



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

# **A Proposta de Diretiva Corporate Sustainability Due Diligence**

**O impacto nos deveres dos administradores**

Joana Enes Gomes Silva

Mestrado Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

# **A Proposta de Diretiva Corporate Sustainability Due Diligence**

**O impacto nos deveres dos administradores**

Joana Enes Gomes Silva

Orientadora: Maria de Fátima Ribeiro

Mestrado Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2023

*Às minhas avós, Brazilina e Fernanda*

“Quando os ventos da mudança sopram, umas pessoas levantam barreiras, outras  
constroem moinhos de vento”

Érico Veríssimo

## **Agradecimentos**

A elaboração desta dissertação de mestrado contou com importantes contributos pelos quais expresso o meu mais sincero agradecimento.

Em primeiro lugar, à Professora Maria de Fátima Ribeiro, pela disponibilidade e nível de exigência com que pautou a sua orientação.

À Dra. Sónia, por todo o carinho, apoio, palavras de incentivo e debate de ideias.

À Maria, Catarina, Gisela e Ana pela amizade, pela paciência e pela força, essenciais nos momentos mais desafiantes.

À Raquel e ao Nuno, por todo o companheirismo neste processo habitualmente solitário.

Por último, mas não menos importante, um agradecimento especial à minha família e ao André por serem os pilares sem os quais o meu percurso não teria sido possível.

**Resumo:** As preocupações com a sustentabilidade empresarial são bastante atuais. A volatilidade climática, aliada à insegurança e instabilidade social, tem potenciado a preocupação com os direitos humanos e ambientais, incentivando as empresas a aderir à *Responsabilidade Social das Empresas* e aos critérios de *Environmental, Social and Governance*. Neste contexto, surge a proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence*, que visa obrigar as empresas a adotar um conjunto de deveres de diligência e responsabilidade empresarial. Este trabalho pretende analisar criticamente o contexto em que surge esta proposta, quais os seus objetivos e o seu impacto, nomeadamente nos deveres dos administradores do ordenamento jurídico português, reconhecendo a força motriz que estes representam na atuação das empresas. Levantam-se questões ligadas à forma como esta Diretiva, sendo aprovada, poderá ser aplicada na realidade portuguesa, bem como sobre as medidas apresentadas pela mesma.

**Palavras-chave:** Dever diligência, *Due Diligence*, sustentabilidade empresarial, Proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence*

**Abstract:** *Concerns about corporate sustainability are fairly current. Climate volatility, combined with insecurity and social instability, has increased concerns over human and environmental rights, encouraging companies to adhere to Corporate Social Responsibility and Environmental, Social and Governance criteria. In this context, the proposed Corporate Sustainability Due Diligence Directive arises, which aims to oblige companies to adopt a set of due diligence and corporate responsibility duties. This paper aims to critically analyze the context in which this proposal arises, what are its objectives, and its impact, particularly on the duties of directors in the Portuguese legal system, recognizing the driving force that these represent in the performance of companies. Questions are raised on how this Directive, if approved, may be applied in the Portuguese reality, as well as on the measures presented by it.*

**Keywords:** *Due diligence, Due Diligence, corporate sustainability, Proposal of Directive Corporate Sustainability Due Diligence*

## Índice

<b>Introdução.....</b>	<b>9</b>
<b>1. Proposta de Diretiva Corporate Sustainability Due Diligence.....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 Âmbito formal e material da proposta de Diretiva de 23 de fevereiro de 2022 .....</b>	<b>12</b>
<b>1.2 A adoção da Orientação Geral do Conselho da União Europeia .....</b>	<b>13</b>
<b>2. <i>Environmental, Social, Governance</i> – ESG.....</b>	<b>15</b>
<b>2.1 – <i>Disclosure</i> .....</b>	<b>18</b>
<b>2.2 – ESG e o interesse social (conceitos e princípios).....</b>	<b>20</b>
<b>2.2.1 – Os modelos de corporate governance .....</b>	<b>22</b>
<b>3 - <i>Hard Law, Soft Law</i> e a Proposta de Diretiva .....</b>	<b>28</b>
<b>4 - Sustentabilidade empresarial.....</b>	<b>30</b>
<b>4.1. Iniciativas da União Europeia.....</b>	<b>30</b>
<b>4.2 Iniciativas nacionais dos Estados Membros.....</b>	<b>32</b>
<b>4.2.1 O ordenamento jurídico português.....</b>	<b>33</b>
<b>4.3 Os deveres dos administradores.....</b>	<b>36</b>
<b>4.3.1 Dever de lealdade .....</b>	<b>36</b>
<b>4.3.2 Dever de cuidado .....</b>	<b>41</b>
<b>4.4 Responsabilidade civil.....</b>	<b>43</b>
<b>4.4.1 Responsabilidade das empresas .....</b>	<b>43</b>
<b>4.4.2 Responsabilidade dos administradores .....</b>	<b>44</b>
<b>Conclusão.....</b>	<b>47</b>
<b>Referências Bibliográficas .....</b>	<b>50</b>

## **Lista de abreviaturas**

AL. – Alínea

ART. – Artigo

CC – Código Civil

CEO – *Chief Executive Officer*

CISE – Diretiva relativa à Comunicação de Informações sobre a Sustentabilidade das Empresas

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CSR – *Corporate Social Responsibility*

CVM – Código dos Valores Mobiliários

ECGI – *European Corporate Governance Institute*

ESG – *Environmental, Social and Governance*

ESV – *Enlightened Shareholder Value*

EUA – Estados Unidos da América

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

IRPPP – Instituições de Realização de Planos de Pensões Profissionais

Nº - Número

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económicos

OIT – Organização Internacional do Trabalho

PME'S – Pequenas e Médias Empresas

RSE – Responsabilidade Social das Empresas

TFUE – Tratado de Funcionamento da União Europeia

TUE – Tratado da União Europeia

UE – União Europeia

ONU – Organização das Nações Unidas

## **A Proposta de Diretiva Corporate Sustainability Due Diligence**

### **O impacto nos deveres dos administradores**

#### **Introdução**

A atuação dos administradores nas sociedades comerciais e respetiva responsabilidade civil constitui um tema de elevada importância e que tem vindo a ganhar terreno face aos desafios que hoje se colocam às empresas, quer a nível financeiro, económico e social, quer a nível do ambiente e dos direitos humanos.

O clima de insegurança e a instabilidade financeira mundiais alertam a União Europeia para aquela que deve ser também a responsabilidade das empresas e dos administradores no âmbito da monitorização dos aspetos mais fundamentais da sociedade, que se desenvolve hoje rapidamente e impacta inevitavelmente a qualidade de vida dos indivíduos e do ambiente.

As tendências de consumo alargadas nas formas de produção, distribuição e entrega exigem hoje que haja uma sinergia de esforços nestas cadeias de produção. Só assim será possível minimizar a amplitude dos danos e prejuízos da atividade empresarial na qualidade de vida humana e nos direitos sociais e ambientais que a mesma implica.

As sociedades e as empresas, apesar de historicamente vocacionadas para a produção de lucro, hoje, face aos enormes desafios de uma economia global, em que cada parceiro económico e financeiro é capaz de causar efeito dominó, surge a forte necessidade de estas sociedades e empresas serem parte ativa e colaborante daquelas que são tradicionalmente tarefas dos Governos e dos Estados no âmbito do interesse social.

Neste sentido, a proposta de Diretiva da União Europeia *Corporate Sustainability Due Diligence*, consciente da função e dimensão dos administradores na gestão empresarial, veio colocar novas metas a atingir. Analisaremos não só os fins a que a proposta de Diretiva se propõe, como também faremos uma breve incursão na legislação já existente de forma a apurar, em jeito de debate, se a mesma ficou clara e inovadora para os seus destinatários.

Por último, analisaremos as implicações nos deveres e respetiva responsabilidade civil dos administradores. Ressalva-se, no entanto, que não será debatida a escolha de utilização da Diretiva como instrumento na regulamentação da atuação dos administradores, ou se uma Recomendação poderia também ser adequado.

Concluir-se-á o trabalho certamente com mais questões do que certezas, sendo também este o desafio que se propõe levar a cabo fazer noutra sede ou momento próprio.

## 1. Proposta de Diretiva Corporate Sustainability Due Diligence

A 10 de março de 2021, o Parlamento Europeu aprovou, por uma larga maioria (504votos a favor, 79 contra e 112 abstenções), uma resolução com um conjunto de recomendações dirigidas à Comissão Europeia para uma futura diretiva sobre o tema do Dever de Diligência das Empresas e a Responsabilidade Empresarial.<sup>1</sup>

Assim, a 23 de fevereiro de 2022, a Comissão da União Europeia<sup>2</sup>, ao abrigo do seu direito de iniciativa legislativa previsto no art.289.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e sob os trâmites do art.294.º do TFUE, apresentou ao Parlamento Europeu e ao Conselho da União Europeia uma proposta de Diretiva que versa, precisamente, sobre o dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937.<sup>3</sup>

A proposta de Diretiva propõe, estabelecer um dever de diligência – *due diligence* – focado em aspetos de sustentabilidade empresarial, o que inclui questões de direitos humanos, ambientais e de governo empresarial. Este dever de diligência terá implicações nas empresas sediadas e não sediadas que desenvolvam atividades comerciais em Estados-Membros e, também, nas respetivas cadeias de atividades.

Por dever de diligência em matéria de direitos humanos - *human rights due diligence* - entende-se, segundo os Princípios Orientadores das Nações Unidas sobre Empresas e

---

<sup>1</sup> Resolução do Parlamento Europeu, de 10 de março de 2021, que contém recomendações à Comissão sobre o dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial (2020/2129(INL)), (2021). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>

<sup>2</sup> Doravante Comissão.

<sup>3</sup> Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, (2022). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A52022PC0071>

Direitos Humanos<sup>4</sup>, um compromisso em adotar processos ou conjuntos de medidas que visem identificar, prevenir, mitigar e cessar os efeitos negativos, reais ou potenciais, nos direitos humanos e no direito do ambiente das atividades das empresas, suas filiais e, naturalmente, das cadeias de valor em que estão inseridas. O objetivo principal da Proposta de Diretiva é, desta forma, uma melhoria das práticas de governação empresarial, com base num critério de sustentabilidade.

Os objetivos propostos visam corrigir os problemas associados ao *short-termism*<sup>5</sup>, ou seja, ao foco excessivo nos resultados imediatos e de curto-prazo, em detrimento dos interesses a longo-prazo, que os direitos ambientais, sociais, de estratégia sustentável e criação de valor da empresa naturalmente implicam.

A proposta apresentada pela Comissão foi alvo de críticas, salientando-se a precipitação e as incertezas associadas a algumas soluções e regimes previstos. Após apreciação e respetivas recomendações do Parlamento Europeu e do Conselho da União Europeia<sup>6</sup>, a primeira versão da proposta de Diretiva sofreu alterações. O Conselho, assim, na sua orientação geral veio tentar reforçar a proporcionalidade, determinabilidade e segurança jurídica.

Da posição de negociação do Conselho, resulta uma versão final da Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence* a 30 de novembro de 2022<sup>7</sup>, dotada de um pouco de mais clareza e precisão, mas que recua na firmeza e exigência da sua posição.

Aguarda-se, o próximo passo no processo legislativo ordinário comunitário, o resultado das negociações entre a Presidência do Conselho da União Europeia com o Parlamento Europeu.

---

<sup>4</sup> *United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights*, elaborados por John Ruggie, são um instrumento de *soft law* com a finalidade de criar padrões de conduta nas práticas das empresas, para que estejam de acordo com as normas básicas de respeito e garantia dos direitos humanos no ambiente empresarial.

<sup>5</sup> Livremente traduzido em português para curto-prazo ou curto-termo.

<sup>6</sup> Doravante Conselho.

<sup>7</sup> Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 – Orientação geral, (2022). <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15024-2022-REV-1/pt/pdf>

## 1.1 Âmbito formal e material da proposta de Diretiva de 23 de fevereiro de 2022

Em termos subjetivos, as empresas seriam agrupadas de duas formas: as constituídas ao abrigo das leis da União Europeia; e as constituídas ao abrigo de um país terceiro. Cada grupo teria de preencher uma das condições estipuladas no art.2.º, nº1 e nº2 que prevê requisitos relativos ao número de trabalhadores, volume de negócios mundial líquido e determinados setores de risco.

Assim, nestes termos, as pequenas e médias empresas<sup>8</sup> não estão abrangidas no âmbito subjetivo, podendo, contudo, as obrigações previstas, ter um impacto nas PME'S, ainda que indireto, se estas integrarem a cadeia de valor das empresas obrigadas pelo âmbito de aplicação.

Quanto ao objeto e conteúdo da proposta estabeleciam-se as seguintes obrigações:

i) integrar o dever de diligência nas políticas das empresas anualmente, implementando medidas de identificação, avaliação, monitorização, prevenção, mitigação, cessação e correção dos efeitos negativos, potenciais e/ou reais, nos direitos humanos e no ambiente que as atividades das empresas obrigadas e das suas cadeias de valor possam representar; ii) estabelecer mecanismos de queixa para fazer face a impactos negativos, potenciais e/ou reais verificados; iii) comunicar e reportar publicamente os exercícios de *due diligence* realizados e as medidas de mitigação, de prevenção e de correção adotadas; iv) introduzir, na sua estratégia comercial, um plano de combate às alterações climáticas em conformidade com o Acordo de Paris, caso se trate de empresas obrigadas com um volume de negócios líquido superior a 150 milhões de euros.

Propunha ainda, como um dos seus traços identitários, a consagração de uma eventual responsabilidade civil das empresas (art.22.º), que veio, nesta primeira versão, acompanhada de uma revisão dos deveres aos quais os administradores estão adstritos para prosseguir o dever de diligência (art.4.º) e cujo incumprimento desencadearia essa mesma responsabilidade, para além de prever o que se entende como uma responsabilidade direta adicional dos administradores.

Logo, no âmbito dos deveres dos administradores estabelecia-se: i) o dever de os administradores terem em conta as questões de sustentabilidade nas suas decisões, adaptando a estratégia empresarial em conformidade; ii) a sua responsabilidade pela

---

<sup>8</sup> Doravante PME's.

adoção, aplicação e supervisão das medidas relativas ao dever de diligência, tendo em conta o contributo das partes interessadas – *stakeholders* – e das organizações da sociedade civil. (considerandos 63 e 64 e art.25.º e art.26.º); e iii) o art.15.º estabelecia ainda um critério específico em que associava a remuneração variável à contribuição do administrador para a estratégia empresarial da empresa, e para o interesse e sustentabilidade a longo prazo.

A proposta de Diretiva previu também, no seu anexo, um elenco de violações de direitos humanos e de ambiente, por referência a convenções internacionais, identificadas e avaliadas em sede de *due diligence*.

De relembrar, estas obrigações estendiam-se a toda a cadeia de valor da empresa, incluindo atividades próprias e subsidiárias, bem como às relações comerciais com outras entidades, como por exemplo, fornecedores, credores, clientes, entre outros.

As consequências para o incumprimento das obrigações previstas consistiam na: i) aplicação de sanções, nomeadamente coimas calculadas com base no volume de negócios da empresa, a definir pelos Estados-Membros; e/ou ii) obrigação de indemnização às vítimas dos danos causados pela atividade e operações das empresas ou das suas cadeias de valor.

A supervisão das obrigações previstas deve ser assegurada por autoridades nacionais, designadas pelos Estados-Membros, a quem serão conferidos poderes de supervisão, fiscalização e aplicação de sanções neste domínio.

## **1.2 A adoção da Orientação Geral do Conselho da União Europeia**

Da adoção da Orientação Geral do Conselho, a 30 de novembro de 2022<sup>9</sup>, resulta uma versão final da proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence*, da qual se destacam as modificações que se elencam infra.

No âmbito subjetivo da Diretiva, mantém-se a divisão entre empresas europeias e de países terceiros, mas foi feita uma manutenção do enquadramento legal quanto aos limiares decorrentes do volume de negócios líquido.

---

<sup>9</sup> Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 – Orientação geral, (2022). <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15024-2022-REV-1/pt/pdf>

Foi introduzido o art.4.º-A, que veio facilitar o cumprimento das obrigações de diligência ao nível de grupo das empresas, permitindo às empresas-mãe cumprirem as obrigações das filiais e sucursais abrangidas pelo âmbito subjetivo da proposta, sem prejuízo da responsabilidade civil das últimas na reparação integral dos danos.

São também revistas as definições estabelecidas no art.3.º, com destaque para o abandono do conceito de ‘relação empresarial estabelecida’, optando-se por ‘parceiro empresarial’. O termo ‘cadeia de valor’ é também substituído por ‘cadeia de atividades’, restringindo a amplitude do objeto do exercício do dever de diligência.

A disposição do art.15.º, referente à remuneração variável dos administradores consoante a sua contribuição para a estratégia empresarial da empresa e para o interesse e a sustentabilidade a longo prazo foi suprimida.

O art.22.º relativo à responsabilidade civil, foi objeto de alterações significativas, clarificando e simplificando os pressupostos de uma responsabilidade delitual ou aquiliana: i) um incumprimento com dolo ou negligência; ii) violação de um dever; iii) dano a pessoa singular ou coletiva; e iv) nexo de causalidade entre dano e violação desse dever.

Estabelece também, uma reparação integral às vítimas pelos efeitos negativos nos direitos humanos ou no ambiente, e também a responsabilidade solidária entre empresas e filiais. Acrescentou ainda que a sanção pecuniária deve ser proporcional ao volume de negócios líquido.

Relativamente aos deveres dos administradores previstos nos artigos 25.º e 26.º da proposta de Diretiva, estes, tais como os considerandos 63 e 64, são suprimidos devido às preocupações manifestadas pelos Estados-Membros quanto a uma interferência inadequada nos sistemas de governação nacionais e na liberdade de organização das empresas.

Fica claro, assim, que a Diretiva pretende concretizar e tornar vinculativos e harmonizados os interesses e critérios ambientais, sociais e de bom governo, do original inglês, *Environmental, Social and Governance*<sup>10</sup>. Logo, torna-se importante primeiro entender o seu conceito enquanto contexto da Proposta.

---

<sup>10</sup> Doravante ESG.

## **2. Environmental, Social, Governance – ESG**

ESG é um acrónimo que significa *Environmental*, *Social* e (*Corporate*) *Governance*, referindo-se a fatores não-financeiros de impacto de uma empresa.

O termo foi cunhado em 2004, no relatório “*Who Cares Wins*”<sup>11</sup> realizado pelo Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU) com o objetivo de incentivar empresas e organizações à adoção de princípios nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção, em parceria com o Banco Mundial.

Na publicação do ex-secretário-geral da ONU, Kofi Annan convida 50 presidentes de grandes instituições financeiras a implementar e integrar fatores sociais, ambientais e de governo no mercado de capitais. Segundo o Pacto Global, o ESG, no fundo, traduz-se na sustentabilidade empresarial.

No mercado financeiro sintetiza uma série de critérios de conduta que devem ser adotados pelas empresas para atraírem investidores mais conscientes.

Paulo Câmara (2022, p. 4) descreve ESG, num sentido estrito, como sendo o “termo utilizado que refere a inclusão de critérios ambientais, sociais e de governo nas decisões de investimento das empresas como uma manifestação de práticas de investimento sustentáveis.”<sup>12</sup>

Assim, ESG engloba três pilares de responsabilidade: o pilar ambiental (*Environmental*), que se refere ao impacto de determinada empresa no meio ambiente, nomeadamente, no campo energético, poluição e desperdício, uso de recursos naturais e outros; o pilar social (*Social*), que se relaciona com o impacto da empresa na sociedade e nas partes interessadas, e que pode incluir fatores como tratamento dos colaboradores, diversidade, iniciativas sociais, relações com as cadeias de valor e impacto na comunidade local. Finalmente, o pilar *Governance*, refere-se à estrutura organizacional da empresa, inclui métricas como quotas de diversidade nos membros da administração, políticas de responsabilidade, remuneração executiva e compensações.

---

<sup>11</sup> tradução livre, "Ganha quem se importa", *Who Cares Wins*. (2004).

<sup>12</sup> Do original “*the broad term that refers to the inclusion of environmental (E), social (S) and governance (G) criteria into investment decisions taken by companies as a manifestation of responsible or sustainable investment practices.*”

Através destes três indicadores combinados é possível formar uma estrutura que avalia a sustentabilidade a longo-prazo de uma empresa e verifica se a mesma é saudável e lucrativa financeiramente, e responsável a nível social e ambiental.

Nas últimas décadas, têm sido constantes os escândalos éticos e controvérsias relacionadas com direitos humanos e direitos ambientais, sendo que os abusos por parte das empresas manifestam-se nas suas próprias atividades e nas relações comerciais das quais são parte através de uma rede complexa de sucursais, filiais e parceiros económicos.

São abundantes os casos de deslocalização de atividades de produção para países em desenvolvimento, onde as empresas se aproveitam da falta de regulamentação e fiscalização da atividade empresarial e das dificuldades na sua implementação quando aquela exista, pondo em causa os direitos dos trabalhadores e/ou direitos ambientais. Mesmo a nível europeu, onde existe regulamentação e proteção destes direitos, ainda assim existem casos de violação, relembrar, a título de exemplo, as várias denúncias acerca das condições de trabalho nos armazéns da Amazon em Espanha e no Reino Unido ou, em Portugal, as condições de vida dos trabalhadores imigrantes na vila de Odemira.

Este número crescente de afrontas aos direitos humanos e do ambiente levou a que se realizassem inúmeros protestos contra as grandes empresas multinacionais exigindo responsabilização das mesmas. As empresas passaram a ter de incluir nas suas estratégias os riscos reputacionais a que passaram a estar sujeitas, muitas optando por enveredar por um caminho de autorregulação através da adoção de códigos de conduta.

Assim, tem vindo a crescer também o compromisso e preocupação com a sustentabilidade e responsabilidade ambiental, social e de *corporate governance*, como uma tomada de consciência coletiva, não só por parte dos investidores e consumidores, mas também por parte das próprias empresas, uma vez que há benefícios corporativos cada vez mais evidentes. O capital do mundo está à procura de práticas responsáveis e as empresas têm de adequar a sua atuação, de forma a ter acesso a este capital vindo de investidores ou fundos de investimento que procuram empresas com agenda ESG.

Paulo Câmara (2022, p. 18) descreve um ‘efeito cascata’ – *Cascade Effect* – em que a ESG *governance* afeta vários tipos de entidades e pessoas em sucessivas ondas de influência, ou seja, “a potencial atitude das empresas de tomar decisões baseadas em critérios ESG e sistemicamente influenciar outros a fazê-lo também, incluindo

investidores, empresas que recebem os investimentos e as suas respectivas cadeias de fornecedores e comunidade”.<sup>13</sup>

Deste modo, cada vez mais fundos de investimento incorporam critérios de sustentabilidade nos seus modelos de avaliação de empresas. Algo que, por si só, “estimula” as organizações a adotar e implementar ações relativas aos critérios ESG, ou seja, incorporar métricas para além dos aspetos económico-financeiros, reforçando o “efeito cascata” supramencionado.

Exemplo disso, recentemente Larry Fink (2020), CEO da *BlackRock*, uma das maiores gestoras de investimentos do mundo, escreveu uma carta direcionada aos líderes das empresas que recebem investimentos do grupo, onde o empresário anunciou que a empresa passaria a considerar o “risco ESG” nas avaliações de crédito e liquidez. Larry Fink transformou uma tendência de mercado em requisito.

No entanto, a eficácia da autorregulação suscita as suas dúvidas, uma vez que os códigos de conduta se revelaram inadequados para assegurar uma proteção suficiente dos direitos humanos ou nem sempre eram respeitados pelas próprias empresas que os adotavam.

Vejamos, a *Business Roundtable* (2019), que associa CEOs das maiores empresas dos EUA, a publicar um novo *Statement on the Purpose of a Corporation*, comprometendo-se a gerar valor a longo prazo para os sócios, proporcionar valor aos clientes, investir nos colaboradores, relacionar-se de forma justa e ética com os fornecedores e apoiar as comunidades onde as empresas operam. Surge a pandemia Covid-19 e foi noticiado que os membros da organização foram responsáveis pela perda de centenas de milhares de empregos em 2020, contestando o aumento dos impostos destinados a suportar custo social da pandemia.

A par da autorregulação, as empresas começaram a explorar outras vias, nomeadamente auditorias e adesão a diversos instrumentos de organizações internacionais tais como os Princípios Orientadores da ONU sobre Empresas e Direitos Humanos pelo Conselho de Direitos Humanos aprovados a 16 de junho (2011) que marcaram um ponto de viragem na regulamentação das empresas no que toca a questões

---

<sup>13</sup> Do original “*the potential aptitude for companies to engage in ESG-based decisions and to systemically influence others to do so, including investors, investee companies and their respective supply chain and community.*”.

sociais e ambientais; as Diretrizes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) para as Empresas Multinacionais, que incorporam o conceito de *due diligence* alargando-o, na sua revisão de (2011), a outras áreas para além dos direitos humanos, tais como o ambiente; a Declaração Tripartida de Princípios da Organização Internacional do Trabalho sobre Empresas Multinacionais e Política Social, incorporando requisitos de diligência razoável em matéria de trabalho digno na sua revisão de (2011); entre outros.

Contudo, estes mecanismos são de *soft law*<sup>14</sup>, sem carácter vinculativo, não são aplicados pela grande maioria das empresas, como aponta Coutinho de Abreu (2022, p. 14) acrescentando que mesmo quando existe legislação nestas matérias “sucede muitas vezes que ela não é cumprida por ausência de vontade ou capacidade do poder político ou, mais ainda, porque regras de competência jurisdicional impedem a responsabilização das empresas do centro perante lesados de filiais, fornecedoras ou subcontratadas na periferia”.

Logo, neste contexto, afigura-se uma necessidade de instrumentos juridicamente vinculativos, harmonizados e abrangentes que regulem as questões de direitos humanos e do ambiente, concebendo critérios ESG para as práticas empresariais.

A União Europeia tem sido pioneira neste sentido, na criação de planos e pactos como *European Commission Action Plan and Financing Sustainable Growth* (2018), seguido pelo *European Green Deal* (2019), e o *European Green Deal Investment Plan* (2020). Neste sentido, assistimos também a uma sucessão de importantes intervenções legislativas potenciadoras do ativismo ESG, além da proposta de Diretiva sobre a qual versa a nossa análise, que abordaremos posteriormente neste trabalho.

## **2.1 – Disclosure**

ESG *disclosure* é uma forma de divulgação pública de informação não financeira que revela o desempenho de uma empresa ou organização em questões ambientais, sociais e de práticas de bom governo.

A procura de sustentabilidade impõe que as empresas sejam cada vez mais transparentes e, a regulamentação existente nem sempre considera os vários aspetos do

---

<sup>14</sup> Conceito que abordaremos posteriormente neste trabalho.

crescimento sustentável, sendo exigível então, que haja uma cooperação ativa das empresas que se proponham a seguir linhas orientadoras e instrumentos internacionais em questões ambientais e sociais. Desta forma, *disclosure* por parte das empresas torna-se essencial, uma vez que facilita a compreensão por parte dos *stakeholders* de como uma empresa gere os riscos e oportunidades ESG.

Paulo Câmara (2022) defende que *disclosure* pauta a relação entre *corporate governance* e ESG, sendo o fluxo de informação de importância crítica para haver uma orientação e investimentos ESG eficientes. Uma vez que o termo ESG é abrangente e vago, a empresa pode alegar adotar práticas que cumprem critérios ESG e, estas poderão não ser razoavelmente consideradas como tal.

Assim, Paulo Câmara (2022, p. 26) entende que a ESG *disclosure* coloca importantes desafios sendo os principais: “(i) *Defective disclosure*; (ii) *Fragmentation of the information*; (iii) *Excessive reliance on ESG ratings or other third-party service providers*” desafios esses que se propõe, sumariamente, abordar.

ESG *disclosure* apresenta o risco de a informação apresentada pelas empresas conter afirmações erradas, irrelevantes, impertinentes, apócrifas e até mesmo fraudulentas, sobre as características e responsabilidade ambiental e/ou social dos seus produtos ou iniciativas.

Este problema resulta maioritariamente da falta de auditoria dos dados ESG, pois ao não existir supervisão, fiscalização nem regulamentação harmonizada, estamos a colocar nas empresas e nos seus Conselhos de Administração, a iniciativa ética de seguir as linhas de orientação internacionais e agir de forma sustentável e responsável a nível ambiental e social. Assim, por vezes, as empresas na sua estratégia de marketing, sobrestimam as suas conquistas em questões de ESG e/ou embarcam em retóricas sem ação efetiva, denominando-se estes casos de *greenwashing*<sup>15</sup>.

De notar que, Paulo Câmara (2022) considera o termo *greenwashing*, apesar de popular, impreciso pois apenas se refere à vertente ambiental (E – environmental) descartando a *disclosure* imperfeita na vertente social e de *governance*, sendo que a necessidade de informação fidedigna e objetiva abrange os três pilares de ESG.

---

<sup>15</sup> Livremente traduzido “branqueamento ecológico”.

Ao nível da UE a proposta de Diretiva visa reduzir os casos de *greenwashing*, harmonizando e uniformizando a legislação existente e impondo auditorias obrigatórias a informação não financeira, ainda que, para já, somente a empresas de grande dimensão.

Em segundo lugar, a sustentabilidade requer harmonização de respostas legais e, por sua vez, a informação relativa a fatores ESG ainda se encontra fragmentada e assimétrica.

Em termos de ESG *disclosure*, continua a existir uma discrepância entre empresas sediadas na UE e fora da UE, bem como uma proliferação de modelos de *disclosure*, tais como a *Global Reporting Initiative*, a *Sustainability Accounting Standards Board*, a *Task Force on Climate Related Financial Disclosures*, a *International Financial Reporting Standards* e *International Integrated Reporting Council*, que contribuem para uma dispersão da informação uma vez que, os parâmetros a seguir ainda se encontram, até certo ponto, ao critério das empresas. Contudo, já começam a surgir algumas iniciativas de convergência e uniformização, sendo a proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence* da UE exemplo disso.

Por último, verifica-se uma excessiva dependência de Agências de *Ratings*, uma vez que, qualquer avaliação ESG envolve a recolha e análise de uma grande quantidade de dados, não sendo tarefa fácil para a maior parte de administradores de empresas de pequena e média dimensão preparar modelos de avaliação de métricas de ESG.

O alcance dispar de ESG *ratings*, ou seja, a elaboração de categorias, parâmetros e formas de medição pelos diferentes consultores contribui para uma falta de uniformização e precisão de ESG *reporting*. Neste seguimento, é também importante relembrar, que o envolvimento em ESG através destes terceiros acarreta um custo, que deve ser comparado com o custo do *non-disclosure*. Algumas empresas, principalmente as de menor dimensão, não tendo estrutura para criar as próprias métricas ESG, podem considerar o custo associado à contratação destes terceiros não compensador face à não divulgação de informação não financeira.

## **2.2 – ESG e o interesse social (conceitos e princípios)**

Paulo Câmara (2022) argumenta que a inclusão de objetivos ESG afeta todo o sistema de *governance*, ao impactar os processos de decisão, os procedimentos de

controle interno e as estratégias de *governance* e *disclosure*. A influência de ESG na *corporate governance* e vice-versa não é residual, mas sim essencial.

*Corporate governance* é o sistema pelo qual as empresas são administradas e supervisionadas, manifestando-se, portanto, na forma como os Conselhos de Administração estabelecem os valores e interesses de uma empresa e a forma de agir dos administradores consoante estes mesmos interesses. Não deve ser confundido como a gestão operacional diária pelos administradores executivos.

Guido Ferrarini (2021) denomina ESG um “*game changer*”, tanto pelo papel que a sustentabilidade desempenha na definição do interesse social, como pela forma como a sustentabilidade opera enquanto restrição ética (através de linhas de conduta e standards internacionais) e regulamentar à maximização indiscriminada do lucro dos acionistas.

Entende-se, que o surgimento das métricas ESG foi, de certa forma, acompanhada por uma redefinição do interesse social das empresas, passando este a incluir um conjunto mais amplo de questões, tais como as climáticas e sociais. Guido Ferrarini (2021) sublinha que a própria definição de interesse social, atualmente, ultrapassa apenas o fim lucrativo, englobando objetivos relacionados com as partes interessadas – *stakeholders* –, objetivos ambientais e outros interesses públicos, nomeadamente a sustentabilidade das futuras gerações.

Já Catarina Serra (2011) coloca a questão se este alargamento do interesse social corresponde a um novo dever social, a resposta dependendo do entendimento que se tenha sobre a *corporate governance*.

O comportamento das empresas vai variar consoante as regras sociais de conduta e os valores culturais vigentes em cada um, sendo, por isso, difícil existir não só uma definição consensual, como um regime único de *corporate governance* que seja aplicável a todos os países.

Neste entendimento de *corporate governance* e (re)definição do interesse social iremos analisar os modelos de *corporate governance* e suas variações.

## 2.2.1 – Os modelos de corporate governance

Uma das definições mais conhecidas de *corporate governance* consta no *Cadbury Report* (1992) que definiu a *corporate governance* como o sistema por meio do qual as empresas são administradas e fiscalizadas.

Menezes Cordeiro (2007a, p. 841) defende que se traduziria, à letra, por governo societário, ainda que não tendo um equivalente claro no Direito Português das Sociedades “O governo das sociedades corresponde a um conceito anglo-americano. Postula quadros jurídicos e conceituais diferentes dos continentais: razão pela qual não há total equivalência, perante estes últimos.”

As origens da *corporate governance* estão intimamente ligadas a três grandes áreas do saber: a gestão, por se tratar de um sistema de regras respeitantes ao modelo de gestão de uma empresa; a economia, uma vez que é influenciada pelo sistema económico de um país; e o direito, uma vez que, formalmente, traduz-se num conjunto de regras com origem jurídica.

Em concordância com a opinião de Catarina Serra (2011), os juristas têm uma perspetiva menos abrangente de *corporate governance* centrada, essencialmente, na estrutura interna e nos processos de tomada de decisão da empresa. Neste sentido, Menezes Cordeiro (2007a) verifica que *corporate governance* pode abranger duas realidades distintas, a organização da sociedade e as regras aplicáveis ao funcionamento da sociedade.

Assim, *corporate governance* abrange regras, práticas e sistemas de controlo pelos quais os administradores são responsabilizados à vista daqueles que têm um interesse legítimo, preocupando-se ainda em obter um equilíbrio entre os objetivos económicos e sociais e, ainda, entre os objetivos individuais e da sociedade.

Na tentativa de equilibrar estes objetivos, a *corporate governance* desdobrou-se em duas tendências das quais resultaram dois modelos distintos: o *shareholder model* e o *stakeholder model*, distinção esta que assenta no interesse para o qual está orientada a ação do administrador – se para o acionista, se para todas as partes interessadas da empresa.

O *shareholder model* identifica o interesse social e o interesse dos sócios, dando tradicionalmente prioridade absoluta aos últimos, sendo que *shareholder* é a denominação inglesa para acionista.

Com isto, devem os administradores realizar o interesse dos sócios (*shareholder primacy* ou *shareholder value principle*), o que equivale a dizer: maximização do lucro (*shareholder wealth maximisation* ou *shareholder value here and now*), sendo os primeiros responsáveis perante os últimos na gestão dos bens sociais. Segundo este modelo, as decisões dos administradores não devem dispersar noutro tipo de objetivos que possam desviar da eficiência da empresa, pois predomina a conceção de que os sócios são os proprietários da mesma e, conseqüentemente suportam os riscos inerentes a ela.

Assim, a relação entre propriedade e controlo, sócios e gestores, baseia-se numa conceção puramente liberal. Neste sentido, Pais de Vasconcelos (2009, p. 13) “A relação é construída na base da *agency*. Os gestores são tidos como *agents*, que devem exercer o seu ofício por conta e no interesse dos sócios que investem no negócio. Este é o sistema da *shareholder primacy*.”

Milton Friedman (1970) foi considerado o pai da *shareholder value theory*, quando escreve um artigo para o New York Times Magazine, frequentemente citado como a base da teoria. Friedman defendia que os administradores executivos são agentes dos acionistas e não podem despender o dinheiro da empresa para fins sociais, uma vez que o desvio do fim lucrativo, na medida em que a estratégia dos administradores e das sociedades é orientada para um escopo lucrativo, pode conflitar com os interesses e recursos da empresa e com os próprios interesses dos *shareholders*.

Na visão de Friedman, assumir uma responsabilidade social significava automaticamente prosseguir um interesse em conflito com o interesse da empresa, apesar de que prosseguir um interesse social não implica necessariamente entrar em conflito com o interesse da empresa. Assim, Friedman atenua, admitindo que os interesses dos *stakeholders* possam ser prosseguidos desde que, e na medida em que, procurem beneficiar um interesse lucrativo corporativo.

Já o *stakeholder model* tem sido desenvolvido nos últimos 40 anos como contraparte da teoria dominante focada nos *shareholders*, acima explicitada.

*Stakeholder* pode traduzir-se da língua inglesa como ‘grupo de interesse’ ou ‘parte interessada’ e designa os grupos que podem afetar ou ser afetados pelos objetivos da empresa.

Os defensores da *stakeholder theory* acreditam que as questões de princípios e valores éticos, considerando todos os efeitos e responsabilidades para com as partes interessadas, devem ser conjugadas com a realidade económica e como fazendo parte da responsabilidade do administrador. Logo, requer uma gestão estratégica que ponha de lado a ideia de que a maximização do lucro dos acionistas é o único e exclusivo propósito da empresa, e defende que os interesses dos *stakeholders* devem também ser integrados na definição desta estratégia.

Desta forma, Pais de Vasconcelos (2009, p. 13) “os administradores não deixam de ser *agents*, mudando apenas a qualidade de *principal* que deixa de caber apenas aos titulares das participações sociais, para se alargar a outras categorias de interessados, como os empregados, os credores, os fornecedores, os clientes, outros *stakeholders* e, até, os próprios gestores.”

Contudo, a *stakeholder theory* não está isenta de críticas, pois exige-se, desde logo, que os administradores ponderem um largo espectro de interesses e, por ser um processo necessariamente subjetivo, poder dar origem a problemas de agência.<sup>16</sup>

Também, arrisca-se uma redução da eficiência da própria empresa ao desviar a atenção dos administradores para os infinitos interesses conflitantes da multiplicidade de partes interessadas.

Para a construção do *stakeholder model* teve notável importância o movimento da Responsabilidade Social das Empresas (RSE).<sup>17</sup> Este movimento alinha o interesse da empresa com a promoção da reputação da mesma como entidade que obedece a padrões éticos e satisfaz expectativas dos *shareholders* que seguem práticas de investimento responsável.

Assim, orienta-se pela máxima “satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir as suas próprias

---

<sup>16</sup> A teoria da agência é um princípio que é utilizado para explicar e resolver questões na relação entre os proprietários da empresa e os seus agentes, vulgo administradores e gestores.

<sup>17</sup> Ou em inglês *Corporate Social Responsibility* (CSR).

necessidades”<sup>18</sup>. Esta é a definição de sustentabilidade avançada pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (1987).

Coutinho de Abreu (2015, p. 280) qualifica as empresas “responsáveis socialmente” como “as que visam, de modo voluntário, contribuir para a coesão social-geral e o equilíbrio ecológico (para lá da tradicional finalidade egoístico-lucrativa)”.

Cada vez mais assistimos a uma integração da responsabilidade social nas estratégias empresariais afetando positivamente a definição do interesse social que se estende para objetivos sociais além dos lucrativos, mesmo porque empresas socialmente responsáveis costumam implementar práticas que maximizam o valor da empresa, o que favorece os *shareholders*.

No entanto, este movimento pode originar problemas como a já referida teoriada agência, manifestada quando os administradores adotam práticas socialmente responsáveis, mas que se auto beneficiam ou reduzem o seu investimento em aspetos essenciais da empresa, contrariando uma atuação considerada em benefício dos *shareholders*. Trata-se do problema da representação (*agency problem*), que surge da contraposição entre propriedade formal e o controlo, de assegurar que os gestores, que detêm o controlo, ajam no interesse dos proprietários.<sup>19</sup>

Para dar resposta a estes problemas de agência surge o *Enlightened Shareholder Value*, que nasce da combinação entre maximização de valor, *stakeholder theory* e RSE.

Nos últimos anos, o aumento de atenção dedicada a questões ambientais e sociais tem pressionado uma reconciliação entre valor económico e valor social. No artigo sobre *value maximization and stakeholder theory*, Michael Jensen (2001) argumentou que é impossível, de forma lógica, maximizar valor em mais do que uma dimensão de cada vez, pelo que a empresa deveria especificar e criar critérios para as concessões a fazer entre as várias dimensões e interesses conflitantes dos *stakeholders*. Para isso, deve identificar uma função objetiva que incorpora explicitamente os efeitos positivos e negativos das decisões da empresa, criando um objetivo claro e único que diga aos administradores o que é melhor ou pior.

---

<sup>18</sup> Do original “meeting the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs”.

<sup>19</sup> Vide Cordeiro, A. M. (2007a). O Governo das Sociedades. In Almedina (Ed.), *Manual de Direito das Sociedades* (2ª ed., Vol. I).

Neste seguimento, Jensen acredita que a maximização do valor oferece uma resposta, um critério a seguir no momento de fazer estas concessões, ao invés da *stakeholder theory* que não contém nenhum tipo de critério deixando a resolução dos conflitos à discricionariedade do administrador.

Assim, Jensen propõe uma conjugação entre maximização de valor e a *stakeholder theory*, dando origem ao que ele apelida de “*enlightened value maximization*” e “*enlightened shareholder theory*”.

Desta forma, a *enlightened shareholder theory*, inclui já os processos e auditorias que medem e avaliam a gestão que a empresa faz das suas relações com todos os constituintes importantes, especificando que a função objetiva da empresa é maximizar o valor de mercado da empresa a longo-prazo.

Numa outra perspetiva, Michael Porter e Mark Kramer (2011) propuseram fundir os dois conceitos de *shareholder value* e valor social num só conceito, o de “*shared value*”.

Os autores defendem que na antiga visão do capitalismo, o negócio contribui para a sociedade ao gerar valor e utilidades, que cria emprego, sustenta salários, poder de compra e investimentos, bem como receita para os cofres do Estado através de taxas e impostos. A empresa ao autossustentar-se e gerar riqueza, já acautela os interesses dos *stakeholders* e, conduzi-la a um enfoque mais aprofundado das questões sociais adicionais, seria desviar do seu fim lucrativo.

Assim, o interesse social de uma empresa seria redefinido em termos de *shared value*, incluindo não só o lucro, mas, também, as políticas e práticas operacionais que enaltecem a competitividade de uma empresa enquanto simultaneamente melhoram as condições económicas e sociais nas comunidades onde operam. Tanto o progresso económico como o social devem ser prosseguidos de acordo com princípios de criação de valor, olhando para uma perspetiva de benefícios vs. custos. Mais do que um valor partilhado, este é inerente de raiz, ao nascer a empresa já nasce a função social naturalmente.

Coutinho de Abreu (2015) defende que estes conceitos popularizados nos anos 80 e principalmente 90 nos EUA, não são novos, são apenas renovados. O autor exemplifica que várias ideias caracterizadoras destes modelos, já têm vido a ser utilizadas para

distinguir as diversas concepções globais sobre o interesse social. Veja-se as teorias institucionalistas e contratualistas, onde para o institucionalismo, o interesse social vem a ser um interesse comum aos sócios e a outros sujeitos, nomeadamente os trabalhadores, credores sociais, entre outros; e para o contratualismo, o interesse da sociedade é o interesse comum dos sócios enquanto tais.

Também, a propósito das concepções económicas e jurídicas dos interesses prosseguíveis pelas empresas, as teorias monísticas (que identificam o interesse da empresa com o dos sócios), as dualísticas (também os interesses dos trabalhadores são introduzidos na sociedade) e pluralísticas (em que se almeja que o interesse público também entre na empresa).

Também, os sistemas finalísticos da maximização do lucro (a sociedade serve os interesses dos acionistas e a satisfação de interesses de outros grupos de sujeitos é apenas vista como um meio para alcançar aquele fim), da adequada consideração dos interesses (a sociedade deve satisfazer interesses autónomos de vários grupos de sujeitos, ainda que com algum sacrifício, dos interesses dos acionistas, sendo que estes interesses pesam mais do que os restantes) e da consideração igualitária dos interesses (os interesses dos diversos grupos, nomeadamente dos sócios e trabalhadores, são considerados em pé de igualdade).

Desta forma, entende-se que o quadro problemático continua basicamente o mesmo, surgindo apenas novas denominações e classificações, variem embora as perspetivas quanto a elementos ou partes desse quadro.<sup>20</sup>

As teses monísticas e contratualistas têm triunfado até agora. No entanto, as teses institucionalistas, dualísticas e pluralísticas nunca deixaram de existir, sendo que agora têm vindo a ganhar mais terreno e já temos vindo a assistir a esta mudança de paradigma de que a proposta de Diretiva que analisamos é exemplo.

---

<sup>20</sup> Vide Magalhães, V. (2009). A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social. In *Revista de Direito das Sociedades* (pp. 379-414). Almedina. e Serra, C. (2010). O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. In *Scientia Iuris* (Vol. 14, pp. 155-179).

### 3 - *Hard Law*, *Soft Law* e a Proposta de Diretiva

*Hard Law* e *Soft Law*, tal como refere Junhai Liu (2016), “*can be envisaged as two indispensable wings of good corporate governance*”<sup>21</sup>, sendo que desempenham papéis essenciais e distintos na convergência e harmonização da *corporate governance*.

*Hard Law*, entendido como norma jurídica que estabelece regras vinculativas, cuja obrigatoriedade possibilita a aplicação de sanções jurídicas e, por sua vez, *soft law*, como um instituto de Direito que corresponde ao processo de criação de um instrumento normativo, com o intuito de regular comportamentos sociais, sem força de lei, mas capaz de produzir efeitos.

Guido Ferrarini (2022) defende que as fronteiras entre *soft law* e *hard law*, em questões de sustentabilidade, estão a mudar como resultado das iniciativas reguladoras na *corporate due diligence* direcionadas a reduzir significativamente o impacto da atividade empresarial no meio ambiente e na sociedade.

Ao analisarmos a proposta de Diretiva, afigura-se-nos que esta considera os instrumentos tanto de *hard law* como de *soft law* existentes insuficientes para regular em matéria de sustentabilidade, dadas as dificuldades de implementação já mencionadas no anterior capítulo deste trabalho e, procura assim, avocar o problema transformando o acervo de *soft law* internacional em conjuntos de normas vinculativas. Destacam-se i) os Princípios Orientadores sobre Empresas e Direitos Humanos das Nações Unidas; ii) as Linhas Diretrizes da OCDE para as Empresas Multinacionais; iii) o Guia da OCDE de Devida Diligência para uma Conduta Empresarial Responsável e demais guias setoriais, e, iv) as recomendações da Declaração Tripartida de Princípios sobre Empresas Multinacionais e Política Social da Organização Internacional do Trabalho (‘OIT’);

Assim, a proposta de Diretiva vem transformar um padrão geral de conduta num dever de agir, transformando *soft law* internacional, ou seja, normas deontológicas, recomendações e regras de boa conduta, em *hard law* da UE.

É importante considerar que os princípios e standards relevantes foram originalmente formulados para ser incluídos em *soft law*, sendo as respetivas previsões de conteúdo genérico e desprovidas de técnica rigorosa. Transformar os princípios

---

<sup>21</sup> Livremente traduzido “podem ser consideradas como duas asas indispensáveis de um bom governo das sociedades”.

mencionados na proposta em normas legais vinculativas poderá levantar problemas ao nível de certeza jurídica e de *compliance*, trazendo complicações para as empresas e autoridades públicas ao nível de supervisão.

De facto, este dever que até agora se tratava de uma orientação geral de conduta, cujo incumprimento desencadeia responsabilidade, pode trazer alguma aversão ao risco por parte dos administradores.

Junhai Liu (2016) aponta que as vantagens da *soft law* passam por poder impor standards mais elevados de comportamento e cobrir áreas mais amplas de matérias do que a *hard law*, que, por sua vez, não consegue abranger todo e qualquer aspeto de *corporate governance*.

Também, Abel Sequeira Ferreira (2018, p. 188) refere que a vantagem do *soft law* é a “adicional flexibilidade em matérias para as quais a lei geral e abstrata não encontra soluções suficientemente conformadoras da variedade das situações concretas abrangidas ou não consegue responder com a necessária rapidez e adaptabilidade às necessidades dos agentes económicos”.

Contudo, Abel Sequeira Ferreira (2018) reconhece que, em muitos casos, a *soft law* pode funcionar como uma antecâmara da produção legislativa, antecipando legislação vinculativa. No entanto, neste caso, temos em causa interesses empresariais frequentemente contraditórios e uma variedade de partes interessadas, sendo que, uma obrigação legal que transforma *soft law* diretamente em *hard law*, sem uma ponderação ou adaptação dos preceitos às exigências dos requisitos vinculativos poderá resultar numa paralisação dos processos de decisão e numa obrigação legal confusa que só potenciará futura litigância apanágio dos EUA. Ademais, potenciará uma provável impraticabilidade de estabelecer os limites da *business judgement rule*, questão que posteriormente será mais aprofundada.

Assim, verificamos que as fronteiras entre *soft law* e *hard law* nesta área estão em mudança, funcionando as iniciativas legislativas da Comissão da União Europeia e do Parlamento Europeu como motor para uma alteração do *status quo*.

## **4 - Sustentabilidade empresarial**

As preocupações com a sustentabilidade ambiental são atuais, mas não novas. Em 1972 a Organização das Nações Unidas (ONU) reúne na primeira conferência sobre o ambiente, a Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano, da qual resultou a Declaração de Estocolmo sobre o Ambiente Humano. Aqui surge o que se pode considerar a primeira definição do conceito de sustentabilidade, designando-a como a necessidade de “os recursos naturais da terra incluindo o ar, a água, a terra, a flora e a fauna e especialmente amostras representativas dos ecossistemas naturais serem preservados em benefício das gerações presentes e futuras, mediante uma cuidadosa planificação” (1972, p. 3).

O desenvolvimento sustentável pressupõe uma visão integradora das dimensões económica, ambiental e social, sendo que os temas relacionados com a sustentabilidade estão cada vez mais presentes nas estratégias empresariais, ao longo das cadeias de valor e no relacionamento com clientes, fornecedores e parceiros de negócio. Neste sentido a Proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence* constitui um resultado ambicioso de uma evolução em prol da sustentabilidade.

Importa, então, aferir o que vem acrescentar a proposta de Diretiva ao conceito de sustentabilidade empresarial, analisando, primeiramente, algum acervo de iniciativas dispersas tanto ao nível da União Europeia, como ao nível das leis nacionais dos Estados Membros.

### **4.1. Iniciativas da União Europeia**

A proposta de Diretiva não surgiu num vazio regulatório - a União Europeia possui um histórico de várias iniciativas legislativas que têm vindo a regular no âmbito dos direitos humanos e ambiente. Mencionamos alguns exemplos.

A Diretiva 2004/35/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de abril de 2004, relativa à responsabilidade ambiental em termos de prevenção e reparação de danos ambientais, estabelece regras baseadas no princípio do «poluidor-pagador». Isto significa que as empresas são responsáveis desde aí pelos danos ambientais que causarem e devem pôr em prática as medidas de prevenção ou reparação necessárias, bem como suportar todos os custos conexos.

O Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho de 8 de junho de 2016, legisla sobre índices utilizados como referência em instrumentos financeiros e contratos financeiros ou para medir o desempenho dos fundos de investimento e que altera as Diretivas 2008/48/CE e 2014/17/UE e o Regulamento (UE) n.º 596/2014. Este regulamento estabeleceu já parâmetros de referência alinhados com o Tratado de Paris e habilita a Comissão a adotar atos delegados e de execução que especifiquem a forma como as autoridades competentes e os participantes no mercado devem cumprir as obrigações estabelecidas no regulamento.

A Diretiva (UE) 2016/2341 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2016 relativa às atividades e à supervisão das instituições de realização de planos de pensões profissionais (IRPPP), permite e encoraja fundos de pensão a ter em conta o potencial impacto a longo-prazo das decisões de investimento relativamente a fatores ambientais, e de *governance*.

A Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho de 17 de maio de 2017 que altera a Diretiva 2007/36/CE no que se refere aos incentivos ao envolvimento dos acionistas a longo prazo. Esta Diretiva visa reforçar a posição dos acionistas e reduzir o *short-termism* e a assunção de riscos excessivos nas empresas negociadas em mercados regulamentados da UE.

O Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019, rege as divulgações relacionadas com a sustentabilidade no sector dos serviços financeiros. Este regulamento visa impor deveres de *disclosure* aos participantes do mercado financeiro para melhorar a transparência no mercado de produtos de investimento sustentáveis, para evitar o *greenwashing* e para aumentar a transparência em torno das alegações de sustentabilidade feitas pelos participantes do mercado financeiro.

O Regulamento da Taxonomia, Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020, introduziu a taxonomia de objetivos ambientalmente sustentáveis no plano da União Europeia (UE). Desta forma, estabelece um sistema de classificação que facilita o investimento sustentável aos participantes no mercado financeiro ao prever seis objetivos e condições de sustentabilidade que uma empresa tem de cumprir para ser

considerada ambientalmente sustentável, impondo novas obrigações de divulgação relativamente a atividades económicas ambientalmente sustentáveis.

Ademais, a Diretiva 2022/2464 relativa à Comunicação de Informações sobre a Sustentabilidade das Empresas do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de dezembro de 2022 que entrou em vigor no dia 5 de janeiro de 2022. A CISE insere-se no *European Green Deal* e na *Sustainable Finance Agenda* da União Europeia e expande deveres de informação, criando acesso público e transparente a dados fidedignos sobre sustentabilidade.

Desta feita, e pelo elenco acima descrito, surge-nos a reflexão e dúvida relativamente à proposta de Diretiva. É importante aferir, para além dos objetivos de conteúdo, qual o papel que a mesma pretende ocupar. Visa a proposta de Diretiva agregar, consolidar, uniformizar e harmonizar as iniciativas legislativas anteriores ou, caso contrário, assistimos a uma sobreposição de iniciativas? Se o intuito não é substituir outras iniciativas legislativas e sim complementar, acrescenta e inova, que cremos ter sido esse o seu propósito, ou estará a contribuir para dispersão e fragmentação de requisitos?

## **4.2 Iniciativas nacionais dos Estados Membros**

Não só no âmbito de legislação da UE reconhecemos iniciativas nesta matéria, sendo que a nível nacional dos diferentes Estados-Membros tem vindo a ser adotada legislação que impõe às empresas um conjunto de obrigações rigorosas de diligência ambiental e de direitos humanos.

A título de exemplo, França, a *Loi relative au devoir de vigilance*, de 2017, impõe às grandes empresas francesas a adoção, implementação efetiva e a comunicação de um plano de vigilância, que visa a prevenção e mitigação de violações graves de direitos humanos.

Os Países Baixos, em 2019, adotaram legislação específica em matéria do trabalho infantil, a *Wet zorgplicht kinderarbeid*, em que as empresas fornecedoras de bens e serviços a consumidores no mercado neerlandês, deverão adotar e conduzir uma prática do dever de diligência em relação aos riscos de trabalho infantil.

A Alemanha avançou, em 2021, com a *Sorgfaltspflichtengesetz*, impondo obrigações de diligência às empresas alemãs.

Cada vez mais os Estados-Membros anunciam propostas neste sentido e, dos exemplos que referimos, podemos constatar que já existe alguma consciência e sensibilização dos Estados-Membros.

Desta forma, a proposta de Diretiva levanta também algumas questões quanto ao princípio da subsidiariedade. A Subsidiariedade é um princípio jurídico geral de direito da União, consagrado através do Tratado de Maastricht, que permite delimitar o exercício de competências da União Europeia (UE) e dos seus Estados-Membros. Está previsto no art.5.º, n.º3 do Tratado da União Europeia e no Protocolo n.º2 e determina que a UE apenas intervém se a sua ação for mais eficaz do que a prosseguida pelos Estados-Membros ao nível nacional, regional ou local.<sup>22</sup>

Uma vez que, as questões de sustentabilidade ambiental e social não se encontram no âmbito das competências exclusivas da União (art.3.º TFUE) e sim das competências partilhadas ou concorrentes (art.4.º TFUE), é importante refletir se algumas medidas previstas na proposta de Diretiva não ultrapassam o limite imposto pelo princípio da subsidiariedade ao exercício de competências da União.

#### **4.2.1 O ordenamento jurídico português**

É importante referir que, também no ordenamento jurídico português temos já um número de normas e princípios que regulam direitos humanos e ambiente alicerçados na Constituição da República Portuguesa, como podemos verificar no art.9.º, al. e), tarefas fundamentais do Estado, “defender a natureza e o ambiente, preservar os recursos naturais (...)” e no art.66.º CRP, bem como toda uma panóplia que nos escusamos mencionar por mera economia de exposição.

Como sabemos, a liderança de Portugal a nível mundial no reconhecimento do direito humano a um ambiente saudável e ecologicamente equilibrado precisa de ser acompanhada por medidas urgentes e céleres que permitam enfrentar a emergência climática.

A propósito do art.66.º da CRP, a 27 de setembro de 2022 o Relator Especial da ONU, David Boyd, afirmou “*The visionary Article 66 of the Portuguese Constitution also*

---

<sup>22</sup> Vide Henriques, M. G. (2010). *Direito da União* (6ª ed.). Almedina.

*includes references to preventing pollution, respecting the principle of intergenerational solidarity, and guaranteeing the conservation of nature.” (2022, p. 2)<sup>23</sup>*

Acrescenta, “*Portugal has a strong legal framework and a multitude of policies, plans, and strategies*” porém, “*Implementation of the many strong laws and policies is where Portugal faces major challenges.*” (2022, p. 3)<sup>24</sup>

Em janeiro de 2023, veio a conhecimento público, pelos órgãos da comunicação social, que a Comissão Europeia instaurou uma ação contra Portugal junto do Tribunal de Justiça da União Europeia pela falta de transposição da diretiva sobre a avaliação dos efeitos no ambiente de projetos públicos e privados. Os Estados-membros tinham três anos para transpor esta diretiva para o direito nacional e Portugal falhou nessa meta.

Concretamente, no que à atividade empresarial diz respeito, encontramos como pilares fundamentais do sistema de fontes do governo das sociedades, em Portugal, o Código das Sociedades Comerciais (CSC), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de novembro, e o Código dos Valores Mobiliários (CVM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro. Acrescenta-se, a intervenção da entidade reguladora, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), quer por via regulamentar quer através da emissão de recomendações, entre outras formas de atuação.

O nosso Código das Sociedades Comerciais já tem, também, vindo a entender e a executar questões da sustentabilidade, segurança, robustez, bem como a necessidade de implementar medidas a médio e longo prazo.

O art.980.º do CC que determina que o fim de uma sociedade é o fim lucrativo e, o art.6.º do CSC que proíbe atos contrários à prossecução do fim da sociedade, não foram limite para a tomada de consciência das questões que extravasam o núcleo empresarial para a responsabilidade social da empresa. Salienta-se a importância do art.64.º do CSC que versa sobre os deveres dos administradores no sentido de um caminho legislativo que se vai aproximando de uma *stakeholder theory*.<sup>25</sup>

---

<sup>23</sup> Livremente traduzido “O visionário artigo 66º da Constituição Portuguesa também inclui referências à prevenção da poluição, respeitando o princípio da solidariedade intergeracional e garantindo a conservação da natureza”.

<sup>24</sup> Em português “Portugal tem um quadro legal forte e uma multiplicidade de políticas, planos e estratégias” e a “implementação das várias leis e políticas fortes é onde Portugal enfrenta grandes desafios”.

<sup>25</sup> O artigo 64º CSC será posteriormente analisado à luz das medidas apresentadas (ou falta delas) pela proposta de Diretiva no que à atuação e respetiva responsabilidade dos administradores diz respeito.

Desta forma, facilmente entendemos que a direção que o ordenamento jurídico português tem vindo a tomar se alinha com os objetivos da proposta de Diretiva, ainda que haja caminho a trilhar.

Contudo, é necessário referir um aspeto em que a proposta de Diretiva não se alinha com a realidade portuguesa: o âmbito de aplicação, ou seja, os destinatários da mesma. Uma vez que esta só se irá aplicar a empresas com determinado número de trabalhadores e a um volume de negócios elevado, conclui-se que as PME's não se encontram abrangidas pela proposta de Diretiva, podendo apenas ser afetadas indiretamente se se encontrarem na cadeia de atividades de uma empresa abrangida. Isto significa que a Diretiva, sendo aprovada, irá aplicar-se, essencialmente, a Sociedades Anónimas, sendo que o tecido empresarial português é composto maioritariamente por sociedades unipessoais, empresas familiares e pelas PME's. Desta forma, a tipologia de empresas abrangidas pela proposta de Diretiva não espelha, de todo, o contexto português, sendo que esta não dá resposta à maioria do tecido empresarial do nosso país.

Ainda que a capacidade das PME's e das microempresas<sup>26</sup> não suporte um pacote de medidas tão robusto, não deveriam ter sido despojadas do seu dever de *due diligence*, uma vez que este só se aplica quando estas empresas se encontram na cadeia de atividades das empresas obrigadas, com auxílio destas e do Estado (art. 14.º da proposta de Diretiva).

É sabida a dificuldade de implementação de conjuntos de medidas nas PME's e microempresas, no entanto, a proposta de Diretiva é um começo, em prol de mudança mentalidades, que terá de ser cultural e social. Por estes motivos, questiona-se se não haverá espaço para um pacote de medidas menos robustas, mas que vá inserido lentamente o dever de diligências nas empresas mais pequenas.

Na elaboração da proposta de Diretiva, aparenta também ter ficado esquecido o papel dos Códigos de Bom Governo de cada país (entre nós o Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de *Corporate Governance* (IPCG) entrou em vigor em 2018 e foi revisto em 2020) como ferramenta fundamental de *soft law*, que proporciona uma flexibilidade de adequação ao caso concreto, embora levantando questões de segurança jurídica pela ausência de cominações legais. Assim, os mecanismos

---

<sup>26</sup> Critérios definidos na Recomendação 2003/361/CE, da Comissão da União Europeia.

introduzidos de *comply or explain* (no ordenamento jurídico português previsto no art.245.º-A CVM e no regulamento nº4/201356, por transposição da diretiva 2006/46/CE) pretendem mitigar esse problema, aumentando a transparência neste domínio, obrigando à divulgação do Código de Bom Governo a que se sujeita e ao grau de acolhimento do mesmo e à fundamentação da não observância das práticas previstas.

### **4.3 Os deveres dos administradores**

#### **4.3.1 Dever de lealdade**

O dever de lealdade consagra-se no Código das Sociedades Comerciais, no art.64.º, nº1, al. b) como dever fundamental dos administradores das sociedades.

Para António Menezes Cordeiro (2007b, p. 822) “exigir ‘lealdade’ no interesse da sociedade e, ainda, atentando aos interesses (a longo prazo) dos sócios, e ponderando os de outros sujeitos, entre os quais os trabalhadores, os clientes e os credores, é permitir deslealdades sucessivas. Quem é ‘leal’ a todos, particularmente havendo sujeitos em conflito, acaba desleal perante toda a gente”.

Já para Carneiro da Frada (2007, p. 213) “ao administrador não é consentido ser leal para com uns – por exemplo, para com a sociedade – e, com isso ou para isso, ser desleal com outros, trabalhadores, sócios, clientes, credores. Ninguém pode escolher as suas lealdades, se tal significa ser desleal para outrem.”

Catarina Serra (2011, p. 215) ao contrapor os argumentos dos diferentes autores conclui existir duas conceções diferentes de lealdade: “uma (de Menezes Cordeiro), mais restrita, que valoriza o enquadramento na relação de administração estabelecida entre os administradores e a sociedade e configura a lealdade como um dever de servir com fidelidade os interesses da sociedade; outra (de Carneiro da Frada), mais ampla que configura a lealdade como um dever de coerência nas condutas adotadas pelo administrador.”

Antes de abordar como o art.64.º. prevê o dever de lealdade e como este se coaduna com a proposta de Diretiva, será necessário, primeiramente, perceber quem ou qual o perfil de administrador que deve lealdade. O cargo de administrador é uma função

baseada na confiança e idoneidade da pessoa escolhida, ou seja, tem um caráter *intuitu personae*.

Assim, é relevante mencionar o estudo realizado pela *Ernst&Young*, um dos principais materiais de pesquisa que serviu de base à proposta de Diretiva e que traça um perfil de administrador com base em informação pouco fidedigna.

O estudo “*Directors’ Duties and Sustainable Corporate Governance*” (2020) lançado pela Comissão Europeia, mereceu várias críticas que apontaram para a desconsideração de normas académicas básicas de investigação empírica, graves lacunas metodológicas e deficiências analíticas, falhando na definição de conceitos essenciais, tal como *short-termism*.

O relatório da EY sugere que existe uma tendência das empresas cotadas dentro da UE para se focarem nos benefícios a curto-prazo dos acionistas em detrimento dos interesses a longo-prazo da empresa e que, a sustentabilidade é frequentemente negligenciada em prol de motivos financeiros a curto-prazo. A EY também afirma que o ‘*short-termism*’, prolifera nos quadros regulamentares e práticas de mercado atuais.

Renée Adams, *Professor of Finance at Saïd Business School at University of Oxford and Ecgi research member* no segundo dia do *Online Policy Workshop* promovido pelo ECGI acerca da proposta de Diretiva, nomeadamente sobre os deveres dos administradores<sup>27</sup>, contraria, argumentando que existe literatura substancial defendendo que os administradores atuais não se direcionam apenas para maximização do *shareholder value*.

No entanto, ao pressupor que a atuação das empresas se pauta por uma filosofia de *short-termism*, a Comissão introduziu na proposta de Diretiva aquele que era um art.25.º, nº1, que sugeria que os administradores no seu dever de agir no melhor interesse da empresa, normalmente, não consideram direitos humanos, alterações climáticas e as consequências ambientais das suas decisões a curto, médio e a longo-prazo, caso contrário, não seria necessária uma disposição na proposta de Diretiva que vinculava os administradores a agir neste sentido.

---

<sup>27</sup> *Online Policy Workshop* promovido pelo ECGI sobre a Proposta de Diretiva *Corporate Sustainability Due Diligence, Day 2, Director’s Duties and climate remuneration issues*, a 29 de março de 2022, disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=dkqYwcfU6gg&t=886s> acedido a 31 de março de 2023.

Renée Adams também questiona se, mesmo reconhecendo a premissa em que se baseava aquele art.25.º, não seria benéfico estabelecer regras e normas claras que obriguem os administradores a agir de forma sustentável. A autora conclui pela irrelevância da lei na tendência dos administradores em tomar decisões favoráveis aos *shareholders* ou *stakeholders*, uma vez que as características pessoais e principalmente culturais influenciam muito mais essa tendência.

Assim, Adams não reconhece o perfil traçado aos administradores, e, acrescenta que, se houver uma mudança na responsabilidade ou uma mudança de expectativas acerca das ações dos administradores, tal vai influenciar quem estará disposto a ser administrador, podendo atrair um perfil-tipo errado e, conseqüentemente, a proposta de Diretiva não atingirá os seus propósitos.

Acrescenta-se, a necessidade de ter em consideração a rotatividade dos administradores (*turnover*<sup>28</sup>) nas empresas em relação à estratégia de sustentabilidade a longo prazo. Esta rotatividade dificulta a implementação de estratégias vantajosas e coerentes a médio/longo prazo pelos administradores nos seus mandatos, muito embora apresente uma vantagem para a sustentabilidade da empresa ao evitar o administrador *ad perpetuum*, trazendo renovação, inovação e criatividade indispensáveis para gestão das empresas.

No seguimento do pensamento de Adams, Steen Thompsen, *Professor and Founding Chairman of the Center for Corporate Governance Copenhagen Business School* e *ECGI research member*, no mesmo *online policy workshop* promovido pelo ECGI, entende que, se os deveres dos administradores devem passar a incluir ação climática, direitos humanos e o ambiente, depreende-se que tal não estava previsto antes.

Contudo, alguns juristas e a própria comissão da UE vieram confirmar que os deveres dos administradores já incluíam estas considerações antes da proposta, tranquilizando que não será necessária qualquer alteração às leis societárias nacionais. Desta forma, Thompsen falha em ver o objetivo de incluir esta disposição na proposta de Diretiva se a mesma não conduzirá a nenhuma alteração ou efeito, sendo que, a ser mantida deve especificar o que é adicionalmente exigido dos administradores que já não seja pela lei nacional.

---

<sup>28</sup> Rotatividade que corresponde à entrada e saída de colaboradores de uma empresa.

Inclusive, relembra que a *EU-Commission's Scrutiny Board* rejeitou o relatório duas vezes por ser não ser claro o suficiente acerca da necessidade de regular os deveres dos administradores, nem apresentou provas convincentes de que as empresas na UE não adotam práticas sustentáveis ou que não têm incentivos para o fazer.

Steen levanta, assim, a questão de saber se não existirá uma violação dos *EU's Better Regulation Principles*<sup>29</sup>, que exigem que a elaboração de políticas da UE se baseie em informação fidedigna, envolvendo os cidadãos, empresas e *stakeholders* nos processos de decisão.

De facto, na versão final da proposta adotada pelo Conselho da União Europeia, os preceitos relativos aos deveres dos administradores foram suprimidos, consequência das preocupações demonstradas pelos Estados-Membros, entre elas, precisamente a interferência nas disposições nacionais já existentes.

Assim, regressando ao ordenamento jurídico português e ao dever de lealdade previsto no art.64.º do CSC para aferir se os interesses ESG constituem, em rigor, uma realidade com um alcance revolucionário no Direito português ou se, antes, podem ser acomodados no Código das Sociedades Comerciais, em concreto.

O estudo da EY aponta Portugal como um dos 12 Estados-Membros estudados que mais sofre com o *short-termism*, apesar de A.S. Ferreira (2022) considerar não existir evidência científica relevante que suporte esta afirmação.

O princípio da especialidade dos fins consagrado no art.6.º, nº1 do CSC, obriga os administradores à prossecução do fim da empresa, consagrado no art.980.º do CC como o fim lucrativo, bem como do interesse social, radizando esta vinculação na génese dos deveres de lealdade e cuidado do administrador.

Sem que nos alonguemos nas diferentes interpretações de como o dever de lealdade do art.64.º, nº1, al. b) do CSC deve concretizar a ponderação de interesses da sociedade, “atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”, foque-se a mera inclusão destes interesses a

---

<sup>29</sup> *EU's Better Regulation Principles* disponíveis em [https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation\\_en](https://commission.europa.eu/law/law-making-process/planning-and-proposing-law/better-regulation_en) acedidos a 31 de março de 2023.

longo prazo dos sócios e de interesses de sujeitos relevantes, os *stakeholders*, que inclui trabalhadores, clientes e credores numa enumeração não taxativa.

Para Catarina Serra (2011), a redação do art.64.º, nº1, al. b) insinua existir já uma dimensão ou um critério de eticidade, uma «cultura de ética», incorporando uma definição ampla de interesse social, ao prever que os administradores devem agir de acordo com o interesse da empresa, mas considerando os interesses a longo prazo dos *shareholders* e outros interesses dos *stakeholders*.

Também Coutinho de Abreu (2015), ao afirmar que entre nós prevaleceu durante muito tempo uma conceção unitária de interesse social, a conceção contratualista que ainda se mantém no respeitante ao relacionamento dos sócios com a sociedade, quanto aos critérios de comportamentos conexionsados com o interesse social dos administradores, algo mudou com o aparecimento do CSC, nomeadamente com o art.64.º já na sua redação original. Coutinho de Abreu (2015, p. 268) afirma que “perante ele, não se podia continuar tranquilamente a sustentar a conceção contratualista de interesse social como critério de comportamento dos administradores” e que havia que “admitir entre nós certo institucionalismo (moderado) no âmbito dos deveres dos administradores.”

Desta forma, o art.64.º vincula os administradores a agir no interesse da empresa como um todo, incluindo as preocupações com o desenvolvimento sustentável da mesma, não parecendo incentivar os administradores a prosseguir benefícios a curto prazo em detrimento dos benefícios a longo prazo na medida em que podem eventualmente negligenciar o futuro da empresa.

Ou seja, na Reforma de 2006 do Código das Sociedades Comerciais, o legislador português, encontrou uma resposta legal que, apesar de dar azo a algumas divergências de interpretação, rejeita a visão do *short-termism*, ou seja, a maximização de lucro a curto prazo a qualquer custo, e que responde aos desafios e questões colocadas pela Comissão Europeia, claramente definindo deveres dos administradores que consideram sustentabilidade e interesses dos *stakeholders*.

Não obstante, continua a existir a necessidade de reforçar uma RSE que motiva as empresas a adotar medidas e práticas que diminuam o impacto das suas atividades, implementando comportamentos de comprometimento não só com os trabalhadores como com o meio ambiente e comunidades locais, propósito este arrogado pela proposta de

Diretiva. Contudo, devem ser transparentes e precisas as motivações e as premissas que levam a agir e a regulamentar, ponto este que nos parece ter causado mais confusão do que clareza.

#### **4.3.2 Dever de cuidado**

O dever de cuidado previsto no art.64.º, nº1, al. a) do CSC consiste na obrigação de os administradores cumprirem com diligência as obrigações derivadas do seu dever de ofício-função, de acordo com o superior interesse da sociedade e com o cuidado que se espera de uma pessoa medianamente prudente em circunstâncias e situações similares.

As principais manifestações deste dever consistem em controlar e vigiar a evolução económico-financeira da sociedade e o desempenho dos gestores (não só administradores), em geral sobre a atuação dos restantes administradores, trabalhadores e colaboradores com funções de gestão, em especial, na relação entre administradores não executivos e administradores executivos.

Não exploraremos de forma aprofundada o conteúdo deste dever de cuidado no ordenamento jurídico português, procederemos apenas ao reconhecimento, já estabelecido no ponto anterior, do art.64.º, al. a) enquanto já agregador das questões ambientais e sociais impostas nos agora suprimidos artigos 25.º e 26.º da proposta de Diretiva. Como já referido anteriormente, estes artigos criavam confusão acerca se estas questões constituíam deveres adicionais impostos aos administradores que não se deveriam considerar anteriormente no normal *duty of care* previsto pelas leis nacionais. A própria Comissão Europeia entendeu que esse não era o caso, o que resta indagar que novidade trariam estes artigos.

O dever de cuidado expõe, de certa forma, a atuação dos administradores à incerteza e insegurança, já que é nele que se envolve a autonomia de julgamento que assiste ao administrador, naturalmente entendendo que não existem modelos de comportamento consensualmente aceites pela coletividade e as suas decisões são maioritariamente tomadas sob risco e pressão temporal.

Nas palavras de Coutinho de Abreu (2010, p. 22) “A conjuntura é incerta, numerosas variáveis existem há diversas alternativas, umas mais arriscadas (e potencialmente mais lucrativas) do que outras, não há ensinamentos seguros, a escolha é

complexa. É para casos destes que mais se afirma a “discricionariiedade empresarial” dos administradores.”

Logo, no ordenamento jurídico português, a discricionariiedade inerente ao dever de cuidado do administrador implica conjugar o art.64.º, nº1, al. a) com o art.72.º nº2, norma inovadora introduzida pela Reforma de 2006 (DL 76-A/2006, de 29 de março) do CSC, que consagra a *business judgment rule*, no âmbito da responsabilidade dos administradores e gerentes das sociedades comerciais.

Assim, temos um conteúdo responsabilizador do dever geral de cuidado, uma vez que reconhece alguma discricionariiedade às decisões dos administradores, e, nesta senda, limita a autonomia da sua atuação através do critério da prossecução do interesse da sociedade.

Assim, o preceito do art.72.º, nº2 do CSC teve um forte impacto na governação das sociedades, pois implicou uma suavização no regime de responsabilidade dos administradores, mas que, ainda assim incentiva a um risco económico controlado na gestão.

O art.72.º, nº2 do CSC é composto por três requisitos: i) a atuação em termos informados; ii) livre de qualquer interesse pessoal; e iii) segundo critérios de racionalidade empresarial.

Maria Elisabete Ramos (2015, p. 99) refere, também, que “embora não resulte do teor literal, o art.72.º, nº 2, pressupõe que os administradores tenham adotado uma *decisão empresarial*.”

O preceito não se aplica à violação do dever de lealdade nem à violação de deveres específicos, sendo o “âmbito de aplicação do art.72.º, nº2, deve ser cingido aos deveres de cuidado no contexto da tomada de decisões empresariais discricionárias”. (Ramos, 2015, p. 100)

Diferem as interpretações quanto a este artigo nas quais não nos vamos alongar, mas a doutrina tem-se inclinado para uma intensificação da responsabilidade civil pela administração da sociedade. Nesta tendência, enquadra-se a interpretação doutrinal nos termos da qual o art.72.º, nº2 encerra uma presunção de ilicitude da atuação dos administradores.

Regressando à análise da proposta de Diretiva, como já vimos anteriormente, a vinculação da atuação dos administradores a conceitos genéricos e de parca tecnicidade jurídica de *soft law* e a preceitos que estabeleciam deveres adicionais redigidos de forma vaga e imprecisa, entretanto suprimidos na versão final do Conselho, como eram os artigos 25.º e 26.º da proposta de Diretiva, que estendia a responsabilidade dos administradores, poderia comprometer o funcionamento da *business judgement rule*, uma vez que vincularia o administrador nas suas decisões casuísticas e dificultaria a sua discricionariedade.

Não desmerecendo o valor reconhecido aos objetivos pretendidos com os preceitos relativos aos deveres dos administradores, entendemos a redação dos artigos 25.º e 26.º vaga e imprecisa. Contudo, consideramos a supressão dos mesmos um recuo, uma vez que acabamos por não ter nenhuma medida significativa neste âmbito. Seria de almejar uma concretização e explicitação dos deveres adicionais que a Comissão pretendia ver cumpridos, ultrapassando a redação vaga e imprecisa inicial e, uma eventual ponderação da inclusão destes deveres numa Diretiva ou se, seria mais vantajoso prever em sede de Recomendação, tendo em conta as conclusões do estudo de Renée acerca do papel da lei na atuação sustentável dos administradores, mencionado no ponto anterior.

## **4.4 Responsabilidade civil**

### **4.4.1 Responsabilidade das empresas**

A proposta de Diretiva prevê no art.22.º uma responsabilidade civil das empresas por falha no cumprimento do dever de diligência definido no art.4.º da mesma.

Esta responsabilização valida um pedido indemnizatório a exercer contra a empresa em incumprimento, por termos em causa obrigações em sentido estrito técnico-jurídico. Assim, estamos perante uma relação intersubjetiva, ou seja, entre sujeitos determinados, marcada por um dever de prestação. Trata-se de um vínculo jurídico em que o direito subjetivo atribuído a determinado sujeito corresponde a um dever de prestação, um comportamento imposto ao sujeito passivo. No ordenamento

jurídico português concretiza-se no art.397.º do CC, sendo que na proposta de Diretiva está definida como uma obrigação de meios<sup>30</sup>.

A redação inicial do artigo suscitava algumas dúvidas pois apenas aparentava responsabilizar o incumprimento por parte das empresas que resultasse em efeitos negativos que levassem à ocorrência de danos. Não previa, o art.22.º da proposta, as situações em que, apesar do incumprimento do dever de diligência, não produzissem como resultado um prejuízo, perda ou dano, criando uma lacuna na lei.

Assim, por recomendação do Conselho da União Europeia, a redação final foi alterada, simplificando e clarificando os contornos da responsabilidade civil como delitual ou aquiliana e introduzindo o elemento da culpa na sua redação, firmando uma responsabilidade subjetiva que pressupõe a existência de uma atuação ou de uma omissão dolosa ou negligente.

Pode ler-se na Nota que acompanha a versão revista do texto, na secção “Principais elementos do compromisso”, “(o) artigo 22.º foi alterado de forma significativa, a fim de garantir clareza jurídica e segurança para as empresas e de evitar interferências irrazoáveis nos sistemas de direito da responsabilidade civil dos Estados-Membros”.<sup>31</sup>

Com a nova redação do art.22.º, a proposta de Diretiva espelha os pressupostos da responsabilidade civil extracontratual presentes no nosso ordenamento jurídico no art.483.º do CC.

#### **4.4.2 Responsabilidade dos administradores**

Num caso em que se alegue ter sido violado o dever de diligência empresarial previsto no art.4.º da proposta de Diretiva, será igualmente possível demandar, a par das empresas visadas no art.22.º da proposta de Diretiva, os seus administradores?

---

<sup>30</sup> Considerando n.º 15 da proposta de Diretiva, na versão adotada pelo Conselho, em 1 de dezembro de 2022, p. 20.

<sup>31</sup> “Principais elementos de Compromisso” da proposta de Diretiva, na versão adotada pelo Conselho, em 1 de dezembro de 2022, p.4-11, Ponto E, nº 27.

Os artigos 25.º e 26.º da proposta de Diretiva pareciam sustentar uma segunda via de responsabilidade civil a atuar contra os administradores da empresa, com fundamento na violação do “dever de diligência dos administradores”.

Sem prejuízo das modificações introduzidas no texto da proposta de Diretiva, que suprime os artigos 25.º e 26.º, Ana Filipa Morais Antunes (2022, p. 2015) acredita que a alteração “não parece prejudicar um cenário de responsabilização civil dos administradores da empresa, considerando o facto de as legislações nacionais preverem e regularem o catálogo de deveres dos administradores, assim como as consequências da correspondente violação.”

Dado não existirem mecanismos de cumprimento novos, serão utilizados os mecanismos pré-existent nas leis nacionais. Desta forma, os deveres dos administradores são entendidos como devidos à empresa e aplicáveis por lei pelos sócios coletivamente.

Assim, os administradores podem ser demandados em ações de responsabilidade civil pela sociedade (art.72.º do CSC), pelos credores sociais (direta e autonomamente ou por via subrogatória nos termos do art.78.º do CSC) e pelos sócios e (outros) terceiros (art.79.º do CSC).

Assim, não nos vamos alargar nos mecanismos de responsabilização do administrador a mover pela sociedade ou apenas pelos credores no nosso ordenamento jurídico, por não ser esse o propósito da nossa exposição, mas sim, dos instrumentos que podem ser utilizados por todos os *stakeholders*, que se crê ser essa a intenção da Comissão com a criação de uma norma que responsabilize diretamente os administradores a par das empresas como eram os artigos 25.º e 26.º da proposta.

Desta forma, o mecanismo de responsabilização que parece passar por uma proteção dos *stakeholders* está previsto no art.79.º do CSC, que refere responsabilidade perante sócios e «terceiros».

Ao analisar este artigo, entende-se que a sua aplicabilidade apresenta desafios, e, esta responsabilização específica dos administradores pelas partes interessadas, é essencial para que se possa afirmar que existe um movimento que caminha para uma *stakeholder theory*.

O regime estabelecido no art.79.º é incompleto já que se limita a mencionar a responsabilidade extracontratual da lei substantiva (art.487.º do CC), significando que só poderá ser afastada pelas partes quando da decisão dos administradores resulte a violação de direitos absolutos ou a violação de uma obrigação geral de proteção.

Assim, não estabelecendo oficialmente o art.64.º do CSC um dever de proteção legal das partes interessadas, o mecanismo do art.79.º só poderá ser aplicado aquando da violação de um direito absoluto dos interessados.

Esta responsabilidade, prende-se também com uma especial delimitação: o facto de apenas cobrir os danos diretamente causados. Entendem-se danos diretos quando estes resultem de um facto ilícito sem qualquer intervenção de quaisquer outros eventos, ou seja, “que se produzem diretamente na esfera patrimonial dos sócios ou terceiros sem o serem através da sociedade”. (Vasconcelos, 2009, p. 30)

A Pais de Vasconcelos (2009) não parece que os administradores devem ser responsabilizados por infrações ambientais ou urbanísticas que devem ser imputadas à sociedade, a quem caberá responsabilizar os administradores envolvidos, invocando como fundamentação o nexo de causalidade.

Outra questão que se levanta prende-se com o conhecimento que as partes interessadas têm da atuação dos administradores. Se os sócios têm direito a obter informações sobre a vida da sociedade – art.21.º, nº1, al. c) do CSC – o mesmo não acontece para as restantes possíveis partes interessadas, por isso, torna-se mais difícil a obtenção de informações acerca das decisões e atuação dos administradores de forma a poder responsabilizá-los.

Ademais, e aqui, já à luz da proposta de Diretiva, como já vimos, o alargamento dos deveres dos administradores na consideração de toda a cadeia de atividades da empresa, aumenta o risco de dispersão da informação e conseqüentemente a transparência.

Tornar-se-á custoso para uma empresa, principalmente uma sediada num país terceiro, compreender e antever os efeitos de toda uma cadeia de valor não só a curto prazo, mas também a longo prazo, quanto mais ser responsabilizada pelos mesmos. Não desconsiderando existir um critério de razoabilidade, entendemos como isto poderá ser

problemático, uma vez que quanto mais abrangentes os deveres dos administradores sejam, mais difícil poderá ser responsabilizá-los.

Há que refletir, por um lado, quanto à excessiva responsabilização dos administradores que, como já vimos anteriormente, poderá conduzir a uma aversão ao risco, paralisação dos processos de decisão, extensa burocracia de *compliance* e consequente estancamento da inovação e dinamismo indispensáveis à gestão de uma empresa. Como refere Ricardo Costa (2018, p. 98) “A assunção de riscos, que se associa à inovação e à criatividade, é um elemento natural e intrínseco das decisões empresariais, que favorecem o interesse social e beneficiam a sociedade e os sócios (as possibilidades de ganho derivadas de uma escolha arriscada são quase sempre mais consideráveis do que as derivadas de uma escolha menos arriscada”.

Por outro lado, quanto aos benefícios do instituto da responsabilidade comparado com o simples controlo administrativo e sua complementaridade.

Vivemos uma crise de confiança, são crescentes os casos, nas palavras de Pais de Vasconcelos (2009, p. 31) “graves de incompetência e negligência na gestão, quando não mesmo pura desonestidade.” O autor refere que existem vários casos de grandes sociedades cotadas, especialmente as do setor financeiro que entram em insolvência deixando milhares desempregados, investidores, aforradores e credores sem nada. Contudo, os gestores e administradores destas empresas enriqueceram à custa dos restantes lesados sem nunca terem sido responsabilizados pela má gestão.

Face a esta realidade, que infelizmente não tem sido pontual, a proposta de Diretiva poderia ter adotado uma posição mais firme tendo recuado por completo na sua abordagem.

## **Conclusão**

A proposta de Diretiva que temos vindo a analisar comporta questões relevantes que devem ser aplicadas e implementadas, pelo que cumpre ponderar acerca das dificuldades e benefícios que a mesma poderá implicar no ordenamento jurídico dos Estados Membros, nomeadamente o português.

Antes de mais, concluir pela importância dos critérios ESG num mundo que caminha cada vez para a sustentabilidade ambiental e social e para a melhoria de práticas empresariais, reconhecendo que o caminho para essa melhoria passa pela consideração dos diferentes *stakeholders*, adotando um modelo de *corporate governance* que acautele não só os fornecedores, credores e colaboradores como também a comunidade onde a empresa se insere.

Salientar ainda a relevância da *disclosure* enquanto fluxo de informação transparente na concretização dos objetivos ESG, dados os desafios apresentados pela informação falaciosa, fragmentada e dispersa levada a cabo por algumas empresas, sendo de primordial importância que se promovam iniciativas legislativas que uniformizem e harmonizem os critérios ESG.

Agora, e no que à proposta de Diretiva diz respeito, cumpre, em primeiro lugar, equacionar as complexidades que a transformação de um determinado acervo *soft law* em *hard law* europeia poderá trazer à atuação dos administradores ao obrigar legalmente de forma excessiva e através de instrumentos que falham no rigor técnico de uma norma jurídica vinculativa, por apenas terem sido pensados como linhas orientadoras de conduta, resultando numa obrigação legalmente confusa.

Em segundo lugar, é imperioso também analisar a possível sobreposição de iniciativas legislativas dado o vasto número de diplomas na União Europeia já existente que regulam matérias coincidentes e/ou semelhantes, bem como as iniciativas nacionais dos Estados Membros neste sentido, que levantam a questão adicional de uma possível desconsideração do Princípio da Subsidiariedade.

Em terceiro lugar, constatamos avanços e recuos no que aos deveres dos administradores diz respeito. Assim, na base das medidas propostas, temos um perfil, traçado pela Comissão aos administradores das empresas abrangidas pelo âmbito de aplicação da Diretiva, baseado em informação pouco fidedigna o que constitui uma base frágil para a construção e recetividade de medidas. A proposta da Comissão foi arrojada na regulamentação dos deveres dos administradores dando “um passo maior do que a perna”. Contudo, posteriormente, com a adoção da orientação geral do Conselho, assistimos a uma total hesitação na ação, não tendo resultado nenhum tipo de medida significativa nesta matéria, ao vermos suprimidos os artigos 25.º e 26.º da proposta.

Em quarto lugar, acolhemos o reposicionamento da proposta quanto à responsabilidade civil extracontratual das empresas, que simplificou e clarificou os pressupostos para a mesma, reafirmando os benefícios deste instituto na prossecução da sustentabilidade.

Por último, a proposta de Diretiva parece-nos ambiciosa e meritória, contudo, parece que a UE pretende transferir a responsabilidade dos Estados-Membros para as empresas, demitindo os EM e os órgãos públicos, passando-a para o setor privado.

A sustentabilidade, uma vez que se prende com os direitos humanos, ambiente e questões sociais, é um problema de amplitude social e global. No entanto, a proposta de Diretiva está muito direcionada para as empresas, aparentemente ignorando o papel do Estado e da comunidade no seu todo. Exemplo disso são os concursos públicos que, apesar de ter sido planeado para que estes fossem integrados e houvesse critérios de sustentabilidade para os mesmos, foram suprimidos do âmbito subjetivo da Diretiva. Uma vez que os concursos públicos implicam a utilização de dinheiro público em quantidades avultadas não deveria haver critérios de responsabilidade e sustentabilidade nos Orçamentos dos Estados?

Arriscar-nos-emos a assistir a uma sobrecarga das empresas e a uma limitação da iniciativa privada? Será mais eficiente um investimento na informação e formação empresarial quanto à função social que as empresas também podem ter? Será a Diretiva, o instrumento internacional adequado para abarcar determinados aspetos da sustentabilidade, nomeadamente a atuação dos administradores, ao invés de, por exemplo, uma Recomendação? Estará a União Europeia também, a demitir-se do seu dever de fiscalizar e monitorizar, transferindo-o para as empresas?

Apesar destas dúvidas, a necessidade de adotar uma posição mais firme quanto às questões ambientais e sociais na atividade empresarial e a vontade de inovar demonstrada na proposta de Diretiva são evidentes. No entanto, o resultado ainda é pouco claro, “fazendo as coisas a medo”, não tendo as concretizações práticas desejadas, sendo que a União Europeia necessita de apostar em legislação mais concreta, específica, exequível e eficaz.

Concluimos com mais questões do que respostas, sendo que apenas a adoção e transposição da Diretiva irá revelar os reais desafios que os Estados-Membros irão enfrentar na sensibilização e implementação das medidas propostas.

## Referências Bibliográficas

- Abreu, J. M. C. d. (2010). *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2ª ed.). Coimbra, Almedina.
- Abreu, J. M. C. d. (2015). *Curso de Direito Comercial* (Ed. 5ª, Vol. II). Coimbra, Almedina
- Abreu, J. M. C. d. (2022). Dever de diligência das empresas e responsabilidade civil (A propósito do projeto de Diretiva do Parlamento Europeu de 10/3/2021). *Direito das Sociedades em Revista* (Vol. 27, pp. 13-24). Coimbra, Almedina
- Action Plan: Financing Sustainable Growth, (2018). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018DC0097> , consultado em 1 de março de 2023
- Antunes, A. F. M. (2022). ESG, racionalidade empresarial, e novos contenciosos. *Revista de Direito Comercial*, 1997-2024.
- Boyd, D. R. (2022). *Statement at the conclusion of country visit to Portugal* <https://news.un.org/pt/story/2022/09/1802531>
- Câmara, P. (2007). O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores. In *Jornadas "Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira"*.
- Câmara, P. (2022). The Systemic Interaction Between Corporate Governance and ESG. In F. M. Paulo Câmara (Ed.), *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance* (1ª ed., pp. 3-40). Londres, Palgrave Macmillan Cham. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-99468-6>
- Committee, T. C. (1992). *The Cadbury Report on the Financial Aspects of Corporate Governance*.
- Cordeiro, A. M. (2007a). O Governo das Sociedades. *Manual de Direito das Sociedades* (2ª ed., Vol. I). Coimbra, Almedina
- Cordeiro, A. M. (2007b). Os Deveres Fundamentais dos Administradores. In *Manual de Direito das Sociedades* (2ª ed., Vol. I, pp. 799-839). Coimbra, Almedina.
- Costa, R. (2018). A Business Judgement Rule na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade. In *Colóquio Internacional Governança das Sociedades, Responsabilidade Civil e Proteção dos Administradores*.
- Declaração de Estocolmo sobre o Ambiente Humano, (1972). [https://cetesb.sp.gov.br/proclima/wp-content/uploads/sites/36/2013/12/estocolmo\\_mma.pdf](https://cetesb.sp.gov.br/proclima/wp-content/uploads/sites/36/2013/12/estocolmo_mma.pdf)
- Desenvolvimento, C. M. s. M. A. e. (1987). *Relatório Brundtland (Our Common Future)*.
- Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937, (2022). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX%3A52022PC0071>

- Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais (2011). <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/39ad30a0-pt.pdf?expires=1680303444&id=id&accname=guest&checksum=5BB637E7266CC40DD58F52310D0CBA72>
- ECGI. (2022). DAY 2: European Commission Directive on Corporate Sustainability Due Diligence. <https://www.youtube.com/watch?v=dkqYwcfU6gg&t=1041s>
- European Green Deal Investment Plan, (2020). [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/649371/EPRS\\_BRI\(2020\)649371\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/649371/EPRS_BRI(2020)649371_EN.pdf)
- Ferrarini, G. (2021). Redefining Corporate Purpose: Sustainability as a Game Changer. In G. F. Danny Busch, Seraina Grünewald (Ed.), *Sustainable Finance in Europe* (1ª ed., pp. 85-150). Londres, Palgrave Macmillan Cham. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-71834-3>
- Ferrarini, G. (2022). Sustainable Governance and Corporate Due Diligence: The Shifting Balance Between Soft Law and Hard Law. In F. M. Paulo Câmara (Ed.), *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance* (1ª ed., pp. 41-57). Londres, Palgrave Macmillan Cham. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-99468-6>
- Ferreira, A. S. (2018). A soft law e a juridicidade dos códigos de governo das sociedades. In *Revista de Direito das Sociedades* (pp. 181-227).
- Ferreira, A. S. (2022). ESG and Listed Companies. In F. M. Paulo Câmara (Ed.), *The Palgrave Handbook of ESG and Corporate Governance* (1ª ed., pp. 329-357). Londres, Palgrave Macmillan Cham. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-99468-6>
- Fink, L. (2020). <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2020-larry-fink-ceo-letter> , consultado a 26 de fevereiro de 2023
- Frada, M. A. C. d. (2007). A Business Judgement Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores. In *Jornadas "Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira"*. Coimbra, Almedina.
- Friedman, M. (1970). A Friedman doctrine: The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times*, 17. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> , consultado a 25 de fevereiro de 2023
- Henriques, M. G. (2010). *Direito da União* (6ª ed.). Coimbra, Almedina.
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317. [https://www.efmaefm.org/bharat/jensen\\_efm2001.pdf](https://www.efmaefm.org/bharat/jensen_efm2001.pdf)

- Kramer, M. E. & Porter, M. R. (2011). Creating Shared Value. *Harvard Business Review*  
<https://www.communitylivingbc.ca/wp-content/uploads/2018/05/Creating-Shared-Value.pdf>
- Liu, J. (2016). Globalisation of Corporate Governance Depends on both Soft Law and Hard Law. *SSRN eJournal*.
- Magalhães, V. (2009). A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social. In *Revista de Direito das Sociedades* (pp. 379-414). Coimbra, Almedina.
- Parlamento Europeu (2021) O dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial (2020/2129(INL)). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021IP0073&from=EN>
- Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 – Orientação geral, (2022). <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15024-2022-REV-1/pt/pdf>
- Ramos, M. E. (2015). Riscos de responsabilização dos administradores - Entre a previsão legislativa e a decisão jurisprudencial. In *Direito das Sociedades em Revista* (Vol. 13). Resolução do Parlamento Europeu, de 10 de março de 2021
- Roundtable, B. (2019). *Statement on the Purpose of a Corporation*  
[https://system.businessroundtable.org/app/uploads/sites/5/2023/02/WSJ\\_BRT\\_POC\\_Ad.pdf](https://system.businessroundtable.org/app/uploads/sites/5/2023/02/WSJ_BRT_POC_Ad.pdf)
- Serra, C. (2010). O novo Direito das Sociedades: para uma governação socialmente responsável. In *Scientia Iuris* (Vol. 14, pp. 155-179).
- Serra, C. (2011). Entre Corporate Governance e Corporate Responsibility: Deveres fiduciários e 'interesse social iluminado'. In *Congresso Direito das Sociedades em Revista* (pp. 211-259).
- United Nations Guiding Principles on Business and Human Rights, (2011). [https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr\\_en.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/documents/publications/guidingprinciplesbusinesshr_en.pdf), consultado a 19 de janeiro de 2023
- Vasconcelos, P. P. d. (2009). Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais. In *Direito das Sociedades em Revista* (Vol. 1, pp. 11-32). Coimbra, Almedina.
- Who Cares Wins*. (2004).
- Young, E. (2020). *Study on directors' duties and sustainable corporate governance*.