

A DOCTRINA DO PROPÓSITO SOCIETÁRIO: UMA PERSPETIVA HOLÍSTICA E SUSTENTÁVEL DO *CORPORATE GOVERNANCE*

Pelo Doutor João Cunha Vaz⁽¹⁾

SUMÁRIO:

Introdução. 1. As Teorias do *Corporate Governance*. 1.1. As Teorias Tradicionais. 1.2. A Doutrina do Propósito Societário. 1.2.1. A Relação entre Lucros e Propósito. 1.2.2. Como Medir o Propósito Societário? 1.3. Conjugação com as Teorias Tradicionais. 2. Governo Sustentável: Uma Perspetiva Holística. 2.1. Dimensão Interna: Acionistas e Trabalhadores. 2.2. Dimensão Externa: Implicações Sociais e Ambientais. 2.3. Um Propósito Comum? 3. Sinergia entre o Propósito e o Governo Sustentável. 3.1. RSE: Relação entre Objeto Social e Investimento Responsável. 3.2. A Prioridade da Sustentabilidade. 3.3. Desafios e Resistências. 3.4. Vantagens da Doutrina do Propósito. 4. Uma Nova Conceção do Direito Societário? 4.1. Incorporar o Propósito nos Estatutos: Modelo *Profit-withPurpose*. 4.2. Os Deveres dos Administradores. 4.3. Um Novo Modelo de *Corporate Governance*? 4.4. O Papel dos Investidores Institucionais. 5. A Importância da Doutrina do Propósito. 5.1. Como Resposta aos Recentes Desafios Globais. 5.2. E a Inteligência Artificial? 5.3. Na Harmonização Europeia das Práticas de *Governance*. 5.4. A CS3D. 6. Conclusões. Referências.

Resumo:

A importância crescente do *corporate governance* e a crise de confiança, resultado de escândalos financeiros e dos recentes desafios globais, obrigaram a repensar o propósito

(¹) Professor Adjunto da Coimbra Business School — ISCAC. Doutor em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Mestre em Direito Financeiro pela LSE (Londres), Advogado.

societário e o modelo de governo tradicional (focado na maximização do valor acionista), alinhando-os com a agenda social e ambiental. Pretende-se agora responsabilizar a empresa pela sustentabilidade e defesa dos interesses dos *stakeholders*, incluindo os trabalhadores, os clientes, os fornecedores e a comunidade em geral. Importa questionar se faz sentido uma doutrina do propósito numa perspetiva societária holística, mais abrangente e pluralista. Ou seja, promover a sinergia entre o propósito e um modelo de governo inclusivo, que crie valor sustentável a longo prazo para a sociedade, como possível resposta aos desafios do mundo atual e com reflexos na harmonização das práticas de governo societário.

Palavras-chave:

Deveres fiduciários, governo societário, holístico, propósito societário, responsabilidade social, *stakeholders*, sustentabilidade, valor acionista.

Introdução

Novos desafios globais (escândalos financeiros, crises económicas, sociais, ambientais e sanitárias) mudaram o foco societário, centrado anteriormente na maximização do valor acionista e onde os administradores tinham como dever último proteger este interesse. Assim, na última década assistimos à crescente consciencialização social do impacto provocado pela atividade das empresas na comunidade, e à sua consequente maior responsabilização social, pelo que urge repensar o propósito⁽²⁾ do modelo societário atual. Articular um propósito societário exige uma longa reflexão.

Com este artigo procuramos responder a diversas questões: deve a empresa societária (e o modelo de governo) dar primazia aos acionistas ou deve antes valorizar o propósito social e comunitário? E qual o papel dos *stakeholders*? Em que medida deverão ser acautelados os interesses de todas as partes interessadas envolvidas? Desde investidores, trabalhadores, administradores, fornecedores, credores, concorrentes, clientes, ONG e o Estado, enfim, a comunidade em geral. Serão estes interesses antagónicos? Indo mais longe, como alguns Autores defendem⁽³⁾, poderão mesmo os acionistas beneficiar com o ganho dos restantes *stakeholders* numa perspetiva sustentável de longo prazo?

⁽²⁾ Propósito no sentido da *ratio* ou razão de ser de uma empresa, a razão pela qual ela existe.

⁽³⁾ Cf. JOÃO P. E. MARTINS, “Covid-19 & Corporate Purpose”, tese de mestrado defendida na UCP em 20.07.2022, p. 6. V. também PAULO CÂMARA, *Coronavírus e Corporate Governance*, Artigo de Opinião, Jornal Expresso, 16.03.2020.

A pandemia obrigou-nos a voltar a equacionar o *corporate governance* e a questionar o fim último da empresa. Depois da crise económica, financeira e social de 2008-2012, a recente pandemia veio reacender esta discussão e valorizar o modelo de responsabilidade social. Importa restabelecer a confiança, assumindo um crescente relevo os conceitos de sustentabilidade (gerar retorno e garantir perenidade)⁽⁴⁾ e de responsabilidade social e ambiental (imperativos éticos) no âmbito do governo das grandes sociedades anónimas que negociam as suas ações e títulos em bolsa. A este respeito, PAULO CÂMARA⁽⁵⁾, perante a recente Pandemia, defendeu que “*as empresas devem ser governadas de acordo com o propósito (corporate purpose) de cuidar de todos aqueles que são afetados pela sua atividade*”.

O *corporate governance* assume, então, um papel decisivo na confluência e ponderação dos diversos interesses dos *shareholders* e *stakeholders*, surgindo mais recentemente como um instrumento capaz de garantir sociedades mais sustentáveis, associado aos critérios *ESG (environmental, social and governance)*, os quais deverão ser considerados na vida das empresas. Segundo PEDRO JORGE MAGALHÃES o *corporate governance* procura desenvolver um modelo de governo adequado a cada empresa, “*considerando o interesse social e o papel de todas as partes interessadas da sociedade (stakeholders) de forma a maximizar o seu desempenho e sustentabilidade*”⁽⁶⁾. Importa equacionar e refletir sobre estes valores e paradigmas⁽⁷⁾.

Impera, portanto, conjugar e ponderar lucros e sustentabilidade. A empresa tem um papel decisivo na economia, devendo privilegiar não apenas os acionistas, mas também a comunidade, traduzido num propósito holístico (inclusivo e abrangente) no âmbito do direito das sociedades. Por tudo isto, o governo de uma sociedade deve ser objeto de um apertado escrutínio, na perspetiva da conservação do ambiente e dos recursos natu-

(4) Cf. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa — Stakeholders Model Vs Shareholders Model*, Almedina 2019, p. 18, no seguimento da visão institucionalista do nosso legislador (art. 64.º CSC).

(5) V. PAULO CÂMARA, *Coronavírus...*, *cit.*

(6) Cf. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p. 56. Este Autor avança que os administradores podem não defender os interesses dos *stakeholders* e não atuar de acordo com a sustentabilidade da própria sociedade, pelo que os custos de agência poderão ser suportados por outros agentes económicos com interesses legítimos na sociedade e não apenas pelos seus acionistas (p. 60).

(7) Sobre a temática do *corporate governance* v., de uma forma mais aprofundada, PEDRO MAIA, *Voto e Corporate Governance — Um Novo Paradigma para a Sociedade Anónima*, Almedina 2020, bem como ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina 2017 e JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o Controlo Societário: A Regra de Não Frustração*, Almedina 2013.

rais, das condições de trabalho e da garantia de um futuro viável para as gerações vindouras.

Resumindo, é imperativo equacionar o objetivo da empresa, para além do lucro, e se o governo das sociedades deve ponderar os interesses de longo prazo dos acionistas com os interesses dos demais *stakeholders*⁽⁸⁾, numa perspetiva de sustentabilidade económica, social e ambiental (*triple bottom line*)⁽⁹⁾, obrigando-nos a repensar o direito societário. Pode a consideração dos interesses dos *stakeholders* traduzir-se em benefício para os próprios *shareholders* através de práticas sustentáveis, garantindo assim a confiança e a sobrevivência a longo prazo das empresas? Com especial relevo para o papel do órgão de administração enquanto guardião do renovado propósito societário e garante do reforço da confiança no mercado de capitais.

Por fim, importa também verificar em que medida a doutrina do propósito está relacionada com os recentes desafios globais e com a futura harmonização das práticas sustentáveis e das normas do direito das sociedades europeu.

1. As Teorias do *Corporate Governance*

O *corporate governance* diz respeito ao sistema através do qual a sociedade é dirigida e controlada e trata das relações entre acionistas, administradores e a comunidade, em resultado da separação entre a propriedade e o controlo societário⁽¹⁰⁾. Por agora, faremos uma breve análise das teorias tradicionais de *governance* para de seguida melhor enquadrarmos a doutrina do propósito.

(8) Em sentido diferente v. LUCIAN BEBCHUK & KOBİ KASTIEL & ROBERTO TALLARITA “*For Whom Corporate Leaders Bargain*”, in Vol. 77, Number 1, *The Business Lawyer*, Winter 2021-2022, pp. 731, ss., os quais demonstram que os líderes empresariais não conferem peso relevante às partes interessadas quando consideram vender a sua empresa.

(9) Conceito introduzido por JOHN ELKINGTON “*Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21.st Century*”, Ed. Caspstone, 1999, que propõe que as empresas devem-se focar em três pilares: pessoas, planeta e lucro. ADRIAN HENRIQUES, & JULIE RICHARDSON, “*The Triple Bottom Line: Does It All Add Up?*”, Routledge, 2013, examinam a abordagem do *triple bottom line* (económico, social e ambiental) e como esta pode ser aplicada nas práticas empresariais.

(10) Ideia esta da autoria de A. BERLE & G. MEANS, *The Modern Corporaion and Private Property*, Transaction Publishers, 1932.

1.1. As Teorias Tradicionais

A *Teoria Acionista* (modelo anglo-americano) tem o seu foco nos acionistas ou proprietários da empresa e o seu objetivo principal reside na maximização do seu valor (lucro), como retorno do seu investimento. Ou seja, o primado acionista privilegia o retorno financeiro para os acionistas, pois são eles que investem os seus recursos e assumem riscos. O principal compromisso da empresa consiste em servir os interesses financeiros dos donos da empresa⁽¹¹⁾.

Aqui temos o modelo dos *shareholders* (próprio do capitalismo), no qual a empresa aparecia como uma entidade económica preocupada, quase exclusivamente, em garantir o lucro a curto prazo para os acionistas ou proprietários da empresa, privilegiando, deste modo, a responsabilidade financeira. Tudo isto resultado da teoria da agência onde predominava o conflito entre acionistas (principal) e administradores (agente), resultante da conceção egoística da atuação por parte destes últimos que tendem a procurar o seu benefício pessoal com potencial prejuízo para os acionistas (conflito de agência), o qual exige uma apertada supervisão.

Em sentido contrário, a *Teoria da Vigilância (Stewardship)* postula que os administradores são confiáveis e os verdadeiros vigilantes dos interesses dos acionistas, responsáveis por maximizar o seu valor a longo prazo numa base sustentável, mas sem descurar igualmente os interesses de todas as partes interessadas afetadas pela vida societária. Aqui não há um potencial conflito de interesses entre acionistas e administradores, na medida em que estes últimos são considerados como “guardiões” (*stewards*) ou bons vigilantes dos interesses dos acionistas, motivados por um sentido de ética e responsabilidade. Este sistema, que descurava a supervisão, viria a ser posto em causa após diversos escândalos financeiros⁽¹²⁾.

Por sua vez, a *Teoria das Partes Interessadas* (ou *stakeholders*), mais comum no modelo europeu continental, amplia o seu foco para incluir não

(11) MILTON FRIEDMAN foi o grande mentor desta teoria em *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, in *The New York Times Magazine*, Setembro 1930. V. LUCIAN BEBCHUK & KOBİ KASTIEL & ROBERTO TALLARITA “Does Enlightened Shareholder Value Add Value?”, ECGI Law Working Paper N.º 643/2022, onde os mesmos valorizam o primado acionista em detrimento do *stakeholders model*, ao analisar a implementação da Declaração de 2019 da *Business Roundtable sobre o Propósito de uma Corporação* (a “Declaração BRT”), que vinha dar início ao “capitalismo das partes interessadas”. LUCIAN BEBCHUK, em particular, enfatiza a importância da maximização do valor dos acionistas e do governo que se concentra no papel destes na tomada de decisões empresariais.

(12) Sobre esta teoria v. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, pp. 98, ss. Os seus principais defensores foram JAMES H. DAVIS & F. DAVID SCHOORMAN & LEX DONALDSON, “*Toward a Stewardship Theory of Management*”, *Academic of management Review*, Vol. 22, N.º 1 (1997), pp. 20-47.

apenas os interesses dos acionistas, mas todas as partes envolvidas. Tem como seu objetivo principal responder às necessidades e expectativas de várias partes interessadas que se movem em torno da empresa, como trabalhadores e colaboradores, clientes, fornecedores, comunidade, meio ambiente, entre outros, sendo agora o seu compromisso mais abrangente ao reconhecer que tem responsabilidades éticas e sociais para com todas as partes envolvidas, e não apenas para com os acionistas.

Neste modelo, a empresa é vista como uma organização social que deve trazer algum tipo de benefício para todas as partes envolvidas. Deste modo, interessa mantê-los como aliados e motivados por um interesse comum. Predominam, assim, preocupações de responsabilidade social, de cidadania e ética empresarial, onde o lucro é repartido por todas as partes interessadas na medida da sua participação. Aqui fomenta-se mesmo a criação de mecanismos de sustentabilidade empresarial, tais como, a participação dos trabalhadores nos órgãos de gestão⁽¹³⁾.

O nosso legislador societário seguiu esta linha de pensamento ao introduzir no art. 64.º do CSC o conceito de sustentabilidade, no sentido de “*preservação, conservação e continuidade da própria sociedade... gerar retorno e garantir a perenidade das empresas, do trabalho e da comunidade*”⁽¹⁴⁾, assim como fala também nas partes interessadas. As organizações fazem parte de um todo que é a comunidade e a economia do país em que se insere, pelo que são necessários os princípios de bom governo, que vêm reconhecer a importância das partes interessadas na sustentabilidade da empresa a longo prazo⁽¹⁵⁾.

Esta teoria está associada a R. EDWARD FREEMAN (1984) que defende a superação do primado acionista e procura propósitos sociais e ambientais, sublinhando a importância que os *stakeholders* podem ter na vida empresarial. Defende que o primado acionista não motiva os trabalhadores e os fornecedores, não atrai nem mantém clientes, assim como não considera

⁽¹³⁾ Tal como já acontece, por exemplo, no direito societário alemão. V. JOÃO PEDRO DA SILVA DOMINGUES, *Interesses (Não) Lucrativos e Sustentabilidade Empresarial — Que rumo toma(rá) a governação e a responsabilidade civil societária?* Almedina 2023, p. 169.

⁽¹⁴⁾ Cf. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p. 18.

⁽¹⁵⁾ Cf. *idem, ibidem*, p. 16, é necessário adaptar conceitos e leis e reconhecer que a empresa societária é um conceito sistémico e atender a toda a conjuntura envolvente, devendo, por seu lado, considerar não apenas os interesses dos *shareholders*, mas também os interesses dos *stakeholders* (contratuais e coletivos), ou seja, todas as partes interessadas que gravitam à volta da empresa, que podem ser afetados ou afetar a empresa. Segundo o mesmo Autor “*O interesse social comum a todos os participantes (shareholders e stakeholders) só pode ser encontrado na perdurabilidade da sua rentabilidade, ou seja, na sustentabilidade, não só da sociedade, mas de algo que é a sua “alma”, no sentido de que lhe dá vida: a empresa*” (p. 448).

os interesses da comunidade nem fomenta relações duradouras com os *stakeholders*⁽¹⁶⁾. Postula a responsabilidade pelo bem-estar de todas as partes interessadas, a par do sucesso da empresa, bem como a interconexão e interdependência entre elas, procurando em simultâneo “*criar o máximo valor para cada uma destas partes e aumentar o valor total criado, concebendo os interesses dos stakeholders como sinérgicos e sem recorrer aos trade-offs*”⁽¹⁷⁾.

1.2. A Doutrina do Propósito Societário

A doutrina do propósito societário⁽¹⁸⁾ assenta na ideia de que as empresas devem ter um propósito mais amplo do que apenas a maximização do lucro. Ou seja, estas têm o compromisso de contribuir positivamente para a sociedade e o ambiente, devendo considerar os interesses dos *stakeholders* (incluindo acionistas).

Procura-se ir além do lucro e incorporar objetivos mais amplos, como o impacto positivo social e ambiental. O propósito societário refere-se à razão de ser das empresas além do lucro, e deve incluir objetivos como a promoção da igualdade social, a proteção ambiental, a criação de empregos de qualidade e a igualdade de género.

Para COLLIN MAYER, propósito consiste “*em produzir soluções lucrativas para os problemas das pessoas e do planeta, e não lucrar com a criação de problemas*”⁽¹⁹⁾.

(16) No mesmo sentido v. CANALS JORDI, *Rethinking the firm's mission and purpose*, em *European Management Review*, (2010) 7, 195-204, p. 200.

(17) Cf. KAREN DE OLIVEIRA, “*Do lucro ao propósito: uma análise do objetivo societário à luz da governança corporativa*”, Dissertação de Mestrado (2020), Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, p. 26, citando R. EDWARD FREEMAN, *Stakeholder Management and Reputation*, em *In Values and Ethics for the 21st Century*, Madrid: BBVA, 2011, p. 377 e R. EDWARD FREEMAN, *et. al.*, *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, 2010, p. 28. Por sua vez LUCIAN BEBCHUK & ROBERTO TALLARITA, “*Will Corporate Deliver Value to All Stakeholders?*”, ECGI Law Working Paper N.º 645/2022, vêm demonstrar como não se pode confiar nos líderes empresariais nessa repartição de ganhos para todas as partes interessadas.

(18) A este respeito DOROTHYS S. LUND & ELISABETH POLLMAN, “*Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 711/2023, chamam a atenção para duas perspetivas de propósito: aquele individual de cada empresa (flexível) e um outro mais geral, aquele que aqui nos interessa, virado para o papel da empresa na comunidade, alertando, no entanto, para o facto de eles operarem em tensão um com o outro (p. 19).

(19) Cf. COLLIN MAYER, *Prosperity — Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, 2018, definição esta também adotada pelo Fórum Económico Mundial. Este Autor surge como pioneiro e grande defensor do *corporate purpose* e da teoria do *purpose primacy*, em alternativa

Deste modo, o propósito empresarial vai além do objetivo económico e inclui considerações éticas, sociais e ambientais, adotando um modelo de negócios mais sustentável e responsável, na medida em que procura equilibrar os interesses financeiros com o impacto na comunidade. Podemos dizer que há uma aproximação e uma conexão maior entre a economia, os negócios e a ética. Postula-se o princípio “*business and ethics should follow together*”, para fazer face à crise de confiança resultante dos diversos escândalos financeiros das últimas décadas.

De acordo com LARRY FINK, “*Propósito é a razão fundamental para uma empresa existir e que a faz criar valor todos os dias aos seus stakeholders. Ele não é somente a busca do lucro, mas a força motivadora para alcançá-lo*”^(20/21).

A doutrina do propósito pode ser compreendida por muitos como idealista e altruísta, especialmente quando olhada à luz da tradicional teo-

à *shareholder* e *stakeholder* primacy, advogando que o legislador deve exigir às sociedades a fixação e definição de um propósito, desde logo nos estatutos sociais, e que demonstrem o modo como as estruturas societárias promovem esse propósito (p. 232). Aqui o Autor explora como as empresas podem contribuir para a prosperidade social e económica, indo além da tradicional maximização de lucros, argumentando que uma abordagem centrada no propósito, que considera as necessidades e aspirações de diversas partes interessadas, pode levar a resultados mais sustentáveis e benéficos para a sociedade. Mais tarde em 2021 in “*The Governance of Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 609/2021, o mesmo Autor explora a evolução do propósito das empresas e o modo como está integrado nas estruturas de governo. E argumenta que as empresas devem ter um propósito além do lucro e que este propósito deve ser claramente definido e integrado nas decisões estratégicas e operacionais da empresa. Ele examina como diferentes modelos de governo influenciam a definição e a implementação do propósito societário, destacando a importância do papel dos acionistas, conselhos de administração e outros *stakeholders* no governo desse propósito.

⁽²⁰⁾ Presidente e CEO da *BlackRock* (a maior gestora financeira do mundo). Outros líderes têm valorizado o papel das empresas na sociedade, defendendo uma mudança de foco para além dos interesses exclusivos dos acionistas e promovendo uma visão mais holística e sustentável do propósito. Entre eles KLAUS SCHWAB, Fundador e Presidente Executivo do Fórum Económico Mundial, que tem advogado a ideia do Capitalismo das Partes Interessadas, Autor da obra “*Stakeholder Capitalism — A Global Economy that Works for Progress, People and Planet*”, Wiley 2021. Também PAUL POLMAN ex-CEO da Unilever, é conhecido pela sua liderança em sustentabilidade e responsabilidade empresarial. Em 2020 o Fórum Económico Mundial viria a emitir um Manifesto no sentido de abandonar o primado acionista, reforçando a necessidade de atender outros propósitos e, comprometendo, assim, o capitalismo acionista.

⁽²¹⁾ Entre os principais Autores defensores da doutrina do propósito, promovendo uma visão mais holística e sustentável, destacamos COLLIN MAYER, *Prosperity... cit.*, que demonstra como as empresas contribuem para a prosperidade social; ALEX EDMANS, “*Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*”, Cambridge University Press, 2021, que defende a ideia de que as empresas centradas no propósito podem alcançar sucesso financeiro duradouro; e REBECCA HENDERSON, “*Reimagining Capitalism in a World on Fire*”, Publicaffairs 2020, que demonstra como as empresas podem adotar práticas mais sustentáveis focando-se numa abordagem de propósito para criar valor a longo prazo.

ria acionista apenas focada nos resultados financeiros a curto prazo. Todavia, iremos analisar mais à frente (Ponto 3.4.) diversos argumentos a favor dessa doutrina que sustentam a sua relevância e viabilidade.

Apesar dos diversos desafios, muitas empresas bem-sucedidas estão a integrar princípios de propósito e sustentabilidade nas suas práticas empresariais. A doutrina do propósito pode ser vista como uma resposta à evolução das expectativas sociais e de mercado, procurando equilibrar o sucesso financeiro com o impacto positivo a longo prazo.

Não nos devemos esquecer que os interesses dos acionistas nem sempre coincidem com o interesse social ou das partes interessadas, uma vez que a maximização do seu retorno pode, muitas vezes, favorecer estratégias com benefícios financeiros imediatos, mas com efeito negativo nos *stakeholders*, no meio ambiente, na comunidade ou na ética. Este potencial conflito de interesses veio realçar a importância de uma abordagem societária mais equilibrada e responsável, ganhando relevo a doutrina do propósito, a qual procura equilibrar os interesses dos acionistas com as preocupações sociais e ambientais e fomentar uma gestão mais holística e sustentável. Ou seja, reconhecendo que o sucesso a longo prazo, muitas vezes, depende de práticas de negócios éticas, responsáveis socialmente e ambientalmente sustentáveis, e tendo em consideração todas as partes interessadas⁽²²⁾.

1.2.1. A Relação entre Lucros e Propósito

A temática aqui subjacente reside em saber se o propósito de uma empresa deve ser outro para além de gerar lucros para os acionistas. A doutrina do propósito argumenta que as empresas devem ser agentes responsáveis que contribuam para o bem-estar geral, abordem desafios sociais e ambientais e considerem as repercussões das suas operações em todas as partes interessadas, não apenas nos acionistas, e em particular na comunidade em si.

Ou seja, ao contrário de considerar o principal objetivo de uma empresa apenas a maximização dos lucros para os acionistas, esta doutrina

⁽²²⁾ Para uma análise da evolução da doutrina do propósito v. BRIAN R. CHEFFINS, “*The Past, Present and Future of Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 713/2023. Por sua vez, JILL E. FISH & STEVEN DAVIDOFF SOLOMON, “*Should Corporations have a Purpose?*”, ECGI Law Working Paper N.º 510/2020, questionam se uma empresa deve ter um propósito, atribuindo-lhe um carácter instrumental, que deve funcionar somente para gerir expectativas, coordenar interesses e aumentar a transparência e a responsabilidade.

propõe uma abordagem mais abrangente, sugerindo que as empresas têm responsabilidades mais amplas para com a comunidade, incluindo considerações sociais, ambientais e éticas, além de seus objetivos financeiros.

A doutrina do propósito desafia o primado acionista, sugerindo que as empresas devem desempenhar um papel mais holístico (amplo) na comunidade, considerando os interesses de todos os *stakeholders* e contribuindo para objetivos sociais e ambientais.

Portanto, a presente temática gira em torno da natureza e do propósito fundamental de uma empresa. Enquanto alguns a consideram principalmente como um veículo para gerar lucro, outros defendem uma abordagem mais holística, vendo-a como uma entidade que deve equilibrar interesses financeiros com responsabilidades sociais mais amplas. Esta mudança doutrinária reflete a evolução das expectativas sociais em relação ao papel da empresa na sociedade contemporânea, como resposta aos recentes desafios globais (dos quais falaremos mais à frente no Ponto 5.1.)⁽²³⁾.

Importa sublinhar que esta doutrina valoriza o capitalismo consciente ou *capitalismo das partes interessadas (stakeholder capitalism)*⁽²⁴⁾, no qual as empresas são apenas uma parte do ecossistema e que, ao atuar conscientemente no interesse de todas as partes interessadas, podem melhorar a sua performance e ter um impacto positivo na comunidade.

A este respeito, ALEX EDMANS⁽²⁵⁾ afirma que quando uma empresa cria valor para todas as partes interessadas está a aumentar a criação do valor total e não apenas a alterar a sua distribuição — por exemplo, quando criamos melhores condições para os trabalhadores estamos a incentivá-los numa maior produtividade com ganhos para todos. Procura-se agora a defesa simultânea dos interesses de todas as partes interessadas, a interdependência e a cooperação entre si.

⁽²³⁾ Para este novo discurso do Propósito foi decisivo o *Business Roundtable* de Agosto de 2019, que veio sublinhar a importância de cada um dos *stakeholders* e assumiu o compromisso em agregar valor para todas as partes interessadas. KAREN DE OLIVEIRA, *ob. cit.*, p. 18, fala num novo padrão de responsabilidade.

⁽²⁴⁾ Este conceito foi primeiramente usado por KLAUS SCHWAB (cf. *ob. cit.*) para sublinhar que o papel das empresas não deveria resumir-se apenas ao lucro, mas envolveria também a contribuição ativa para o bem-estar da sociedade. Sobre este conceito v. também JOHN MACKAY & RAJ SISODIA, *Conscious Capitalism — Liberating the Heroic Spirit of Business*, 2014, Harvard Business Review Press, que acreditam que “*uma empresa verdadeiramente capitalista é boa porque cria valor; é ética porque se baseia na troca voluntária, é nobre porque pode elevar a nossa essência e é heróica porque tira as pessoas da pobreza e gera prosperidade, e ainda assim, pode evoluir*”. V. igualmente JAMES O’TOOLE, “*The Enlightened Capitalists: Cautionary Tales of Business Pioneers Who Tried to Do Well by Doing Good*”, Harper Business, 2019, que relata exemplos de empresários que vingaram aplicando princípios éticos nos seus negócios.

⁽²⁵⁾ Cf. *ob. cit.*, p. 1, citado por KAREN DE OLIVEIRA, *ob. cit.*, p. 20.

O propósito de uma sociedade como a razão pela qual ela existe, capaz de direcionar e motivar a sua ação, pode e deve promover o bem-estar e os interesses de todas as partes interessadas, incluindo os acionistas. Assim, o propósito deve ser aquele capaz de proporcionar o alinhamento de forma natural e efetiva entre os interesses da empresa e os da comunidade em geral.

Lucros e propósito andariam juntos⁽²⁶⁾, onde os primeiros seriam alcançados como uma consequência natural da busca pelo segundo. O propósito como impulsionador do lucro. “*The purpose of corporations is not to produce profits. The purpose of corporations is to produce profitable solutions for the problems of people and planet. In the process it produces profits, but profits are not per se the purpose of corporations*”⁽²⁷⁾.

Agora, o lucro é visto como uma condição necessária para a sobrevivência da empresa, como um resultado, e não como um fim em si mesmo⁽²⁸⁾. Os lucros podem ser resultado da busca do propósito e da ampliação dos ganhos para todas as partes interessadas, conseguindo mesmo gerar maior retornos para os acionistas, do que na procura direta de lucros como objetivo principal⁽²⁹⁾.

1.2.2. Como Medir o Propósito Societário?

Outro importante desafio prende-se com a possível *medição e determinação de valor* da doutrina do propósito, a qual envolve uma avaliação multifacetada que considera aspetos éticos, sociais e ambientais que muitas vezes não são facilmente quantificáveis em termos financeiros tradicionais.

Todavia, algumas métricas e indicadores⁽³⁰⁾ vêm sendo utilizados para avaliar o impacto e a implementação efetiva da doutrina do propósito, designadamente:

⁽²⁶⁾ Cf. R. EDWARD FREEMAN, *ob. cit.*, p. 380.

⁽²⁷⁾ Cf. THE BRITISH ACADEMY, *Reforming Business for the 21.st Century: A Framework for the Future of the Corporation*, 2018, p. 16.

⁽²⁸⁾ Cf. R. EDWARD FREEMAN, *ob. cit.*, p. 374.

⁽²⁹⁾ Cf. ALEX EDMANS, *ob. cit.*, pp. 2-3. Temos vários exemplos de empresas de sucesso, como a *Natura* e a *Novo Nordisk*, com propósitos expressamente declarados para além da maximização do retorno acionista, ambos citados por KAREN DE OLIVEIRA, *ob. cit.*, 22-23, que sublinha a relação positiva entre propósito e performance (p. 30).

⁽³⁰⁾ Sobre estes critérios e métricas do propósito v. COLLIN MAYER, *The Governance... cit.*, p. 9, ss. e “*Success, Law and ESG*”, ECGI Law Working Paper N.º 795/2024, bem como, GUIDO FERRARINI, “*An Alternative View of Corporate Purpose: Collin Mayer on Prosperity*”, Working Paper, March 10, 2020, Genoa Centre for Law and Finance.

- 1) avaliar o impacto social e ambiental das operações da empresa, como, por exemplo, através dos relatórios de impacto exigidos pela CSRD⁽³¹⁾ (redução das emissões de carbono) e pela CS3D⁽³²⁾;
- 2) medir o grau de participação e satisfação dos *stakeholders* mediante consultas e pesquisas de satisfação das suas expectativas;
- 3) desenvolver relatórios de sustentabilidade e impacto alinhados com métricas específicas e objetivos próprios da doutrina do propósito, como, por exemplo, as normas do GRI⁽³³⁾;
- 4) considerar os índices de sustentabilidade reconhecidos, como o DJSI⁽³⁴⁾ e os MSCI ESG⁽³⁵⁾, que avaliam o desempenho ambiental, social e de governo;
- 5) avaliar a cultura organizacional para garantir que os valores éticos e sociais estão incorporados nas práticas quotidianas;
- 6) explorar métricas de retorno social do investimento (RSI) para avaliar os benefícios sociais gerados pelas iniciativas da empresa em relação aos recursos investidos;
- 7) procurar certificações e prémios de sustentabilidade e de RSE⁽³⁶⁾;
- 8) desenvolver métricas personalizadas que alinhem os objetivos específicos da empresa com a doutrina do propósito; e, por fim,

⁽³¹⁾ CSRD ou *Corporate Sustainability Reporting Directive* — Diretiva (UE) 2022/2464 do PE e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas, ainda não transposta para o direito português.

⁽³²⁾ CS3D ou *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* — Diretiva (UE) 2024/1760 do PE e do Conselho, de 13 de Junho, relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade e que altera a Diretiva (UE) 2019/1937 e o Regulamento (UE) 2023/2859. Este diploma entrou em vigor no passado dia 25 de Julho, tendo os EM dois anos para levar a cabo a sua transposição (até 26 de Julho de 2026), embora a sua aplicação gradual apenas comece em 26 de Julho de 2027, dependendo do tamanho e volume de negócios das empresas.

⁽³³⁾ O *Global Reporting Initiative* (GRI) fornece padrões de relatório sustentável e diz respeito ao impacto social, ambiental e económico das empresas. Por sua vez, o *Sustainable Accounting Standards Board* (SASB) desenvolve padrões que refletem considerações sustentáveis e fatores ESG.

⁽³⁴⁾ O *Down Jones Sustainability Index* (DJSI) é um indicador de performance financeira das empresas líderes em sustentabilidade a nível global, classificadas como as mais capazes de criar valor para os acionistas a longo prazo (gestão dos riscos económicos, ambientais e sociais).

⁽³⁵⁾ Os *Morgan Stanley Capital International ESG Indexes* são uma série de índices financeiros que classificam empresas com base no seu desempenho ESG.

⁽³⁶⁾ Responsabilidade social empresarial, tema abordado no Ponto 3.1.

- 9) avaliar a taxa de inovação e a integração de novas tecnologias sustentáveis. Todos estes são fatores ou indicadores que podem ajudar a medir o grau de propósito adotado.

Embora seja impossível uma estimação ou aferição completa, nunca nos podemos esquecer da importância da flexibilidade em adaptar as métricas escolhidas aos valores e objetivos específicos de cada organização. Em conclusão, as empresas precisam de *definir objetivos claros e mensuráveis do propósito*, bem como devem *ser transparentes* sobre as suas práticas, de modo a permitir aos consumidores e investidores avaliar o seu desempenho e conformidade em relação àqueles objetivos.

1.3. Conjugação com as Teorias Tradicionais

Depois de analisada a doutrina do propósito, o que sucede com a tradicional dicotomia entre teoria acionista *versus* teoria das partes interessadas? Tal como vimos antes, estas representam duas perspetivas distintas sobre o objetivo e a responsabilidade das empresas na sociedade⁽³⁷⁾.

Onde se enquadra então a doutrina do propósito? Facilmente concluímos que esta nova perspetiva tem afastado aquela que até então era dominante, a teoria acionista, e valorizado a teoria das partes interessadas que tem vindo a ganhar destaque, na medida em que há cada vez mais empresas que procuram o equilíbrio entre o sucesso financeiro e o impacto social e ambiental positivo, considerando as preocupações de todas as partes interessadas para promover a sustentabilidade a longo prazo.

Chegados aqui, importa questionar se esta doutrina ultrapassou as tradicionais teorias de *corporate governance*.

Para alguns Autores, parece que não⁽³⁸⁾. Consideram que esta doutrina não as rejeita e que deve ser antes considerada como uma evolução

⁽³⁷⁾ Sobre esta dicotomia DOROTHYS S. LUND, “*Toward a Dynamic View of Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 746/2023, p. 41, critica a opinião de que existe apenas uma orientação desejável para as empresas e para a sua gestão, sugerindo que o objetivo de maximização do bem-estar das empresas pode mudar dependendo das condições económicas externas. A primazia dos acionistas irá provavelmente promover o bem-estar num mundo pioneiro, onde o governo regula as externalidades empresariais, garante mercados competitivos e responde à desigualdade. Contudo, uma vez relaxados estes pressupostos, a situação a favor do governo das partes interessadas melhora.

⁽³⁸⁾ Entre eles destacamos LUCIAN BEBCHUK & ROBERTO TALLARITA, “*The Illusory Promise of Stakeholder Governance*”, Harvard Law School, Março 2020, que acreditam que esta doutrina pode coexistir com as teorias tradicionais e não deve substituí-las.

ou expansão das teorias tradicionais, em particular da teoria acionista. A dicotomia entre aquelas teorias tradicionais não foi necessariamente ultrapassada ou esgotada por esta nova doutrina, estando, sim, em evolução e a ser repensada, adotando diversos elementos de ambas as teorias. Pelo que, esta procura do equilíbrio entre o sucesso financeiro e a responsabilidade social continua em evolução.

Para esta corrente a doutrina do propósito não está necessariamente acima ou para além das tradicionais teorias de *corporate governance*. Representa, sim, uma mudança de perspetiva, uma evolução, uma expansão do entendimento convencional sobre o propósito e a responsabilidade das empresas. Não nega aquelas teorias, mas argumenta que o propósito da empresa deve ser mais abrangente, incorporando valores que beneficiem não apenas os acionistas, mas também as outras partes interessadas e a sociedade como um todo, procurando uma abordagem mais equilibrada e responsável, que considera uma multiplicidade de interesses e efeitos.

Portanto, não se trata tanto de uma substituição total das teorias anteriores, mas sim de uma expansão e de uma mudança de ênfase em direção a uma abordagem mais integrativa e sustentável no contexto empresarial, ou seja, uma abordagem mais ampla e abrangente das práticas de governo das sociedades, que incorpora novos elementos essenciais, tais como, os critérios ESG, orientada para o longo prazo e onde lucro e impacto social são complementares, demonstrando que o sucesso económico a longo prazo é compatível com um efeito positivo na sociedade e no ambiente.

Em sentido diferente, e bem, em nosso entender, outros Autores⁽³⁹⁾ defendem que a doutrina do propósito societário *está acima dessa dicotomia, ultrapassou as teorias tradicionais de corporate governance*: já não é apenas a sua extensão, representando, pelo contrário, uma mudança de paradigma em relação àquelas teorias focadas apenas nos interesses dos acionistas ou das partes interessadas. Agora a empresa tem um novo papel mais amplo na sociedade, com responsabilidades sociais e ambientais que vão para além da maximização do valor financeiro.

Por outro lado, ao contrário da teoria das partes interessadas que se foca na gestão desses múltiplos interesses, esta doutrina define claramente um propósito com o qual todas as partes interessadas devem estar alinhadas. Agora a sustentabilidade e a responsabilidade social estão no centro da sua estratégia, bem acima da conjugação dos interesses dos acionistas e

(39) Entre eles destacam-se COLLIN MAYER, ALEX EDMANS e REBECCA HENDERSEN, antes mencionados como pioneiros e grandes defensores da doutrina do propósito.

das partes interessadas. Esta permite a inclusão e participação de todas as partes interessadas no processo de decisão e na definição dos objetivos e estratégias da sociedade. Ou seja, os acionistas e as outras partes interessadas já não são consideradas como partes antagónicas, mas sim como partes integrantes de um todo que contribuem em conjunto para a promoção do propósito comum⁽⁴⁰⁾, onde o lucro é agora olhado como um meio para alcançar um propósito maior.

Resumindo, estes Autores consideram que a doutrina do propósito vai além das teorias tradicionais, representa uma *mudança de paradigma* ao propor um *novo modelo* de *corporate governance* centrado no propósito social e ambiental, onde a empresa constitui um agente de mudança e de impacto. Neste sentido, ela supera as teorias tradicionais e a dicotomia entre os interesses dos acionistas e das partes interessadas, integrando-os numa perspetiva mais global e holística, que considera o impacto da empresa em todas as partes envolvidas e numa perspetiva de longo prazo, onde todos estão focados na criação de valor sustentável⁽⁴¹⁾ e na forma como podem contribuir positivamente para a sociedade.

2. Governo Sustentável: Uma Perspetiva Holística

Devemos avançar com três principais características da perspetiva holística do governo societário, implícita na doutrina do propósito:

Primeiro, é holística porque os administradores olham para a empresa numa perspetiva panorâmica e tentam compreendê-la *como um todo*, integrado, inclusivo e não fragmentado. Assim, pretende-se gerir a empresa de uma forma global, o que exige o seu conhecimento profundo e de todos os seus elementos integrantes, ou seja, os interesses, as expectativas, as necessidades e os impactos de todos aqueles que se movem em seu redor e que por ela podem ser afetados (acionistas, trabalhadores, credores, fornecedores e clientes).

Por outro lado, nesta perspetiva holística agora os trabalhadores e colaboradores (e todas as partes interessadas, incluindo acionistas) têm

⁽⁴⁰⁾ Cf. KAREN DE OLIVEIRA, *ob. cit.*, p. 38.

⁽⁴¹⁾ Segundo PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p. 17, o propósito de uma sociedade é ser sustentável no longo prazo, mas para tal tem de ser socialmente e ambientalmente responsável: a adoção de boas práticas dá-lhes uma vantagem competitiva ao reforçar a confiança. Nas sociedades cotadas um bom governo reflete-se no valor da cotação das ações, como fator de diferenciação na concorrência e na sustentabilidade da empresa (p. 23).

uma *noção de pertença* e querem dar o seu melhor na procura de um *propósito comum*, obrigando-os a um maior envolvimento na vida da empresa, designadamente no conhecimento das estratégias, atividades, recursos, com ganhos em termos de eficiência empresarial que beneficiam todos de forma sustentável. Parece assim haver uma clara aproximação entre *shareholders* e *stakeholders*.

Por fim, a empresa deve ser *olhada externamente de uma forma global*, ou seja, na sua relação com a concorrência, a sua economia, os recursos naturais, a comunidade em geral onde se insere. Enfim, responsabiliza-se perante a comunidade com especial foco no seu impacto positivo social e ambiental. O propósito societário vai para além do lucro financeiro, porque a empresa é agora considerada como parte integrante de um sistema mais amplo.

Deste modo é valorizada a *interconexão* entre todas as suas partes e a totalidade do sistema em que está inserida, ou seja, entre os aspetos financeiro, operacional, organizacional, social e ambiental. A gestão holística empresarial visa equilibrar eficiência operacional, responsabilidade social e sustentabilidade ambiental, com vista a criar valor a longo prazo para a empresa e para a comunidade em geral.

Concluindo, para melhor compreender o mundo atual mais complexo e interligado — e, assim, melhor enfrentar os desafios e oportunidades do século XXI —, será determinante uma *perspetiva holística* para enquadrar a doutrina do propósito, que integre considerações éticas, sociais e ambientais no processo de tomada de decisão e considere a relação entre todos os elementos envolvidos. Ao adotar práticas sustentáveis, a administração assume um compromisso efetivo com os interesses das partes interessadas, restando-lhe encontrar o equilíbrio certo entre os diversos interesses, numa atitude flexível e adaptável. Tudo de modo a garantir o bem-estar geral e a sustentabilidade a longo prazo numa abordagem de governo agora mais holística, consciente e responsável.

De seguida, analisaremos as dimensões interna e externa da doutrina do propósito, com especial atenção para a ponderação dos interesses de apenas alguns *stakeholders* — dos trabalhadores e da comunidade —, para em seguida nos focarmos na viabilidade de um propósito comum a todos os envolvidos na vida societária.

2.1. Dimensão Interna: Acionistas e Trabalhadores

A *dimensão interna* foca-se nos interesses e necessidades dos *stakeholders internos*, incluindo acionistas, administradores, trabalhadores e outros colaboradores diretos e valoriza a criação de uma cultura organizacional interna alinhada com os valores éticos, a RSE e o propósito mais amplo da empresa.

Começemos então por questionar como ponderar de forma equitativa os interesses dos acionistas com os interesses dos *trabalhadores e colaboradores*⁽⁴²⁾. A ponderação destes interesses envolve um equilíbrio delicado, mas é crucial para um governo societário equitativo e sustentável.

De modo a conseguir esse equilíbrio e alinhar estes interesses, é essencial adotar algumas práticas societárias, tais como uma maior participação ativa dos trabalhadores nos processos de tomada de decisão e nos lucros da empresa. Depois, uma maior comunicação e transparência nas decisões estratégicas, bem como práticas de remuneração e benefícios equitativas. Por fim, a avaliação de desempenho sustentável (em relação à satisfação dos colaboradores) e o investimento no desenvolvimento profissional também contribuem para a competitividade e inovação da empresa. Muitas destas práticas implicarão certamente a redefinição dos deveres fiduciários dos administradores, mais focados agora no bem-estar dos trabalhadores a par com o retorno acionista.

Nesta ponderação equitativa, as empresas que consideram igualmente os interesses dos acionistas e dos trabalhadores podem criar valor de forma mais sustentável, isto porque os trabalhadores estando envolvidos e satisfeitos vão contribuir significativamente para a produtividade e inovação, beneficiando a empresa a longo prazo. Depois, certamente vão atrair investidores responsáveis, que veem com bons olhos empresas que adotam uma abordagem equitativa, considerando não apenas os resultados financeiros, mas também o impacto social e o bem-estar dos trabalhadores. Por outro lado, uma cultura organizacional assente num propósito sustentável, consegue reduzir o risco de conflitos e promover um ambiente de trabalho mais colaborativo, podendo deste modo ajudar a reter talentos e a motivar os colaboradores⁽⁴³⁾.

(42) Sobre as práticas sustentáveis e a importância da ponderação dos interesses dos trabalhadores na vida empresarial v. COLLIN MAYER, *Prosperity...*, cit., R. EDWARD FREEMAN, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, 2015, ALEX EDMANS, *ob. cit.* e REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.*

(43) As empresas *Unilever* e *Patagonia* são dois bons exemplos de sucesso que integram os

2.2. Dimensão Externa: Implicações Sociais e Ambientais

Por sua vez, a *dimensão externa* reconhece a importância de envolver os *stakeholders externos*, como *clientes, fornecedores, comunidade e o meio ambiente*, e destaca o compromisso da empresa em avaliar e gerir o seu impacto social e ambiental, indo para além da organização e considerando o bem-estar geral da comunidade. Agora, as empresas também precisam de ser flexíveis e capazes de se adaptar às mudanças nas expectativas dos consumidores e investidores em relação à responsabilidade social.

Por agora interessa-nos apenas sublinhar a questão, não menos complexa e mais abrangente, da ponderação dos interesses da empresa com *os da comunidade*⁽⁴⁴⁾ em que está inserida. Esta relação toca numa parte essencial da temática da RSE. Sabemos que muitas vezes o interesse social (da empresa) não coincide de todo com os interesses sociais/comunitários mais amplos.

De modo a ponderar e equilibrar estes interesses devemos ter em consideração que é necessário:

- 1) fomentar a participação ativa da comunidade, através de canais efetivos de comunicação, de modo a atender às suas preocupações e necessidades e envolvê-la nas decisões que a possam afetar;
- 2) avaliar o impacto social das operações da empresa na comunidade local e identificar possíveis contribuições positivas;
- 3) desenvolver programas de responsabilidade social que beneficiem a comunidade, tais como iniciativas de apoio à educação, saúde, cultura, meio ambiente e desenvolvimento local;
- 4) procurar oportunidades de criação de valor compartilhado, ou seja, práticas empresariais que beneficiam tanto a própria empresa e o seu negócio, como a própria comunidade;
- 5) incluir representantes comunitários em processos de decisão que possam ter efeito significativo e assim fomentar a transparência e o conhecimento das perspetivas locais;

interesses dos trabalhadores nas suas estratégias de longo prazo, acreditando que o bem-estar destes incrementa os resultados financeiros a longo prazo.

⁽⁴⁴⁾ Sobre as práticas sustentáveis e a importância da ponderação dos interesses da comunidade v. JOHN ELKINGTON, *ob. cit.*, R. EDWARD FREEMAN, *Strategic Management...*, *cit.*, bem como REBECCA HENDENSEN, *ob. cit.*

- 6) adotar práticas empresariais compatíveis com os valores e a cultura locais;
- 7) promover ações e contribuições para o desenvolvimento sustentável da comunidade a longo prazo;
- 8) por fim, mas não menos importante, assegurar o diálogo aberto com a comunidade em caso de conflitos de interesses, procurando soluções e mitigando impactos negativos.

Esta ponderação de interesses pode levar à tomada de decisões difíceis, mas com ganhos a longo prazo, ou seja, com benefícios para ambos, empresa e comunidade. A adoção destas práticas empresariais éticas, sustentáveis e socialmente responsáveis acabará por viabilizar um maior envolvimento e transparência, fundamentais para garantir, no longo prazo, um impacto positivo empresarial na comunidade em que está inserida, sendo decisiva para o futuro sucesso empresarial.

Verificamos, assim, que a integração destas duas dimensões (interna e externa) da doutrina do propósito procura criar uma abordagem mais completa e equilibrada na gestão empresarial, ou seja, uma abordagem holística que busca harmonizar os interesses internos e externos para promover um governo societário mais responsável e sustentável⁽⁴⁵⁾.

2.3. Um Propósito Comum?

Depois de analisados os interesses envolvidos na vida da empresa, importa questionar sobre a viabilidade de um *propósito comum* a todas estas partes interessadas. Pode ser difícil e desafiador⁽⁴⁶⁾, na medida em que esses grupos muitas vezes têm perspectivas e necessidades bem distintas e são portadores de interesses muitas vezes conflitantes. No entanto, a ideia é encontrar áreas de convergência onde os interesses dessas partes possam alinhar-se, contribuindo para um objetivo compartilhado.

⁽⁴⁵⁾ De acordo com PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, p. 15, as empresas procuram o máximo lucro possível, mas é necessária alguma regulamentação para temperar e limitar o seu instinto de competitividade, de modo a torná-las socialmente responsáveis e ambientalmente sustentáveis.

⁽⁴⁶⁾ Muitos Autores questionam a viabilidade deste propósito comum como LUCIAN BEBCHUK & ROBERTO TALLARITA, *The Illusory Promise...*, *cit.*, que criticam a ideia da harmonização dos interesses de todas as partes interessadas, afirmando que os interesses dos acionistas ainda prevalecem e que o propósito comum pode diluir a responsabilidade dos administradores.

A doutrina do propósito postula certos valores comuns a todos que podem facilmente ser aceites pelos *stakeholders*. Assim, o propósito comum deve ser entendido como: *criação de valor compartilhado*⁽⁴⁷⁾, *sustentabilidade*, *estabilidade e prosperidade* (a longo prazo) e *compromisso ético*.

Antes de mais, importa identificar valores universais que possam ser compartilhados por todos os envolvidos, tais como ética empresarial, direitos humanos, transparência e RSE, bem como, procurar objetivos sustentáveis, de longo prazo, benéficos para eles, como responsabilidade ambiental e inclusão social. Também será decisiva a sua participação ativa nos processos de tomada de decisão, gerando um sentimento de pertença e de envolvimento compartilhado. Tudo isto a par de uma abordagem holística que leve em consideração não apenas os interesses financeiros, mas também os impactos sociais e ambientais das operações da empresa, e que permita igualmente a compreensão das necessidades diversificadas de todos os *stakeholders* e a sua interconexão. Será ainda importante adotar mecanismos efetivos de gestão de conflitos (negociações e mediação), assim como práticas que compartilhem benefícios de forma equitativa entre todas as partes interessadas. Por fim, será necessário um processo contínuo de monitorização e avaliação das práticas de modo a garantir que estas estejam alinhadas com os interesses de todos.

Em conclusão, embora não seja possível encontrar um propósito comum absoluto que atenda sempre ou de maneira idêntica a todos interesses, deve-se procurar encontrar um *equilíbrio sustentável* que beneficie a empresa e todas as partes interessadas de maneira equitativa e ética, exigindo uma abordagem flexível e adaptável que reflita as dinâmicas em constante mudança.

3. Sinergia entre o Propósito e o Governo Sustentável

Verificamos que a doutrina do propósito numa perspetiva holística e o governo societário sustentável *convergem* em direção a práticas empresariais que transcendem a busca exclusiva pelo lucro, incorporando considerações mais amplas de impacto ESG.

⁽⁴⁷⁾ Conceito este da autoria de MICHAEL PORTER & MARK KRAMER, *Creating Shared Value — How to reinvent capitalism — and unleash a wave of innovation and growth*, Harvard Business Review, 2011, no sentido de crescimento sustentável e inovação social.

Esta doutrina propõe que as empresas encontrem um propósito que vá além dos interesses dos acionistas e inclua o bem-estar das partes interessadas, como trabalhadores, clientes, comunidade e o meio ambiente, procurando assim uma integração mais ampla e equitativa dos diversos elementos que compõem o ecossistema empresarial.

Por sua vez, o governo societário sustentável refere-se à estrutura de tomada de decisões e responsabilidade nas empresas, integrando princípios de sustentabilidade e considerações sociais e ambientais, o que implica um governo que busca não apenas a maximização de lucros, mas também a preservação de recursos, a promoção da equidade e o compromisso perante todas as partes interessadas e a própria comunidade.

Daqui podemos facilmente deduzir que existe uma *estreita sinergia* entre esta doutrina e o governo sustentável⁽⁴⁸⁾, na medida em que ambos se complementam e reforçam mutuamente na busca por uma abordagem mais holística e responsável da empresa, designadamente, ao valorizarem todas as partes interessadas e o impacto ambiental, a transparência, a prestação de contas e os critérios ESG na avaliação do desempenho, o envolvimento e a participação ativa dos *stakeholders* e, por fim, a inovação responsável que enfrenta os desafios emergentes criando valor sustentável a longo prazo.

Concluímos, assim, que estas duas abordagens se complementam e refletem uma mudança de paradigma em direção a práticas empresariais mais conscientes e responsáveis, reconhecendo que o sucesso a longo prazo está intrinsecamente ligado ao impacto positivo na comunidade, no meio ambiente e na sustentabilidade, assim como nos *stakeholders* envolvidos.

3.1. RSE: Relação entre Objeto Social e Investimento Responsável

A par da perda de confiança resultante de crises económicas e de escândalos financeiros, importa aqui sublinhar que enfrentamos desafios globais cada vez mais complexos e interconectados, como mudanças climáticas, desigualdade económica, pobreza, segurança alimentar, saúde pública, crise ambiental, pandemias globais e avanços tecnológicos disruptivos, os quais requerem uma resposta coletiva e coordenada das

(48) Vários Autores tratam da temática desta sinergia, com especial destaque para COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.*, que defende que o governo sustentável é essencial para alcançar o propósito que vai além do lucro e JOHN ELKINGTON, *ob. cit.* que sublinha como o propósito se pode alinhar com a sustentabilidade e como as empresas devem equilibrar interesses económicos, sociais e ambientais.

empresas para garantir um futuro sustentável, ou seja, uma abordagem holística que leve em consideração múltiplos fatores e perspetivas para encontrar soluções eficazes e sustentáveis.

Tudo isto levou a uma forte *consciencialização sobre a interconexão* entre as atividades humanas e o meio ambiente, trazendo consigo uma crescente responsabilidade ambiental e social, na medida em que pressiona as empresas a assumir um compromisso em relação ao meio ambiente e à comunidade em que operam. Um governo societário sustentável garante que as empresas incorporem considerações ambientais e sociais nas suas decisões e práticas comerciais.

Daqui resultou uma crescente integração de *critérios ESG* por parte das empresas nas suas decisões de investimento, tendo os investidores “responsáveis” começado a priorizar empresas que adotam práticas sustentáveis e éticas, ao reconhecer que a sustentabilidade a longo prazo pode resultar em benefícios financeiros e mitigar riscos⁽⁴⁹⁾.

O conceito de RSE visa impulsionar as empresas a comprometerem-se com metas de responsabilidade social no âmbito dos direitos humanos, trabalho, meio ambiente e combate à corrupção. Todavia, ainda tem um carácter instrumental e acessório em relação aos deveres fiduciários dos administradores, continuando sem força legal⁽⁵⁰⁾.

A RSE incorpora uma perspetiva social, na medida em que a atividade empresarial tem um impacto global na comunidade e uma perspetiva ética, devendo agir em benefício da sociedade, bem como estar alinhada com as necessidades e expectativas dos *stakeholders* e orientada por uma estratégia de criação de riqueza a longo prazo⁽⁵¹⁾. Assim, a RSE procura introduzir preocupações sociais e ambientais que garantam a sustentabilidade da empresa, ao garantir melhores condições para os trabalhadores e para os restantes *stakeholders*, preservando o lucro⁽⁵²⁾.

Devemos concluir que a RSE envolve todas as práticas empresariais⁽⁵³⁾ que visam promover um *impacto positivo na sociedade e no*

(49) Também assistimos a um crescente investimento responsável por parte de investidores institucionais e fundos de investimento, que incorporam critérios ESG nas suas decisões de investimento, pelo que as empresas comprometidas com o propósito e a sustentabilidade têm maior probabilidade de atrair investidores e de obter financiamento.

(50) Sobre esta temática R. EDWARD FREEMAN, *et. al.*, *Stakeholder Theory ... cit.*, p. 251, defende a necessidade de redefinir o conceito de RSE, adotando-a como um novo modelo de *governance* e criando deveres fiduciários também para com as outras partes interessadas, admitindo, contudo, que seria necessário primeiro abandonar a sua visão instrumentalista (p. 250).

(51) Cf. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *ob. cit.*, pp. 144-145.

(52) Cf. *idem, ibidem*, p. 21.

(53) Exemplos de práticas de RSE, tais como, a adoção de um código de conduta, a conformi-

ambiente, reflexo do compromisso que a empresa tem com o bem-estar social e a sustentabilidade, pressionada pela sociedade que espera dela um comportamento cada vez mais responsável, resultando daí vantagens competitivas⁽⁵⁴⁾.

3.2. A Prioridade da Sustentabilidade

Importa sublinhar que a comunidade atual tem igualmente uma crescente preocupação no que respeita à *sustentabilidade*, evidenciada por diversas tendências e mudanças de comportamento que refletem a busca por práticas mais éticas e responsáveis.

Entre esses indicadores, importa sublinhar a crescente consciencialização pública das questões ESG, estando os cidadãos atualmente mais informados sobre os desafios globais, com a conseqüente crescente sensibilização sobre o propósito societário e a responsabilidade social das empresas em promover um mundo mais justo e sustentável. Assistimos, deste modo, a um maior ativismo social e ambiental e a uma maior pressão da comunidade e das partes interessadas no sentido de uma postura mais responsável e ética para com o bem-estar social e ambiental. A falta de compromisso com a sustentabilidade pode levar à perda de negócios, de talentos e de investimentos, pelo que um governo societário sustentável atende às necessidades e expectativas dos seus *stakeholders*, construindo relações de longo prazo e fortalecendo a sua reputação.

Por sua vez, existe uma exigência cada vez maior de relatórios de sustentabilidade e uma crescente pressão dos investidores por uma divulgação mais transparente das práticas ESG empresariais, essencial para avaliarem o impacto social e ambiental e tomarem decisões informadas⁽⁵⁵⁾. De igual modo, há uma mudança nas preferências dos investidores mais jovens e dos consumidores relativamente a produtos e serviços sustentáveis, estando ambos agora mais propensos a escolher empresas que

dade legal, desenvolver uma cultura organizacional focada no bem-estar dos trabalhadores e na comunicação com a comunidade local e utilizar fontes de energia renovável.

⁽⁵⁴⁾ Para uma leitura mais detalhada sobre a temática da RSE v. MICHAEL PORTER & MARK KRAMER, *ob. cit.*, que alinham a RSE com os interesses estratégicos e lucrativos da empresa, bem como JOHN ELKINGTON, *ob. cit.*, que defende que o desempenho de uma empresa deve ser medido igualmente pelo impacto social e ambiental.

⁽⁵⁵⁾ Igualmente a criação de índices sustentáveis e a popularidade dos investimentos de impacto evidenciam a crescente importância em alinhar os investimentos com valores sociais e ambientais.

adotam práticas éticas e sustentáveis, acabando por influenciar as estratégias de mercado. Outro fator importante desta tendência atual diz respeito à crescente adoção de inovações tecnológicas voltadas para a sustentabilidade⁽⁵⁶⁾. Por fim, verificamos que existe um crescente foco em programas de educação e consciencialização de práticas empresariais sustentáveis, estando atualmente as empresas mais abertas a incorporar iniciativas que promovam a RSE.

Todos estes indicadores demonstram que existe hoje uma maior consciência e preocupação social no que respeita à sustentabilidade, com práticas empresariais mais éticas e responsáveis (sustentáveis), essenciais para o bem-estar a longo prazo da sociedade e do planeta, levando a uma abordagem mais equilibrada entre o retorno financeiro e o impacto positivo na comunidade.

3.3. Desafios e Resistências

Apesar desta nova dinâmica, existe ainda uma considerável preocupação por parte dos investidores sobre a possível diluição do seu retorno financeiro resultante das novas práticas mais sustentáveis com custos adicionais ou desvio de recursos das estratégias tradicionais de maximização do lucro. É importante reconhecer que os investidores não são um grupo homogêneo, e as suas preferências variam. Um número crescente de investidores institucionais, por exemplo, demonstra interesse em critérios ESG. Portanto, a evolução em direção à doutrina do propósito societário também pode refletir uma resposta às mudanças nas necessidades e expectativas dos próprios investidores.

Surgiram muitos *desafios e críticas* na implementação da doutrina do propósito e do governo mais sustentável, havendo hoje lugar a *resistência* por parte de muitos acionistas e investidores⁽⁵⁷⁾.

Há, desde logo, uma clara *resistência cultural e organizacional*, mais focada na maximização do valor acionista, o que pode constituir um desafio significativo na adoção desta doutrina. Depois, deparamo-nos com

⁽⁵⁶⁾ Tais como as energias renováveis, a eficiência energética, os transportes sustentáveis (ex. veículos elétricos), a agricultura e alimentação sustentáveis, a gestão de resíduos e reciclagem, a monitorização ambiental (da qualidade da água e do ar), a construção ecológica e outras tecnologias que minimizam o impacto ambiental.

⁽⁵⁷⁾ Sobre estes desafios e resistências v. LUCIAN BEBCHUK & ROBERTO TALLARITA, *The Illusory Promise...*, *cit.*, bem como COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.*, que reconhecem uma resistência considerável dos mercados financeiros focados no curto prazo.

diversos desafios associados à definição e medição de *métricas eficazes* para avaliar o desempenho na perspectiva do propósito e sustentabilidade. Outro fator importante é a pressão por *resultados financeiros imediatos* (curto prazo), o que também dificulta a implementação de práticas sustentáveis e de propósito a longo prazo. *As disparidades na respetiva regulamentação* também a dificultam, bem como, será muito desafiante harmonizar e alinhar os *interesses tão distintos e potencialmente conflitantes* dos diferentes *stakeholders*. Por fim, o risco da *prática de “greenwashing”*⁽⁵⁸⁾ coloca em causa a confiança do mercado e compromete os esforços de sustentabilidade. Ou seja, a tendência das empresas para prestar falsas informações nos seus relatórios de sustentabilidade, adotando uma retórica alinhada com o propósito e promovendo uma imagem socialmente responsável sem, no entanto, implementar práticas sustentáveis substanciais e genuínas.

Com vista a ultrapassar estas dificuldades temos de nos focar na *educação e consciencialização*, enquanto abordagens inovadoras para superar a resistência à mudança e desenvolver uma compreensão mais profunda do propósito e da sustentabilidade. Depois, a criação de *incentivos* (ex. fiscais) para investimentos de longo prazo e a *pressão por parte dos reguladores* no sentido de uma maior transparência e compromisso com as práticas ESG. Por outro lado, a integração de *tecnologia* consegue ser uma solução inovadora para melhorar a medição e determinação de métricas e facilitar a implementação de práticas sustentáveis. Por fim, o *envolvimento de stakeholders* e a *pressão dos investidores institucionais* serão fatores determinantes na adoção desta doutrina, sendo decisivo o esforço entre todos na mesma direção.

A necessidade de encontrar um *equilíbrio sustentável* que atenda tanto às expectativas e aos interesses dos investidores quanto às preocupações sociais e ambientais, de participação social e de sustentabilidade é um desafio contínuo na evolução do papel das empresas na sociedade moderna.

3.4. Vantagens da Doutrina do Propósito

Chegados aqui, podemos questionar se as sociedades que adotam esta perspectiva sustentável e holística do propósito não correrão o risco de se

⁽⁵⁸⁾ Sobre este fenómeno v. MAGALIA A. DELMAS & VANESSA C. BURBANO, “The Drivers of Greenwashing”, *California Management Review*, 54 (1), 2011, pp. 64-87.

tornar menos atrativas para os investidores. Vamos então analisar em que medida a doutrina do propósito e uma perspectiva holística trazem *vantagens competitivas* e um *impacto positivo* no desempenho financeiro e na reputação das empresas.

A atratividade para adotarem esta perspectiva varia dependendo do perfil dos investidores e das práticas específicas implementadas pelas empresas. Muitos deles, em particular os tradicionalmente alinhados com a teoria acionista, têm como prioridade o retorno financeiro imediato sobre o investimento e podem não atribuir tanta importância às práticas sustentáveis. Em última análise, tudo depende da convergência entre as prioridades da empresa e as preferências dos investidores.

Podemos, então, questionar se o acionista investidor não estará mais preocupado com o seu retorno financeiro do que com o impacto social e ambiental. Como convencer os acionistas dos benefícios desta doutrina e promover a adesão por parte das grandes sociedades? Como fundamentar a doutrina do propósito e fomentar esta abordagem sustentável e holística do *corporate governance*, de modo a incentivar uma maior adesão na adoção de práticas empresariais mais sustentáveis focadas no contributo positivo para a sociedade? Importa sublinhar que a aceitação desta doutrina varia entre os acionistas, os quais perdem agora algum protagonismo face à “desvalorização” do seu papel entre os *stakeholders*.

Entre as vantagens e argumentos para persuadir os acionistas devemos, antes de mais, começar pelas decisivas *razões económicas*, que parecem tornar as empresas mais resilientes, atrativas e adaptáveis, contribuindo para o sucesso a longo prazo.

Em primeiro lugar, a doutrina do propósito (perspetiva holística) permite *criar valor sustentável a longo prazo*: ao valorizar a sustentabilidade e considerar todas as partes interessadas vai contribuir para a *estabilidade e o sucesso duradouro* da empresa, permitindo criar valor a longo prazo, com benefícios para os acionistas, *stakeholders* e a sociedade como um todo. Ou seja, esse alinhamento pode contribuir para a resiliência financeira e a sustentabilidade do negócio, enfim, para a estabilidade económica com benefício para os acionistas.

Depois, também permite a *mitigação de riscos*: as empresas começam a perceber que a consideração dos impactos sociais e ambientais das suas operações não é apenas uma questão de responsabilidade social, mas também uma questão de sobrevivência a longo prazo. Assim, as práticas sustentáveis podem contribuir para um retorno financeiro sustentável, designadamente, a consideração de fatores ESG consegue reduzir riscos a longo prazo e melhorar o desempenho financeiro, criando oportunidades

de inovação e de crescimento⁽⁵⁹⁾. Ou seja, a consideração de fatores ESG é essencial para *mitigar riscos ambientais e sociais*, relacionados com as mudanças climáticas, regulamentações mais rígidas e questões sociais, fortalecendo assim a empresa e expondo-a menos a fatores exteriores, pelo que, esta abordagem holística parece-nos mais capaz de responder aos recentes desafios globais, em relação aos quais as empresas podem ter um papel fundamental⁽⁶⁰⁾.

Acresce que estas práticas sustentáveis fortalecem a *credibilidade e reputação* da empresa, atraindo mais clientes e conferindo-lhe uma “*licença social para operar*” (LSO)⁽⁶¹⁾ numa sociedade cada vez mais consciente e responsável. As empresas que adotam uma abordagem holística têm capacidade para mitigar riscos financeiros, jurídicos e reputacionais, ou seja, a consideração de fatores sociais e ambientais pode ajudar a construir uma reputação sólida, atrair mais clientes e talentos, prevenir litígios e penalidades regulatórias, promovendo a transparência e a prestação de contas e, assim, ter ganhos de competitividade valorizando a sua cotação de mercado.

⁽⁵⁹⁾ Vários Autores defendem esta ideia de valor a longo prazo, tais como COLLIN MAYER, *Prosperity...*, cit., e JOHN ELKINGTON, *ob. cit.* Também GUIDO FERRARINI, “*Firm Value versus Social Value: Dealing with the Trade-offs*”, Law Working Paper N.º 686/2023, pp. 35-36, demonstra como as empresas podem gerar valor social enquanto aumentam seu valor económico de longo prazo, tendo chamado a atenção para a importância da aprovação da Proposta de Diretiva de *due diligence* em matéria de sustentabilidade na implementação desta doutrina, a qual foi, entretanto, aprovada em Julho de 2024. Sobre esta Proposta e o diploma que a inspirou (*Loi PACTE francesa*) v. ALAIN PIETRANCOSTA, “*Codification in Company Law of General CSR Requirements: Pioneering Recent French Reforms and EU Perspectives*”, ECGI Law Working Paper N.º 639/2022. Por sua vez, MARCA ROE, “*Corporate Purpose and Corporate Competition*”, ECGI Law Working Paper N.º 601/2021, vem rebater estes argumentos ao defender que em mercados muito competitivos as empresas não se podem desviar muito da maximização do lucro para programas dispendiosos de propósito, a menos que aumentem a lucratividade, enquanto noutros mercados de concorrência fraca as empresas oligopolistas ou monopolistas podem facilmente aderir a um propósito mais abrangente.

⁽⁶⁰⁾ Esta abordagem holística do propósito está alinhada com várias iniciativas globais, como os *Objetivos de Desenvolvimento Sustentável* (ODS) da ONU, os *Princípios para o Investimento Responsável* (PRI) e as orientações da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD), as quais vêm promovendo a integração de critérios ESG nas decisões de investimento, incentivando os investidores a considerar não apenas o retorno financeiro, mas também o impacto mais amplo, social, ambiental e ético.

⁽⁶¹⁾ Sobre o conceito de LSO v. DANIEL M. FRANKS & TAMAR COHEN, “*Social Licence in Design: Constructive technology assessment within a mineral research and development institution*”, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 79, Issue 7, September 2012, pp. 1229-1240, bem como ANTÓNIO PEDRO, *et. al.*, “*Towards a sustainable development licence to operate for the extractive sector*”, *Miner Econ* 30, pp. 153-165 (2017). Este conceito de LSO é frequentemente utilizado para representar uma aceitação contínua por parte da população local em torno de um determinado projeto, fundamental no setor dos recursos naturais.

Outro importante fator econômico reside no *acesso mais fácil ao capital*. Os investidores exercem forte pressão pois consideram cada vez mais fatores ESG nas suas decisões de investimento, pelo que as empresas que demonstrem um forte compromisso com a responsabilidade social e a sustentabilidade tornar-se-ão mais atrativas e terão um acesso mais fácil ao capital, com benefício para os acionistas ao reduzir os custos do capital e aumentar o valor de mercado das suas ações. Ou seja, tenderão a atrair investidores responsáveis (com valores éticos mais alinhados com a sustentabilidade), dispostos a abdicar de parte dos seus lucros no curto prazo, o que facilita o acesso ao capital, reduz o seu custo e constitui, portanto, uma considerável vantagem competitiva⁽⁶²⁾.

Acresce outro argumento decisivo: *inovação e adaptação*. As empresas que adotam estas práticas sustentáveis estão mais incentivadas para inovar e adaptar-se às mudanças do mercado global, ajudando a atrair acionistas que privilegiam uma contínua inovação e adaptação, sendo a flexibilidade um ativo valioso na resposta às mudanças do mercado. A inovação orientada para a sustentabilidade traz consigo eficiência operacional, redução de custos e novas oportunidades de mercado. Ou seja, a perspectiva holística pode ajudar as empresas a antecipar e adaptarem-se a essas mudanças. Ao alinhar os seus objetivos comerciais com as necessidades da sociedade, aquelas desenvolvem produtos e serviços mais relevantes e atraem consumidores cada vez mais conscientes, podendo destacar-se como líderes de mercado e agentes de mudança⁽⁶³⁾.

Depois, também temos de ter em consideração que as *expectativas dos consumidores* estão a mudar, na medida em que valorizam cada vez mais as sociedades alinhadas com valores éticos e sustentáveis. Existe hoje uma crescente procura por produtos e serviços sustentáveis, levando a uma adaptação estratégica para atender a essa nova realidade de mercado. À medida que as expectativas sociais mudam, empresários e acionistas sentem uma crescente pressão por parte da comunidade e dos consumidores para se alinharem com essas expectativas, sendo a perspectiva holística do propósito societário aquela que reflete melhor essas mudanças sociais⁽⁶⁴⁾.

⁽⁶²⁾ Algumas empresas, como a *Unilever*, a *Tesla*, a *Iberdrola* e a *Apple*, que privilegiam práticas sustentáveis e estão alinhadas com critérios ESG, têm relatado o acesso mais fácil ao capital sustentável, na medida em que os investidores e instituições financeiras que promovem práticas sustentáveis estarão mais dispostos a apoiar financeiramente estas empresas.

⁽⁶³⁾ A este respeito REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.*, argumenta que estas empresas são mais criativas e estão mais aptas para inovar, o que constitui uma considerável vantagem competitiva.

⁽⁶⁴⁾ Sobre a crescente pressão dos consumidores como vantagem na adoção desta doutrina v. JOHN ELKINGTON, *ob. cit.*, e REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.*

Devemos igualmente ter em conta que o *envolvimento e a participação ativa de todas as partes interessadas* serão decisivos para fomentar esta mudança e evolução, como por exemplo, envolver os acionistas no diálogo sobre as mudanças propostas e garantir uma comunicação transparente de modo a facilitar a sua compreensão e aceitação. Por outro lado, esta abordagem holística do propósito promove o envolvimento positivo das outras partes interessadas (*stakeholders*), incluindo trabalhadores, credores, clientes, comunidades e autoridades regulatórias, o que pode ser benéfico para a empresa a vários níveis, desde logo ao criar valor compartilhado, com ganhos para todos os envolvidos⁽⁶⁵⁾.

Importa também sublinhar que a presente abordagem tende a *atrair e a reter talentos*, sendo os trabalhadores muitas vezes atraídos por empresas que adotam práticas mais sustentáveis e com valores com os quais eles se identificam. Assim, a cultura organizacional assente num propósito sustentável consegue reter talentos e motivar os trabalhadores com benefícios para os acionistas e para a empresa.

Igualmente a *introdução de incentivos* que estejam alinhados com práticas sustentáveis pode atrair acionistas, como por exemplo, integrar critérios ESG nos planos de remuneração dos administradores⁽⁶⁶⁾.

Por fim, assistimos a uma *implementação crescente de regulamentações e normas de critérios ESG*, no sentido de uma tendência global para incentivar práticas sustentáveis e valorizar questões relacionadas com a responsabilidade ambiental e social, como são o exemplo da CSRD e da CS3D. Existem cada vez mais normas exigindo que as empresas relatem e mitiguem os seus impactos sociais e ambientais⁽⁶⁷⁾. Por outro lado, a pre-

⁽⁶⁵⁾ Sobre a importância do envolvimento de todas partes interessadas v. R. EDWARD FREEMAN, *Strategic...cit.*, bem como COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.*

⁽⁶⁶⁾ ROBERTO BARONTINI & JENIFFER G. HILL, “*Sustainability Executive Compensation*”, ECGI Law Working Paper N.º 747/2023, p. 33, abordam a evolução da remuneração dos executivos, incluindo a recente tendência para a integração da sustentabilidade e das metas ESG nos pacotes de remuneração, concluindo que, embora a remuneração associada ao ESG possa agravar o problema de agência e o risco de “*greenwashing*”, no entanto, essa compensação pode proporcionar um forte incentivo para práticas empresariais mais sustentáveis no futuro. Já LUCIAN BEBCHUK, & ROBERTO TALLARITA “*The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation*”, ECGI Law Working Paper N.º 671/2022, pp. 42-43, questionam o uso de métricas ESG na remuneração dos executivos, defendendo que estas apenas atendem aos interesses deste últimos e não dos acionistas ou partes interessadas, chegando mesmo a questionar a eficácia de um escrutínio externo, concluindo que não deve ser nem apoiada por aqueles que se importam profundamente com o bem-estar das partes interessadas.

⁽⁶⁷⁾ Empresas em setores sensíveis ao meio ambiente, como energia, recursos naturais e alimentos, estão sujeitas a regulamentações rigorosas que visam reduzir seu impacto ambiental e social. Um governo societário sustentável ajuda as empresas a cumprir essas regulamentações e a adaptar-se a um ambiente regulatório em constante evolução.

visível crescente regulamentação nesta matéria exige que as empresas adotem cada vez mais práticas sustentáveis e socialmente responsáveis para poderem operar nos mercados globais.

Todos estes fatores serão fundamentais para mudar mentalidades, contribuindo para a adesão gradual e crescente consciencialização dos benefícios a longo prazo das práticas sustentáveis, especialmente para aqueles que tradicionalmente priorizavam o lucro financeiro imediato. Esta aceitação pode não ser pacífica nem universal, havendo lugar a resistência por parte de muitos acionistas e investidores tal como vimos anteriormente. Contudo, à medida que os seus benefícios se vão tornando mais evidentes e aumenta a consciência sobre os desafios globais, é natural que haja uma maior aceitação desta mudança de paradigma no sentido de um governo societário mais sustentável e inclusivo⁽⁶⁸⁾.

Concluimos que o *corporate purpose* promove confiança. Quando as empresas se comprometem com um propósito, todas as partes interessadas estão igualmente comprometidas com ele, trazendo benefícios para todos: empresa, partes interessadas e comunidade. Ajuda a envolver trabalhadores, fideliza clientes, torna os fornecedores mais fiáveis, as comunidades mais solidárias e os investidores mais participativos, resultando em mais receitas e menos custos⁽⁶⁹⁾. Mudar o propósito exige uma cooperação de todos, sociedade civil, investidores, empresas, reguladores, e visa entregar valor tanto para os acionistas como para os *stakeholders*, todos eles agora focados no seu impacto positivo na sociedade e no ambiente.

Existem cada vez mais exemplos de empresas bem-sucedidas como a *Unilever* (*Unilever Sustainability Living Plan*), a *IKEA* (“*To create a better everyday life for the many people*” — compromisso com materiais renováveis e recicláveis), a *Patagonia* (“*We’re in business to save our home planet*”) e a *Tesla* (“*To accelerate the world’s transition to sustainable energy*”), entre outras, que vêm adotando esta doutrina e implementando práticas sustentáveis com uma clara missão de propósito, o que pode ajudar a sustentar esta mudança de paradigma⁽⁷⁰⁾.

⁽⁶⁸⁾ Autores como R. EDWARD FREEMAN & KIRSTEN E. MARTIN & BIDHAN PARMAR, *The Power of And: Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia University Press, New York, 2020, reforçam a ideia de que o foco está na responsabilidade e na ética, valores que unem as empresas mais influentes da atualidade, ao priorizar o propósito e os lucros, criar valor para as partes interessadas e acionistas e integrar negócios e ética num modelo mais holístico. V. também JOHN IZZO & JEFF VANDERWIELEN, “*The Purpose Revolution — How Leaders Create Engagement and Competitive Advantage in an Age of Social Good*”, Berrett-Koehler Publishers, 2018.

⁽⁶⁹⁾ Cf. THE BRITISH ACADEMY, *ob. cit.*, p. 17.

⁽⁷⁰⁾ Sobre os vários casos de sucesso de empresas socialmente orientadas (com *dupla finali-*

4. Uma Nova Conceção do Direito Societário?

Esta evolução conceptual trará consigo *alterações na legislação societária* mais focada no propósito, considerando cada vez mais os interesses dos *stakeholders* e o impacto social e ambiental. Verificámos que o primado acionista é um modelo de governo limitado porque focado no curto prazo, comprometendo a inovação e o crescimento económico, bem como o impacto que a empresa pode ter na sociedade.

Esta mudança de paradigma com uma nova abordagem holística, ética e sustentável da empresa parece obrigar a repensar o direito das sociedades. Algumas jurisdições⁽⁷¹⁾ já implementaram alterações nas práticas empresariais de modo a refletir os valores da RSE, da governação sustentável e a consideração de todas as partes interessadas⁽⁷²⁾.

Tentarmos integrar a doutrina do propósito no direito das sociedades⁽⁷³⁾ não deixa de ser transformador e desafiador. Assim, antes de mais, podemos ajustar as normas societárias de modo a conferir-lhes uma abordagem mais holística e sustentável, como por exemplo:

- 1) incluir objetivos sociais e ambientais nos estatutos da sociedade;
- 2) rever os deveres fiduciários dos administradores;
- 3) exigir relatórios de sustentabilidade obrigatórios que detalhem o desempenho social, ético e ambiental;
- 4) criar mecanismos de participação de *stakeholders* nas decisões empresariais (conselhos consultivos);

dade ou organização híbrida) v. JULIE BATTILANA & ANNE-CLAIRE PACHE & METIN SENGUL & MARISSA KIMSEY, “*The Dual-Purpose Playbook: What it takes to do well and do good at the same time*”, in Harvard Business Review, Mar-Abr 2019.

⁽⁷¹⁾ Como, por exemplo, a U.E. (CSRD e CS3D), a França (*Loi PACTE*, 2019), o Reino Unido (*Companies Act* 2006) e os Estados Unidos (*Environmental, Social and Governance Disclosure Requirements*), os quais lideram este movimento global da sustentabilidade e do propósito societário.

⁽⁷²⁾ No entanto, não nos podemos esquecer que a responsabilidade social não deve ser vista apenas como uma obrigação do Estado ou das empresas, pois cada indivíduo também tem um papel a desempenhar na construção de um mundo mais justo e sustentável, por exemplo, através de escolhas mais conscientes e responsáveis enquanto consumidores ou trabalhadores.

⁽⁷³⁾ COLLIN MAYER recentemente defendeu que o propósito societário deve ser colocado no centro da lei societária em todo o mundo como resposta à solução dos problemas que o capitalismo criou — v. “*Capitalism and Crises — How to Fix Them*”, Oxford University Press, 2024, — no seguimento da BRITISH ACADEMY in *Principles for Purposeful Business — How to deliver the framework for the Future of the Corporation*, 2019, cujo Princípio 1. prescreve que “*Corporate law should place purpose at the heart of the corporation and require directors to state their purposes and demonstrate commitment to them*”.

- 5) criar incentivos fiscais e regulatórios sustentáveis⁽⁷⁴⁾;
- 6) criar estruturas legais específicas, como empresas de benefício público com objetivos sociais e ambientais (ex. *Benefit Corporation*)⁽⁷⁵⁾;
- 7) reforçar a responsabilidade legal por violações éticas, sociais e ambientais e os procedimentos legais para abordar os litígios por danos daí resultantes (no seguimento da aprovação da CS3D)⁽⁷⁶⁾;
- 8) educar e dar formação sobre a doutrina do propósito nas instituições de ensino jurídico e económico; e
- 9) criar incentivos que promovam a pesquisa e o desenvolvimento sustentável.

Todos estes ajustamentos societários deverão contribuir para transformar o sistema legal e incentivar práticas empresariais reflexo da doutrina do propósito, promovendo assim uma abordagem empresarial mais sustentável e equitativa. Embora a resposta do legislador possa variar entre os diferentes contextos legais, há uma clara tendência global no sentido de práticas empresariais mais sustentáveis e socialmente responsáveis, o que certamente vai obrigar o direito das sociedades a adaptar-se a esta mudança de paradigma. Este ramo do direito tem um papel fundamental no modo de funcionamento das empresas, pelo que a sua evolução e adaptação vai facilitar a transição para uma abordagem que pondera o direito de uma empresa operar, com a sua necessidade de contribuir positivamente para comunidade⁽⁷⁷⁾.

⁽⁷⁴⁾ Ou seja, incentivar as empresas a adotarem práticas sustentáveis e socialmente responsáveis por meio de leis, regulamentações e políticas públicas, como, por exemplo, ao criar incentivos fiscais para empresas que investem em tecnologias limpas ou que reduzem as suas emissões de carbono. Sobre esta matéria v. COLLIN MAYER, *Prosperity...*, cit. e LUCIAN BEBCHUK & ROBERTO TALLARITA, *The Illfutory Promise...*, cit.

⁽⁷⁵⁾ Estrutura legal, também conhecida por *B-Corp*, criada nos EUA, que se compromete em gerar um impacto positivo na sociedade e no meio ambiente, tendo os seus administradores responsabilidades acrescidas também para com todas as partes interessadas.

⁽⁷⁶⁾ Esta Diretiva veio reforçar claramente a responsabilidade legal das empresas por violações éticas e ambientais, bem como as garantias das vítimas na reparação dos danos daí resultantes — cf. art. 29.º (*Responsabilidade civil das empresas e direito a compensação integral*).

⁽⁷⁷⁾ Em Portugal, como em outros países da U.E., as legislações e regulamentações societárias foram adaptadas para refletir as mudanças nas expectativas sociais em direção a práticas mais sustentáveis e responsáveis, tendo sido já transposta a *Diretiva de Divulgação de Informação não Financeira* (2014/95/UE), através do DL n.º 89/2017, de 28 de Julho, que exige que as empresas divulguem informações sobre o seu desempenho social, ambiental e de governo. Em Dezembro de 2022 esta Diretiva viria a ser reforçada pela CSRD.

A discussão em torno da perspectiva holística do propósito societário sugere que o direito societário está a passar por uma *evolução significativa*, que reflete uma crescente consciencialização da interconexão entre as empresas e a sociedade em geral e que procura transcender a visão tradicional, considerando o papel da empresa não apenas como uma entidade que visa somente o lucro, mas como uma parte integrante da comunidade global, com responsabilidades mais amplas⁽⁷⁸⁾.

4.1. Incorporar o Propósito nos Estatutos: Modelo *Profit-with-Purpose*

Tal como vimos anteriormente, faz sentido incentivar a inclusão de objetivos sociais e ambientais nos estatutos da sociedade, especificando que esta deve também contribuir para o bem-estar social e ambiental, para além do lucro, reavaliando assim o papel e o envolvimento dos acionistas, incentivando-os a considerar não apenas os retornos financeiros de curto prazo, mas também os impactos sociais e ambientais a longo prazo.

Não nos devemos esquecer que o direito societário permite muitos e diversos objetivos societários, ou seja, os propósitos de uma sociedade podem ser variados dentro dos limites da lei⁽⁷⁹⁾.

Neste contexto, ganha especial importância o modelo de empresa *profit-with-purpose*⁽⁸⁰⁾ (lucros com propósito), que incorpora nos estatutos um propósito social e ambiental e com o qual todos se comprometem e se responsabilizam, indo para além da mera maximização do valor acionista. Por outro lado, cria mecanismos de responsabilização de modo a garantir a

⁽⁷⁸⁾ Esta mudança de paradigma reflete uma evolução de perspectiva societária. A doutrina do propósito societário desafia a conceção tradicional centrada no contrato de sociedade que enfatizava os direitos e interesses dos acionistas como partes contratantes e visava primariamente maximizar o seu valor (contratualista), para ter agora uma visão mais ampla da empresa como instituição que tem responsabilidades sociais, ambientais e éticas (institucionalista).

⁽⁷⁹⁾ Sobre a grande amplitude do objeto social V. COUTINHO DE ABREU, Curso de Direito Comercial, Vol. II das Sociedades, 8.ª ed., Almedina 2024, bem como, DOROTHYS S. LUND & ELISABETH POLLMAN, *ob. cit.*, pp. 4-6 e COLLIN MAYER, “*What is Wrong with Corporate Law? The Purpose of Law and the Law of Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 649/2022, p. 12, que conclui que “*The law can and should ensure the alignment of the corporation’s incentives with individual, societal, and planetary interests and promote the resolution of their problems by enabling... corporations, to commit credibly to their resolution*”.

⁽⁸⁰⁾ Sobre este modelo de empresa v. MICHAEL PORTER & MARK KRAMER, *ob. cit.* V. também KEVIN LEVILLAIN & BLANCHE SEGESTRIN, “*From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with-purpose corporations open new corporate governance avenues*”, in *European Management Journal* 37, 2019, 637-647.

sua efetivação e monitorização, por exemplo, através da criação de um órgão independente⁽⁸¹⁾.

Agora, o critério de avaliação dos administradores será o alinhamento com o propósito societário ou objetivo comum. Eles estão mandatados pelos estatutos para procurar estratégias de longo prazo e produzir um impacto positivo na sociedade, já não sendo meros representantes dos interesses dos acionistas de controlo. Ao contrário da RSE, temos um documento com força legal (estatutos) que é tornado público, permitindo um maior envolvimento no modelo de governo por parte da comunidade e de todas as partes interessadas⁽⁸²⁾.

Este modelo promove a integração de propósito e lucro, pressupõe a criação de valor compartilhado, está relacionado com o conceito de *Triple Bottom Line*, considera os benefícios para os *stakeholders* e incentiva a inovação e adaptação às novidades do mercado. Podemos concluir que este novo modelo legal (embora opcional) de empresa *profit-with-purpose* representa um passo decisivo no sentido de viabilizar a doutrina do propósito e tem vindo a ser adotado pelo mundo fora⁽⁸³⁾. Diversas formas jurídicas seguiram este modelo, entre elas a *Benefit Corporation* (EUA, ex. a empresa *Patagonia*), a *Société à Mission* (França, ex. *Danone*), a *Società Benefit* (Itália, ex. *Davines Group*) e a *Community Interest Company* ou *CICs* (Reino Unido, ex. *Bristol Together*).

4.2. Os Deveres dos Administradores

Outra importante questão prende-se com o novo papel dos administradores na vida societária. Um direito das sociedades mais orientado por princípios holísticos e sustentáveis parece tender a diversificar e *ampliar as responsabilidades dos administradores*.

Antes de mais, os administradores têm uma responsabilidade fiduciária para com a sociedade e os seus acionistas, mas não só, nos termos do art. 64.º/1b) do CSC: “*Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade,*

⁽⁸¹⁾ Cf. KEVIN LEVILLAIN & BLANCHE SEGESTRIN, *ob. cit.*, p. 645.

⁽⁸²⁾ Cf. *idem, ibidem*, p. 644.

⁽⁸³⁾ Sobre a temática da evolução do direito das sociedades e da possível inclusão do propósito nos estatutos v. HOLGER FLEISCHER, “*Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*”, ECGI Law Working Paper N.º 561/2021.

tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”⁽⁸⁴⁾. Isso significa que eles são obrigados a agir no melhor interesse da sociedade, levando em consideração não apenas os interesses dos acionistas, mas também os interesses dos *stakeholders*, em sintonia com a teoria das partes interessadas.

No entanto, a doutrina do propósito vai mais além ao expandir os deveres dos administradores. Há agora uma visão mais ampla e integrada dos interesses da empresa, considerando não apenas os interesses de todas as partes interessadas, mas colocando o foco da estratégia da empresa no impacto social e ambiental positivo. Agora, o objetivo passa por contribuir para o bem-estar da comunidade, para além dos lucros, devendo existir um maior envolvimento dos administradores na criação de valor sustentável a longo prazo, compartilhado entre todos — acionistas, comunidade, meio ambiente e outras partes interessadas (*stakeholders*) —, e em alinhar os interesses destes com as práticas sustentáveis e responsáveis.

Ou seja, o propósito societário considera igualmente o efeito das decisões empresariais nas partes interessadas, incluindo funcionários, clientes, fornecedores, mas expande os deveres dos administradores. Em vez de se concentrar exclusivamente nos interesses dos acionistas ou na gestão dos interesses dos *stakeholders*, a perspectiva holística reconhece que os administradores têm uma responsabilidade ampliada devendo agora considerar também o impacto social e ambiental das suas decisões (nas comunidades locais e no ambiente). Assistimos, portanto, a uma expansão dos seus deveres, o que reflete uma mudança de paradigma do governo das sociedades, através de uma gestão mais ética e sustentável, focada na contribuição positiva para a comunidade e no envolvimento de todas as partes interessadas.

Temos agora uma abordagem mais proativa e responsável em relação à gestão empresarial, nomeadamente, podem ser responsabilizados por assegurar que as práticas da empresa estejam alinhadas com considerações éticas e sustentáveis, ou seja, por tomar decisões que também considerem impactos sociais e ambientais, para além da maximização do lucro dos acionistas.

Por outro lado, há uma crescente ênfase na transparência e prestação de contas, podendo os administradores ser responsabilizados por divulgar as práticas da empresa e o seu efeito nos interesses das partes interessadas.

Serão também responsabilizados por identificar e gerenciar adequadamente os riscos ambientais e sociais que possam afetar a empresa, bem

⁽⁸⁴⁾ Para um comentário mais detalhado sobre esta norma, v. MENEZES CORDEIRO, “*Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades (artigo 64.º/1 do CSC)*”, in *Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, A Reforma do CSC*, Almedina 2007, pp. 19-60.

como, por ouvir e considerar as preocupações das partes interessadas na tomada de decisões estratégicas e, por fim, por garantir que a empresa cumpra todas as normas legais e regulamentações aplicáveis, incluindo aquelas relacionadas com práticas sociais e ambientais.

Neste contexto, a aprovação da CSRD e da CS3D veio exigir relatórios mais detalhados sobre o impacto social e ambiental das empresas, tendo os administradores um papel ativo na implementação de políticas ESG, bem como, veio responsabilizar os administradores por práticas mais transparentes e sustentáveis, indo ao encontro das expectativas sociais e ambientais, sob pena de sanções legais e reputacionais. Acresce que a *due diligence* passa a ser obrigatória de modo a garantir que as empresas não estão a produzir um impacto negativo (danos sociais e ambientais).

Daqui concluímos que o papel dos administradores *está em evolução*. Eles já não respondem apenas perante os acionistas enquanto seus representantes. Tradicionalmente predominavam os deveres fiduciários dos administradores focados nos acionistas, ou seja, deviam agir com lealdade e diligência em benefício destes últimos. Todavia, esta doutrina e a perspectiva holística argumentam que os administradores devem privilegiar o impacto positivo das suas decisões sobre a comunidade e sobre as outras partes interessadas. O papel dos administradores deve agora passar por encontrar o equilíbrio entre todos os interesses envolvidos na empresa, considerando igualmente a sustentabilidade, a ética nos negócios e o impacto social e ambiental. Deste modo, eles são também responsáveis por assegurar que a empresa cumpra a sua missão social e ambiental no longo prazo, pelo que as expectativas evoluem para incluir uma abordagem mais ampla (holística) e responsável na tomada de decisões⁽⁸⁵⁾.

Mas se os únicos donos da empresa são os acionistas, a responsabilidade prioritária dos administradores não deveria ser para com eles? Sim, de acordo com o modelo de governo mais convencional. No entanto, a doutrina do propósito postula que os administradores devem considerar igualmente o impacto social e ambiental das suas decisões e os interesses de todas as partes interessadas. Tal como vimos antes, esta evolução resulta de uma crescente consciencialização da importância da responsabilidade social empresarial, bem como da sustentabilidade e da ética, promovendo a ponderação e o equilíbrio entre todos esses interesses financeiros, sociais e ambientais.

⁽⁸⁵⁾ Sobre os novos deveres dos administradores alinhados com um propósito que incorpora critérios ESG v. SUSAN WATSON & LYNN BUCKLEY, “*Director’s Positive Duty to Act in the Interests of the Entity: Shareholders’ Interests Bounded by Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 79/2024.

4.3. Um Novo Modelo de *Corporate Governance*?

De igual forma, temos que repensar o *corporate governance* como meio de implementação de objetivos sociais e ambientais. A empresa relaciona-se com as partes interessadas e está inserida numa comunidade e ambiente, pelo que o *governance* não deve considerar somente objetivos económico-financeiros, mas sim ponderá-los com objetivos sociais (bem-estar da sociedade) e ambientais (sustentabilidade) e os da comunidade em geral, de modo a mensurar o desempenho a longo prazo.

A BRITISH ACADEMY postula que o “*corporate governance deve alinhar os interesses da gestão com os propósitos das empresas e estabelecer responsabilidade para um conjunto de stakeholders por meio de estruturas de gestão apropriadas. Eles devem determinar um conjunto de valores necessários para cumprir o propósito, incorporados na cultura da empresa*”⁽⁸⁶⁾.

Deste modo, a perspetiva holística e sustentável está gradualmente a tornar-se uma parte integrante da evolução do *corporate governance*, em consequência também da consciencialização, por parte dos investidores, dos riscos sistémicos que podem impactar negativamente os seus portfólios a longo prazo.

Exigem-se novos mecanismos de governo que integrem os interesses dos *stakeholders* e o impacto na comunidade, devendo o propósito societário atender à satisfação dos interesses de todas as partes interessadas numa perspetiva de longo prazo. O *governance* deve agora dar *primazia ao propósito da empresa* e constituir um decisivo instrumento da sua implementação, para além de tentar alinhar os interesses dos acionistas com a administração. Esta evolução societária trará consigo um novo modelo de *governance*, numa abordagem holística e sustentável, mais ampla e responsável, o que dependerá das condições específicas do contexto empresarial e das mudanças sociais e regulatórias em curso.

Como fatores indicativos de uma revisão teremos de considerar que existe uma tendência internacional e uma *mudança global em direção a práticas mais holísticas e sustentáveis*, bem como avaliar a existência de novas legislações e normas da U.E. que incentivem ou exijam práticas nesse mesmo sentido. Como bons exemplos desta nova tendência, temos a aprovação das mencionadas CSRD (2022) e CS3D (2024). A primeira vem promover a transparência e a responsabilidade empresarial em matéria de

⁽⁸⁶⁾ Cf. *Principles for Purposeful Business...*, cit., Principle 4.

sustentabilidade, ao alinhar as práticas de reporte das empresas com as metas ambientais e sociais europeias. Já a segunda vem introduzir obrigações vinculativas em matéria de sustentabilidade, ao criar uma estrutura legal que exige que as empresas considerem os impactos negativos (atuais ou potenciais) em matéria de direitos humanos e do ambiente, incentivando mudanças nos modelos de governo e responsabilizando as empresas pelos danos resultantes de violações e abusos.

De igual modo outras organizações internacionais, como a ONU⁽⁸⁷⁾ e a OCDE⁽⁸⁸⁾, emitiram recomendações e princípios de governo societário que sustentam uma abordagem holística e sustentável para o *corporate governance*, constituindo um importante suporte desta perspetiva.

Por outro lado, também é relevante verificar a existência de uma *crecente pressão da sociedade civil e dos investidores institucionais* nesse mesmo sentido, bem como devemos analisar eventuais mudanças nas perceções sociais em relação à RSE e, por fim, considerar as iniciativas das nossas entidades reguladoras nesta matéria.

Entre nós, apesar das mencionadas Diretivas ainda não terem sido transpostas para o direito interno (a primeira pode sê-lo a qualquer momento, a segunda é ainda muito recente), o *Código de Governo das Sociedades do IPCG* foi atualizado em 2023 para incorporar as melhores práticas relacionadas com a sustentabilidade e a responsabilidade social, ao considerar outros interesses e outros objetivos para além do lucro, tendo sido introduzido um novo Capítulo I intitulado “*Relação da Sociedade com Acionistas, Partes Interessadas e a Comunidade em geral*”, focado na proteção do bem-estar das gerações presentes e futuras a par do objetivo do lucro⁽⁸⁹⁾.

Deste modo verificamos que este diploma (voluntário) vem recomendar a consideração dos interesses das partes interessadas e estabelecer

⁽⁸⁷⁾ O *Pacto Global da ONU* (2000) é uma chamada para as empresas alinharem as suas estratégias com 10 Princípios gerais nas áreas de Direitos Humanos, Trabalho, Meio Ambiente e Anticorrupção e desenvolverem ações que contribuam para dar resposta aos desafios da sociedade.

⁽⁸⁸⁾ V. OCDE (2016), *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris.

⁽⁸⁹⁾ Fomenta-se agora um modelo de governo que pondera os interesses de todas as partes que gravitam em torno da empresa, tais como os acionistas e restantes investidores, trabalhadores, fornecedores e outras partes interessadas. Por outro lado, as sociedades deverão também promover objetivos de desenvolvimento sustentável e identificar e evitar os efeitos negativos decorrentes da sua atividade no impacto ambiental e social. V. também o Capítulo VII “*Controlo Interno*”, que recomenda processos relacionados com a sustentabilidade ambiental e social, riscos e estratégias para a sua mitigação, consideração das alterações climáticas e análise do risco climático. Por fim, foram igualmente introduzidas preocupações sociais no subcapítulo II.2 da “*Diversidade na composição e funcionamento dos órgãos da sociedade*”, onde se promove a igualdade entre homens e mulheres.

obrigações das empresas em relação ao propósito social e ambiental, constituindo, assim, um decisivo reflexo e incentivo da perspectiva holística do direito societário⁽⁹⁰⁾.

4.4. O Papel dos Investidores Institucionais

Por fim, em todo este processo devemos ter em linha de conta o papel relevante dos investidores institucionais (ex. seguradoras, fundos de pensões e fundos soberanos) na adoção do novo paradigma societário com práticas mais éticas e sustentáveis.

Primeiro, tal como mencionado anteriormente, os investidores institucionais estão a *integrar nas suas estratégias de investimento critérios ESG*, ao avaliar o desempenho das empresas não apenas com base em indicadores financeiros, mas também considerando impactos sociais e ambientais, tais como mudanças climáticas, práticas laborais, diversidade, ética empresarial, gestão de riscos ambientais, e outros. Ou seja, eles incorporam análises de risco ESG nos seus processos de *due diligence* e tomada de decisão para proteger os seus investimentos contra potenciais impactos negativos.

Depois, verifica-se um *crescente ativismo acionista* por parte destes investidores, com uma participação ativa e um grande envolvimento na vida das empresas em que investem, através de um crescente diálogo e de um poder significativo nas AG, onde o seu voto vai influenciar as políticas empresariais na promoção de práticas mais sustentáveis, valorizando a perspectiva de longo prazo. Muitos destes investidores dedicam parte dos seus portfólios a *investimentos de impacto e sustentáveis*, que visam igualmente promover resultados ambientais e sociais positivos (ex. nas áreas da saúde, educação, energia limpa) a par dos retornos financeiros.

Acresce que muitos destes investidores *colaboram também com outros investidores, organizações e governos* para viabilizar a sustentabilidade sectorial (ex. setores da energia, mineração, tecnologia), proporcionando maior transparência e inovação. Não esqueçamos, por outro lado,

⁽⁹⁰⁾ Atualmente vários códigos de *governance* europeus têm vindo a integrar esta perspectiva ao considerar as partes interessadas e as questões sociais e ambientais no processo de tomada de decisão. Entre eles devemos realçar o Reino Unido que no seu novo *Corporate Governance Code* vai ainda mais longe (Princípio B): “*the board should establish the company’s purpose, values and strategy, and satisfy itself that these and its culture are aligned. All directors must act with integrity, lead by example and promote the desired culture*” (também assente no princípio *comply or explain*).

que alguns destes investidores estão a introduzir *incentivos financeiros* para compensar as empresas que adotam práticas sustentáveis, penalizando ao mesmo tempo aquelas que não cumprem os critérios ESG (ex. bônus ou penalidades na remuneração de administradores).

Os investidores institucionais vão exigindo igualmente *uma maior transparência* e divulgação por parte das empresas no que diz respeito às suas práticas sustentáveis, pressionando e incentivando uma melhoria da qualidade de informação. Por sua vez, a criação de *fundos socialmente responsáveis e sustentáveis* por parte destes investidores também reflete uma preferência crescente por opções de investimento que alinham retorno financeiro com impacto social e ambiental positivo. Por fim, importa sublinhar que eles estão cada vez mais sujeitos a *regulamentações* que incentivam a consideração de critérios ESG em suas decisões de investimento, o que trará uma abordagem mais focada na sustentabilidade.

Assim, estes grandes investidores acreditam que as empresas com práticas sustentáveis e responsáveis tendem a ter um desempenho sólido a longo prazo, o que vem desmistificar a ideia de que o investimento sustentável sacrifica retornos financeiros, e reconhece que os critérios ESG podem ajudar a identificar empresas com maior potencial de valorização e resiliência.

Devemos concluir que, ao adotarem uma abordagem mais ativa e consciente em relação às práticas sustentáveis, os investidores institucionais desempenham um papel crucial na orientação das empresas em direção a modelos mais responsáveis e alinhados com os atuais desafios globais. O seu maior envolvimento na vida das empresas pode mesmo fomentar um forte impacto positivo na sociedade⁽⁹¹⁾.

5. A Importância da Doutrina do Propósito

De modo a sustentar esta doutrina, começamos por afirmar que a mesma encontra um importante suporte e incentivo nos *deveres fiduciários* dos administradores, bem como nas várias *iniciativas da U.E.* (a CSRD e a CS3D, entre outras). Também os *princípios gerais* do direito das sociedades, designadamente, o princípio da liberdade contratual e o

⁽⁹¹⁾ Sobre o papel decisivo dos investidores institucionais enquanto grandes impulsionadores deste novo paradigma e da adoção de práticas mais éticas e sustentáveis v. COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.*, bem como ALEX EDMANS, *ob. cit.*

princípio da adaptação às novas realidades⁽⁹²⁾, assim como, a *teoria das partes interessadas*, conseguem sustentar a doutrina do propósito, ao reconhecer que as empresas têm um compromisso para além da maximização do lucro e devem agir de forma ética e responsável em relação a todas as partes interessadas. Por outro lado, os *princípios da RSE*⁽⁹³⁾ e de *sustentabilidade*⁽⁹⁴⁾ (muitos deles já incorporados nos códigos de governo), que reconhecem a necessidade de equilibrar considerações económicas, sociais e ambientais nas decisões empresariais, podem igualmente ser incorporados na legislação societária. Por fim, esta perspetiva societária mais inclusiva deve ainda ser fundamentada numa abordagem assente nos *direitos humanos*⁽⁹⁵⁾, que reconhece os direitos das pessoas afetadas pelas operações empresariais, além dos direitos dos acionistas, tais como, os direitos dos trabalhadores e os direitos das comunidades locais.

5.1. Como Resposta aos Recentes Desafios Globais

Nesta desafiante e complexa tarefa de fundamentar a doutrina do propósito e reforçar a sua importância no mundo atual, não devemos deixar de considerar a sua conexão com os recentes desafios globais: crises económica, sanitária, ambiental e social. Duas questões, então, se colocam. Em que medida esta nova perspetiva é um reflexo e impulsionada por esses desafios? Mais, poderá ela constituir uma resposta adequada das empresas para os enfrentar?

Começando pela recente *crise económica mundial*, acontece que a relevância desta doutrina varia dependendo do contexto económico e das circunstâncias específicas de cada empresa. Assim, em períodos de crise económica temos de ter em consideração variados fatores, em particular os argumentos económicos favoráveis antes mencionados, tais como o reforço

⁽⁹²⁾ De modo a adaptar-se às mudanças sociais, económicas, tecnológicas e ambientais e, assim, enfrentar os novos desafios e oportunidades do mundo global, tais como, inovação tecnológica, sustentabilidade e responsabilidade social, competitividade internacional, desafios globais, diversidade e inclusão, flexibilidade jurídica, etc. V. COLLIN MAYER, *Prosperity...*, cit., e A. LYNN STOUT, “*The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*”, Berrett-Koehler Publishers, 2012, que sublinham a importância das expectativas sociais e ambientais nas empresas.

⁽⁹³⁾ Os quais têm como referência os mencionados *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE* (2016), os PRI (2006) e os *Princípios do Pacto Global da ONU* (2000).

⁽⁹⁴⁾ A sustentabilidade definida como a capacidade de satisfazer as nossas necessidades no presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras satisfazerem as suas próprias necessidades.

⁽⁹⁵⁾ V. a Declaração Universal dos Direitos Humanos, adotada pela AG da ONU em 10/12/1948.

da resiliência a longo prazo, o fortalecimento da sua reputação e da lealdade dos seus clientes, o maior envolvimento dos trabalhadores, a consideração de fatores ESG que ajudam a mitigar riscos associados a questões sustentáveis, a maior capacidade de adaptação à inovação, entre outros.

No entanto, importa reconhecer que as empresas enfrentam desafios específicos durante as crises económicas, como pressões financeiras imediatas e incertezas. A implementação de práticas sustentáveis não é uma solução única, sendo que cada empresa deve avaliar cuidadosamente como integrar um propósito significativo de maneira viável no seu contexto particular. Embora possa apresentar benefícios a longo prazo, a sua implementação eficaz requer uma avaliação cuidadosa das condições específicas enfrentadas por cada empresa, especialmente em períodos de crise, onde se valoriza a maximização do lucro imediato.

Na mesma linha de pensamento, a perspetiva holística do propósito societário pode adaptar-se e até ganhar relevância no mundo *atual pós-pandemia*, o qual veio destacar a importância das empresas em lidar não apenas com os desafios económicos, mas também com questões sociais e de saúde pública, chamadas a desempenhar um papel ativo na proteção de trabalhadores, clientes e comunidades, evidenciando a necessidade de uma visão mais ampla do propósito.

As empresas que adotam esta perspetiva societária estão mais focadas na resiliência, na inovação e na capacidade de adaptação, no bem-estar dos trabalhadores (segurança, saúde mental e equilíbrio entre trabalho e vida pessoal) e da comunidade (interconexão global, participação ativa local e responsabilidade social), na saúde pública e ambiental, no reforço da transparência e da confiança (na relação com consumidores e comunidade) e na transformação organizacional (crescente digitalização). Todos estes fatores são essenciais num ambiente pós-pandemia, indo ao encontro da evolução das condições de mercado e das expectativas dos consumidores, ao oferecer uma estrutura valiosa para as empresas se adaptarem e prosperarem neste cenário⁽⁹⁶⁾.

⁽⁹⁶⁾ Diversos Autores defendem que o propósito societário é essencial no mundo pós-pandemia, tais como PAUL POLMAN & ANDREW WINSTON, “*Net Positive — Diferença Positiva: Empresas Corajosas Dão Mais Do Que Tiram*”, Actual Editora, 2022, e JOHN ELKINGTON, *ob. cit.* Outros Autores dão o exemplo do Reino Unido onde houve forte cooperação entre todos durante a pandemia — V. S. KONZELMANN & V. CHICK & M. FOVARGUE-DAVIES, “*Shareholder Value or Public Purpose? From Maynard Keynes and Adolf Berle to the Modern Debate*”, Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper N.º 520, 2020. Em sentido contrário LUCIAN BEBCHUK & KOBİ KASTIEL & ROBERTO TALLARITA, “*Stakeholder Capitalism in the Time of COVID*”, ECGI Law Working Paper N.º 670/2022, vêm rebater o capitalismo das partes interessadas em tempos de pandemia, ao demonstrar que os líderes empresariais mais uma vez não cuidaram dos interesses dos *stakeholders*.

O mesmo se deve dizer em relação aos *desafios ambientais*, com os quais esta perspectiva se pode alinhar. Deste modo, as empresas mais responsáveis estão comprometidas em reduzir a sua pegada ambiental (modelos de negócios mais eco-eficientes e sustentáveis), e preocupadas com os impactos ambientais das suas operações (gestão eficiente de recursos e fontes de energia renovável), com a avaliação e gestão dos riscos ambientais, com a inovação em tecnologias verdes e sustentáveis (ex. tecnologias de eficiência energética, reciclagem avançada), com a participação ativa em iniciativas globais (na busca de certificações e padrões ambientais reconhecidos), com a transparência das suas práticas ambientais e com as novas regulamentações na matéria. Daqui irá resultar a adoção de práticas mais sustentáveis alinhadas com a crescente consciencialização das alterações climáticas, e medidas proativas que lhes conferem liderança e boa reputação, implicando um envolvimento contínuo com os *stakeholders* ambientais (ex. comunidades locais). No atual cenário ameaçador, as empresas que incorporam esta doutrina do propósito estão melhor posicionadas para enfrentar os desafios ambientais de maneira abrangente, contribuindo para a sustentabilidade do planeta⁽⁹⁷⁾.

O mesmo discurso também é válido em relação aos desafios da *atual crise social*, onde existe uma maior pressão de responsabilidade social empresarial. Assim, tal como vimos antes, as empresas com uma perspectiva holística valorizam fatores como o bem-estar físico e mental dos seus trabalhadores (apoio emocional e flexibilidade), a inclusão e a diversidade (mais igualdade e menos discriminação), a adaptação às mudanças sociais (ex. práticas de trabalho remoto), o envolvimento com as comunidades locais (ex. apoio financeiro e participação em iniciativas comunitárias), a RSE e o impacto positivo na sociedade (ex. doações e apoio comunitário), o diálogo aberto e a comunicação (reforçando a confiança com trabalhadores, clientes e outras partes interessadas), os planos para gerir crises, a avaliação contínua do efeito das suas operações (resposta proativa à mudança) e a formação social dos seus líderes e trabalhadores (maior cultura organizacional solidária). Pelo que, em tempos de crise social, esta perspectiva do propósito valoriza o impacto humano e social e a sua interconexão com as considerações económicas, fortalecendo os laços com as comunidades e *stakeholders* e promovendo uma abordagem sustentável e socialmente responsável, focada no bem-estar social e na construção de uma sociedade mais justa e inclusiva⁽⁹⁸⁾.

⁽⁹⁷⁾ JOHN ELKINGTON, *ob. cit.*, reforça a ideia de que o propósito societário deve estar alinhado com a sustentabilidade ambiental e REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.*, argumenta que o propósito será decisivo na reforma do capitalismo com vista a enfrentar os desafios ambientais.

⁽⁹⁸⁾ A este respeito REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.*, sublinha a importância do compromisso socie-

A análise das duas questões antes colocadas, leva-nos a concluir que a combinação destas crises e desafios exigiu uma *mudança de paradigma* e que a crescente *consciencialização* global constitui o principal fator *impulsionador da doutrina do propósito societário*. Por sua vez, a implementação desta doutrina e de práticas cada vez mais sustentáveis parece ser a *melhor resposta das empresas* para se adaptarem e enfrentarem os desafios globais, que se advinham difíceis.

Compreendemos que estes desafios pressionaram as empresas a reavaliar o seu papel na sociedade e contribuíram para essa mudança ao expor a *interconexão* entre as empresas e a comunidade, promovendo um papel mais ativo nas questões sociais e ambientais, com reflexos na evolução das práticas de governo, na regulamentação e nas expectativas dos *stakeholders*. Estas últimas impulsionaram a doutrina do propósito ao colocar uma crescente pressão nas práticas empresariais socialmente responsáveis e sustentáveis, favorecendo as empresas alinhadas com estas expectativas ao *fortalecer a confiança* com os seus clientes e as outras partes interessadas e “obrigando-as” a ter um impacto positivo na sociedade⁽⁹⁹⁾.

Concluindo, a *mudança de paradigma societário* vai-se consolidando à medida que as empresas reconhecem que o propósito societário não é apenas uma forma de ser socialmente responsável, mas também uma forma de melhorar o desempenho financeiro e a resiliência a longo prazo. Agora, os investidores compreendem que as questões ESG podem representar riscos sistémicos, pelo que um governo mais holístico e práticas empresariais sustentáveis ajudam a mitigar esses riscos, fomentando a *sustentabilidade a longo prazo* e equilibrando-a, na medida do possível, com os lucros (agora considerados associados)⁽¹⁰⁰⁾.

tário com a equidade e a justiça social e COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.* defende que o propósito deve incluir a promoção do bem-estar social.

⁽⁹⁹⁾ Vários Autores demonstram como estes desafios globais foram impulsionadores da doutrina do propósito, constituindo também ela, por sua vez, um fator essencial na resposta empresarial a esses mesmos desafios. Entre eles destacamos mais uma vez COLLIN MAYER, *Prosperity...*, *cit.*, REBECCA HENDERSEN, *ob. cit.* e JOHN ELKINGTON, *ob. cit.*

⁽¹⁰⁰⁾ MICHAEL PORTER & MARK KRAMER, *ob. cit.*, argumentam que as empresas podem gerar lucros ao resolver problemas sociais e ambientais, e que a sustentabilidade cria novas oportunidades de mercado e inovação e garantir, em simultâneo, lucros sustentáveis a longo prazo. Por sua vez, PAUL POLMAN & ANDREW WINSTON, *ob. cit.*, defendem que os lucros a longo prazo só podem ser alcançados se as empresas valorizarem as necessidades sociais e ambientais. Em particular ANDREW WINSTON defende que as empresas que adotam uma abordagem “*net positive*” (que geram mais valor do que dano ao meio ambiente e sociedade) terão uma vantagem competitiva a longo prazo.

5.2. E a Inteligência Artificial?

Outro desafio global presente é o crescente uso da IA (algoritmos), a qual pode igualmente ser uma *ferramenta poderosa* para ajudar as empresas a *implementar a doutrina do propósito* e persuadir os acionistas da importância da RSE⁽¹⁰¹⁾.

Primeiro, a IA ajuda na análise de dados relacionados com o desempenho ESG e a tomar decisões mais informadas, bem como, pode melhorar a transparência e a prestação de contas em relação a questões ESG e prever tendências futuras e riscos ESG. Depois, permite avaliar o desempenho do órgão de administração em termos de práticas sustentáveis, promovendo a sua responsabilidade, e facilita o envolvimento das partes interessadas, ajudando a compreender as suas expectativas e preocupações. Também ajuda a prever o impacto sócio-económico de decisões empresariais, a impulsionar a inovação, a desenvolver produtos e serviços sustentáveis e a identificar oportunidades de investimento (em empresas mais responsáveis e sustentáveis). Também permite monitorar a conformidade com as novas regulamentações (ex. a CSRD e a CS3D) e as alterações legais sobre a matéria, assim como, o sentimento do mercado e a opinião pública sobre questões ESG. Por fim, permite prever e prevenir o impacto ambiental, facilitar na prevenção e deteção de práticas antiéticas e fraudes e combater o “*greenwashing*”, ao verificar a autenticidade das declarações de sustentabilidade, entre outras vantagens.

Ao integrar a IA nas suas operações, as empresas podem tomar decisões mais informadas e responsáveis que beneficiam não apenas os seus acionistas, mas também a comunidade e o meio ambiente. Ao demonstrar os benefícios tangíveis e intangíveis da RSE, as empresas podem construir confiança e credibilidade com os seus acionistas e *stakeholders*, promovendo uma cultura de sustentabilidade e responsabilidade social. Em suma, a IA consegue ser uma ferramenta poderosa para viabilizar um governo societário mais sustentável, ajudando as empresas a melhorar a

⁽¹⁰¹⁾ Muitos Autores advogam que a IA pode constituir um fator decisivo na implementação eficaz desta doutrina, tais como JOHN ELKINGTON, *ob. cit.* e PAUL POLMAN & ANDREW WINSTON, *ob. cit.* Entre nós, v. os artigos de PAULO PAIXÃO, “*Impacto da IA na Corporate Governance*”, in *Jornal Económico — SAPO*, 19.07.2024, onde o Autor sublinha que “*a maximização do potencial da IA nas empresas, recomenda que os órgãos de governo societário revejam profundamente as suas políticas*” e JOÃO MOREIRA RATO, “*Adoção de modelos de inteligência artificial: como utilizar a Corporate Governance*”, in *Jornal Económico — SAPO*, 05.07.2024., que conclui que “*O impacto destas tecnologias e a sua longevidade na empresa, merecem que se utilizem os mecanismos de governance no seu pleno, para que a estratégia seja robusta e os seus riscos devidamente controlados*”.

transparência e a eficácia das suas práticas de governo. Deste modo, o *direito societário deverá ser mais flexível* e adaptar-se a esta nova realidade, com uma regulamentação que pondere inovação com ética e transparência e promova o impacto positivo das empresas na comunidade⁽¹⁰²⁾.

5.3. Na Harmonização Europeia das Práticas de *Governance*

Resta-nos avaliar em que medida a doutrina do propósito pode promover e constituir um importante fator de harmonização europeia das práticas de governo e do direito das sociedades, alinhando-os com uma perspetiva mais holística e sustentável. Temos assistido a uma evolução legislativa no sentido desta doutrina, com várias iniciativas e regulamentações que incentivam práticas empresariais mais sustentáveis e socialmente responsáveis.

Em primeiro lugar, devemos sublinhar a mencionada *Diretiva de Divulgação de Informação Não Financeira* (2014/95/UE), que obrigou as grandes empresas a divulgarem informações não financeiras, incluindo informações sobre questões ambientais, sociais, direitos humanos e combate à corrupção. Esta viria a ser reforçada pela CSRD (2022), que amplia o seu âmbito de aplicação⁽¹⁰³⁾, exige relatórios mais detalhados, introduz padrões comuns de relatórios de sustentabilidade (ESRS), exige a auditoria obrigatória, aumenta a transparência, promove a sustentabilidade e o alinhamento com metas climáticas (neutralidade carbónica até 2050).

⁽¹⁰²⁾ Sobre a temática da IA no governo das sociedades v. NUNO M. RAMOS PIRES, “*Inteligência Artificial no Governo das Sociedades Comerciais: Responsabilidade pelo Uso da Inteligência Artificial na Governação das Sociedades*”, Tese de Mestrado apresentada na FDUC (2023), e JOSÉ MIGUEL LUCAS, “*Inteligência artificial e governação societária — o papel atual da inteligência artificial na tomada de decisões pelo órgão de administração*” [preprint], Abril de 2023. Este último Autor pondera as vantagens e desvantagens do recurso à IA (pp. 9-11), concluindo que será inevitável a crescente utilização desta ferramenta na vida societária. Contudo o mesmo autor alerta: “*a ideia de que a IA poderá reduzir custos e as ineficiências e que poderá acarretar maiores lucros/decisões mais sustentáveis poderá traduzir-se em pressão para se ir implementando tecnologia até que se chegue ao ponto em que se considere que está assegurado um conjunto de critérios que torna admissível que não haja impedimento para a substituição de administradores humanos no processo de decisão*” (p. 23). Devemos ainda ter em conta que muito recentemente foi aprovado o Regulamento (UE) 2024/1689 do PE e do Conselho de 13 de Junho de 2024 que cria regras harmonizadas em matéria de inteligência artificial (*Regulamento da Inteligência Artificial*), o qual entrou em vigor no passado dia 2 de Agosto.

⁽¹⁰³⁾ Agora este diploma aplica-se todas as grandes empresas da U.E., às PME cotadas em mercados regulamentados da U.E., a grupos de empresas da U.E. e a empresas de países terceiros com volume de negócios acima dos 150M€ e que tenham pelo menos uma sucursal ou filial na U.E.

Depois, a *União dos Mercados de Capitais* (UMC, 2015) teve como objetivo facilitar o financiamento sustentável (em particular das PME) e orientar os investidores para práticas mais sustentáveis.

Também o *Plano de Ação: Financiar um crescimento sustentável da U.E.*⁽¹⁰⁴⁾ visou integrar considerações ambientais, sociais e de governo nas práticas de investimento, e incluiu iniciativas para aumentar a transparência e a divulgação de informações sobre sustentabilidade.

Acresce o *Pacto Ecológico Europeu* lançado em 2019, que constitui uma estratégia central para garantir a sustentabilidade económica e ambiental europeia, comprometendo-se a alcançar a neutralidade climática até 2050, compromisso, este, que viria a tornar-se vinculativo e a ser concretizado com a entrada em vigor da *Lei Europeia em Matéria do Clima* (2021)⁽¹⁰⁵⁾.

Importa igualmente referir o *Regulamento Taxonomia*⁽¹⁰⁶⁾, que pretende criar um sistema de classificação único para determinar quais são as atividades económicas que podem ser consideradas sustentáveis, permitindo aos investidores reorientar os seus investimentos para tecnologias e empresas mais sustentáveis.

Por fim, e muito recentemente, foi aprovada a mencionada *Diretiva relativa ao dever de diligência em matéria de sustentabilidade* (CS3D, 2024), que obriga as empresas a identificar, prevenir, cessar, minimizar e reparar os impactos negativos no ambiente e nos direitos humanos resultantes das suas próprias operações, das operações das suas filiais e das operações efetuadas pelos seus parceiros comerciais na sua cadeia de atividades, tudo com vista a promover a concorrência leal entre as empresas e proteger os investidores (v. Ponto 5.4.).

Todas estas iniciativas resultam da necessidade de uma maior supervisão e regulação europeia⁽¹⁰⁷⁾ e refletem uma crescente ênfase na sustentabilidade, transparência e responsabilidade empresarial, o que parece

⁽¹⁰⁴⁾ Foi lançado em 2018 pela Comissão Europeia e faz parte da estratégia mais ampla da U.E. para alcançar os *ODS da ONU*, visando reorientar os fluxos de capital para investimentos mais sustentáveis e responsáveis.

⁽¹⁰⁵⁾ Aprovada pelo Regulamento (UE) 2021/1119 do PE e do Conselho de 30 de Junho de 2021 que cria o regime para alcançar a neutralidade climática e que altera os Regulamentos (CE) n.º 401/2009 e (UE) 2018/1999.

⁽¹⁰⁶⁾ V. Regulamento (UE) 2020/852 do PE e do Conselho de 18 de Junho de 2020 relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088.

⁽¹⁰⁷⁾ Maior supervisão e regulação também como resposta aos riscos associados ao mencionado fenómeno de “*greenwashing*”, onde muitas empresas se vêm tentadas a adotar um discurso de propósito sem, no entanto, existir uma correspondência na prática.

impor uma evolução no direito das sociedades europeu, através de novas medidas (antes mencionadas), que incentivam práticas empresariais mais sustentáveis, responsáveis e alinhadas com as expectativas crescentes da sociedade⁽¹⁰⁸⁾.

Todavia, não nos devemos esquecer que existem *diferentes concepções societárias* e tradições jurídicas e culturais na U.E., as quais dificultam esta evolução de uma forma uniforme, exigindo uma *harmonização gradual e a diferentes velocidades* no seio dos diferentes EM. A Europa abrange uma variedade de sistemas legais⁽¹⁰⁹⁾, com abordagens ao direito societário e estruturas/práticas empresariais muito distintas. Deste modo, é importante reconhecer que a harmonização completa pode ser desafiadora, ou mesmo impossível, pelo que a aceitação e implementação da doutrina do propósito varia entre as empresas e os EM, trazendo desafios e *distorções na concorrência*. As diferenças nas legislações, nas práticas de governo e nas expectativas sociais podem criar um ambiente onde algumas empresas enfrentam condições mais favoráveis do que outras.

Assim, resultam obrigações e padrões muito variados, criando dificuldades, em especial, para aquelas que operam em vários países e criando barreiras à sua mobilidade dentro da U.E. Por outro lado, trazem custos adicionais de conformidade nos regimes menos flexíveis e as diferentes expectativas sociais e culturais podem também afetar a reputação das empresas e a sua competitividade. Assistimos, portanto, a uma concorrência desigual, pois as empresas de países com regulamentações menos restritivas desfrutam de vantagens competitivas em termos de custos e flexibilidade operacional comparativamente com aquelas jurisdições mais exigentes.

Por outro lado, as empresas com menos recursos ou indústrias de alguns setores poderão enfrentar custos iniciais mais altos ou desafios mais complexos para se adequar a padrões elevados de sustentabilidade. Assim, a adoção de práticas sustentáveis pode tornar-se mais difícil para as PME e para certas regiões europeias menos favorecidas⁽¹¹⁰⁾. Acresce que a existência de incentivos fiscais favorece alguns setores, resultando em

⁽¹⁰⁸⁾ Já vimos antes que o direito português está alinhado com o direito europeu no que diz respeito ao governo das sociedades e à responsabilidade social empresarial, mas o nosso direito das sociedades pode ter de se adaptar de modo a corresponder às expectativas sociais mais sustentáveis, tal como antes mencionado.

⁽¹⁰⁹⁾ A saída do Reino Unido (sistema de *common law*) da U.E., veio, entretanto, atenuar esta disparidade de sistemas legais.

⁽¹¹⁰⁾ Sobre esta temática v. AAVV, *Sustentabilidade: Um Desafio Coletivo — Elementos de uma Estratégia para as PME*, Tinta da China, 2024.

desigualdades na concorrência. Por fim, as empresas inovadoras que antecipam as tendências de governo sustentável têm potencial para obter uma vantagem competitiva, destacando-se na implementação de práticas mais sustentáveis.

Para ajudar a enfrentar estes desafios será decisiva a *coordenação* entre os EM, a *harmonização* de padrões e a criação de *mecanismos de apoio* para as PME, ao incentivar a responsabilidade empresarial mas garantindo uma concorrência justa. Embora existam esforços para criar um mercado único coeso, a questão da divergência societária ainda é complexa e requer uma abordagem equilibrada que reconheça as diversidades culturais e jurídicas, enquanto busca incrementar práticas empresariais éticas e sustentáveis. Como resposta, a U.E. tem procurado harmonizar o direito societário através de *diretivas e regulamentos* de modo criar um ambiente de negócios mais uniforme. O mais acertado parece-nos ser a via da *harmonização mínima*, adotando princípios gerais comuns e deixando *margem de manobra* para os EM na sua regulamentação e implementação à semelhança do que já vem acontecendo⁽¹¹¹⁾.

Aqui chegados, estamos em melhores condições para responder à questão antes colocada: pode esta mudança de paradigma societário ajudar a *promover a harmonização europeia das práticas de governo*? À partida, parece que sim. Ou seja, a nova perspetiva do propósito consegue ter um impacto positivo na convergência europeia de práticas empresariais mais sustentáveis e na aproximação das conceções societárias, na medida em que oferece vantagens competitivas para aquelas empresas que adotam esta doutrina. A concorrência leal e igualitária entre diferentes sociedades europeias, face a divergentes abordagens de *governance*, pode ser um desafio, mas também apresenta oportunidades para fomentar práticas mais éticas e transparentes, mais sustentáveis e responsáveis. Assim, as empresas mais alinhadas com o propósito societário, que adotam este tipo de práticas, apresentam um diferencial competitivo e conseguem destacar-se no mercado, uma vez que são capazes de *atrair e ganhar a confiança dos consumidores e dos investidores responsáveis* que valorizam critérios

⁽¹¹¹⁾ A U.E. tem adotado uma harmonização progressiva, assegurando uma base comum de princípios gerais, permitindo que os EM adaptem as suas regras de acordo com suas tradições e estruturas legais específicas (v. diretivas de harmonização do direito das sociedades europeu). Será igualmente difícil a adoção de um único código de governo, aplicável a todos os EM. No entanto, a colaboração contínua entre estes e a promoção de melhores práticas por meio de diretivas e regulamentos podem contribuir para uma convergência gradual nesta matéria. Esta abordagem flexível reconhece as diferenças enquanto busca promover padrões elevados de transparência, responsabilidade e sustentabilidade.

ESG, bem como *reter talentos mais conscientes*. Depois, estas empresas estão melhor preparadas para se *adaptar e cumprir as novas regulamentações* relacionadas com a sustentabilidade e responsabilidade empresarial, assim como, são *mais proativas na gestão de riscos sistémicos* e na promoção de práticas sustentáveis perante os desafios globais, tornando-se *mais flexíveis e competitivas*. Por outro lado, as empresas que *envolvem pro-ativamente as partes interessadas*, incluindo clientes, comunidades locais e ONG, conseguem construir relações mais sólidas, alinhando-se com as expectativas sociais locais.

Em conclusão, apesar das divergências que perduram sobre a matéria no seio da U.E., a evolução no sentido de práticas mais éticas e sustentáveis constitui uma *vantagem competitiva*, em particular num contexto onde consumidores e investidores estão cada vez mais conscientes das implicações sociais e ambientais das suas escolhas. Esta abordagem mais abrangente assente no propósito societário tem potencial para proporcionar uma *base comum de princípios éticos e sociais*, a qual acabará por incentivar a crescente adesão das empresas europeias e, em consequência, viabilizar a harmonização de práticas empresariais mais responsáveis e sustentáveis⁽¹¹²⁾.

5.4. A CS3D

A doutrina do propósito ganha força ao converter-se em forma de lei. Todo este novo paradigma saiu reforçado com a recente aprovação da CS3D, a qual tem em vista promover a contribuição das empresas para o desenvolvimento sustentável e para a transição económica e social para a sustentabilidade, alinhando-se com a *Agenda 2030 da ONU* e o *Pacto Ecológico Europeu*.

Esta Diretiva vincula as empresas a identificar, prevenir, cessar, minimizar e reparar os efeitos negativos que as suas próprias operações, as das suas filiais e as dos seus parceiros comerciais que integram a sua cadeia de atividades, causam ou possam causar no ambiente e nos direitos humanos, obrigando-as, para esse efeito, a implementar práticas de *due diligence* (diligência prévia), o que implicará alterações nas políticas e procedimen-

⁽¹¹²⁾ Diferentes Autores demonstram como a doutrina do propósito pode contribuir para a harmonização do direito das sociedades europeu e ser um catalisador para a criação de normas jurídicas europeias mais unificadas e coerentes no seio da U.E. Entre eles destacamos COLLIN MAYER, *Prosperity...*, cit. e LUCA HENRIQUES & TOBIAS TROGER, “*The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction*”, ECGI Law Working Paper N.º 411/2018.

tos de *governance*, em particular, nos sistemas de gestão de riscos. Prevê igualmente sanções financeiras e restrições de mercado em caso de incumprimento, a par do reforço da fiscalização da sua aplicação.

Este diploma deverá ser transposto nos próximos dois anos, começando a aplicar-se de forma progressiva e faseada (três, quatro e cinco anos após a sua entrada em vigor, dependendo da dimensão da empresa) às grandes empresas da U.E., bem como a algumas empresas de países terceiros, e, indiretamente, às PME parceiras comerciais de ambas⁽¹¹³⁾.

Esta nova realidade vai obrigar as empresas a avaliar a sua cadeia de atividades (a montante e a jusante) de forma a garantir que os produtores, fornecedores e distribuidores dos seus produtos não violam os direitos humanos (ex. trabalho infantil e exploração de trabalhadores) ou o meio ambiente (ex. poluição e perda de biodiversidade). Em último caso, pode mesmo obrigar a que sejam tomadas “medidas adequadas” para prevenir, fazer cessar; mitigar efeitos negativos (efetivos ou potenciais), designadamente, obrigar a empresa a terminar a relação com esse parceiro comercial. Daqui resulta que esta também se aplica indiretamente às PME que façam parte da cadeia de valor das grandes empresas abrangidas. Por exemplo, uma pequena empresa que exporta matéria-prima para uma grande empresa terá de garantir à sua cliente (que a deve questionar), que não viola os direitos humanos e/ou as normas ambientais e que tem um código de conduta e um plano de ação preventivo.

Importa igualmente sublinhar que este diploma vem regular a responsabilidade civil das empresas por violação do dever de diligência, bem como, o direito de compensação pelos danos provocados pelos seus parceiros comerciais no âmbito da sua cadeia de atividades, o que favorece a litigância ESG. Estas obrigações de *due diligence*, que já existem em alguns EM (Alemanha, Países-Baixos e França), darão origem a uma maior litigância estratégica, forçando, muitas vezes, um acordo extrajudicial para reparar os danos.

(113) Aplica-se às empresas que, constituídas ao abrigo da legislação de um EM, tenham, por dois anos consecutivos, um número médio de trabalhadores superior a 1.000 e um volume de negócios líquido mundial acima dos € 450 milhões no último exercício financeiro, assim como, àquelas que, constituídas ao abrigo da legislação de um Estado terceiro, tenham gerado na U.E., por dois anos consecutivos, um volume de negócios líquido superior a € 450 milhões no exercício anterior ao último exercício financeiro. Embora não se aplique diretamente às PME, o mesmo diploma estabelece que, se forem fornecedores ou estiverem envolvidos na cadeia de abastecimento de uma empresa elegível (da U.E. ou de país terceiro), devem estar alinhados com as políticas desta última, sendo esta, também, responsável por apoiar aquelas PME na melhoria do seu desempenho quando as mesmas não tiverem capacidade própria para cumprir as suas políticas.

Devemos concluir que este será certamente um duro desafio para as PME nacionais, mas também uma ótima oportunidade para estas se modernizarem (adotando novos mecanismos de *due diligence*, prevenção e monitorização de riscos), e, assim, tornarem-se mais responsáveis e competitivas num mercado global cada vez mais exigente em termos de sustentabilidade e ética. Tudo isto exigirá, antes de mais, uma mudança de atitude e mentalidade priorizando a sustentabilidade na estratégia empresarial.

6. Conclusões

1. A crise de confiança global obrigou a repensar o papel tradicional das empresas e promoveu a *doutrina do propósito societário*, focada no impacto positivo social e ambiental, superando as teorias tradicionais de *governance* com um novo paradigma, ao pressupor uma *perspetiva holística* que considera a empresa como um todo, onde todas as partes têm um propósito comum: a *criação de valor sustentável compartilhado*.
2. Os deveres fiduciários dos administradores e as várias iniciativas europeias (ex. a CSRD e a CS3D), bem como, os princípios gerais do direito das sociedades e a teoria das partes interessadas constituem um *importante suporte e incentivo* da doutrina do propósito, auxiliada pelos princípios da RSE e de sustentabilidade e por uma abordagem assente nos direitos humanos. O nosso código de governo deu também um passo decisivo ao incorporar em 2023 as melhores práticas relacionadas com a sustentabilidade e a responsabilidade social, tendo agora os investidores institucionais um papel decisivo, mais ativo e responsável.
3. Apesar das *resistências e dificuldades*, muitas *evidências* sustentam esta doutrina: acesso mais fácil ao capital, sucesso e resiliência a longo prazo, reputação fortalecida, mitigação de riscos financeiros, jurídicos, reputacionais, ambientais e sociais, maior inovação e adaptação, participação ativa de todas as partes interessadas, retenção de talentos e como melhor resposta às expectativas dos consumidores e investidores e à nova legislação emergente.
4. A crescente *consciencialização dos desafios globais* constitui o principal fator *impulsionador da doutrina do propósito*, ao expor a interconexão entre as empresas e a comunidade (e o

ambiente). À medida que os benefícios das práticas sustentáveis são mais evidentes, é natural que haja uma maior aceitação desta mudança de paradigma, o que exige a cooperação de todos: sociedade civil, investidores, empresas e reguladores.

5. Este novo paradigma vai obrigar a *integrar aquela doutrina no direito das sociedades*, nomeadamente, ao introduzir objetivos sociais e ambientais nos estatutos, expandir os deveres dos administradores, criar mecanismos de participação dos *stakeholders*, prever incentivos fiscais e regulatórios, entre outros.
6. A sua implementação através de práticas mais sustentáveis pode ser *a melhor resposta* das empresas para enfrentarem e atenuarem os desafios globais, na medida em que as questões ESG representam riscos sistémicos, exigindo, assim, um governo societário mais ético e responsável para mitigar esses riscos e promover a sustentabilidade a par dos lucros.
7. *A Inteligência Artificial* também pode constituir uma *ferramenta poderosa* para implementar a doutrina do propósito e proporcionar um governo societário mais sustentável, ao ajudar as empresas a melhorar a transparência e a eficácia das suas práticas, e obrigando o direito societário a ser mais flexível e a ponderar inovação com ética.
8. Apesar das várias iniciativas legislativas europeias nesta matéria, as diferentes conceções societárias e tradições jurídicas exigem uma *harmonização gradual e a diferentes velocidades*, trazendo consigo distorções na concorrência. Contudo, esta mudança de paradigma vai *promover a harmonização europeia* das práticas de *governance*, ao oferecer vantagens competitivas para aquelas empresas que adotam práticas mais éticas e sustentáveis, num mercado cada vez mais exigente e responsável.
9. *A aprovação da CS3D*, constitui um passo decisivo para *fortalecer e concretizar a doutrina do propósito*, estabelecendo um *novo paradigma de sustentabilidade e de competitividade*, ao impor obrigações mais rigorosas em termos de *compliance* com normas éticas e ambientais e ao reforçar a responsabilidade legal das empresas por violações dessas normas, assim como, as garantias de reparação dos danos daí resultantes e a sua fiscalização. As empresas terão de mudar de mentalidade sendo a sustentabilidade crucial na sua estratégia.

10. É imperativa *uma maior supervisão e regulação* para garantir a integridade deste modelo de governo e a confiança do mercado, assim como, é essencial que as empresas *determinem objetivos claros e mensuráveis do propósito* e promovam a transparência das suas práticas de modo a permitir aos consumidores e investidores avaliar o seu desempenho e a conformidade com os mesmos.
11. A doutrina do propósito está a dar os seus primeiros passos e exige igualmente *uma maior comprovação prática*. No entanto, existem cada vez mais exemplos de empresas bem sucedidas que adotam esta doutrina e implementam práticas sustentáveis com uma clara missão de propósito, preocupadas com o bem-estar geral, o que certamente vai *ajudar a sustentar* esta mudança de paradigma.
12. *Dois últimas questões* ficam então em aberto: haverá realmente vontade política por parte dos reguladores nacionais para integrar e supervisionar esta nova perspetiva do governo societário? Mais importante, estarão as nossas empresas e investidores suficientemente mentalizados (e abertos) e devidamente preparados (qualificados) para incorporar esta doutrina e para conseguir, num futuro próximo, se modernizar e cumprir os exigentes requisitos de *due diligence* em matéria de sustentabilidade previstos pela CS3D?

Coimbra, Outubro de 2024

Referências

- AAVV, *Sustentabilidade: Um Desafio Coletivo — Elementos de uma Estratégia para as PME*, Tinta da China, 2024.
- ABREU, COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II das Sociedades, 8.^a ed., Almedina 2024.
- BARONTINI, ROBERTO & HILL, JENIFFER G., “Sustainability Executive Compensation”, ECGI Law Working Paper N.º 747/2023.
- BATILANA, JULIE & PACHE, ANNE-CLAIRE & SENGUL, METIN & KIMSEY, MARISSA, “The Dual-Purpose Playbook: What it takes to do well and do good at the same time”, in Harvard Business Review, Mar-Abr 2019.
- BECHUK, LUCIAN & TALLARITA, ROBERTO, “The Perils and Questionable Promise of ESG-Based Compensation”, ECGI Law Working Paper N.º 671/2022.
- , “Will Corporate Deliver Value to All Stakeholders?”, ECGI Law Working Paper N.º 645/2022.
- , “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”, Harvard Law School, Março 2020.
- BECHUK, LUCIAN & KASTIEL, KOBI & TALLARITA, ROBERTO, “Stakeholder Capitalism in the Time of COVID”, ECGI Law Working Paper N.º 670/2022.
- , “Does Enlightened Shareholder Value Add Value?”, ECGI Law Working Paper N.º 643/2022.
- , “For Whom Corporate Leaders Bargain”, in Vol. 77, Number 1, The Business Lawyer, Winter 2021-2022, p. 731, ss.
- BERLE, A. & MEANS G., *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction publishers, 1932.
- CÂMARA, PAULO, “Covid-19, Administração e Governação das Sociedades”, in Administração e Governação das Sociedades, AAVV, Coleção Governance Lab, Almedina 2020, pp. 15-32.
- , “Coronavírus e Corporate Governance”, Artigo de Opinião, Jornal Expresso, 16.03.2020.
- , “Governança Societária e Influência Acionista: Sinais de Mudança”, in Acionistas e Governação das Sociedades, Almedina 2019 (Coord.), pp. 13-57.
- CHEFFINS, BRIAN R., “The Past, Present and Future of Corporate Purpose”, ECGI Law Working Paper N.º 713/2023.
- CORDEIRO, MENEZES, “Os Deveres Fundamentais dos Administradores das Sociedades (Artigo 64.º/1 do CSC)”, in Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, A Reforma do CSC, Almedina 2007, pp. 19-60.
- DAVIS, JAMES H. & SCHOORMAN, F. DAVID & DONALDSON, LEX, “Toward a Stewardship Theory of Management”, Academic of Management Review, Vol. 22, N.º 1 (1997), pp. 20-47.
- Delmas, Magali A. & Burbano, Vanessa C., “The Drivers of Greenwashing”, California Management Review, 54 (1), 2011, pp. 64-87.
- DIAS, RUI P. & SÁ, MAFALDA DE, “Deveres dos administradores e sustentabilidade”, in Administração e Governação das Sociedades, AAVV, Coleção Governance Lab, Almedina 2020, pp. 33-85.

- DOMINGUES, JOÃO PEDRO DA SILVA, *Interesses (Não) Lucrativos e Sustentabilidade Empresarial — Que rumo toma(rá) a governação e a responsabilidade civil societária?*, Almedina 2023.
- EDMANS, ALEX, *Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press, 2021.
- ELKINGTON, JOHN, “*Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21.st Century*”, Ed. Casptone, 1999.
- FERRARINI, GUIDO, “*An Alternative View of Corporate Purpose: Collin Mayer on Prosperity*”, *Working Paper, March 10, 2020, Genoa Centre for Law and Finance*.
- , “*Firm Value versus Social Value: Dealing with the Trade-offs*”, Law Working Paper N.º 686/2023.
- FISH, JILL E. & SOLOMON, STEVEN DAVIDOFF, “*Should Corporations have a Purpose?*”, ECGI Law Working Paper N.º 510/2020.
- FLEISCHER, HOLGER, “*Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*”, ECGI Law Working Paper N.º 561/2021.
- FRANKS, DANIEL M. & COHEN, TAMAR, “*Social Licence in Design: Constructive technology assessment within a mineral research and development institution*”, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 79, Issue 7, September 2012, pp. 1229-1240.
- FREEMAN, R. EDWARD, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Cambridge University Press, 2015.
- , *Stakeholder Management and Reputation*, em *Values and Ethics for the 21.st Century*, Madrid: BBVA, 2011.
- FREEMAN, R. EDWARD & HARRISON, JEFFREY S. & WICKS, ANDREW C. & PARMAR, BIDHAN L. & COLLE, SIMONE DE, *Stakeholder Theory: The State of the Art*, Cambridge University Press, 2010.
- FREEMAN, R. EDWARD & MARTIN, KIRSTEN E. & PARMAR, BIDHAN, *The Power of And: Responsible Business Without Trade-Offs*, Columbia University Press, New York, 2020.
- GOMES, JOSÉ F., *M&A — Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, AAFDL Editora, Lisboa 2022.
- HENDERSON, REBECCA, *Reimagining Capitalism in a World on Fire*, Publicaffairs 2020.
- HENRIQUES, ADRIAN & RICHARDSON, JULIE, “*The Triple Bottom Line: Does It All Add Up?*”, Routledge, 2013.
- HENRIQUES, LUCA & TROGER, TOBIAS, “*The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction*”, ECGI Law Working Paper N.º 411/2018.
- IZZO, JOHN & VANDERWIELEN, JEFF, “*The Purpose Revolution — How Leaders Create Engagement and Competitive Advantage in an Age of Social Good*”, Berret-Koehler Publishers, 2018.
- JORDI, CANALS, *Rethinking the firm’s mission and purpose*, em *European Management Review*, (2010) 7, 195-204 (<<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1057/emr.2010.11>>).
- KONZELMANN, S. & CHICK, V. & FOVARGUE-DAVIES, M., “*Shareholder Value or Public Purpose? From Maynard Keynes and Adolf Berle to the Modern Debate*”, Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper N.º 520, 2020.

- LEVILLAIN, KEVIN & SEGESTRIN, BLANCHE, “*From primacy to purpose commitment: How emerging profit-with-purpose corporations open new corporate governance avenues*”, in *European Management Journal* 37, 2019, 637-647.
- LUCAS, JOSÉ MIGUEL, “*Inteligência artificial e governação societária — o papel atual da inteligência artificial na tomada de decisões pelo órgão de administração*” [pre-print], Abril de 2023, (<<https://doi.org/10.13140/RG.2.2.14385.15207>>).
- LUND, DOROTHY S., “*Toward a Dynamic View of Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 746/2023.
- LUND, DOROTHY S. & POLLMAN, ELISABETH, “*Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 711/2023.
- MACKEY, JOHN & SISODIA, RAJ, *Conscious Capitalism — Liberating the Heroic Spirit of Business*, Harvard Business Review Press, 2014.
- MAGALHÃES, PEDRO JORGE, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa — Stakeholders Model Vs Shareholders Model*, Almedina 2019.
- MAIA, PEDRO, *Voto e Corporate Governance — Um Novo Paradigma para a Sociedade Anónima*, Almedina 2020.
- MARTINS, JOÃO P. E., “*Covid-19 & Corporate Purpose*”, tese de mestrado defendida na UCP em 20.07.2022.
- MAYER, COLLIN, “*Success, Law and ESG*”, ECGI Law Working Paper N.º 795/2024.
- , “*Capitalism and Crises — How to Fix Them*”, Oxford University Press, 2024.
- , “*What is Wrong with Corporate Law? The Purpose of Law and the Law of Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 649/2022.
- , “*The Governance of Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 609/2021.
- , *Prosperity — Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press, Oxford 2018.
- MEYER, R. & LEIXNERING S. & VELDMAN J. (Ed.), *The Corporation: Rethinking the Iconic Form of Business Organization (Research in the Sociology of Organizations, Vol. 78)*, Emerald Publishing Limited, 2022.
- OCDE (2016), *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*, Éditions OCDE, Paris.
- OLIVEIRA, ANA PERESTRELO DE, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina 2017.
- OLIVEIRA, KAREN DE, “*Do lucro ao propósito: uma análise do objetivo societário à luz da governança corporativa*”, Dissertação de Mestrado (2020), Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.
- O’TOOLE, JAMES, “*The Enlightened Capitalists: Cautionary Tales of Business Pioneers Who Tried to Do Well by Doing Good*”, Harper Business, 2019.
- PAIXÃO, PAULO, “*Impacto da IA na Corporate Governance*”, in *Jornal Económico — SAPO*, 19.07.2024.
- PEDRO, ANTÓNIO & AYUK, ELIAS T. & BODOUROGLOU, C. & MILLIGAN, B. & EKINS, P. & OBERLE, B., “*Towards a sustainable development licence to operate for the extractive sector*”, *Miner Econ* 30, pp. 153-165 (2017).

- PIETRANCOSTA, ALAIN, “*Codification in Company Law of General CSR Requirements: Pioneering Recent French Reforms and EU Perspectives*”, ECGI Law Working Paper N.º 639/2022.
- PIRES, NUNO M. RAMOS, “*Inteligência Artificial no Governo das Sociedades Comerciais: Responsabilidade pelo Uso da Inteligência Artificial na Governação das Sociedades*”, Tese de Mestrado apresentada na FDUC (2023).
- POLMAN, PAUL & WINSTON, ANDREW, “*Net Positive — Diferença Positiva: Empresas Corajosas Dão Mais Do Que Tiram*”, Actual Editora, 2022.
- PORTER, MICHAEL & KRAMER, MARK, *Creating Shared Value — How to reinvent capitalism — and unleash a wave of innovation and growth*, Harvard Business Review, 2011.
- RATO, JOÃO MOREIRA, “*Adoção de modelos de inteligência artificial: como utilizar a Corporate Governance*”, in *Jornal Económico — SAPO*, 05.07.2024.
- ROE, MARCA, “*Corporate Purpose and Corporate Competition*”, ECGI Law Working Paper N.º 601/2021.
- SCHWAB, KLAUS, “*Stakeholder Capitalism — A global Economy that Works for Progress, People and Planet*”, Wiley 2021.
- STOUT, LYNN A., “*The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*”, Berrett-Koehler Publishers, 2012.
- THE BRITISH ACADEMY, *Reforming Business for the 21.st Century: A Framework for the Future of the Corporation*, 2018.
- , *Principles for Purposeful Business — How to deliver the framework for the Future of the Corporation*, 2019.
- VAZ, JOÃO CUNHA, *A OPA e o Controlo Societário: A Regra de Não Frustração*, Almedina 2013.
- WATSON, SUSAN & BUCKLEY, LYNN, “*Director’s Positive Duty to Act in the Interests of the Entity: Shareholders’ Interests Bounded by Corporate Purpose*”, ECGI Law Working Paper N.º 79/2024.