros comerciais, a EDP deve considerar critérios de sustentabilidade, i.e., de respeito pelo ambiente e pelos direitos humanos e laborais. A satisfação destes critérios de sustentabilidade são, em regra, determinantes, obstando à contratação de um parceiro comercial que não os cumpra⁴⁹. Para além disso, nos casos em que decida estabelecer uma relação comercial, a EDP integra nos contratos a celebrar cláusulas contratuais

⁴⁹ Estabelece-se, no entanto, uma exceção para os casos em que um produto ou serviço seja essencial à atividade da EDP e não existam parceiros comerciais que cumpram os critérios de sustentabilidade *standard* da EDP. Não obstante, o parceiro comercial escolhido deverá, sob pena de termo da relação contratual, cumprir com os critérios de sustentabilidade *standard* dentro de um limite temporal previamente definido.

relacionadas com a prevenção e mitigação dos riscos para o ambiente e para os direitos humanos e laborais que identificou através do processo de *due diligence* realizado aquando do processo de seleção dos seus parceiros comerciais. Para além destas medidas levadas a cabo aquando do processo de *onboarding* dos seus parceiros comerciais, a EDP realiza ainda *due diligence's* periódicas às operações dos mesmos com o intuito de verificar o cumprimento dos compromissos contratuais assumidos em matéria de respeito pelo ambiente e pelos direitos humanos e laborais. Quando um parceiro comercial tenha obtido uma classificação inferior a 40% nas *due diligence's* referidas, o seu contrato não será renovado.

6.6. A EDP e as obrigações impostas pela Diretiva CSDDD

A EDP conta atualmente com mais de 8 mil colaboradores na UE e mais de 13 mil colaboradores em todos os países em que opera. Tendo em conta o número de colaboradores e o seu volume de negócios, que no exercício financeiro de 2023 ascendeu a mais de 900 milhões de euros, a EDP será uma das empresas abrangidas pelo âmbito de aplicação subjetivo da Diretiva CSDDD.

Assim, analisadas as obrigações que decorrem da Diretiva CSDDD e a postura da EDP no que concerne à proteção do ambiente e ao respeito pelos direitos humanos, importa aferir se é expectável que o cumprimento das obrigações que decorrem da Diretiva CSDDD constitua um ónus jurídico-regulatório significativo para a EDP, ou se, pelo contrário, a EDP já se encontra em boa posição para assegurar o cumprimento das mesmas.

As obrigações que decorrem da Diretiva CSDDD são essencialmente duas: a obrigação de identificação dos efeitos negativos para o ambiente ou para os direitos humanos, reais e potenciais, nas operações das empresas, nas operações das suas subsidiárias e nas operações dos seus parceiros comerciais, consagrada no artigo 8.º da Diretiva CSDDD; e a obrigação de adoção de medidas adequadas à prevenção ou, quando tal não for possível, à mitigação dos efeitos negativos identificados, consagrada nos artigos 10.º e 11.º da Diretiva CSDDD.

Entendemos que estas obrigações já decorrem, pelo menos no seu essencial, dos instrumentos de gestão interna da EDP. Assim, a Diretiva CSDDD não constituirá um ónus jurídico-regulatório difícil de cumprir para a EDP.

7. Conclusão

O *status quo* está a mudar! A teoria *shareholder maximization value* dominou, durante muitos anos e de forma praticamente incontestada, a resposta à questão: qual deve ser o objetivo das empresas? No entanto, avanços recentes, motivados não só pelas exigências do próprio mercado, como também pelo enquadramento jurídico-regulatório, têm demonstrado uma importância crescente da teoria *stakeholder value maximization*.

No plano jurídico-regulatório destaca-se, para além dos diversos compromissos assumidos pela UE em matéria de sustentabilidade, a recém-aprovada Diretiva CSDDD. Esta diretiva impõe às designadas grandes empresas obrigações de identificação, de prevenção e de eliminação, ou quando tal não for possível, de mitigação dos riscos que as suas operações, as operações das suas subsidiárias e as operações dos parceiros comerciais da sua cadeia de atividades comportem para os direitos humanos e para o ambiente. A Diretiva CSDDD peca, porém, pelo seu âmbito de aplicação subjetivo e pelas dificuldades de *enforcement* que se poderão verificar. Em virtude do princípio *think small first* e da pressão exercida por alguns Estados-Membros aquando do processo de aprovação da Diretiva CSDDD, a mesma aplica-se apenas às designadas grandes empresas. No âmbito das dificuldades de *enforcement*, destaca-se o uso excessivo de conceitos indeterminados e o facto de o legislador europeu ter optado por não regular a matéria de ónus da prova.

No plano do mercado, refira-se que a sustentabilidade e responsabilidade social das empresas tem assumido uma preponderância cada vez maior sobre os investidores, os consumidores e os trabalhadores na tomada de decisões de investimento, de consumo e de escolha da entidade empregadora, respetivamente. Os gestores, cientes desta realidade e cientes da essencialidade destes três grupos para o sucesso de qualquer empresa, têm progressivamente adotado decisões cada vez sustentáveis e socialmente responsáveis.

Assim que tanto o plano jurídico regulatório como o próprio mercado apontam para a necessidade de adotar posturas sustentáveis e socialmente responsáveis, i.e., posturas de pendor favorável à teoria *stakeholder value maximization*. São, aliás, diversas as empresas que já adotam posturas bastante sustentáveis e socialmente responsáveis. A EDP é frequentemente apontada como uma referência nesta área e, efetivamente, através da análise dos seus instrumentos de gestão interna, podemos concluir que a postura da EDP perante a sustentabilidade e a responsabilidade social vai muito além daquilo que lhe é

juridicamente exigido. Desta forma, conclui-se que, embora o enquadramento jurídico-regulatório em matéria de sustentabilidade e responsabilidade social das empresas também seja cada vez mais exigente, grande parte dos avanços nesta área se dá por força das exigências do próprio mercado.

8. Bibliografia

ALBUQUERQUE, Rui *et alii*, (2020), *Resiliency of environmental and social stocks: Analysis of the exogenous covid-19 market crash*, working paper, European Corporate Governance Institute.

ALLEN, Franklin *et alli* (2018) “International evidence on firm level decisions in response to the crisis: Shareholders vs. other stakeholders”, *Journal of The Japanese and International Economies*, pp. 3-16.

AL-MHEIRI Wadima e NOBANEH, Haitham, (2020), *Green Bonds: A Mini-Review*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3538790 (consultado em novembro de 2023).

AMEL-ZADEH, A. e SERAFEIM, G., (2018), “Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey”, *Financial Analysts Journal* pp. 87103.

ANTUNES VARELA, João de Matos, (2003), *Das Obrigações em Geral*, Volume I, 9.^a ed., Almedina, Coimbra.

ANTUNES, Ana Filipa Morais, (2022), “ESG, racionalidade empresarial, e novos contenciosos”, *Revista de Direito Comercial*, pp. 1997-2024.

ANTUNES, J. Engrácia, (2020), *Os Instrumentos Financeiros*, 4.^a ed., Almedina, Coimbra.

Banco de Portugal, (2022), *Agir pela sustentabilidade - Abordagem do Banco de Portugal à sustentabilidade ESG 2022–25*, in https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdfhttps://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/agir_pela_sustentabilidade.pdfboletim/agir_pela_sustentabilidade.pdf (consultado em janeiro de 2024).

BARKER, Sarah (2015), “Directors' personal liability for corporate inaction on climate change”, *Governance Directions Journal*, pp. 21-25.

BCSD Portugal – CONSELHO EMPRESARIAL PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL, (2020), *Dever fiduciário e investimento responsável*, in <https://bcsdportugal.org/wp-content/uploads/2020/12/Dever-Fiduciario-e-Investimento-Responsavel.pdf> (consultado em março de 2024).

BEJAN, Camelia (2024) “On the shareholders versus stakeholders debate”, *Journal of Economic Behavior and Organization*, pp. 66-88.

BERG, Florian; KÖLBEL, Julian e RIGOBON, Roberto, (2022), “Aggregate confusion: the divergence of ESG ratings”, *Review of Finance*, Volume 26.

BERRONE Pascual, FOSFURI Andrea e GELABERT Liliana, (2017), “Does greenwashing pay off? Understanding the relationship between environmental actions and environmental legitimacy”, *Journal of Business Ethics*, volume 144, pp. 363-379.

CÂMARA, Paulo (2021) *Sistema financeiro e alterações climáticas*, in <https://governancelab.org/sistema-financeiro-e-alteracoes-climaticas/> (consultado em fevereiro de 2024).

CÂMARA, Paulo e BABICEAN, Andreea (2022), *Novas regras europeias sobre divulgação de informações em matéria de sustentabilidade das empresas: as normas de nível I*, in <https://www.servulo.com/pt/investigacao-e-conhecimento/Novas-regras-europeias-sobre-divulgacao-de-informacoes-em-materia-de-sustentabilidade-das-empresas/8133/conhecimento/Novas-regras-europeias-sobre-divulgacao-de-informacoes-emhttps://www.servulo.com/pt/investigacao-e-conhecimento/Novas-regras-europeias-sobre-divulgacao-de-informacoes-em-materia-de-sustentabilidade-das-empresas/8133/materia-de-sustentabilidade-das-empresas/8133/> (consultado em fevereiro de 2024).

CHATTERJI, Aaron, *et alii*, (2016), “Do ratings of firms converge? Implications for managers, investors and strategy researchers”, *Strategic Management Journal*, vol. 37, pp. 1597-1614.

Clifford Chance, (2017), *Greening the Financial System*, in <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2017/11/greening-the-financial-system.pdf> (consultado em janeiro de 2024).

Climate Bonds Initiative, (2017) *An oil & gas bond we knew would come eventually: Repsol: Good on GBPs, not so sure on green credentials* in <https://www.climatebonds.net/2017/05/oil-gas-bond-we-knew-would-come-eventually-repsol-good-gbps-not-so-sure-green-credentials> (consultado em dezembro de 2023).

CMVM, (2022), *Sustentabilidade - Agenda regulatória europeia*, in https://www.cmvm.pt/pt/SDI/sustentabilidade/Pages/regulacao_sustentabilidade.aspx (consultado em dezembro de 2023).

CMVM, (2019), *Documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis*, in <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/CP%20Sustainable%20Finance.PDF> (consultado em março de 2024).

Conselho Europeu (2024), *Alterações climáticas: medidas que a UE está a tomar*, in <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/climate-change/> (consultado em dezembro de 2023).

CORDEIRO, António Menezes, (2016), *Direito Bancário*, 6ª edição, Almedina, Coimbra.

COSTA, Ricardo (2021), “Responsabilidade social” na (ir)racionalidade das decisões dos administradores de sociedades”, *Revista de Direito Comercial*, pp. 1255-1282.

CULPAN, Tim, FICKLING, David e HE, Elaine (2023) “Apple’s supply chain is on a collision course with climate change”, *Bloomberg* in <https://www.bloomberg.com/graphics/2023-opinion-apple-supply-chain-climate-change/> (consultado em março de 2024).

DELMAS Magali, ETZION Dror e NAIRN-BIRCH Nicholas., (2013), “Triangulating environmental performance: what do corporate social responsibility ratings really capture?”, *Academy of Management Perspectives* vol. 27(3), pp. 255-267.

DIAS, Gabriela Figueiredo, (2021), “Sustentabilidade, grupos de interesses e propósito empresarial: um novo paradigma para a empresa e o mercado de capitais”, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários sobre os 20 Anos do CVM*, CMVM (coord.), Almedina, Coimbra, pp. 731-742.

DUARTE, Diana Ribeiro; BARBOSA, Pedro Capitão e SANTOS, Manuel Bragança, (2022), “Greenwashing – o lado negro da sustentabilidade”, *Vida Judiciária*, nº 226, pp. 30-33.

ECCLES, Robert G. e STROEHLE, Judith, (2018), *Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures in* https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3212685 (consultado em fevereiro de 2024).

ECCLES, Robert, IOANNOU, Ioannis e SERAFEIM George, (2014), “The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance”, *Management Science* vol. 60, n.º 11.

EDP (2017), *Código de Conduta do Fornecedor*, in <https://www.edp.com/pt-pt/fornecedores/codigo-de-conduta-do-fornecedor> (consultado em junho de 2024).

EDP (2021), *Compromisso para a Transição Climática 2030*, in <https://www.edp.com/pt-pt/compromisso-para-a-transicao-climatica-2030> (consultado em maio de 2024).

EDP (2021), *Política de Direitos Humanos e Laborais da EDP*, in <https://www.edp.com/pt-pt/sustainability/direitos-humanos> (consultado em junho de 2024).

EDP (2022), *Relatório de Direitos Humanos e Laborais*, in <https://www.edp.com/pt-pt/relatorio-de-direitos-humanos-e-laborais-2022-versao-em-ingles> (consultado em junho de 2024).

EDP (2023), *Relatório de Biodiversidade 2020 – 2022*, in <https://www.edp.com/pt-pt/relatorio-de-biodiversidade-2020-2022> (consultado em maio de 2024).

EDP (2023), *Relatório de Economia Circular 2022*, in <https://www.edp.com/pt-pt/relatorio-de-economia-circular-2022> (consultado em maio de 2024).

EDP (2024), *Plano de Transição Climática: Relatório de Progresso*, in <https://www.edp.com/pt-pt/plano-de-transicao-climatica-relatorio-de-progresso-2023> (consultado em junho de 2024).

EDP (2024), *Relatório Anual Integrado 2023*, in <https://www.edp.com/pt-pt/relatorio-anual-integrado-2023> (consultado em maio de 2024).

EISENBERG, Melvin Aron (1993), “An Overview of the Principles of Corporate Governance”, *The Business Lawyer*, vol. 48, n.º 4, pp- 1271-1296.

European Investment Bank, (2008), *Annual Report 2007, Volume I – Activity and Corporate Responsibility Report*, in <https://www.eib.org/attachments/general/reports/ar2007en.pdf> (consultado em dezembro de 2023).

FERREIRA, Abel Sequeira, (2020), “A cultura empresarial no governo das sociedades: breve introdução”, *Administração e governação das sociedades*, Paulo Câmara et alii (coord.), Almedina, Coimbra, pp. 183-228.

FREEMAN, R. EDWARD e MCVEA, John F. (1984), *A Stakeholder approach to strategic management*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511 (consultado em dezembro de 2023).

GEBLER, Malte (2023), “The «Impact Point»-method: A distance-to-target weighted approach to measure the absolute environmental impact of Volkswagen’s global manufacturing system”, *Journal of Cleaner Production*.

GOLD, Russel, (2019), *PG&E: The First Climate Change Bankruptcy, Probably Not the Last*, in <https://www.wsj.com/articles/pg-e-wildfires-and-the-first-climate-bankruptcy-11547820006> (consultado em março de 2024).

GROUPE D’EXPERTS SUR LA FINANCE DURABLE, (2019) *Mobiliser la finance pour une croissance durable: rapport final*, in http://publications.gc.ca/collections/collection_2019/ecccc/En4-350-2-2019fra.pdf (consultado em março de 2024).

HAZEN, Thomas Lee (2021) “Corporate and Securities Law Impact on Social Responsibility and Corporate Purpose”, *UNC Legal Studies Research Paper*, in <https://ssrn.com/abstract=3542833> (consultado em fevereiro de 2024).

HO, Virginia Harper, (2022), “Modernizing ESG disclosure”, *University of Illinois Law Review*, n. ° 1, pp.277-356.

HOFINGER, Johannes (2022) *The imminent arrival of the Green Asset Ratio*, in <https://blog.frankfurt-school.de/green-asset-ratio-ante-portas/> (consultado em janeiro de 2024).

ICMA, (2020), *Climate Transition Finance Handbook*, in <https://www.icmagroup.org/sustainable-finance/the-principles-guidelines-and-handbooks/climate-transition-finance-handbook> (consultado em abril de 2024).

IOANNOU, Ioannis e SERAFEIM, George (2019) “Corporate Sustainability: A Strategy?”, *Harvard Business School Working Paper*, No. 19-065, in <https://ssrn.com/abstract=3312191> (consultado em março de 2024).

JENSEN, Michael C. (2001) “Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”, *Business Ethics Quarterly*, vol. 12, n.º 2, Cambridge University Press, Cambridge.

JOHNSON, Lyman P. Q. (2017) “Corporate Law and the History of Corporate Social Responsibility”, *Research Handbook on The History of Company and Corporate Law*,

Edward Elgar Press, Minnesota, in <https://ssrn.com/abstract=2962432> (consultado em junho de 2024).

Jornal Económico, 2022, *ESG: que transformação estrutural traz às empresas?*, in <https://jornaleconomico.pt/noticias/esg-que-transformacao-estrutural-traz-as-empresas-veja-o-falar-direito-921989> (consultado em janeiro de 2024).

KASSEAN, Anita (2021), *Sustainability Lending and Finance: Key Issues Examined*, in <https://www.blakemorgan.co.uk/sustainable-lending-and-finance-key-issueshttps://www.blakemorgan.co.uk/sustainable-lending-and-finance-key-issues-examined/examined/> (consultado em janeiro de 2024).

KEAY, Andrew (2009) “Shareholder Primacy in Corporate Law : Can it Survive? Should it Survive?” *University of Leeds School of Law, Centre for Business Law and Practice Working Paper*, in <https://ssrn.com/abstract=1498065> (consultado em março de 2024).

KEAY, Andrew (2010) “The Duty to Promote the Success of the Company: Is it Fit for Purpose?”, *University of Leeds School of Law, Centre for Business Law and Practice Working Paper*, in <https://ssrn.com/abstract=1662411> (consultado em janeiro de 2024).

KOCH, Lisa e MURPHY Mary-Frances, (2021) Sustainable financing and overcoming the risks of “greenwashing”, in <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/fff1b355/sustainable-financing-and-overcoming-the-risks-of-greenwashing> (consultado em janeiro de 2024).

KRUEGER, Philipp; SAUTNER, Zacharias e STARKS, Laura T., (2019), *The Importance of Climate Risks for Institutional Investors*, Swiss Finance Institute Research Paper.

LACKMANN, Julia, ERNSTBERGER, Jürgen e STICH Michael, (2012), “Market Reactions to Increased Reliability of Sustainability Information”, *Journal of Business Ethics*, vol. 107, pp. 111-128.

LANZA, Ariel; BERNARDINI, Enrico e FAIELLA, Ivan, (2020), “Mind the gap! Machine Learning, ESG Metrics and Sustainable Investment”, *Bank of Italy Occasional Paper* n. ° 561.

LARCKER, David F. e WATTS, Edward M., (2020), “Where's the greenium?”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 69.

LEITÃO, Luís Menezes, (2018), *Direito das Obrigações III*, 12ª edição, Almedina, Coimbra.

LIPTON, Ann M. (2021) “ESG Investing, or, If You Can’t Beat ‘Em, Join ‘Em”, *Research Handbook on Corporate Purpose and Personhood*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3715935 (consultado em março de 2024).

LONG, Huaigang *et alli* (2014), “ESG investing in good and bad times: An international study”, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. (consultado em março de 2024).

LYON, Thomas e MAXWELL, John, (2011), “Greenwash: corporate environmental disclosure under threat of audit”, *Journal of Economics & Management Strategy*, vol. 20, pp. 3-41.

LYON, Thomas e MONTGOMERY, A. Wren, (2015), “The means and end of greenwash”, *Review of the Literature on Organizations and Natural Environment*, vol. 28, pp. 223-249.

MACHADO, Miguel da Câmara, (2022), “It’s not easy bein’ green? (não é fácil ser verde?): Algumas dúvidas, medos e ansiedades sobre as dificuldades em saber o que são e como se cumprem os deveres “ESG” nos mercados financeiros, no final de 2022”, *Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capital*, vol. 4, n.º 14, pp. 617-633.

MACHI, Chiara e VAN ZEBEN, Josephine (2021) “Business and human rights implications of climate change litigation: Milieudefensie et al. v Royal Dutch Shell”, *Review of European, Comparative & International Environmental Law*, pp. 409-415, in <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/reel.12416> (consultado em março de 2024).

MAYER, Colin (2021) “The Governance of Corporate Purpose”, *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 609/2021*, in https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3928613 (consultado em março de 2024).

Morgan Stanley, (2017) *Behind the green bond boom*, in <https://www.morganstanley.com/ideas/green-bond-boom> (consultado em janeiro de 2024).

PEARCE Fred, (2006), *Greenwash: Why 'Clean Coal' is the Ultimate Climate Change Oxymoron*, in <https://www.theguardian.com/environment/2009/feb/26/greenwash-clean-coal> (consultado em março de 2024).

PICARD, Nadja, (2021), *ESG: Identifying metrics that matter most*, in <https://www.pwc.com/gx/en/issues/esg/publications/identifying-metrics-that-matter-most.html> (consultado em novembro de 2023).

PORTER, Michael E. e LINDE, Claas van der. (1995). "Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship." *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, pp. 97-118.

PwC (2020), *ESG matters - Driving change through Financial Reporting*, in <https://www.pwc.com/my/en/assets/publications/2020/esg-matters-driving-change-through-financial-reporting.pdf> (consultado em outubro de 2023).

RAMOS, Maria Elisabete (2023) “Empreendedorismo sustentável e sociedades benefício”, *Direitos das Sociedades Comerciais em Revista*, pp. 122-159.

ROE, Mark J. (2021) “Dodge v. Ford: What Happened and Why?”, *European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 619/2021*, in <https://ssrn.com/abstract=3943559> (consultado em fevereiro de 2024).

SERAFFEIM, George *et alli* (2019) “Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy”, *White Paper, Harvard Business School*, in <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/download.aspx?name=Impact-Weighted-Accounts-Report-2019.pdf> (consultado em março de 2024).

SILVEIRA, João Tiago *et alli* (2024), Legal Alert: Parlamento Europeu aprova diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade, in https://www.mlgts.pt/xms/files/site_2018/Newsletters/2024/Parlamento_Europeu_aprova_a_Diretiva_relativa_ao_dever_de_diligencia_das_empresas_em_materia_de_sustentabilidade_-_Legal_Alert_ML_-PT-.pdf (consultado em maio de 2024).

Statkraft (2023), *Low Emission Scenario*, in <https://www.statkraft.com/lowemissions/> (consultado em março de 2024).

TANG, Dragon Yongjun e ZHANG, Yupu, (2020), “Do shareholders benefit from green bonds?” *Journal of Corporate Finance*, vol. 61.

World Bank, (2018) *Green Bond Impact Report 2018 – 10 Years of Green Bonds*, in <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/916521543500726747-0340022018/original/reportimpactgreenbondlowre2018.pdf> (consultado em novembro de 2023).

ZAGO, Ana P. P., JABBOUT, Charbell J. C e BRUHN, Nádia (2018), *Sustentabilidade corporativa e criação de valor: o caso “Dow Jones Sustainability Index*, in <https://www.scielo.br/j/gp/a/cVNCMnFskMNjJc5D3qC5Vhk/#> (consultado em abril de 2024).

ZUMENTE, Ilze e BISTROVA, Julija (2021) *ESG Importance for Long-Term Shareholder Value Creation: Literature vs Practice*, in https://www.researchgate.net/publication/351417587_ESG_Importance_for_Long-Term_Shareholder_Value_Creation_Literature_vs_Practice (consultado em março de 2024).