



GOVERNO DAS SOCIEDADES E SUSTENTABILIDADE

Matilde Azevedo Perez

Working Paper No. 2/2020

Dezembro 2019

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:
www.governancelab.org.

The contents of this paper are the sole responsibility of its author.

Keywords: Corporate governance, Sustainability, Regulation, ESG, Environmental, Social, Governance, Sustainable Development Goals.

GOVERNO DAS SOCIEDADES E SUSTENTABILIDADE¹

Matilde Azevedo Perez²

matildeazevedoperez@gmail.com

Abstract

Executive Summary

The main purpose of this study is to analyse in an articulate fashion the current status of sustainability and corporate governance issues, and the ways in which they influence one another.

From this point of view, our study has an exploratory nature, given that both issues are under constant development and discussion. We will start by specifying recent developments in regards to corporate governance and taking stock of the existing situation nation-wise.

Then we will analyse what sustainability is about, its level of progress in Portugal and Europe, and expected evolution for the following decades.

Finally, we will see how corporate governance, a system through which companies are ruled and controlled, is linked with sustainability and can influence and/or leverage the applicability of good practices, thus generating profit for stakeholders and offsetting the negative impact that business activities have on the environment.

¹ Com o desenvolvimento do tema da sustentabilidade, em especial por parte da Comissão Europeia, o presente artigo expressa, com referência a Junho de 2020, em alguns lugares do texto, revisões elementares para actualização de referências.

² A Autora é Policy Manager na AEM – Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado; sem prejuízo, as opiniões expressas nesta publicação são de teor exclusivamente pessoal e não vinculam qualquer outra pessoa, entidade ou instituição.

TABLE OF CONTENTS

1. INTRODUÇÃO	5
2. O GOVERNO DAS SOCIEDADES NO CONTEXTO ACTUAL	6
3. A SUSTENTABILIDADE.....	11
3.1. INICIATIVAS INTERNACIONAIS QUE ESTÃO A MOLDAR O SISTEMA FINANCEIRO	14
3.2. A SUSTENTABILIDADE NA CONJUNTURA PORTUGUESA	16
3.1.1. O GOVERNO PORTUGUÊS	16
3.1.2. O REGULADOR PORTUGUÊS.....	19
3.2. A UNIÃO EUROPEIA.....	20
3.3. PANORAMA GLOBAL	23
4. GOVERNO DAS SOCIEDADES E SUSTENTABILIDADE	25

1. INTRODUÇÃO

O presente estudo, tem como principal objectivo analisar, de forma articulada, o estado actual de evolução dos temas da sustentabilidade e governo das sociedades, e de que forma estes temas se influenciam mutuamente.

Nesta perspectiva, o estudo tem um carácter eminentemente exploratório, ciente de que ambos os temas em apreciação se encontram em permanente desenvolvimento e debate.

Começaremos por particularizar os recentes desenvolvimentos do governo das sociedades e estabelecer um ponto de situação quanto ao panorama nacional.

Seguidamente analisaremos de que trata a sustentabilidade, qual o ponto de desenvolvimento do tema em Portugal e na Europa e qual a evolução prevista para as próximas décadas.

Posteriormente observaremos de que forma o governo das sociedades, sistema através do qual as empresas³ são dirigidas e controladas, se encontra interligado com a sustentabilidade e pode influenciar e/ou potenciar a aplicabilidade de boas práticas de sustentabilidade, garantindo a geração de lucro para os accionistas das empresas e neutralizando os impactos negativos que as actividades de negócio têm no ambiente⁴.

³ Sem prejuízo da pertinente questão sobre o dualismo sociedade/comunidade, aprofundado por Ferdinand Tönnies no discurso científico contemporâneo, e pese embora as empresas adoptem a forma jurídica de sociedade, ao longo do texto utilizaremos a expressão empresa para nos referirmos às sociedades comerciais e a denominação sociedade para o conjunto da totalidade de cidadãos de um país ou estado.

⁴ Não desconhecemos o recente reavivar da discussão sobre o propósito das empresas (*corporate purpose*); este tema, contudo, por razões de economia da exposição, não cabe no âmbito do presente estudo.

2. O GOVERNO DAS SOCIEDADES NO CONTEXTO ACTUAL

I. De modo simples e esclarecedor, a *corporate governance*⁵ é o “sistema através do qual as sociedades são geridas e controladas”⁶.

O governo das sociedades, matéria do controlo e gestão das empresas e da estrutura, direitos e responsabilidades dos órgãos sociais⁷, tem como objectivo continuado o aperfeiçoamento e adequação do sistema de governo societário à realidade das empresas emitentes e do mercado de capitais nacional.

Neste sentido, o governo das sociedades visa obter um equilíbrio entre os objectivos económicos e sociais e os objectivos individuais e da empresa, promovendo a utilização eficiente de recursos e exigindo a responsabilização pela forma como esses recursos são alocados e utilizados⁸.

Na definição da OCDE, o governo das sociedades especifica quais os direitos e responsabilidades entre todos os intervenientes da empresa, do topo à base da estrutura organizacional, constituindo um mecanismo essencial para a criação de um ambiente de confiança e integridade no mercado, e para o desenvolvimento do mercado de capitais e acesso institucional ao capital accionista para investimentos a longo prazo⁹.

De facto, como a OCDE também elenca, a qualidade da governação societária de cada país é decisiva quanto à importância da mesma, na dinâmica e competitividade dos negócios¹⁰.

II. Nas últimas duas décadas, o governo das sociedades tem vindo a ocupar um papel relevante e permanentemente central no debate regulatório.

Para que assim seja, contribuiu a recente crise económica e financeira iniciada em 2007, que assolou os mercados financeiros, bem como, no contexto Português, a sequência

⁵ A expressão portuguesa mais correcta para traduzir *corporate governance* é “Governo das Sociedades”, de acordo com a tradição na doutrina nacional (cfr. Ana Perestrelo de Oliveira, Manual de Governo das Sociedades, Almedina, 2017, e António Menezes Cordeiro, Direito das Sociedades, vol. I, Parte Geral, 3ª. ed., Coimbra, Almedina, 2011).

⁶ Cadbury Report, de 1992, definiu pela primeira vez na Europa, o conceito de *corporate governance*, tornando-se a principal influência para códigos de governo.

⁷ ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A soft law e a juridicidade dos códigos de governo das sociedades* em Revista de Direito das Sociedades, Ano X número 1, Livraria Almedina (2018).

⁸ Entende ainda o autor do Cadbury Report, Sir Adrian Cadbury, Global Corporate Governance Forum, The World Bank, 2000.

⁹ OECD, *OECD Corporate Governance Factbook 2019*, disponível em <http://www.oecd.org/corporate/Corporate-Governance-Factbook.pdf>.

¹⁰ Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE (2016), em https://read.oecd-ilibrary.org/governance/principios-de-governo-das-sociedades-do-g20-ocde_9789264259195-pt-page1.

de escândalos sem precedentes no mercado de capitais, com significativa destruição de valor (e.g casos BES e PT).

Sem prejuízo, o governo das sociedades continua a actuar num sistema articulado entre a *hard law* e a *soft law* requerendo a associação de mecanismos de bom governo com o quadro próprio do Direito das Sociedades e o Direito dos Valores Mobiliários¹¹.

Não obstante, é necessário salientar que mesmo quando nos encontrarmos perante códigos de governo de excepcional qualidade, não parece possível manter um modelo de governação societária que se mostre resistente a práticas erradas, tal como recomendações equilibradas não resistem a comportamentos indevidos, nem tão pouco existem bons princípios de governo societário que possam prevalecer sobre a falta de valores ou ética das pessoas na liderança das sociedades.

III. Em Portugal, as sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado estão sujeitas ao dever de informar, anualmente, sobre o grau de acolhimento do Código de Governo das Sociedades, o qual contempla um conjunto de recomendações.

Este modelo de informação, de cariz *comply or explain*¹² é hoje imposto em termos europeus e apresenta-se como um mecanismo que alia a prestação de informação obrigatória sobre a caracterização do governo societário de cada empresa a uma componente flexível quanto às escolhas que cada uma pode adoptar a esse respeito.

Ainda antes da publicação do primeiro código português de governo das sociedades, a matéria ganhou expressão com a publicação, em 1999, de 17 Recomendações sobre Governo das Sociedades pela CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários¹³ (CMVM). Adicionalmente às normas legislativas em vigor, as sociedades ficaram assim dotadas de mais um instrumento sobre boas práticas de governança.

As 17 recomendações do regulador foram sendo objecto de revisão¹⁴ e originaram a publicação do Regulamento da CMVM n.º 1/2007¹⁵, com a designação “*Governo das*

¹¹ Sobre o Governo das Sociedades como soft law ver ABEL SEQUEIRA FERREIRA, *A soft law e a juridicidade dos códigos de governo das sociedades in Revista de Direito das Sociedades*, Ano X número 1, Livraria Almedina (2018).

¹² Press release da Comissão Europeia IP/06/269 de Março de 2006, *Corporate governance: European Forum clarifies 'comply or explain' principle and issues annual report*, disponível em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_06_269.

¹³ A CMVM é a entidade administrativa com funções de regulação e supervisão do sistema financeiro e do mercado de valores mobiliários, dotada de poderes regulamentares, de supervisão e sancionatórios.

¹⁴ As 17 recomendações da CMVM publicadas em 1999 foram objecto de revisão em 2001, 2007, 2010 e 2013.

Sociedades Cotadas”, que veio uniformizar e actualizar as recomendações em matéria de governo das sociedades e proceder ao seu alinhamento com as alterações introduzidas no Código das Sociedades Comerciais em 2016¹⁶ e com a evolução do padrão regulamentar europeu¹⁷.

Sucederam-se outras revisões que culminaram na publicação do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM, importando destacar a introdução da possibilidade de as empresas emitentes poderem escolher entre o código de governo das sociedades da CMVM ou outro, emitido por entidade vocacionada para o efeito¹⁸.

Na verdade, o Regulamento n.º 1/2010 da CMVM¹⁹ já possibilitava aos emitentes a “*adopção do código de governo das sociedades da CMVM ou equivalente*”, no entanto o n.º 2 do artigo 1.º previa que o recurso a um código diferente obedecesse a três critérios específicos, o que causava evidentes constrangimentos à adopção de um código distinto²⁰.

IV. Desde 2009, o Instituto Português de Corporate Governance²¹ (IPCG) vinha a desenvolver esforços no sentido do lançamento de um Código de Governo das Sociedades

¹⁵ Importa destacar a revisão de 2001, consagrada pela publicação do Regulamento n.º 7/2001, que veio instituir a divulgação pública anual, de carácter obrigatório, do grau de cumprimento das recomendações de bom governo, até à data de natureza recomendatória.

¹⁶ Pelo Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, nas matérias respeitantes às estruturas de governo das sociedades anónimas e a consagração do artigo 245.º-A no Código dos Valores Mobiliários, no âmbito da transposição da directiva das Ofertas Públicas de Aquisição.

¹⁷ Ditada pela aprovação de textos relevantes como a Recomendação da Comissão Europeia sobre Independência dos Auditores, o Plano de Acção da Comissão Europeia sobre Direito das Sociedades, a Recomendação da Comissão Europeia sobre o Papel dos Administradores não Executivos, a Recomendação da Comissão Europeia sobre a Remuneração dos Administradores e a revisão dos Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades, Cfr. nota prévia do Regulamento n.º 1/2007, disponível em

https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg.2007_01.aspx.

¹⁸ Regulamento n.º 4/3013 da CMVM, artigo 2º, n.º 1, disponível em

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/Regulamento%20CMVM%20n%204-2013%20Governo%20das%20Sociedades.pdf>.

¹⁹ Regulamento n.º 1/2010 da CMVM, disponível em

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Documents/Regulamento12010GovernodasSociedadesCotadas1.pdf>.

²⁰ O n.º 2 do artigo 1.º do Regulamento n.º 1/2010 da CMVM estipulava que “O recurso a um código de governo das sociedades diferente do divulgado pela CMVM é admitido quando a sociedade, prévia e fundamentadamente, informe a CMVM dessa decisão e o mesmo: a) obedeça a princípios e consagre práticas de governo societário que, globalmente, assegurem um nível de protecção dos interesses dos accionistas e de transparência do governo societário não inferiores aos assegurados pelo código de governo das sociedades divulgado pela CMVM; b) abranja, pelo menos, as matérias constantes do código divulgado pela CMVM; c) seja emitido por instituição que reconhecidamente congregue especialistas em assuntos de governo das sociedades, e que funcione com independência relativamente a quaisquer interesses particulares.”

²¹ O IPCG visa promover a difusão das boas práticas do governo societário como instrumento incontornável para a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira, fundados num modelo recomendatório que partilha a autorregulação, disponível em <https://cgov.pt/visao-missao>.

de cariz privado em Portugal²², mantendo em aberto linhas de diálogo com a CMVM e com a AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado²³ (AEM).

Neste sentido, o IPCG viria a publicar, em 2013, o seu Código de Governo das Sociedades, reformulado em 2014 (o qual não foi adoptado por nenhuma empresa emitente), e posteriormente em 2018 como já veremos com mais detalhe.

Em Outubro de 2017, a possibilidade de um Código de Governo das Sociedades que motivasse a adesão das empresas conheceu nova luz, com o protocolo estabelecido entre a CMVM e o IPCG²⁴, de cujos termos viria a resultar a retirada do Código de Governo das Sociedades da CMVM, dando lugar ao “novo” Código de Governo das Sociedades do IPCG de 2018²⁵.

Na verdade, o protocolo firmado estabeleceu os princípios de colaboração entre ambas as partes, com vista à entrada em vigor do código de Governo das Sociedades do IPCG.

Neste processo teve igualmente um papel relevante a AEM que, com espírito de cooperação, persistiu na sua vontade de alcançar um entendimento que pudesse resultar na existência de um código unificado, possibilitando às sociedades cotadas a oportunidade de acompanhar a evolução e monitorização do novo paradigma.

Neste sentido, a AEM e o IPCG estabeleceram um Protocolo²⁶ que teve por finalidade “o estabelecimento dos princípios a que as partes se vinculam relativamente à monitorização, acompanhamento e revisão do Código de Governo das Sociedades do IPCG”.

Assim, ao longo do processo de transição para um novo código, a AEM contribuiu de forma proeminente para a estabilização de um novo modelo completo de governo das sociedades e, no decurso da sua implantação, acompanhou as empresas cotadas suas associadas na adopção do novo código²⁷.

²² Em 2006, o IPCG publicou o Livro Branco sobre o governo das sociedades em Portugal e em 2009 iniciou o projecto de Código de Bom Governo das Sociedades.

²³ A AEM - Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado actua em representação e defesa dos interesses colectivos das empresas emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado nacional, fundada em Dezembro de 2011.

²⁴ Protocolo entre a CMVM e o IPCG, de 3 de Outubro de 2017, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/AcordosComOutrasEntidades/Documents/Protocolo%20CMVM%20IPCG.pdf>.

²⁵ Em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2018 e publicado em 19 de Março de 2018.

²⁶ Protocolo entre a AEM e o IPCG, de 23 de Fevereiro de 2018, disponível em https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2018/03/170320_IPCG_PROTOCOLO-AEM-IPCG_vf-publicada-.pdf.

²⁷ O Código de Governo das Sociedades do IPCG foi adoptado pela totalidade dos associados da AEM aquando a sua entrada em vigor.

V. Tudo visto, em 2018 iniciou-se um novo ciclo no quadro regulatório de Governo Societário em Portugal.

Sumariamente, o Código de Valores Mobiliários induz a obrigação de as empresas cotadas adoptarem um Código de Governo das Sociedades, em articulação com o Regulamento n.º 4/2013 da CMVM, que determina a prestação de informação fundamentada pelos emitentes sobre o acolhimento das recomendações ou que expliquem as razões do seu não acolhimento, seguindo o princípio de *comply or explain*²⁸.

A prestação desta informação é obrigatória e não de cariz voluntário.

Nos termos dos Protocolos celebrados, parece poder afirmar-se que a CMVM manteve-se responsável pela componente *hard law* do quadro de governo societário, que implica igualmente a parte sancionatória, e o IPCG, em articulação com a AEM, ficou responsável pela dimensão de *soft law*, incluindo a interpretação, monitorização e aplicação das recomendações e, na sequência, elaborando e publicando o respectivo Relatório de monitorização do código.

Nesta sequência, as sociedades apresentaram no início de 2019 os seus relatórios de Governo das Sociedades e no âmbito das suas competências o IPCG deu início ao processo de apreciação qualitativa e substancial das estruturas e práticas de governo das empresas cotadas, conforme estipulado na cláusula 3ª d. do Protocolo firmado entre a CMVM e o IPCG. Este procedimento foi definido e articulado nos termos do Protocolo estabelecido entre o IPCG e a AEM, que atribuiu à Comissão de Acompanhamento e Monitorização do Código de Governo das Sociedades²⁹ (CAM) essa competência.

Em dezembro de 2019, foi apresentado o primeiro Relatório Anual de Monitorização³⁰, através do qual foram conhecidos os resultados e análise da aplicabilidade e grau de acolhimento do Código de Governo das Sociedades do IPCG.

²⁸ PAULO CÂMARA, *Códigos de Governo das Sociedades em Portugal* em Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 15, dezembro 2002, o duplo dever informativo subjacente ao “*comply or explain*” corresponde, na verdade, a um “*disclose if you comply with the code or explain why you don’t*”, do que se compreende que o “*explain*” ainda é um “*comply*”.

²⁹ A CAM – Comissão de Acompanhamento e Monitorização resulta do compromisso assumido pelo IPCG de criar um sistema que permita a divulgação do Código de Governo das Sociedades junto de todos os agentes relevantes do mercado de capitais nacionais e internacionais, o acompanhamento dos trabalhos de monitorização, incluindo a elaboração do correspondente Relatório Anual, bem como a preparação de trabalhos futuros de revisão, em face da realidade apurada na monitorização, alterações na lei e a dinâmica internacional de evolução das melhores práticas de governo societário, em <https://cam.cgov.pt/pt/>.

³⁰ Relatório Anual de Monitorização relativo ao Código de Governo das Sociedades IPCG 2018, com respeito ao exercício de 2018, divulgado em 6 de Dezembro de 2019 e disponível em https://cgov.pt/images/ficheiros/cam/relatorio_ebook.pdf.

3. A SUSTENTABILIDADE

Historicamente, o conceito de sustentabilidade teve origem na Declaração da Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano³¹ de 1972.

Também conhecida como “Declaração de Estocolmo” esta declaração definia através de princípios, a forma como o homem se deveria relacionar com a natureza, focando a necessidade de critérios comuns para a sua preservação.

Esta noção passou a ser traduzida na expressão Desenvolvimento Sustentável, expressão cuja definição tem a sua génese no intitulado Relatório Brundtland³² das Nações Unidas, de 1987, que a definiu como o modelo de desenvolvimento económico que possibilita a satisfação das necessidades das gerações presentes sem hipotecar as gerações futuras.

Nestes termos, o Desenvolvimento Sustentável, deve notar-se, não exige a eliminação do factor económico-financeiro, ou seja, do lucro, mas, contrariamente, este modelo alerta para a necessidade de inclusão dos impactos ambientais e sociais na forma como o retorno económico-financeiro é gerado³³, precisamente para garantir que continue a existir a possibilidade de continuar a ser gerado.

Desta reflexão, naturalmente muito sumária, resulta que podemos entender o conceito de Sustentabilidade como a aplicação do modelo de desenvolvimento sustentável aos sectores privado, público e terceiro sector (iniciativas privadas de utilidade pública com origem na sociedade civil).

Na perspectiva acolhida, portanto, a sustentabilidade é sobretudo um caminho³⁴ e não, em si, um destino.

II. Neste ponto, parece importante notar que a Sustentabilidade e o Desenvolvimento Sustentável não devem ser confundidos com a Responsabilidade Social, que se caracteriza por constituir uma prática de integração de preocupações sociais e

³¹ *Declaration of the United Nations Conference on the Human Environment* (1972), disponível em <http://www.un-documents.net/aconf48-14r1.pdf>.

³² Relatório da OCDE: *Our Common Future* (1987), disponível em <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>.

³³ Documento de reflexão e consulta sobre Finanças Sustentáveis da CMVM (2019), https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Paginas/cons_pub_finanpub_20190228.aspx.

³⁴ Cfr. PEDRO JORGE MAGALHÃES, *Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa*, Almedina, (2019).

ambientais na actividade da sociedade, adoptada voluntariamente pela mesma face aos seus interesses de longo prazo³⁵.

A responsabilidade social da empresa preconiza a implementação de códigos de conduta ao invés de regras vinculativas³⁶.

O Livro Verde “Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas”³⁷ publicado em 2001 pela Comissão Europeia, destacava que “*é cada vez maior o número de empresas europeias que promovem estratégias de responsabilidade social como reacção a diversas pressões de natureza social, ambiental e económica*”.

Entende-se portanto, que este conceito visa o tratamento voluntário de matérias relacionadas com o ambiente e as questões sociais de uma forma altruísta por parte das empresas, ao contrário das preocupações relacionadas com a sustentabilidade que, como ainda iremos ver melhor, pretendem assegurar a subsistência das sociedades, gerando lucro e assegurando a continuidade do desenvolvimento dos negócios sem comprometer as gerações futuras e os recursos do planeta.

III. A abordagem ao estudo da Sustentabilidade deve adoptar uma perspectiva holística, tomando como ponto de partida a sua segmentação em três dimensões, correspondentes aos denominados factores ESG³⁸, consubstanciados em indicadores (normalmente) não financeiros que informam sobre o desempenho das sociedades quanto às suas práticas Ambientais, Sociais e de *Governance*.

O factor Ambiental respeita à pegada ambiental das companhias, tratando os recursos naturais disponíveis no planeta que necessitam de ser geridos e conservados, com especial atenção aos recursos finitos, os não renováveis, como é o caso do petróleo.

O factor Social ocupa-se dos direitos humanos, da promoção de sociedades mais justas, inclusivas e com diversidade cultural, mantendo o foco na erradicação da pobreza.

O factor *Governance* vincula-se à promoção da prosperidade das companhias, tratando do sistema de políticas e práticas através das quais as empresas são geridas, abrangendo questões como foco no longo prazo, transparência, independência e idoneidade, direitos dos accionistas, combate à corrupção, entre outros aspectos.

³⁵ Cfr. HUGO MOREDO SANTOS e ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Deveres fiduciários dos administradores: algumas considerações (passado, presente e futuro)*, RDS V (2013).

³⁶ Cfr. CATARINA SERRA *A Responsabilidade Social das Empresas – Sinais de um instituto jurídico iminente?*, AA.VV., Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Manuel Henrique Mesquita, Volume II, Coimbra Editora (2009).

³⁷ Livro Verde da Comissão Europeia *Promover um quadro europeu para a responsabilidade social das empresas* (2001) disponível em https://www.europarl.europa.eu/meetdocs/committees/empl/20020416/doc05a_pt.pdf

³⁸ Sigla em inglês para Ambiental, Social e Governação (*Environmental, Social, Governance*).

Os indicadores (normalmente) não financeiros aqui em causa, em nossa opinião, devem ser mensuráveis, sensíveis à realidade de cada área de negócio, contexto económico e recursos disponíveis, para poderem ser comparáveis e analisados em proporção coerente.

IV. Face ao exposto, é fácil compreender que a Sustentabilidade encontra-se numa área de intersecção com o tema das Finanças Sustentáveis.

Importa, por isso, perceber a relevância e o papel do Financiamento Sustentável no quadro da Sustentabilidade, já que a aplicabilidade de factores ESG nas empresas implica(rá) a adopção de novas práticas e procedimentos relacionados com o seu financiamento.

Em termos simples, a expressão Financiamento Sustentável permite representar o sistema financeiro especificamente vocacionado para apoiar o crescimento sustentável; noutra perspectiva, complementar, representa igualmente a solução mais eficiente para ajudar a incentivar e aprofundar a aplicabilidade dos factores ESG.

Nos termos utilizados pela Comissão Europeia, o tema das finanças sustentáveis refere-se à provisão de financiamento para investimentos, tendo em consideração factores ESG, incluindo uma forte componente financeira verde, que visa apoiar o crescimento económico³⁹.

Nesta perspectiva, a Comissão Europeia tem vindo a desenvolver a definição de metodologias para aplicar este recente conceito a políticas de crédito, produtos financeiros e à gestão do risco^{40 41}, como veremos mais detalhadamente infra.

Neste contexto, é especialmente importante notar que relativamente à gestão do risco, no que respeita à sua relação com os factores ESG, a ideia da Comissão parece clara, no pressuposto de que qualquer empresa está exposta a factores de risco e que essa exposição flutua consoante as respectivas actividades e áreas de actuação.

A comprovar que os riscos ambientais já são sentidos a nível financeiro, o Governador do Banco Central do Reino Unido afirmou em 2015 que *“Desde 1980 o número registado de perdas relacionadas com eventos climáticos triplicou; as perdas das*

³⁹ Overview sobre ‘Green Finance’ disponível em https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_en.

⁴⁰ Cfr. Press Release da Comissão Europeia *Sustainable finance: Making the financial sector a powerful actor in fighting climate change* (Maio, 2018) disponível em https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_18_3729.

⁴¹ Ver igualmente *A European Green Deal*, disponível em https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

seguradoras (ajustadas pela inflação) por estes eventos aumentou de uma média anual de 10 mil milhões para 50 mil milhões de dólares na última década"⁴².

Face ao exposto, podemos aferir que o financiamento sustentável é o ponto de intersecção a reter já que relaciona as várias dimensões da Sustentabilidade e consubstancia o sistema que vai permitir concretizar a adopção de novas práticas relacionadas com a sustentabilidade.

3.1. INICIATIVAS INTERNACIONAIS QUE ESTÃO A MOLDAR O SISTEMA FINANCEIRO

I. Para ajudar a percorrer o caminho do desenvolvimento sustentável de forma contínua, a Assembleia Geral da ONU declarou o período entre 2005 e 2014 como a *"Década das Nações Unidas da Educação para o Desenvolvimento Sustentável"*⁴³.

A "década", que tinha a Organização das Nações Unidas para Educação, Ciência e Cultura, a UNESCO, como principal agência e protagonista no esforço de procurar ajudar as populações a desenvolverem atitudes, habilidades e conhecimento, para tomarem decisões informadas para benefício próprio e dos outros, agora e no futuro, e para agirem sobre essas decisões.

Por sua vez, ao longo das últimas décadas, a comunidade científica entregou-se ao aprofundamento do estudo das questões ambientais, com grande foco no aquecimento global⁴⁴, gerando vasta literatura e um certo número de acordos internacionais que procuram encontrar soluções que travem os impactos do aquecimento global.

II. Em 2015, as Nações Unidas definiram na Resolução A/RES/70/1⁴⁵ da Assembleia Geral das Nações Unidas, de 25 de Setembro, os ODS – Objectivos para o Desenvolvimento Sustentável, um compromisso subscrito pelos mais de 190 países membros da ONU, e que representam as prioridades globais e para a Agenda 2030.

⁴² Mark Carney, Governador do Banco Central do Reino Unido, 2015, disponível em: <https://www.bis.org/review/r151009a.pdf>.

⁴³ *UN Decade of Education for Sustainable Development, 2005-2014: the DESD at a glance*, acessível em <http://www.unesco.org/en/esd/>.

⁴⁴ Ver, por todos, o recente Relatório especial do Painel Intergovernamental sobre Mudanças Climáticas (IPCC) *Aquecimento Global de 1,5°* (2019), disponível em <https://www.ipcc.ch/site/assets/uploads/2019/07/SPM-Portuguese-version.pdf>

⁴⁵ Resolução A/RES/70/1, da Assembleia Geral das Nações Unidas, de 25 de Setembro de 2015, acessível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>.

Os Objectivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODS) definem as prioridades e aspirações globais para 2030 e requerem uma acção, à escala mundial, de governos, empresas e sociedade civil para erradicar a pobreza e possibilitar uma vida com dignidade e oportunidades para todos, com respeito pelos limites do planeta.

Os 17 ODS respeitam a áreas que afectam a qualidade de vida de todos os cidadãos do mundo, bem como das gerações futuras, e espelham a definição de 169 metas, tendo em consideração 230 indicadores globais⁴⁶.

As Nações Unidas reconhecem igualmente a (e apelam à) participação e intervenção activa do sector privado⁴⁷ na ausência da qual, naturalmente, os ODS não são alcançáveis.

III. Estabelecido em 2016, o Acordo de Paris⁴⁸ é o maior tratado global com foco nas questões climáticas estabelece medidas de redução dos níveis de emissão de gases estufa e tem como grande objetivo dominar o aquecimento global.

IV. Adicionalmente, ao longo do tempo têm ganho expressão várias outras iniciativas^{49 50}, tanto na vertente institucional como privada, ligadas à sustentabilidade com o intuito de identificar problemas, encontrar soluções, partilhar experiências e práticas implementadas entre os participantes de cada iniciativa ou grupos de trabalho.

⁴⁶ 17 Objectivos de Desenvolvimento Sustentável da ONU, acessível em <https://nacoesunidas.org/conheca-os-novos-17-objetivos-de-desenvolvimento-sustentavel-da-onu/>.

⁴⁷ Secretário Geral das Nações Unidas, António Guterres, afirmou em 2018 que “*Os negócios privados devem ser uma “força motriz” para assegurar a paz, e para conter as alterações climáticas*”, disponível em: <https://news.un.org/en/story/2018/09/1020342>.

⁴⁸ Acordo de Paris sobre as Alterações Climáticas, acessível em <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/climate-change/paris-agreement/>.

⁴⁹ A União Europeia em conjunto com as autoridades competentes da Argentina, Canadá, Chile, China, Índia, Quênia e Marrocos lançou a Plataforma Internacional para o Financiamento Sustentável (IPSF). Fruto da urgência em ampliar os investimentos sustentáveis, esta iniciativa faz parte dos esforços internacionais para cumprir os compromissos do Acordo de Paris, sublinhando mais uma vez o papel crítico que o sector financeiro privado tem a desempenhar na persecução destes objectivos. Ainda que reconhecendo as diferenças dos diferentes contextos nacionais e regionais, a plataforma assume igualmente como missão reunir esforços para evitar duplicações de referência e maximizar sinergias, actua portanto como um fórum, informal e inclusivo, para facilitar intercâmbios e coordenar esforços. *Joint Statement on the International Platform on Sustainable Finance* (IPSF), disponível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/191018-international-platform-sustainable-finance-joint-statement_en.pdf

⁵⁰ Lançados em 2006, os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) complementam o Pacto Global da ONU, sendo uma extensão natural do trabalho da Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o meio ambiente. O PRI trabalha em conjunto com sua rede internacional de signatários, para colocar em prática seis Princípios criados por investidores e que têm o apoio da ONU. Os PRI's são um conjunto das melhores práticas globais para o investimento responsável, cujo objetivo é influenciar os investidores a adotar negócios sustentáveis na hora de direccionar os recursos e este tornou-se rapidamente um marco global para o investimento responsável. Mais de 90 das 100 maiores gestoras de investimento do mundo já se comprometeram a incorporar factores ESG nas suas decisões, e relatórios sobre investimento, tornando-se signatárias dos Princípios para o Investimento Responsável, acessível em: <https://www.unpri.org/pri>.

Os Bancos Centrais e Supervisores⁵¹, em particular, têm vindo a reconhecer a importância e magnitude dos riscos ambientais.

Neste quadro, por exemplo, foi criado o Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System⁵², um grupo de 51 Bancos Centrais e Supervisores dispostos a, e de forma voluntária, trocar experiências, partilhar entre si as melhores práticas implementadas, contribuir para a preservação do ambiente, para uma melhor gestão de riscos climáticos no sector financeiro e mobilizar financiamento para apoiar a transição para uma economia sustentável, centrando-se em 3 áreas de trabalho: i) *Microprudential/supervisory workstream*; ii) *Macrofinancial workstream*; e, iii) *Scaling up green finance*.

Ainda a título exemplificativo, o Financial Stability Board⁵³ criou a Task Force on Climate Related Disclosures⁵⁴ que reconheceu as alterações climáticas como um risco sistémico para o sistema financeiro, e recomenda que todas as organizações que procurem capital, reportem aos seus investidores como estão a incorporar as alterações climáticas nas suas áreas de actuação⁵⁵.

3.2. A SUSTENTABILIDADE NA CONJUNTURA PORTUGUESA

3.1.1. O GOVERNO PORTUGUÊS

I. Portugal, comprometido em assegurar a neutralidade das suas emissões carbónicas até ao final de 2050, foi o quinto país a aderir ao Acordo de Paris, tratado internacional que assume a necessidade de reduzir o aumento global da temperatura para minimizar o impacto das alterações climáticas.

E em cumprimento do Regulamento (EU) 2018/1999, que estabelece que todos os Estados Membros devem elaborar e apresentar à Comissão Europeia um Plano Nacional

⁵¹ Principles for Responsible Banking, foram desenvolvidos pela UNEP FI juntamente com 30 bancos lideraram a iniciativa, e lançados em Setembro de 2019 por 130 bancos, de 43 países. Os Princípios fornecem a estrutura para o sistema bancário sustentável do futuro e ajudam o setor financeiro a demonstrar como contribui positivamente para a sociedade. Estes, vão acelerar a contribuição do setor bancário para os objetivos da sociedade, conforme expresso nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e no Acordo de Paris, disponível em <https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>.

⁵² Disponível em: <https://www.ngfs.net/en>.

⁵³ O FSB é um órgão internacional que monitoriza e elabora recomendações sobre o sistema financeiro global.

⁵⁴ Task Force on Climate Related Disclosures, disponível em: <https://www.fsb-tcfd.org>.

⁵⁵ Encontra-se em curso um Projecto Piloto com 16 bancos onde já está definido um Guia para o tipo de divulgação a realizar.

Integrado de Energia e Clima (PNEC) com uma perspectiva de médio prazo (horizonte 2021-2030), Portugal apresentou à Comissão, em Dezembro de 2018, o seu Plano Nacional de Energia e Clima 2030⁵⁶.

O PNEC estabelece os objectivos nacionais para as emissões de gases com efeito de estufa, energias renováveis, eficiência energética, e prevê estratégias de longo prazo para a redução de emissões.

Apesar de constituir uma obrigação legal enquanto Estado Membro da União Europeia, o Plano Nacional de Energia e Clima 2030 veio alavancar a visão e estratégia de Portugal enquanto instrumento pioneiro de política energética e climática para a próxima década.

Este documento foi redigido em articulação com o Roteiro para a Neutralidade Carbónica 2050^{57 58}.

III. O objectivo primordial do Roteiro para a Neutralidade Carbónica 2050 é, na assunção do Governo Português, *“a identificação e análise das implicações associadas a trajetórias alternativas, tecnicamente exequíveis, economicamente viáveis e socialmente aceites, e que permitam alcançar o objetivo de neutralidade carbónica da economia Portuguesa em 2050. A descarbonização profunda da economia exige, para além de competências analíticas e ferramentas adequadas, o envolvimento alargado e a colaboração de todos os actores, com vista à análise e discussão das opções e estratégias de mitigação, e à definição de trajetórias de baixo carbono para a economia nacional”*⁵⁹.

VI. Em Maio de 2019, o Ministério do Ambiente e da Transição Energética, em parceria com o Ministério da Economia e o Ministério das Finanças, criou o Grupo de Trabalho para a Reflexão sobre o Financiamento Sustentável em Portugal.

O Grupo foi criado com dois níveis de actuação, i) reuniões de alto nível com os representantes máximos das organizações convidadas e, ii) reuniões técnicas com os directores das instituições financeiras responsáveis pelas áreas abrangidas pelo tema do financiamento sustentável.

O Grupo de Reflexão foi composto por três ministérios, o Ministério do Ambiente e da Transição Energética, o Ministério da Economia, o Ministério das Finanças; Autoridades

⁵⁶ Plano Nacional de Energia e Clima 2030, acessível em

https://ec.europa.eu/energy/sites/ener/files/documents/portugal_draftnecp.pdf.

⁵⁷ Roteiro para a Neutralidade Carbónica 2050, disponível em <https://www.portugal.gov.pt/download-ficheiros/ficheiro.aspx?v=6c5643a0-0dc6-4133-ae2c-efb66e8bf6fe>

⁵⁸ Aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 107/2019, de Diário da República n.º 123/2019, Série I de 2019-07-01, e submetido às Nações Unidas um ano antes do prazo.

⁵⁹ “O que é o Roteiro”, em <https://descarbonizar2050.pt/roteiro/>.

Administrativas (Banco de Portugal, CMVM e ASF - Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões); Euronext; Representantes dos principais Bancos nacionais; e representantes das principais Associações do sistema financeiro.

O Grupo de alto nível, composto pelas entidades mencionadas, representadas ao seu mais alto nível (e.g., Presidentes de Conselho de Administração e Comissão Executiva) e, em representação do Governo, Ministros e Secretários de Estado, devidamente coadjuvado pelo grupo técnico, teve como missão desenvolver e aprovar um documento que identificasse um conjunto de linhas de orientação para a promoção do financiamento sustentável em Portugal.

A divulgação do documento “Linhas de orientação para acelerar o financiamento sustentável em Portugal”⁶⁰ coincidiu com a conferência “O Roteiro Nacional para a Neutralidade Carbónica 2050: O Papel do Financiamento Sustentável”, promovida pelo XXI Governo de Portugal, em 8 de Julho de 2019.

Na ocasião, todos os participantes do Grupo de Reflexão para a promoção do Financiamento Sustentável assinaram igualmente a “Carta de Compromisso para o Financiamento sustentável em Portugal”⁶¹, com o objectivo de consubstanciar o compromisso das entidades signatárias com o tema do financiamento sustentável.

Em termos concretos, importa referir que o documento “Linhas de orientação para acelerar o financiamento sustentável em Portugal” estima que sejam necessários cerca de 1 bilião de euros para financiar as medidas necessárias para Portugal atingir a neutralidade carbónica até 2050.

Ora, como é possível antecipar, grande parte desse valor deverá ser suportado pelas empresas privadas e agregados familiares, já que não é expectável que os governos, em especial o Governo português, disponham dos recursos, capacidade ou estrutura para financiar as mudanças necessárias a implementar localmente para realizar a revolução global que já está a decorrer.

⁶⁰ O documento “*Linhas de orientação para acelerar o financiamento sustentável em Portugal*” está disponível em https://www.sg.mate.gov.pt/images/ImagensNoticias/financiar_uma_prosperidade_sustentavel.pdf.

⁶¹ “*Carta de Compromisso para o Financiamento sustentável em Portugal*” está disponível em https://www.sg.mate.gov.pt/images/ImagensNoticias/Carta_Compromissos.pdf.

3.1.2. O REGULADOR PORTUGUÊS

I. A autoridade de supervisão independente com competências e atribuições em matéria de supervisão e regulamentação mobiliária⁶², a CMVM, empenhada em assumir um papel relevante e activo na promoção da economia e sociedade sustentáveis, realizou, em Novembro de 2018, a conferência anual "Sustainable Finance: The Road Ahead – Finanças Sustentáveis: O caminho a seguir".

A conferência, participada pelos principais actores do mercado financeiro português, teve como intuito principal proporcionar uma oportunidade de reflexão sobre as múltiplas dimensões da sustentabilidade no contexto financeiro, do clima ao social, passando pelo governo das sociedades⁶³.

Posteriormente, no início do ano de 2019, ao divulgar as Prioridades e Objectivos da Supervisão para 2019⁶⁴, a CMVM assumiu como prioridade a *"Integração de princípios de sustentabilidade na atuação da CMVM"*, a qual se traduz na adopção de medidas que visem reduzir a sua pegada ambiental, e anunciou ainda que irá criar um Comité Interno de Ética e Sustentabilidade, abrangendo assim os factores Ambiental e *Governance*, para além de ter apresentado igualmente outras medidas para a inclusão do factor Social.

Ademais, a CMVM informou que em relação ao mercado, *"será apurada a supervisão de modelos e obrigações relacionadas com sustentabilidade"*⁶⁵.

II. Em final de Fevereiro de 2019, a CMVM submeteu à discussão pública um documento de reflexão sobre finanças sustentáveis considerando *"um paradigma nos modelos e objetivos dos mercados financeiros que potencia um leque de benefícios e oportunidades, mas que coloca um conjunto de desafios e riscos que devem merecer a melhor atenção do regulador e supervisor do mercado de valores mobiliários"*⁶⁶.

Este documento de reflexão, destinado aos diversos *stakeholders* do ecossistema financeiro, foi acompanhado de uma consulta, composta por 12 questões em relação às quais a CMVM solicitou contributos de todos os interessados.

⁶² Cfr. PAULO CÂMARA, Manual de Direito dos Valores Mobiliários, Almedina (2016).

⁶³ Sobre a Conferência "Sustainable Finance: The Road Ahead – Finanças Sustentáveis: O caminho a seguir" vide

https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ConferenciasdaCMVM/Pages/conferencia_anual_2018.aspx.

⁶⁴ O documento "Prioridades e Objectivos da Supervisão para 2019" da CMVM está disponível em https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/Linhas%20de%20ação/Documents/Prioridades%20CMVM_2019.pdf.

⁶⁵ Cfr. Comunicado ao mercado sobre Prioridades da CMVM para 2019, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/Comunicados/Pages/20190124a.aspx>.

⁶⁶ Documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis da CMVM, disponível em <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/CP%20Sustainable%20Finance.PDF>.

No relatório da consulta⁶⁷, divulgado em Novembro de 2019, a CMVM concluiu que já existe uma consciência generalizada dos diversos *stakeholders* de mercado sobre a importância e benefícios das Finanças Sustentáveis pois as entidades auscultadas assumem já integrar factores ESG nas suas organizações, nos processos de tomada de decisão e nas suas actividades de negócio.

A autoridade de supervisão assume igualmente que o trabalho a desenvolver doravante “*passará pela percepção de quais serão as linhas de ação sustentável mais promissoras e incentivadoras, submetidas à hierarquia de objetivos específicos prosseguidos por cada instituição*”.

Tendo em conta o interesse (louvável) do regulador português por estas matérias, aliás concretizado em tempo adequado, a história recente, contudo, obriga-nos a alertar para a necessidade imperativa de não se aplicar à matéria da sustentabilidade e finanças sustentáveis o fenómeno de *goldplating* infelizmente tão presente na legislação portuguesa.

O *goldplating* corresponde à adição de exigências suplementares domésticas na transposição de textos comunitários. Ainda que o complemento de imposições nacionais aos regimes europeu seja permitido esta prática não é isenta de factores prejudiciais, visto que, penaliza o mercado português face aos concorrentes europeus, potencia a saída de emittentes portugueses para mercados congêneres e adiciona custos injustificados às empresas, com natural repercussão na sua sustentabilidade⁶⁸.

3.2. A UNIÃO EUROPEIA

No final de 2016, a Comissão Europeia nomeou um *high-level expert group on sustainable finance* (HLEG), para assistir a Comissão nos processos de decisão relativos ao financiamento sustentável.

⁶⁷ Relatório Síntese das 17 respostas ao documento de reflexão e consulta sobre finanças sustentáveis da CMVM, Novembro de 2019, está acessível em https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/ConsultasPublicas/CMVM/Documents/Financas%20sustentaveis_relatorio%20de%20consulta.pdf.

⁶⁸ Cfr. define e explica ABEL SEQUEIRA FERREIRA, “O Futuro da Bolsa: Uma agenda para o mercado de capitais em Portugal”, in *O Novo Direito dos Valores Mobiliários*, Almedina (2017).

Na sequência, o HLEG elaborou um relatório⁶⁹ no qual apresentou uma visão global quanto à forma de desenvolvimento e implementação de uma estratégia para o financiamento sustentável na EU.

O referido relatório defende que o financiamento sustentável está categoricamente dependente de dois factores, i) aumentar a contribuição do sector financeiro para o crescimento sustentável e inclusivo, através do financiamento das necessidades das empresas a longo prazo, e ii) reforçar a estabilidade financeira incorporando factores ESG nos processos de tomada de decisões de investimento.

Com base no relatório apresentado pelo HLEG, a Comissão Europeia desenvolveu e tem em curso o Plano de Acção para as Finanças Sustentáveis⁷⁰ com o objectivo de i) reorientar os fluxos de capitais para investimentos sustentáveis, a fim de assegurar um crescimento sustentável e inclusivo, ii) gerir os riscos financeiros decorrentes das alterações climáticas, do esgotamento dos recursos, da degradação do ambiente e das questões sociais, e iii) promover a transparência e a visão a longo prazo nas atividades económicas e financeiras.

A definição destes objectivos implica que seja estabelecida uma definição do que são actividades sustentáveis, índices de “carbono” e qual a informação a reportar aos financiadores e investidores, em geral, e fundos de investimento em particular.

O relatório propõe ainda um conjunto de recomendações fundamentais, várias recomendações transversais e outras acções orientadas para sectores económicos específicos do sistema financeiro.

Na sequência, e dada a multiplicidade dos tópicos abrangidos, a Comissão Europeia criou um novo *technical expert group on sustainable finance* (TEG), tendo este sido encarregue de trabalhar quatro temas principais: *Taxonomy*, *Benchmark*, *Green Bonds* e *Disclosures*.

Em cada uma destas áreas de investigação foi elaborado um relatório detalhado, com a missão de guiar a Comissão no desenvolvimento gradual de acções que visem o financiamento sustentável.

⁶⁹ *Report Financing a Sustainable European Economy*, EU high-level expert group on sustainable finance, 2018, disponível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf.

⁷⁰ Plano de Acção: Financiar um crescimento sustentável, COM(2018) 97 final, disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=EN>.

O objectivo de cada relatório visa igualmente fornecer formas para a Comissão Europeia adoptar um quadro de taxonomia sustentável no direito da União e fornecer critérios base para definir sistemas de classificação sobre diferentes domínios.

O relatório *Taxonomy*⁷¹ tem como fim principal criar uma linguagem comum para as finanças sustentáveis, ajudar os investidores a reconhecer e a financiar actividades respeitadoras do ambiente e desenvolver rótulos ecológicos para produtos europeus, uniformizando a sua interpretação na Europa.

Por outro lado, o relatório *Benchmark*⁷² visa encontrar formas para aumentar a transparência dos parâmetros de sustentabilidade, por isso, devendo conduzir à definição de padrões mínimos de valores de referência de baixo carbono e requisitos mínimos de divulgação para valores de referência em relação aos factores ESG.

O relatório *Green Bonds*⁷³ elenca as melhores práticas e define standards de sustentabilidade comuns, de forma a apresentar propostas legislativas para esclarecimento de um quadro que facilite o investimento sustentável. O relatório apresenta igualmente possíveis inventivos que conduzam ao aumento da emissão de “títulos verdes” e paralelamente recomenda potenciais rótulos ecológicos destinados a produtos financeiros.

Por fim, o relatório *Disclosures*⁷⁴ apresenta novas orientações sobre o reporte de informações relacionadas com o clima definindo, em complemento às orientações não vinculativas existentes, padrões de forma a uniformizar a nível europeu, a forma como as empresas devem reportar o impacto das suas actividades no ambiente, bem como o inverso, a forma como as alterações climáticas têm impacto nos seus negócios.

⁷¹ *Taxonomy Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*, March 2020, acessível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf e *Technical Annex Updated methodology & Updated Technical Screening Criteria*, March 2020, acessível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy-annexes_en.pdf

⁷² *Interim Report on Benchmarks*, June 2019, disponível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf.

⁷³ *Report on EU Green Bond standard*, June 2019, disponível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf e *Green Bond Standard Usability guide*, March 2020, acessível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-green-bond-standard-usability-guide_en.pdf

⁷⁴ *Report on Climate-related Disclosures*, January 2019, disponível em https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en.pdf.

Neste quadro, apresenta especial relevância, a apresentação da União Europeia do *Green Deal*, que dita os contornos e *road-map* para tornar a Europa no primeiro continente neutro em carbono até 2050⁷⁵.

Com base no quadro apresentado, podemos concluir que, na Europa, a sustentabilidade, em muito larga medida, vai deixar de constituir uma matéria de escolha opcional, encontrando-se preparado o caminho para um quadro regulatório específico, assente em Regulamentos de aplicabilidade directa, para as questões associadas ao financiamento sustentável.

A legislação europeia vislumbra-se progressivamente mais exigente, obrigando assim as empresas a adoptarem medidas para a redução da sua pegada carbónica, transparência e rigor na divulgação de informação e atenção específica quanto aos riscos financeiros relacionados com as alterações climáticas.

3.3. PANORAMA GLOBAL

No universo da sustentabilidade as causas mais abordadas e de acompanhamento permanente são o aquecimento global e o aumento do nível da água do mar, consequências do aumento das emissões de CO₂⁷⁶.

Sem prejuízo, é importante ter presente que a União Europeia é responsável por apenas 9.8% das emissões de CO₂ no globo. O continente Asiático, por sua vez, é responsável por mais de metade (53%) das emissões de CO₂, sendo que a China representa, por si só, 27% desse valor⁷⁷.

Assim, e ainda que se concorde com o objectivo primordial europeu de atingir a neutralidade carbónica em 2050, afigura-se necessário ter presente que a União Europeia, sozinha, não tem condições para salvar o planeta dos efeitos das alterações climáticas, ainda que atinja as metas a que se propõe.

⁷⁵ *A European Green Deal, Press Release e Road-Map*, disponível em https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/european-green-deal_en.

⁷⁶ A OCDE divulgou recentemente no relatório “*Environment at a Glance Indicators*” as temáticas de acompanhamento permanente com ênfase no aumento da temperatura média global que provoca o aumento do nível da água do mar, acessível em https://www.oecd-ilibrary.org/environment/environment-at-a-glance-indicators_ac4b8b89-en.

⁷⁷ “*Who emits the most CO₂?*”, dados do *OurWorldinData.org* relativos a 2017, acessível em <https://ourworldindata.org/uploads/2019/10/Annual-CO2-emissions-Treemap-1.png>.

Neste quadro, será da maior importância que as medidas a adoptar tenham em consideração, com cautela e equilíbrio, os custos reais, e especialmente os sociais, dos objectivos propostos.

Em particular, não se afigura viável que as metas propostas possam ser atingidas a qualquer custo, ou seja, com consequências desastrosas para as economias, já que sem economias sustentáveis não será possível alcançar os objectivos definidos e, ademais, tal desvirtuaria a razão de ser das medidas adoptadas para combater a emergência climática.

4. GOVERNO DAS SOCIEDADES E SUSTENTABILIDADE

I. No quadro do Direito português, em primeiro lugar, importa referir o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais, notando mais especificamente o respectivo número 1, o qual estabelece os deveres fundamentais que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar, em especial destacando entre esses deveres (na alínea b), os *“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, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores”*.

Nos termos expostos, o direito português parece reconhecer a importância e necessidade de assegurar que a administração das empresas tem em consideração a sustentabilidade dos seus interesses alinhados com os demais *stakeholders*.

De facto, através da sua relação com fornecedores, trabalhadores, clientes e outras partes interessadas, as empresas contribuem para criar valor económico e social na sociedade, assim garantindo e sustentando o funcionamento da economia, emprego, gestão e utilização de recursos, entre outros.

II. Na perspectiva deste estudo é igualmente importante considerar o disposto no Decreto-Lei n.º 89/2017⁷⁸, de 28 de Julho, o qual regula a divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por grandes empresas e grupos.

Trata-se da matéria que concerne às imposições legais a que estão obrigados os grandes grupos económicos⁷⁹ e sociedades emittentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, obrigados a reportar periodicamente os dados financeiros e a informação não-financeira e política de diversidade no exercício da sua actividade.

Devendo observar-se, a propósito, e sem prejuízo do exposto, que existe uma tendência crescente de as empresas divulgarem publicamente informações sobre as suas práticas de responsabilidade ambiental e social, independentemente de obrigações legais ou regulamentares, ultrapassando assim a comum divulgação da sua missão, valores e outros objectivos relativos à actividade económica exercida.

No seu conjunto, o acto legal aqui em apreço tem impacto na divulgação de informações não financeiras relativas às áreas ambientais, sociais e de governo societário

⁷⁸ Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de Julho de 2017, publicado em Diário da República n.º 145/2017, Série I, disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/107773645>, que transpõe a directiva 2014/95/EU, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014L0095>.

⁷⁹ Empresas que tenham em média 500 trabalhadores, segundo o texto do Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de Julho de 2017, disponível em <https://dre.pt/application/file/a/107773551>.

das empresas, contribuindo para a análise do desempenho das empresas e do seu impacto na sociedade.

A Directiva, que o Decreto-Lei n.º 89/2017 transpôs, teve como objectivo compelir as empresas a disponibilizarem informação aos investidores e consumidores sobre a identificação dos riscos de sustentabilidade, permitir a comparabilidade de informação das empresas de todos os Estados Membros e reforçar a transparência e a confiança.

As empresas enquadradas na qualidade de entidades de interesse público⁸⁰ estão assim obrigadas a apresentar um relatório anual onde descrevem as implicações das suas actividades relativas a questões ambientais e sociais e alusivas aos trabalhadores, no que respeita aos direitos humanos, no combate à corrupção e tentativas de suborno.

No entanto, a Directiva não estabeleceu um sistema harmonizado de padrões standard para apresentação da informação, permitindo alguma flexibilidade na disponibilização da mesma.

As empresas podem, até, recorrer a sistemas nacionais, a sistemas da União como o Sistema Comunitário de Ecogestão e Auditoria, ou a sistemas internacionais como o Pacto Global das Nações Unidas, para apresentar a sua informação não financeira.

A matéria da divulgação de informação não financeira, portanto, sofreu uma evolução significativa visando a harmonização internacional.

No entanto, com a muito recente divulgação do já citado *Report on Climate-related Disclosures* podemos concluir que em breve este quadro será actualizado, e reforçado, de acordo com as novas orientações a nível europeu no sentido da harmonização absoluta dos padrões de reporte de informação não financeira⁸¹.

III. Por fim, nesta breve síntese, importa atender ao código de governo das sociedades do IPCG de 2018 o qual pretende assentar “*numa articulação sistemática com o regime jurídico do mercado de capitais e sociedades comerciais, estabelecendo com a lei uma relação de complementaridade harmoniosa*”⁸².

⁸⁰ Decreto-Lei n.º 225/2008, artigo n.º 2, de 20 de Novembro de 2008, publicado em Diário da República n.º 226/2008, Série I, disponível em <https://dre.pt/application/conteudo/439822>.

⁸¹ A este propósito, esteve a decorrer entre Fevereiro e Junho de 2020, a consulta pública da Comissão Europeia, *Review of the Non-Financial Reporting Directive*, em <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12129-Revision-of-Non-Financial-Reporting-Directive/public-consultation>

⁸² Preâmbulo, Código de Governo das Sociedades do IPCG, 2018, disponível em https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf.

Analisando o código de governo das sociedades (CGS) em vigor⁸³, podemos constatar que a sustentabilidade é ali especificamente mencionada:

- Capítulo I - Parte Geral, Princípio geral:

“O governo societário deve promover e potenciar o desempenho das sociedades, bem como do mercado de capitais, e sedimentar a confiança dos investidores, dos trabalhadores e do público em geral na qualidade e transparência da administração e da fiscalização e no desenvolvimento sustentado das sociedades.”

- Capítulo IV – Administração Executiva, Princípio IV.A:

“(…) À administração executiva compete gerir a sociedade, prosseguindo os objectivos da sociedade e visando contribuir para o seu desenvolvimento sustentável.”

- No Capítulo V – Remuneração dos Administradores:

Recomendação V.3.2. *“Tendo em vista o alinhamento de interesses entre a sociedade e os administradores executivos, uma parte da remuneração destes deve ter natureza variável que reflita o desempenho sustentado da sociedade e não estimule a assunção de riscos excessivos.”*

Recomendação V.3.2. *“Uma parte significativa da componente variável deve ser parcialmente diferida no tempo, por um período não inferior a três anos, associando-a à confirmação da sustentabilidade do desempenho, nos termos definidos em regulamento interno da sociedade.”*

Assim, por um lado, o princípio e recomendações elencadas remetem para um conceito literal de sustentabilidade, e, por outro lado, procuram promover a sua aplicabilidade na gestão das sociedades.

Aliás, analisando outras recomendações do CGS, e.g. sobre a Gestão de Risco, notamos igualmente a Recomendação VI.2: *“Tendo por base a sua política de risco, a sociedade deve instituir um sistema de gestão de riscos, identificando (i) os principais riscos a que se encontra sujeita no desenvolvimento da sua atividade, (ii) a probabilidade de ocorrência dos mesmos e o respectivo impacto, (iii) os instrumentos e medidas a adoptar tendo em vista a respectiva mitigação, (iv) os procedimentos de monitorização, visando o seu acompanhamento e (v) o procedimento de fiscalização, avaliação periódica e de ajustamento do sistema”.*

⁸³ Código de Governo das Sociedades do IPCG, 2018, acessível em https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/codigo_de_governo_das_sociedades_ipcg_vf.pdf.

Analisando esta recomendação constatamos que a mesma se relaciona, em todas as suas vertentes, com a matéria da sustentabilidade, já que, quanto à gestão de risco, a recomendação consubstancia-se, em termos simples, na identificação de parâmetros carentes de verificação para assegurar o desenvolvimento sustentável das actividades, mitigando os riscos aos quais a empresa poderá ficar exposta e antevendo procedimentos de ajustamento caso se afigure necessário.

Tudo visto, é nosso entendimento que o código em vigor já prevê que as empresas devem ser geridas tendo em consideração objectivos de sustentabilidade e elenca recomendações para que as empresas atendam à temática nas suas opções de governação.

IV. Em especial, admite-se que as sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, a quem é incumbido o dever de adoptar um Código de Governo Societário, têm impacto acrescido na economia e sociedade, pois as suas decisões podem afectar, tanto de forma positiva como negativa, as comunidades em que se inserem, onde se incluem os seus accionistas, trabalhadores, fornecedores, clientes, parceiros e demais *stakeholders*.

No entanto, a preocupação com os factores Ambiental e Social não pode ser direccionada exclusivamente às empresas cotadas e, no mesmo sentido, também o factor Governação não o deve ser.

Na verdade, como vimos anteriormente, todo o sector económico privado será chamado a contribuir para suportar os custos associados à transição para uma economia neutra em carbono.

Assim, a premissa aqui em causa não constitui matéria opcional pelo que é, não apenas desejável mas, indispensável que o maior número possível de empresas estejam aptas a criar valor, de acordo com os novos padrões, de forma sustentável e positiva para o ambiente e para os seus *stakeholders*.

V. O tecido empresarial português é composto, praticamente na totalidade, por micro, pequenas e médias empresas, as PME, sendo que as verdadeiramente Médias empresas correspondem a apenas 0,5% deste universo⁸⁴.

Relativamente às sociedades cotadas, os dados mostram igualmente um número muito reduzido de empresas, já que, desde o ano 2000, Portugal perdeu cerca de 90

⁸⁴ Dados da PORDATA, relativos a 2017, actualizados em Fevereiro de 2019, disponíveis em <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>.

empresas cotadas⁸⁵, e actualmente o índice PSI Geral conta com apenas 39 empresas cotadas⁸⁶ com obrigação de publicar anualmente o relatório de código de governo da empresa. Ora, em Portugal, a *corporate governance* está exclusivamente focada nas sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, paradigma que carece de ajustamento.

Mas, como parece ser claro, pese embora o peso específico das sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado no desempenho e desenvolvimento da sociedade, aquelas não podem suportar as responsabilidades e custos totais da revolução (ambiental) associada à sustentabilidade.

Por essa razão, defendemos que o factor *Governance* deve existir igualmente, ainda que de forma diversa e eventualmente parcial, e em moldes ajustados e adaptados, com aplicabilidade necessária às médias empresas do tecido empresarial português.

Tendo em consideração que não cabe apenas às sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado suportarem os custos e responsabilidades da implementação de factores ESG nas suas organizações, e assumindo antecipadamente que serão impostos às PME's de maior dimensão critérios ESG para o futuro financiamento e boa continuidade das suas actividades, determinados aspectos, ainda que de natureza recomendatória, do sistema de Governo das Sociedades devem ser igualmente aplicados a estas de forma a que possam igualmente assegurar a sustentabilidade e desenvolvimento na sua gestão.

As PME's têm necessidades específicas de tesouraria que carecem de resolução a curto prazo, pelo que recorrem ao financiamento bancário como instrumento para o seu crescimento e desenvolvimento bem como para facilitar problemas de tesouraria, comuns a empresas desta dimensão.

Neste cenário, as empresas que não se mostrem capazes de fornecer a informação não-financeira necessária para fazer face às novas exigências de investidores e financiadores ficam expostas a verem as suas necessidades de financiamento condicionadas ou com custos extremamente elevados.

⁸⁵ Fonte World Bank Open Data, disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO?locations=PT>.

⁸⁶ Segundo a listagem da Euronext, em 3 de Dezembro de 2019, onde constam 40 empresas cotadas no PSI-Geral, entre elas a própria Euronext que por estar duplamente cotada não é considerada na contagem para o efeito. No segmento *Euronext Access Lisbon* estão presentes 12 empresas, e no segmento *Euronext Growth Lisbon* contam-se 3 empresas, totalizando de 55 empresas. Informação actualizada diariamente disponível em <https://www.bolsadelisboa.com.pt/cotacoes/accoes-lisboa>

A aplicação de boas práticas nos modelos de gestão das empresas pode assegurar a sua solvência, solidez e continuidade, assegurando a sua perpetuidade para um continuado desenvolvimento pelas gerações futuras.

Assim, é desejável que as Médias empresas estejam dotadas de mecanismos que lhes permitam participar nesta transição de forma a que continuem a praticar e a desenvolver as suas actividades.

Por outro lado, o alargamento do âmbito de aplicação do quadro do Governo das Sociedades ofereceria uma nova luz ao tema da *corporate governance* contribuindo para tornar a matéria mais transversal e inclusiva⁸⁷.

Aliás, já em 2013, a AEM referia, no seu Relatório “Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais – 24 Recomendações para a Dinamização do Mercado Português”⁸⁸, a necessidade de serem criadas recomendações especificamente destinadas “às empresas de dimensão intermédia e grandes PME”⁸⁹.

Ora, ainda que, em nossa opinião, a proposta da AEM necessite de ser ajustada à realidade actual e aplicada às PME de Média dimensão, considera-se pertinente identificar como necessidade matriz a aplicabilidade do factor *Governance* às empresas de maior dimensão que compõem o tecido empresarial, dotando desta forma as empresas com mecanismos para uma gestão eficiente e sustentável.

Ademais, o quadro europeu para o sector bancário caminha igualmente para a adopção de políticas e ferramentas que permitam calcular o impacto das actividades dos clientes bancários em relação aos factores ESG.

No mesmo sentido, as intenções da Comissão Europeia em relação a estas matérias apontam para que, a curto ou médio prazo, esta será a realidade implementada na generalidade do sector bancário europeu.

⁸⁷ Como bem refere EVARISTO MENDES, *Governança Societária e Justiça Intergeracional, Justiça entre gerações. Perspetivas Interdisciplinares*, UCE (2017), acrescentando que o tema não necessita de se circunscrever às SQ e SA.

⁸⁸ Relatório “Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais – 24 Recomendações para a Dinamização do Mercado Português”, 2013, disponível em https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2018/01/219_logos_734131024_IniciativaAEMparaoMercadodeCapitais_Circulado_SIT_E.pdf.

⁸⁹ O Relatório “Iniciativa AEM para o Mercado de Capitais – 24 Recomendações para a Dinamização do Mercado Português” recomendava a medida n.º 9 “O mercado de capitais nacional, e as empresas cotadas, carecem, e muito beneficiariam, de uma reforma profunda do regime legal, regulatório e recomendatório, vigente, em matéria de governo das sociedades”, e elencava ainda “Deve proceder-se à revisão das recomendações vigentes (ou novas recomendações), aplicáveis às empresas de dimensão intermédia e grandes PME, tendo presente, desde logo, o debate existente, à escala europeia, quanto à necessidade de criar recomendações de governo societário que tomem em consideração a dimensão da empresa e que se mostrem especificamente adaptadas às empresas de média e pequena dimensão, fomentando uma maior participação dos acionistas e sustentabilidade dessas empresas”

VI. Neste sentido, a existência de um código de governo das sociedades de fácil aplicabilidade às Médias empresas consubstanciaria um mecanismo benéfico para o seu desenvolvimento sustentável e acompanhamento da evolução em matérias de sustentabilidade.

Porém, face à enorme extensão e falta de clareza na linguagem do actual CGS julgamos que o mesmo não se encontra apto a ser aplicado à realidade das Médias empresas.

Em obediência a uma lógica de transparência, a Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização do Código (CEAM)⁹⁰ divulgou uma Tabela de recomendações múltiplas⁹¹ sobre o código, a qual permite constatar que na verdade o CGS do IPCG se desdobra em 117 recomendações, actualmente destinadas a um universo de 39 empresas cotadas.

O modelo de reporte aqui em causa, portanto, implica relatórios anuais extensos e complexos, os quais, aliás, podem gerar efeitos inversos ao desejado, pois o excesso de informação, em dimensão e complexidade, é susceptível de dificultar a sua compreensão e desviar a atenção dos investidores para minudências sem relevo.

Assim, tendo em conta que a revisão do Código de Governo das Sociedades está prevista para ter lugar em 2020⁹², e tendo em consideração o caminho que a União Europeia está a percorrer em matéria de sustentabilidade, consideramos oportuno que a análise da regulamentação europeia em apreço presida ao processo de ajustamento, e eventual alargamento, do código à nova realidade.

Ademais, encontra-se igualmente prevista a revisão do Código de Valores Mobiliários, também no decorrer do ano de 2020, circunstância que reforça a necessidade de articulação entre as diversas iniciativas legislativas, regulatórias e recomendatórias em curso, com foco num número mais vasto de empresas.

VII. Como vimos, quando falamos em factores ESG, o G, de *Governance*, refere-se a governação, no sentido de tomadas de decisão, definição de políticas, distribuição de responsabilidades e direitos entre os participantes das empresas.

⁹⁰ A CEAM – Comissão Executiva de Acompanhamento e Monitorização tem como principais funções o apoio às empresas emitentes na adequada interpretação do Código de Governo das Sociedades, bem como a realização e coordenação dos trabalhos de monitorização, com vista à realização do relatório anual de monitorização, em <https://cam.cgov.pt/pt/a-cam>.

⁹¹ Tabela de Recomendações Múltiplas está disponível em <https://cam.cgov.pt/pt/documentos/1344-tabela-de-recomendacoes-multiplas>.

⁹² O protocolo assumido entre o IPCG e a AEM, de 23 de Fevereiro de 2018, na sua cláusula 5ª, e) estipula a promoção da revisão bianual do CGS, disponível em https://emitentes.pt/wp-content/uploads/2018/03/170320_IPCG_PROTOCOLO-AEM-IPCG_vf-publicada-.pdf

No entanto, na ampla discussão sobre a sustentabilidade e factores ESG, frequentemente, a atenção direcciona-se para os factores ambientais e, ainda que em menor grau, sociais, já que estes estão mais presentes na memória das comunidades devido aos fenómenos climáticos de grande dimensão e sua ampla mediatização pela comunicação social, conducente a uma maior insegurança da população e, consequentemente, eco na sociedade.

Ora, na nossa perspectiva, o factor governação deve servir a sustentabilidade no mesmo peso e medida do que os factores Ambiental e Social, não devendo os aspectos do Governo das Sociedades ser subalternizados às restantes dimensões da sustentabilidade.

Não se afigura viável que a dimensão *Governance* seja utilizada como o meio para atingir o fim, Ambiental e Social.

Os riscos e oportunidades de administração e gestão nas empresas aumentam à medida que as atitudes políticas, sociais e culturais evoluem, como até aqui se verificou.

Neste sentido, um dos aspectos elementares da *corporate governance* centra-se em incentivar estratégias empresariais sustentáveis de longo prazo, que tenham capacidade em criar valor neste horizonte temporal, contrariando políticas de curto prazo observadas no passado⁹³.

Temos por evidente que as empresas existem para gerar retorno financeiro aos seus investidores e acionistas bem como para maximizar o valor da empresa, e é igualmente evidente, como vimos no início, que o desenvolvimento sustentável das sociedades e economias visa aplicar boas práticas sem comprometer o retorno financeiro das actividades desenvolvidas pelas empresas.

Governar empresas tendo em consideração o impacto das actividades desenvolvidas no ambiente e com uma resposta positiva aos riscos e oportunidades sociais potencia a performance e resultados de uma organização⁹⁴.

Já governar uma empresa partindo da premissa que é imperativo ter primeiro em consideração, exclusivamente, determinadas práticas ambientais e sociais pode ter o efeito perverso de levar à perda das fontes de investimento e reduzir o desempenho das empresas, o que consequentemente irá gerar desemprego e efeitos adversos na economia, o que não se afigura ser o pretendido.

⁹³ Cfr. PAULO CÂMARA em “*Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*”, Almedina (2010).

⁹⁴ “*Sustainable Governance - Empresas portuguesas no contexto internacional*”, Sustentare (2010), disponível em [http://www.sustentare.pt/pdf/doc.suste+sam\(PT\).pdf](http://www.sustentare.pt/pdf/doc.suste+sam(PT).pdf).

Assim, em conclusão, consideramos ser indispensável manter a autonomia dogmática da temática do governo das sociedades em relação aos temas da sustentabilidade e quanto aos factores ambiental e social.

Mas a verdade é que a legislação europeia em matéria da sustentabilidade está em curso de desenvolvimento de forma muito acelerada e poderá acontecer que dificilmente exista ainda uma janela de oportunidade para otimizar os Regulamentos de aplicabilidade directa em preparação.