



# **PROPÓSITO SOCIETÁRIO: O PAPEL DO ADMINISTRADOR**

**Pedro Costa Amaral**

Working Paper No. 3/2021

Julho 2021

---

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:  
[www.governancelab.org](http://www.governancelab.org).

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

**Keywords:** Corporate Purpose, Corporate Social Responsibility, Stakeholder Theory, Shareholder Primacy, Enlightened Shareholder Value, Directors' duties, Duty of loyalty.

# **PROPÓSITO SOCIETÁRIO: O PAPEL DO ADMINISTRADOR**

**Pedro Costa Amaral**

[amaralramospedro@gmail.com](mailto:amaralramospedro@gmail.com)

## **Abstract**

### **Executive Summary**

In order to address the global problems that threaten environmental and social sustainability, we must take a look under the hood of our corporations and improve certain aspects of their governance. In this paper the main topic of discussion is the possible impact of defining a corporate purpose and, in particular, how it can affect the duties of the directors.

First, we briefly analyse the different theories that discuss for whom the company is managed, more notably the shareholder primacy and the stakeholder theory. While rejecting Milton Friedman's idea of purpose - that reduced companies to profit providers for their shareholders - there are different theories that discuss how to take into account other stakeholders. Here we comment on the theories in favour of the revelation, by corporations, of grander purposes, from Colin Mayer and Alex Edmans.

The second part of the paper is an analysis of the state of the art in Portuguese legislation, in both hard law and soft law, concerning directors' duties, particularly the duty of loyalty. In this section we evaluate how these duties should evolve due to the growing concern for the protection of stakeholders and the implementation of a corporate purpose. To cap of this exposition there is a brief dive in comparative law, specifically through the North-American, British and the French jurisdictions.

In this paper we align our views with the doctrine exposed by Alex Edmans – which can be entitled as pieconomics – due to the importance of a holistic approach to value creation for the company, considering all its stakeholders. After comparing the solutions found in different jurisdictions, the one that better fits this theory is the French, through their recent reforms which added the *raison d'être* to legislation.

## TABLE OF CONTENTS

1. INTRODUÇÃO – <i>LA RAISON D'ÊTRE</i> : .....	5
2. O BENEFICIÁRIO DA GESTÃO SOCIETÁRIA .....	6
2.1. <i>SHAREHOLDER PRIMACY</i> E <i>STAKEHOLDER THEORY</i> .....	6
2.2. A IMPORTÂNCIA DO PROPÓSITO SOCIETÁRIO.....	6
3. O PAPEL DOS ADMINISTRADORES .....	9
3.1. DEVERES DOS ADMINISTRADORES – <i>HARD LAW</i> .....	9
3.2. RECOMENDAÇÕES – <i>SOFT LAW</i> .....	10
4. DIREITO COMPARADO.....	12
5. CONCLUSÃO .....	15
BIBLIOGRAFIA.....	16

## 1. INTRODUÇÃO – *LA RAISON D'ÊTRE*:

I. A temática do propósito societário tem vindo a ganhar importância no âmbito do Corporate Governance. Os problemas que conferem relevância contemporânea a este tópico são conhecidos. Referimo-nos aos perigos avassaladores da contínua perturbação do meio ambiente e a questões de teor social. Aqui, destacamos o impacto das sociedades nos seus trabalhadores, clientes, comunidades onde operam e no aumento do desfasamento económico-social.

Neste sentido, são várias as intervenções com vista a despertar o envolvimento das sociedades comerciais e do mercado, nomeadamente as cartas abertas de Larry Fink, *CEO* da BlackRock, os compromentimentos da Business Roundtable (associação de 181 *CEOs* de sociedades norte-americanas), bem como o Manifesto de Davos de 2020, por parte do Fórum Económico Mundial.

II. Para definir *propósito societário* recorreremos à formulação criada pela legislação francesa, em 2019, de *raison d'être*.<sup>1</sup> Trata-se da razão de ser da sociedade comercial, suplantando a mera obtenção de lucro, aquela permite esclarecer *para quem e porque razão* a sociedade existe.<sup>2</sup> Consequentemente, é revelada a forma como a sociedade pretende impactar quem com ela interage, entenda-se os *stakeholders*.

A título meramente exemplificativo, veja-se o propósito divulgado pela British Petroleum, uma empresa de dimensão internacional no sector da energia:

*"Reimagine energy for people and our planet"*<sup>3</sup>

III. Dito isto, o presente estudo tem como objetivo analisar os deveres dos administradores à luz do propósito societário. Pretendemos expor as teorias económicas que definem *para quem* a sociedade deve ser gerida e, em seguida, analisar, do ponto de vista jurídico, o *papel do administrador* no sucesso a longo prazo da sociedade.

---

<sup>1</sup> Cfr. Artigo 169.º da *Loi n° 2019-486* de 22/05/2019.

<sup>2</sup> Neste sentido, vd. EDMANS, Alex, *Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit*, Cambridge University Press (2020), p. 223.

<sup>3</sup> Disponível em <https://www.bp.com/en/global/corporate/who-we-are/our-purpose.html>.

## 2. O BENEFICIÁRIO DA GESTÃO SOCIETÁRIA

### 2.1. *SHAREHOLDER PRIMACY* E *STAKEHOLDER THEORY*

I. De forma a avaliar o papel do propósito societário no Corporate Governance, devemos antes procurar responder à questão:

*Para quem é que uma empresa é gerida?*

II. A interrogação apresentada começa por ter, na 2<sup>a</sup> metade do séc. XX, uma resposta clara, propulsionada por vários economistas, nomeadamente, Milton Friedman. Esta consiste em reduzir o fim da sociedade à obtenção de lucro e consequente satisfação dos acionistas, denomina-se *shareholder primacy*. Segundo esta perspetiva, a maximização do valor para o acionista permite um impacto social por aplicação dos lucros, por exemplo através de impostos.<sup>4</sup>

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

*“current approaches to understanding the business environment fail to take account of a wide range of groups who can affect or are affected by the corporation, its ‘stakeholders’.”*<sup>5</sup>

Sobre o ponto de vista de Freeman recai a crença de que a ética e responsabilidade social da empresa (RSE) são indissociáveis da realidade económica.<sup>6</sup>

### 2.2. A IMPORTÂNCIA DO PROPÓSITO SOCIETÁRIO

I. Atualmente, existe uma rejeição consensual da abordagem tradicional de primazia do acionista. Neste sentido, Colin Mayer sugere ser imperativa a definição de um propósito

---

<sup>4</sup> FRIEDMAN, Milton, *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*, N.Y. Times Magazine (1970), <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

<sup>5</sup> FREEMAN, Robert Edward, *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman (1984), p. 1-2.

<sup>6</sup> Aspeto analisado em FERRARINI, Guido, *Corporate Purpose and Sustainability*, ECGI Law Working Paper N° 559/2020 (2020), p. 19-20. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3753594>.

societário.<sup>7</sup> O economista britânico considera que a regulação tem falhado, face aos desafios com os quais nos deparamos, devido à incompatibilidade dos interesses do regulador com os da sociedade. Assim, Mayer indica que a solução está no direito privado, mais concretamente no Corporate Governance. Para o autor, a sociedade é um instrumento em prol de um propósito societário, através do qual tutela os interesses dos *stakeholders*. Portanto, exige que aquele seja definido e que o órgão de administração seja responsabilizado pelo seu cumprimento.

**II.** Desta forma, nem a sociedade é um instrumento dos acionistas, nem o controlo é dado aos *stakeholders*. Quanto a este aspeto, Colin Mayer tem preferência pela formulação do *trustee model* – através do qual opta por responsabilizar a administração perante um propósito societário – em detrimento do *representative model* – que consiste na nomeação de administradores pelos *stakeholders*.<sup>8</sup>

**III.** São várias as críticas que podem ser apresentadas a esta teoria, nomeadamente a sua desconsideração da importância da regulação, ignorando tratar-se de um meio de intervenção de direito público essencial para a sustentabilidade, nomeadamente a nível ambiental.

Acresce que, do ponto de vista de Mayer, a definição de um propósito societário deve ser imposta às sociedades, o que nos parece ser uma obrigação excessiva e permeável a dúvidas, como a de saber qual o nível de concretização necessário do propósito (basta uma afirmação vaga, cuja verificação se torna impraticável?).

De facto, como demonstramos ao longo deste trabalho, a fixação da *raison d'être* pelo órgão de administração, pode ter um enorme impacto positivo nas sociedades e na comunidade, mas deve, ainda assim, ser algo voluntário.

**IV.** Noutro sentido, Alex Edmans utiliza a alegoria da tarte para ilustrar o valor criado por uma empresa para a sociedade. Aqui são tidos em conta vários aspetos, nomeadamente, o valor (acima do preço) criado para os clientes, valor para o ambiente, comunidades e trabalhadores.<sup>9</sup>

De acordo com este autor, deve ser privilegiada a atitude de “*pie growing*”, ao invés de “*pie splitting*”. Concretizando, *pie splitting* representa a prática tradicional, segundo a qual, ser socialmente responsável implica distribuir de forma diferente o valor criado.<sup>10</sup> Contrariamente, *pie growing*, não assume que a tarte, ou seja, a criação de valor, tem um

---

<sup>7</sup> MAYER, Colin, *Prosperity. Better Business Makes the Greater Good*, Oxford University Press (2018).

<sup>8</sup> FERRARINI, Guido (2020), *op. cit.*, p. 39.

<sup>9</sup> EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*

<sup>10</sup> *Idem, ibidem*, p.20-23.

tamanho fixo. Esta teoria propõe aumentar a criação de valor para a comunidade geral e, deste modo, obter maiores lucros para a empresa.<sup>11</sup>

V. A abordagem apresentada não difere muito das teorias atuais de *shareholder value*, que sofreram uma evolução desde a sua génese. Estas são agora denominadas *enlightened shareholder value* (ESV) e reconhecem a importância da sustentabilidade da empresa, visto que prosseguem criação de valor a longo prazo.<sup>12</sup> Os seus defensores acreditam na RSE, nos termos em que esta é necessária para garantir o seu sucesso no futuro.

O próprio Alex Edmans reconhece os méritos da ESV, que suplanta a “*pieconomics*” em aspetos como o maior foco e concretude. Ainda assim, privilegia a sua abordagem por implicar uma atitude intrínseca e não instrumental, sendo a instrumentalização da RSE um exercício difícil, devido à impossibilidade de quantificar o valor criado para o acionista.<sup>13</sup>

VI. Parecem-nos sensatas e inovadoras as ideias apresentadas por Edmans, evidenciando, do ponto de vista da análise económica, a importância que terá a definição de um propósito societário. De facto, atendendo à impossibilidade de uma sociedade investir seriamente na satisfação de todos os aspetos sociais e comunitários relevantes, a introdução do propósito permite a delimitação daqueles que privilegia.

---

<sup>11</sup> *Idem, ibidem*, p.26-27.

<sup>12</sup> FLEISCHER, Holger *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, ECGI Law Working Paper N° 561/2021 (2021), p.13 e 15. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3770656> e FERRARINI, Guido (2020), *op. cit.* p.44-47.

<sup>13</sup> EDMANS, Alex (2020), *op. cit.*, p. 43.

### 3. O PAPEL DOS ADMINISTRADORES

#### 3.1. DEVERES DOS ADMINISTRADORES – HARD LAW

I. Na legislação portuguesa os deveres fundamentais dos administradores estão definidos no artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais. Esta previsão sofreu alterações com a entrada em vigor do atual CSC e, mais tarde, com o DL n.º 76-A/2006. Em primeiro lugar, ao regime do DL n.º 49.381, de 1969, que apresentava o dever de diligência de um *gestor criterioso e ordenado*, foi acrescentada a necessidade de ter em vista os interesses da sociedade, nomeadamente os interesses dos sócios e dos trabalhadores.<sup>14</sup> Posteriormente, em 2016, a previsão vem importar os conceitos de *duty of care* e *duty of loyalty*, de influência britânica.<sup>15</sup> No âmbito do dever de lealdade (previsto na alínea b) do artigo 64.º, n.º 2), a nova redação concretiza um pouco mais os interesses sociais a ter em conta:

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

Assim, a evolução dos deveres fundamentais tem sido no sentido de tutelar os interesses dos demais *stakeholders*. Incluem-se aqui não só os sujeitos referidos, a título exemplificativo, nesta norma, mas também quaisquer que possam ser afetados pela atividade da sociedade.<sup>16</sup> Ou seja, os administradores, ao prosseguirem os interesses dos sócios, que permanecem prioritários, não devem descorar os das restantes partes interessadas, no sentido de tornar a sociedade sustentável<sup>17</sup>. Traduz-se, portanto, numa aplicação da teoria de ESV.

Apesar desta formulação não contrariar a primazia do lucro para o acionista, permite, ainda assim, considerar que uma gestão com vista à obtenção de ganhos meramente a curto prazo, seja violadora do dever de lealdade para com a sociedade. Note-se que a maioria dos autores não autonomizam um dever de lealdade direto para com terceiros, este apenas existe por interposição da sociedade.<sup>18</sup>

---

<sup>14</sup> Cfr. artigo 17.º, n.º 1 do DL 49.381, de 15/11, revogado pelo DL n.º 262/86, de 02/09, no qual este dever estava presente no artigo 64.º.

<sup>15</sup> Cfr. artigo 2.º do DL n.º 76-A/2006, de 29/03.

<sup>16</sup> Neste sentido, vd. CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina: Coimbra, 7ª Edição (2019), p.566.

<sup>17</sup> Neste sentido, vd. OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, *Manual de Governo das Sociedades*, Almedina: Coimbra, 1ª Edição (2018), p.180.

<sup>18</sup> Neste sentido, vd. DUARTE, Rui Pinto, *Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais*, Católica Law Review (2018), p.84.

**II.** No âmbito europeu é relevante referir a Resolução do Parlamento Europeu, de março de 2021, sobre o dever de diligência das empresas e a responsabilidade empresarial.<sup>19</sup> Esta contém recomendações acerca de uma potencial Diretiva, através da qual se pretende impor deveres de diligência, atendendo a critérios de ESG (*Environmental, Social, Governance*), a: **i.** grandes empresas; **ii.** empresas admitidas a negociação em mercado regulamentado e **iii.** empresas que atuem em sectores de alto risco.<sup>20</sup>

### **3.2. RECOMENDAÇÕES – SOFT LAW**

**I.** O Código de Governo das Sociedades, de 2018, revisto em 2020, redigido e acompanhado pelo Instituto Português de Corporate Governance, vem, à semelhança de outros sistemas jurídicos, revelar normas de boa governação no mercado de capitais. As recomendações e princípios aqui apresentados são aplicados numa base de *comply or explain*, visto que o seu incumprimento terá que ser justificado, nos termos evidenciados pelo artigo 1.º, n.º 3 do Regulamento n.º 4/2013 da CMVM.

Dito isto, o preâmbulo do CGS do IPCG admite o recente “*realce da sustentabilidade*”, conduzido através dos vetores da gestão a longo prazo e contribuição para a comunidade em geral, o que motivou novas recomendações.

Neste sentido, no capítulo dirigido à administração executiva, é recomendada a menção no relatório anual dos termos nos quais “*(...) a estratégia e as principais políticas definidas procuram assegurar o êxito a longo prazo da sociedade e quais os principais contributos daí resultantes para a comunidade em geral*”.<sup>21</sup> O planeamento da sustentabilidade da sociedade é, portanto, necessário e deve ser aliado, para além da obtenção de lucro, ao bem-estar comum. Importa neste relatório ser concreto, de modo a evitar afirmações com pouca aplicação prática.

**II.** No que diz respeito à remuneração dos administradores, é referido no princípio V.2.B., ponto ii), que esta deverá garantir uma atuação *alinhada com os interesses de longo prazo dos acionistas e sustentável*. O tema da remuneração tem um papel fulcral no

---

<sup>19</sup> Resolução do Parlamento Europeu [P9\_TA (2021)0073], de 10/03/2021, disponível em [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073\\_PT.html#title2](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2021-0073_PT.html#title2). Vd. ANTUNES, Ana Filipa *Responsabilidade empresarial e dever de diligência-Da vincutatividade da futura matriz sobre “ESG”*, Governance Lab (2021), disponível em <https://governancelab.org/responsabilidade-empresarial-e-dever-de-diligencia-da-vincutatividade-da-futura-matriz-sobre-esg-environmental-social-and-governance/>.

<sup>20</sup> Cfr. artigo 2.º da Proposta de Diretiva anexada à Resolução.

<sup>21</sup> Recomendação IV.3. do Código de Governo das Sociedades do IPCG.

alinhamento das condutas dos administradores, tratando-se de um veículo para gestão sustentável e com propósito.<sup>22</sup>

**III.** Feita esta exposição parece-nos necessário refletir acerca da seguinte questão:

*Podem os administradores agir a favor dos “stakeholders”, ainda que em sentido contrário aos interesses dos acionistas?*

Ao seguirmos a teoria de “*pieconomics*”, ou mesmo de ESV, percebemos que o cumprimento de um propósito social, ainda que possa ser prejudicial, a curto prazo, para o acionista, ser-lhe-á benéfico a longo prazo.<sup>23</sup> Deste modo, ao interpretar os deveres dos administradores consoante as recomendações do código do IPCG, concluímos que a criação de valor a longo prazo, em detrimento de obtenção de lucro no imediato, confere uma gestão lícita. Note-se que a definição de um propósito nos estatutos da sociedade vem clarificar este aspeto ao conferir uma permissão mais segura aos administradores.

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

---

<sup>22</sup> Sobre este tópico, vd. Recomendação da Comissão Europeia de 30/04/2009 (2009/385/CE), que indica que a remuneração dos administradores de sociedades cotadas deve atender a critérios não financeiros.

<sup>23</sup> Ideia semelhante apresentada por KHAN, Mozaffar/SERAFEIM, George/YOON, Aaron, em *Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality*, Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, através de uma demonstração empírica da criação de valor proveniente do investimento na sustentabilidade da empresa. Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf?sequence=1>.

## 4. DIREITO COMPARADO

I. Uma análise de direito comparado, no presente tema, deve-se não só à influência que as inovações dos diversos ordenamentos jurídicos têm no direito português e nas sociedades comerciais portuguesas, mas também ao caráter global dos problemas que nos propomos a solucionar. Neste sentido, pretendemos destacar as novidades que vieram impactar o papel dos administradores.

II. Começando nos **Estados Unidos da América**, deparamos-nos com um sistema jurídico dividido. Referimo-nos a uma diferenciação na política legislativa dos diferentes estados, no âmbito do direito societário. Existem os estados denominados *constituency states*, que aprovaram normas que permitem ao órgão de administração atender aos interesses das partes interessadas, rejeitando uma doutrina de primazia do acionista.<sup>24</sup>

Em oposição, os *traditional states*, não adotaram normas semelhantes, de entre estes estados é notória a presença do Delaware. Para melhor análise sobre estes territórios, recorreremos a jurisprudência.

No estado de Delaware, em 1985, o Supremo Tribunal, no caso *Revlon*, indica que, em situação de alteração do controlo da sociedade, a administração tem o dever de conseguir o melhor valor para os acionistas, ao invés de atender a interesses de terceiros.<sup>25</sup> Existe uma divergência quanto às conclusões retiradas deste acórdão. Centramo-nos sobre a doutrina que discorda da interpretação desta decisão como sendo indicadora de uma primazia dos interesses dos acionistas nos *traditional states*. Esta crítica assenta em vários argumentos, nomeadamente a existência de casos semelhantes no Delaware onde os tribunais reconheceram a possibilidade dos administradores considerarem os interesses dos *stakeholders* (por exemplo, caso *Unocal*<sup>26</sup>) e a diferenciação dos casos de aquisições de empresas face às operações regulares de um órgão administração, atendendo às maiores limitações aos poderes dos administradores.<sup>27</sup>

Contrariamente, no caso *Hobby Lobby*, o Supremo Tribunal dos EUA profere a seguinte afirmação:

---

<sup>24</sup> ROCK, Edward, *For Whom is the Corporation Managed in 2020?: The Debate over Corporate Purpose*, N.Y.U. School of law, Working Paper N° 20-16 (2020) , p.8. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3589951>.

<sup>25</sup> 506 A.2d 173 (Del.1986).

<sup>26</sup> 493 A.2d 946 (Del.1985).

<sup>27</sup> FISH, Jill E. e Solomon, Steven Davidoff, *Should Corporations have a Purpose?* University of Pennsylvania Law School, Research Paper N° 20-22 (2020), p.116-117. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3561164>.

*“While it is certainly true that a central objective of for-profit corporations is to make money, modern corporate law does not require for-profit corporations to pursue profit at the expense of everything else, and many do not do so”<sup>28</sup>*

De facto, existem autores que utilizam este acórdão como evidência de que as sociedades com fins lucrativos em traditional states podem ter propósitos societários que suplantam a prossecução de lucro para o acionista.<sup>29</sup>

**III. No Reino Unido**, a secção 172 (1) do *UK Companies Act* indica que o administrador deve agir da forma que considera mais adequada para promover o sucesso da sociedade, em benefício dos seus membros como um todo. Adicionalmente, deve ter em consideração as consequências a longo prazo, os interesses dos trabalhadores, as relações com os fornecedores e consumidores e o impacto das suas operações na comunidade e meio ambiente. Esta norma é interpretada pela doutrina no sentido de conferir uma instrumentalização dos interesses das partes interessadas, em prol dos acionistas. Verificamos que aqui se aplica a teoria do ESV.<sup>30</sup>

Por outro lado, no *Corporate Governance Code*, de 2018, existe a indicação, no princípio B da primeira secção, de que a administração deve estabelecer o propósito societário e alinhá-lo com a sua cultura empresarial. Assim, conjugando este princípio com a lei societária britânica, parece-nos que o propósito deverá estabelecer uma matriz orientadora na missão de criação de valor sustentável para os acionistas e comunidade em geral.

**IV. Quanto ao sistema jurídico francês**, existiram grandes inovações introduzidas pela Loi PACTE de 22 de maio de 2019. Assim, o artigo 1833.<sup>o</sup> do *Code Civil*, que indica que qualquer sociedade deve ter um fim lícito e constituído através do interesse comum dos sócios, foi um dos que sofreram alterações. À norma referida foi acrescentada a necessidade da sociedade ser gerida atendendo ao seu interesse social, considerando as implicações sociais e ambientais da sua atividade. Alain Pietrancosta, professor de direito na Universidade de Paris I Panthéon-Sorbonne, considera que esta inovação ao texto napoleónico é um reflexo do direcionamento da jurisprudência para um conceito amplo de interesse societário, que não se reduz à maximização do valor para o acionista.<sup>31</sup>

---

<sup>28</sup> *Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.*, 573 U.S.682, 711-12 (2014).

<sup>29</sup> FISH, Jill E. e Solomon, Steven Davidoff (2020), *op. cit.*, p.119.

<sup>30</sup> FERRARINI, Guido (2020), *op. cit.*, p.33-34.

<sup>31</sup> PIETRANCOSTA, Alain, *Intérêt social et raison d’être. Considérations sur deux dispositions clés de la loi PACTE amendant le droit commun des sociétés*, *Annales des Mines-Réalités industrielles*, 2019/4 (2019), p.55-59.

A loi PACTE veio ainda alterar a provisão do artigo 1835.<sup>o</sup> do CC de forma a indicar a possibilidade de especificar, nos estatutos da sociedade, uma “*raison d’être*”. Adicionalmente, podemos inferir o dever, caso seja indicado um propósito societário, de efetivamente afetar recursos para o prosseguir, algo que tem como objetivo prevenir a divulgação de uma mensagem sem qualquer tradução na prática empresarial.<sup>32</sup> Acresce que, o artigo L.225-35 do *Code de Commerce* refere que o conselho de administração das sociedades anónimas deve ter em consideração o propósito societário.

Na prática verificamos que pelo menos dois terços das sociedades listadas no índice de mercado regulamentado francês CAC 40 divulgaram propósitos societários. Ainda assim, talvez por receio de maior risco de litígio, menos de 10% incluíram-nos nos seus estatutos.<sup>33</sup>

---

<sup>32</sup> FLEISCHER, Holger (2021), *op. cit.*, p.10.

<sup>33</sup> *Idem, ibidem*, p.12.

## 5. CONCLUSÃO

I. Para finalizar, cabe-nos concluir as ideias mais relevantes que foram aqui apresentadas. Em primeiro lugar, optamos por rejeitar as teorias tradicionais de *shareholder primacy*. Neste sentido, concordamos com a abordagem de Alex Edmans que, tanto do ponto de vista teórico, como prático, parece conjugar melhor a realidade empresarial, com a necessidade de mudança de paradigma.

II. Como foi referido, acreditamos ser da maior importância a definição de um propósito societário nos estatutos da sociedade. Para além deste alimentar uma missão de sustentabilidade no âmbito de toda a sua atividade, confere também uma clarificação do papel do administrador. Este facto poderá complexificar a ação do órgão de administração, mas, principalmente no que diz respeito às empresas que têm maior impacto no mercado, não nos parece difícil conceber a possibilidade de uma divisão de tarefas eficaz <sup>34</sup>, porventura através do recurso a comissões especializadas.

O propósito deverá, a nosso ver, ser definido de modo voluntário, contrariamente ao que professa Colin Mayer. Falamos, aqui, de um movimento de sustentabilidade com propulsão privada, caracterizado pela importância que lhe é conferida pelo mercado. Este despertar do mercado não só ocorre ao nível dos consumidores, mas também dos fornecedores, trabalhadores e investidores.<sup>35</sup>

III. Dito isto, a maioria dos sistemas jurídicos que referem a RSE, incluindo o português, seguem abordagens semelhantes à teoria de ESV. Neste estudo privilegamos a formulação inovadora da legislação francesa, não só por possibilitar expressamente a previsão voluntária de um propósito, mas também por impor a obrigação de investir no cumprimento do mesmo. Portanto, quanto à legislação portuguesa, reconhecendo a sua evolução em relação a este tema, acreditamos haver ainda espaço para inovar.

---

<sup>34</sup> Neste sentido é enriquecedor o artigo de Felipe Morais, *Conselhos de Administração e Fatores ESG*, publicado na Diligent (2021), que indica 7 passos que um Conselho de Administração deverá considerar para garantir a aplicação de uma agenda de trabalho cumpridora com critérios ESG. Disponível em <https://diligent.com/pt/conselhos-de-administracao-e-fatores-esg/>.

<sup>35</sup> Este facto justifica a necessidade de divulgação de informação não financeira, vd. Artigos 66.º-B e 508.º-G do CSC, que impõem a certas grandes empresas, o dever de incluir no relatório de gestão uma demonstração não financeira.

## **BIBLIOGRAFIA**

- ANTUNES, Ana Filipa Morais, Responsabilidade empresarial e dever de diligência - Da vinculatividade da futura matriz sobre “ESG”, Governance Lab (2021), disponível em <https://governancelab.org/responsabilidade-empresarial-e-dever-de-diligencia-da-vinculatividade-da-futura-matriz-sobre-esg-environmental-social-and-governance/>.
- CUNHA, Paulo Olavo, Direito das Sociedades Comerciais, Almedina: Coimbra, 7ª Edição (2019), p. 125 e 126, 563-568.
- DUARTE, Rui Pinto, Os Deveres dos Administradores das Sociedades Comerciais, Católica Law Review (2018), p. 73-85.
- EDMANS, Alex, Grow the Pie. How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit, Cambridge University Press (2020), p. 15-57, 77-96, 187-224, 303-306.
- FERRARINI, Guido, Corporate Purpose and Sustainability, ECGI Law Working Paper N° 559/2020 (2020). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3753594>.
- FISH, Jill E. e Solomon, Steven Davidoff, Should Corporations have a Purpose? University of Pennsylvania Law School, Research Paper N° 20-22 (2020). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3561164>.
- FLEISCHER, Holger Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law, ECGI Law Working Paper N° 561/2021 (2021). Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3770656>
- FREEMAN, Robert Edward, Strategic Management. A Stakeholder Approach, Pitman (1984), p. 1-5.
- FRIEDMAN, Milton, The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits, N.Y. Times Magazine (1970). Disponível em <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>
- KHAN, Mozaffar, SERAFEIM, George e YOON, Aaron, Corporate Sustainability: First

Evidence on Materiality, Harvard Business School Working Paper, No. 15-073. Disponível em <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf?sequence=1>.

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

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

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de, Manual de Governo das Sociedades, Almedina: Coimbra, 1<sup>a</sup> Edição (2018), p. 20-25, 179-183, 226-243, 266-280.

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

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